



**UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO**

**FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA**

**CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA**

**Proyecto de Investigación, previo a la obtención del Título de Licenciado en  
Contabilidad y Auditoría**

**Tema:**

---

**“Eficiencia de la inversión empresarial y endeudamiento financiero de las  
compañías del sector manufacturero en Tungurahua.”**

---

**Autor:** Tisalema Toalombo, Walter David

**Tutora:** Ing. Pico Barrionuevo, Fanny Paulina

**Ambato – Ecuador**

**2023**

## **APROBACIÓN DEL TUTOR**

Yo, Ing. Fanny Paulina Pico Barrionuevo, con cédula de ciudadanía N°. 180284105-4, en mi calidad de Tutora del proyecto de investigación referente al tema: **“EFICIENCIA DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL Y ENDEUDAMIENTO FINANCIERO DE LAS COMPAÑÍAS DEL SECTOR MANUFACTURERO EN TUNGURAHUA”**, desarrollado por Walter David Tisalema Toalombo, de la carrera de Contabilidad y Auditoría, modalidad presencial, considero que dicho informe investigativo reúne los requisitos, tanto técnicos como científicos y que corresponde a las normas establecidas en el Reglamento de Graduación de Pregrado de la Universidad Técnica de Ambato y en el normativo para la presentación de Trabajos de Graduación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría.

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

Ambato, Julio de 2023

**TUTORA**



Ing. Fanny Paulina Pico Barrionuevo

C.C. 180284105-4

## **DECLARACIÓN DE AUTORÍA**

Yo, Walter David Tisalema Toalombo, con cédula de ciudadanía N°. 180489874-8, tengo a bien indicar que los criterios emitidos en el proyecto investigativo, bajo el tema: **“EFICIENCIA DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL Y ENDEUDAMIENTO FINANCIERO DE LAS COMPAÑÍAS DEL SECTOR MANUFACTURERO EN TUNGURAHUA”**, así como también los contenidos presentados, ideas, análisis, síntesis de datos; conclusiones, son de exclusiva responsabilidad de mi persona, como autor de este Proyecto de Investigación.

Ambato, Julio de 2023

**AUTOR**



Walter David Tisalema Toalombo

C.C. 180489874-8

## **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 discusión 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 autor.

Ambato, Julio de 2023

**AUTOR**



.....  
Walter David Tisalema Toalombo

C.C. 180489874-8

## **APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO**

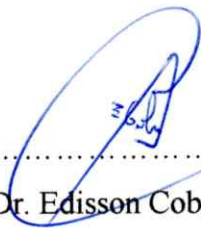
El Tribunal de Grado, aprueba el Proyecto de Investigación con el tema: **“EFICIENCIA DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL Y ENDEUDAMIENTO FINANCIERO DE LAS COMPAÑÍAS DEL SECTOR MANUFACTURERO EN TUNGURAHUA”**, elaborado por Walter David Tisalema Toalombo, estudiante de la Carrera de Contabilidad y Auditoría, el mismo que guarda conformidad con las disposiciones reglamentarias emitidas por la Facultad de Contabilidad y Auditoría de la Universidad Técnica de Ambato.

Ambato, Julio del 2023



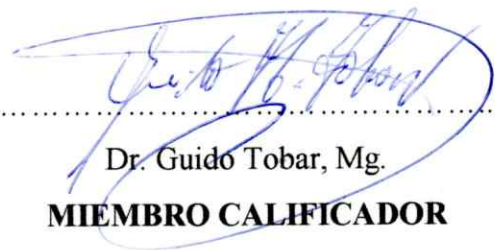
.....  
Dra. Tatiana Valle, PhD.

**PRESIDENTE**



.....  
Dr. Edison Coba, PhD.

**MIEMBRO CALIFICADOR**



.....  
Dr. Guido Tobar, Mg.

**MIEMBRO CALIFICADOR**

## **DEDICATORIA**

El presente trabajo de Titulación dedico a:

A Dios, quien ha sido mi guía durante todo este proceso, por haberme dado la sabiduría y fortaleza para afrontar cada uno de los obstáculos que se presentó en mi vida para cumplir mi meta.

A mis queridos padres, Elías Tisalema y María R. Toalombo, por su amor, trabajo, apoyo incondicional y sacrificio durante estos años de estudio, por inculcar en el camino del bien, gracias por darme la vida y enseñarme a no rendir y que lo más importante en la vida es el respeto y la humildad. Ha sido un orgullo y un privilegio de ser su hijo, son los mejores padres del mundo; los amo con todo mi corazón. Gracias a su esfuerzo he logrado llegar hasta aquí y cumplir mi sueño tan anhelado.

A mi esposa, María H. Yansapanta por estar junto a mí apoyándome en cada desafío, te dedico mis logros. La ayuda que me has brindado ha sido sumamente importante, estuviste a mi lado desde el inicio de mis estudios universitarios; tu paciencia y comprensión me han sostenido en momentos de cansancio. Tú has sido mi mayor motivación, gracias a tu apoyo incondicional hoy puedo decir que hemos logrado esa meta.

A mi hijo, Jhohan Tisalema, te dedico este logro con todo el corazón. Eres el motor que me impulsó a seguir adelante, mi mayor motivo para dar lo mejor de mí. Cada uno de mis pasos que yo he dado te inspire a perseguir tus sueños.

A mi querido hermano, Julio Tisalema quien ha sido mi amigo, mi compañero de vida. Gracias por el apoyo que me has brindado durante este proceso.

**Walter David Tisalema Toalombo.**

## **AGRADECIMIENTO**

Quiero agradecer a quienes formaron parte de este proceso:

A Dios y a mis padres por darme salud y vida, no existe palabras suficientes para expresar el profundo agradecimiento que siento hacia ustedes. Desde el inicio de mi educación han sido mi inspiración. Han esforzado mucho para darme las mejores oportunidades, siempre confiando en mí y brindando su apoyo incondicional. Sus consejos han sido mi fuerza en cada uno de los desafíos, agradezco de todo corazón por todo lo que han hecho por mí.

A la Universidad Técnica de Ambato, agradezco por abrirme las puertas y por brindarme la oportunidad de adquirir conocimientos y crecer profesionalmente. De manera especial a los docentes de la Facultad de Contabilidad y Auditoría quienes impartieron sus conocimientos a cada uno de los estudiantes.

A mi tutora Ing. Paulina Pico, gracias por su dedicación, paciencia y por guiarme en el proceso de elaboración del tema: “Eficiencia de la inversión empresarial y endeudamiento financiero de las compañías del sector manufacturero en Tungurahua”.

Finalmente, quiero expresar mis más profundos agradecimientos a toda mi familia, gracias por el apoyo y los consejos que me brindaron me ha impulsado a seguir mis sueños y metas. Cada uno de ustedes han contribuido de una manera significativa en mi formación y crecimiento personal. Les agradezco de todo corazón.

**Walter David Tisalema Toalombo.**

**UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO**  
**FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA**  
**CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA**

**TEMA:** “EFICIENCIA DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL Y ENDEUDAMIENTO FINANCIERO DE LAS COMPAÑÍAS DEL SECTOR MANUFACTURERO EN TUNGURAHUA.”

**AUTOR:** Walter David Tisalema Toalombo

**TUTORA:** Ing. Fanny Paulina Pico Barrionuevo

**FECHA:** Julio 2023

**RESUMEN EJECUTIVO**

El estudio tiene como objetivo analizar la eficiencia de la inversión empresarial y el endeudamiento financiero en las compañías del sector manufacturero en Tungurahua durante el período 2015 – 2021. A esto se añade la búsqueda de describir la eficiencia de la inversión empresarial, examinar el endeudamiento financiero en el sector manufacturero y relacionar estas variables a lo largo del período anteriormente mencionado. Para dar cumplimiento a estos objetivos se analizó tres indicadores cuantitativos capaces de medir la variable eficiencia de la inversión empresarial que fueron el valor económico de propiedades, planta y equipo; la tasa de variación anual de este último indicador; y la razón de la eficiencia en la utilización del activo total en Tungurahua. Se analizó también seis variables e indicadores capaces de cuantificar el endeudamiento de forma directa e indirecta, mismos que fueron las obligaciones contraídas con instituciones financieras y los intereses pagados, el tamaño de las empresas, activos no corrientes, cociente entre los pasivo y activo total, utilidades después de intereses e impuestos de las empresas, rentabilidad sobre el activo y la relación de depreciación. Se determina la existencia de una correlación negativa entre el endeudamiento financiero y la eficiencia en la utilización del activo total.

**PALABRAS DESCRIPTORAS:** EFICIENCIA, INVERSIÓN EMPRESARIAL, ENDEUDAMIENTO, MANUFACTURA, ACTIVOS FIJOS.



**TECHNICAL UNIVERSITY OF AMBATO**  
**FACULTY OF ACCOUNTING AND AUDIT**  
**ACCOUNTING AND AUDIT CAREER**

**TOPIC:** “BUSINESS INVESTMENT EFFICIENCY AND FINANCIAL INDEBTEDNESS OF MANUFACTURING SECTOR COMPANIES IN TUNGURAHUA.”

**AUTHOR:** Walter David Tisalema Toalombo

**TUTOR:** Ing. Fanny Paulina Pico Barrionuevo

**DATE:** July 2023

**ABSTRACT**

The study aims to analyze the efficiency of business investment and financial indebtedness in manufacturing sector companies in Tungurahua during the period 2015 – 2021. In addition to this, it seeks to describe the efficiency of business investment, examine financial indebtedness in the manufacturing sector, and relate these variables over this period. To fulfill these objectives, three quantitative indicators capable of measuring the efficiency of business investment were analyzed. These were the economic value of property, plant, and equipment; the annual variation rate of the latter indicator; and the ratio of efficiency in the use of the total asset in Tungurahua. Six variables and indicators capable of quantifying indebtedness directly and indirectly were also analyzed. These were obligations contracted with financial institutions and interest paid, company size, non-current assets, ratio between liabilities and total assets, company earnings after interest and taxes, return on assets, and depreciation ratio. The existence of a negative correlation between financial indebtedness and efficiency in the use of the total asset was determined.

**KEYWORDS:** EFFICIENCY, BUSINESS INVESTMENT, INDEBTEDNESS, MANUFACTURING, FIXED ASSETS.

## ÍNDICE GENERAL

| CONTENIDO  | PÁGINA |
|--|--------|
| <b>PÁGINAS PRELIMINARES</b>                                |        |
| PORTADA.....   | i      |
| APROBACIÓN DEL TUTOR.....                                  | ii     |
| DECLARACIÓN DE AUTORÍA.....                                | iii    |
| CESIÓN DE DERECHOS .....                                   | iv     |
| APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO .....                     | v      |
| DEDICATORIA .....  | vi     |
| AGRADECIMIENTO.....  | vii    |
| RESUMEN EJECUTIVO .....                                    | viii   |
| ABSTRACT .....   | ix     |
| ÍNDICE GENERAL.....  | x      |
| ÍNDICE DE TABLAS .....                                     | xii    |
| ÍNDICE DE GRÁFICOS .....                                   | xiii   |
| <b>CAPÍTULO I</b> .....                                    | 1      |
| 1 INTRODUCCIÓN .....                                       | 1      |
| 1.1 Descripción del problema.....                          | 1      |
| 1.2 Justificación.....                                     | 2      |
| 1.2.1 Justificación teórica, metodológica y práctica ..... | 2      |
| 1.2.2 Formulación del problema .....                       | 7      |
| 1.3 Objetivos.....   | 8      |
| 1.3.1 Objetivo general .....                               | 8      |
| 1.3.2 Objetivos específicos .....                          | 8      |
| <b>CAPÍTULO II</b> .....                                   | 9      |
| 2 MARCO TEÓRICO.....                                       | 9      |
| 2.1 Revisión literaria .....                               | 9      |
| 2.1.1 Antecedentes investigativos .....                    | 9      |
| 2.1.2 Fundamentos teóricos.....                            | 17     |
| 2.2 Hipótesis .....  | 37     |
| <b>CAPÍTULO III</b> .....                                  | 38     |

|          |  |    |
|----------|--|----|
| <b>3</b> | <b>METODOLOGÍA</b> .....   | 38 |
| 3.1      | Recolección de la información .....  | 38 |
| 3.2      | Tratamiento de la información .....  | 40 |
| 3.3      | Operacionalización de las variables .....  | 44 |
| 3.3.1    | Variable independiente.....  | 44 |
| 3.3.2    | Variable dependiente.....  | 45 |
|          | <b>CAPÍTULO IV</b> .....   | 46 |
| <b>4</b> | <b>RESULTADOS</b> .....  | 46 |
| 4.1      | Resultados y discusión .....   | 46 |
| 4.1.1    | Eficiencia de inversión empresarial de las compañías del sector<br>manufacturero ..... | 46 |
| 4.1.2    | Endeudamiento financiero en el sector manufacturero.....                               | 54 |
| 4.2      | Verificación de hipótesis .....  | 60 |
|          | <b>CAPÍTULO V</b> .....  | 63 |
| <b>5</b> | <b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</b> .....  | 63 |
| 5.1      | Conclusiones.....  | 63 |
| 5.2      | Limitaciones del estudio.....  | 64 |
| 5.3      | Futuras líneas de investigación.....   | 64 |
|          | <b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....  | 66 |
|          | <b>ANEXOS</b> .....  | 76 |

## ÍNDICE DE TABLAS

| CONTENIDO  | PÁGINA |
|--|--------|
| <b>Tabla 1.</b> Ficha de observación indirecta.....  | 39     |
| <b>Tabla 2.</b> Operacionalización de la variable endeudamiento financiero .....   | 44     |
| <b>Tabla 3.</b> Operacionalización de la variable inversión empresarial.....   | 45     |
| <b>Tabla 4.</b> Propiedades, planta y equipo de las empresas manufactureras en Tungurahua durante el período 2015 – 2021.....  | 47     |
| <b>Tabla 5.</b> Tasa de variación de propiedades, planta y equipo de las empresas manufactureras en Tungurahua durante el período 2015 – 2021.....                             | 48     |
| <b>Tabla 6.</b> Activos no corrientes de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 – 2021.....   | 50     |
| <b>Tabla 7.</b> Razón de la eficiencia en la utilización del activo total o de la inversión de las empresas manufactureras en Tungurahua durante el período 2015 – 2021.....   | 52     |
| <b>Tabla 8.</b> Cociente entre los pasivos totales y el activo total de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 – 2021.....                          | 54     |
| <b>Tabla 9.</b> Obligaciones contraídas con instituciones financieras y los intereses pagados de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 – 2021..... | 56     |
| <b>Tabla 10.</b> Relación de depreciación y el activo total de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 – 2021.....                                   | 58     |
| <b>Tabla 11.</b> Contraste de normalidad de Shapiro – Wilk .....   | 60     |
| <b>Tabla 12.</b> Coeficiente de correlación de Spearman.....   | 61     |

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

| CONTENIDO  | PÁGINA |
|--|--------|
| <b>Gráfico 1.</b> Financiación externa a corto plazo.....  | 28     |
| <b>Gráfico 2.</b> Fuentes externas de endeudamiento.....   | 31     |
| <b>Gráfico 3.</b> Financiamiento externo a largo plazo .....   | 32     |
| <b>Gráfico 4.</b> Propiedades, planta y equipo de las empresas manufactureras en Tungurahua durante el período 2015 – 2021 .....   | 47     |
| <b>Gráfico 5.</b> Tasa de variación de propiedades, planta y equipo de las empresas manufactureras en Tungurahua durante el período 2015 – 2021 .....                            | 49     |
| <b>Gráfico 6.</b> Activos no corrientes de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 – 2021.....   | 51     |
| <b>Gráfico 7.</b> Razón de la eficiencia en la utilización del activo total o de la inversión de las empresas manufactureras en Tungurahua durante el período 2015 – 2021.....   | 52     |
| <b>Gráfico 8.</b> Cociente entre los pasivos totales y el activo total de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 – 2021.....                          | 54     |
| <b>Gráfico 9.</b> Obligaciones contraídas con instituciones financieras y los intereses pagados de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 – 2021..... | 57     |
| <b>Gráfico 10.</b> Relación de depreciación y el activo total de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 – 2021.....                                   | 59     |

# CAPÍTULO I

## INTRODUCCIÓN

### 1.1 Descripción del problema

Las decisiones intrínsecas a la inversión se enmarcan en la concepción económica neoclásica de que las empresas buscan maximizar sus beneficios, y las decisiones de inversión se encontrarían sujetas a este objetivo (Monterrey & Sánchez, 2017). La inversión empresarial es un proceso complejo que involucra múltiples factores, incluidos los costos de oportunidad, la incertidumbre y la competencia. Por lo tanto, la eficiencia de la inversión puede depender de factores más allá de la estructura financiera de la empresa, como la calidad de la gestión y la capacidad de innovación (Hayashi, 2016; Tobin, 1969). Asimismo, existe un campo teórico, como la teoría de la agencia, que se sostiene que la estructura de propiedad y control de una empresa puede influir en su capacidad para invertir eficientemente (Jensen & Mecklin, 1976). Por ejemplo, los accionistas y los acreedores pueden tener intereses conflictivos en cuanto al nivel de endeudamiento de una firma, lo que puede afectar a sus decisiones de inversión.

La inversión empresarial puede asociarse a diversos aspectos o características de las organizaciones como las ventas, los activos tangibles, el flujo de efectivo, el apalancamiento, volatilidad de los ingresos, el financiamiento o fallos de mercado como la asimetría de la información (Wasiuzzaman & Arumugam, 2013). De todos los factores mencionados, la variable que es de particular relevancia en la explicación de la inversión es la financiación (Dejuán et al., 2018; Fernández, 1989; Gómez et al., 2002), puesto que, frente a procesos expansivos incentivados por la competitividad en los mercados, las empresas no siempre disponen de los recursos suficientes para crecer y optan por el financiamiento externo para materializar tales procesos. Las empresas de menor tamaño o las de menor trayectoria en los mercados, según sostienen Godke & McCahery (2019), Herrera (2020), Nguyen & Canh (2021) y Portillo et al. (2018), pueden no tener los recursos o incluso ni siquiera tienen acceso a financiación externa,

mientras que las empresas más grandes si tienen acceso al crédito y, consecuentemente, tienen una mayor inversión.

Las empresas con un alto endeudamiento financiero invierten relativamente más, en comparación con empresas similares, si operan en sectores que enfrentan buenas oportunidades de crecimiento global (Barbiero et al., 2020; Myers & Majluf, 1984). La inversión empresarial, entonces, puede depender del financiamiento, y aún no existe evidencia empírica que corrobore o al menos evalúe esta potencial relación entre las variables mencionadas. En este sentido, la presente investigación plantea la búsqueda de evidencia cuantitativa de que la inversión empresarial puede relacionarse con el financiamiento incurrido por las empresas del sector manufacturero en Tungurahua. Por lo tanto, se propone la interrogante de investigación de cómo el endeudamiento financiero se relaciona con la inversión empresarial de las compañías de la industria manufacturera en Tungurahua.

## **1.2 Justificación**

### **1.2.1 Justificación teórica, metodológica y práctica**

Es importante entender las implicaciones conceptuales de la eficiencia de la inversión empresarial o rotación del activo fijo. El concepto hace referencia a la frecuencia con la que una empresa utiliza y vuelve a adquirir sus activos fijos. Una alta rotación de activos fijos indica que la empresa está utilizando eficientemente sus activos y generando ingresos con ellos (Pérez, 2015). Por otro lado, el endeudamiento financiero se refiere a la cantidad de deuda que una empresa ha contraído con sus acreedores financieros (Brealey et al., 2023). La deuda puede ser una forma de financiamiento importante para las empresas, pero también puede ser perjudicial si no se gestiona adecuadamente.

Una alta eficiencia de la inversión empresarial (Rotación del activo fijo) puede ayudar a reducir el endeudamiento financiero. Si una empresa está utilizando eficientemente sus activos fijos y generando ingresos con ellos, tendrá una menor necesidad de financiarse a través de la deuda. La teoría del *Trade-off*, por ejemplo, sostiene que las empresas se enfrentan a un costo de compensación entre la rentabilidad y el riesgo de

orden financiero. Una compañía que tiene una alta rotación de activos fijos o eficiencia en la inversión puede tener una mejor rentabilidad y menor dependencia de la deuda, lo que la hace menos susceptible al riesgo financiero. Por otro lado, una baja eficiencia de activos fijos puede aumentar el endeudamiento financiero (Myers, 1977). Si una empresa no está utilizando eficientemente sus activos, podría experimentar una disminución en sus ingresos y tener que financiarse a través de la deuda para cubrir sus gastos.

De una forma más específica, la teoría de la Estructura Financiera sostiene que la composición de sus activos, es decir, la combinación de sus fuentes de financiación, como la deuda y el capital propio, afecta su valor y su capacidad de financiamiento. Una alta eficiencia o rotación de activos fijos puede ayudar a una empresa a financiarse a través de sus flujos de caja, lo que le permite reducir su dependencia de la deuda (Jensen & Mecklin, 1976; Modigliani & Miller, 1958). En este sentido, una menor exposición al crédito permite que los costos financieros de la deuda sean menores y, por lo tanto, los beneficios de las empresas tenderán a incrementarse.

La teoría del *Pecking Order* aborda lo anteriormente mencionado y tolera la financiación de las empresas a través del crédito como alternativa de fondeo para la inversión, aunque destaca la prudencia que se debe tener en instancias en las que las empresas opten por adquirir algún tipo de crédito. La teoría afirma que las empresas prefieren financiar su inversión con sus propios recursos antes que con endeudamiento financiero, pero utilizan este último cuando sus recursos internos son insuficientes (Ó. Alarcón, 2017; DeAngelo, 2021). Este condicionamiento promete ser generalizado en las empresas y más acertado a la realidad de Ecuador; sin embargo, las características de su propiedad, que es mayoritariamente familiar, hacen que exista una reducida incursión de las compañías a financiarse fuera del sistema financiero nacional o a través de la bolsa de valores por medio de la emisión accionaria u otro tipo de título de valor.

La preferencia por el endeudamiento financiero en lugar del proveniente de recursos de los inversionistas podría también ser una realidad en Ecuador, debido a que, como se mencionó anteriormente, la estructura de capital de las compañías generalmente es



de orden familiar y existe cierta resistencia a que socios fuera del círculo consanguíneo participe en las sociedades. En este sentido, la Teoría de la Asimetría de la Información posibilita que este condicionamiento pueda materializarse, puesto que, según esta percepción teórica, los inversores pueden tener acceso a información adicional sobre la empresa y sus perspectivas futuras, lo que les permite evaluar de manera más precisa el riesgo asociado con el endeudamiento. Como resultado, pueden conseguir un costo más bajo para el endeudamiento financiero en comparación con el endeudamiento interno (Lelan, 1994; Ross, 1977). Por lo tanto, sea que las empresas prefieran financiarse o no a través del endeudamiento financiero, todavía no existe claridad acerca de la eficacia que tengan los orígenes de los recursos para la inversión y rentabilidad empresarial.

Existe otra corriente teórica que explota analíticamente las implicaciones económicas, financieras y contables que tiene la relación existente entre los propietarios de una empresa y el personal que gerencia las mismas. Al respecto, Jensen (1986) y Shleifer & Vishny (1997) hacen un aporte a la Teoría de la Agencia al formular que los propietarios y los gerentes de las empresas se enfrentan a una posición relacional y hasta cierto punto contradictoria. Según esta teoría, los propietarios buscan minimizar el riesgo financiero de la empresa y maximizar su rentabilidad. Una alta eficiencia de la inversión empresarial puede ayudar a cumplir con estos objetivos, puesto que un incremento de los activos fijos de una empresa podría contribuir al aumento del beneficio de los inversionistas o propietarios.

La eficiencia técnica es un concepto que permite identificar si existen recursos que se han explotado al máximo de su real capacidad de producción, es decir, que permite conocer la eventual prevalencia de una capacidad ociosa en la utilización de los factores productivos o, si en efecto, son utilizados al 100% (Cachanosky, 2012). La teoría del capital financiero sostiene que las empresas buscan optimizar su estructura financiera para maximizar el valor para sus accionistas (Rajan & Zingales, 1995). La eficiencia técnica de una empresa puede aumentar su capacidad para generar ingresos y, por lo tanto, su capacidad para financiar su inversión y servicio de la deuda.

En función a lo anteriormente mencionado, se concibe que la eficiencia de la inversión empresarial es un indicador importante de la gestión de una empresa y puede relacionarse significativamente con su endeudamiento financiero. Una alta eficiencia de activos fijos puede ayudar a reducir el endeudamiento financiero, mientras que una baja eficiencia puede aumentarlo. Por lo tanto, es importante monitorear la eficiencia de activos fijos y tomar medidas para mejorarla si es necesario, y la teoría financiera y económica posibilita la existencia de una relación de orden correlacional e incluso causal entre las variables, lo que dota de vigencia teórica y analítica al problema de investigación planteado.

En lo que respecta al marco metodológico, se reconoce que se dispone de accesibilidad a las distintas fuentes de información estadística que son de carácter secundario y que se refieren a los distintos indicadores que cuantificarán las variables objeto de análisis, siendo la principal fuente de información, los estados financieros por rama de actividad proporcionados por la Superintendencia de Compañías. A esto se suma el hecho de que se dispone de acceso al directorio de empresas de la misma institución, el cual registra información relevante acerca de todas las compañías residentes en el territorio ecuatoriano, base de información que se utilizó para la identificación de las empresas que desarrollan actividades dentro de la industria manufacturera en la provincia de Tungurahua.

Se reconoce también que se dispone de los recursos necesarios para desarrollar los procesos metodológicos intrínsecos a los objetivos específicos planteados en el estudio como es el software estadístico R, cuyas funcionalidades se utilizarán para el análisis descriptivo e inferencial de la información estadística referente a los indicadores descriptores de las variables de investigación. De igual manera, se cuenta también con acceso a las bibliotecas virtuales y físicas proporcionadas por la Universidad Técnica de Ambato, recursos de los cuales se obtendrá la información bibliográfica necesaria para fundamentar teóricamente las variables de estudio y los procesos metodológicos llevados a cabo para dar cumplimiento a los objetivos específicos planteados en el presente análisis investigativo.

La investigación dispone de una población claramente identificable y que está estructurada por el total de compañías que realizan actividades productivas dentro del sector manufacturero categorizado bajo el código CIIU C en la provincia de Tungurahua. La población anteriormente caracterizada estaría conformada por un total de 185 empresas que desarrollan actividades dentro de la industria descrita y que disponen de información financiera y contable hasta el año de corte 2021.

Existe evidencia de la viabilidad analítica de orden empírico referente a la relación existente entre la eficiencia en la inversión de las empresas y el grado de endeudamiento en el que éstas incurren. Este abordaje se le ha realizado desde dos perspectivas: la primera, que consiste en el análisis del endeudamiento como tal, enfoque del cual destacan los trabajos de Alarcón (2008) y Phan (2018) quienes analizaron cuantitativamente las decisiones de endeudamiento y el comportamiento evidenciado por la inversión empresarial, efectuándose una cuantificación de la eficiencia en la utilización del activo fijo en el primer caso. En estas investigaciones se emplearon técnicas estadísticas descriptivas e inferenciales para la evaluación de la correspondencia existente entre las variables analizadas.

La segunda perspectiva de abordaje de la relación existente entre las variables descritas supone la valoración del apalancamiento como determinante de la inversión empresarial. Al respecto destacan los estudios de Ozdagli (2017), Vo (2019) y Wasiuzzaman & Arumugam (2013), quienes desarrollaron un análisis cuantitativo acerca de la correspondencia existente entre el endeudamiento y la inversión empresarial, para lo cual se realizó un análisis descriptivo e inferencial para la valoración del problema de investigación planteado. Todos los estudios emplearon información financiera de las organizaciones, la cual también está disponible para su análisis en el caso del abordaje del presente estudio.

En términos metodológicos, se evidencia la viabilidad analítica de la presente investigación, puesto que existen antecedentes que han evaluado cuantitativamente y de forma exitosa el problema de investigación propuesto. En este sentido, se considera que el presente análisis será capaz de contribuir con evidencia empírica preceptos conductuales de las variables de estudio de manera que se viabilicen y fundamente

correctamente los esfuerzos de los directivos de las empresas del sector hacia una gestión responsable y realista de las finanzas corporativas de las empresas dentro de la industria manufacturera de Tungurahua.

El presente estudio contribuirá al ámbito profesional con evidencia estadística acerca de la relación que tendría el endeudamiento financiero y la rotación de inversión empresarial en las compañías del sector manufacturero en Tungurahua. El profesional de la contabilidad podrá disponer de la información bibliográfica y cuantitativa provista en el presente análisis para direccionar estrategias empresariales capaces de aprovechar todas las oportunidades que la praxis contable y financiera pone a disposición de las organizaciones en general. Adicionalmente, el profesional de la contabilidad podrá efectuar predicciones cuantitativas de la inversión empresarial y de sus beneficios o efectos perjudiciales en cuanto a la posibilidad de financiarse externamente (Instituciones financieras), a la vez que pueda aprovecharse al máximo posible el ejercicio de crecimiento organizacional y productivo incurrido por las unidades productivas.

La realización de la presente investigación contribuirá con el entorno social a través de la dotación de conocimientos teóricos y empíricos relacionados con el endeudamiento financiero y la inversión empresarial de las compañías manufactureras. Tal abordaje exploratorio posibilitará el diseño de políticas públicas dentro de un entorno macroeconómico que sean capaces de rediseñar la reglamentación en materia de acceso al financiamiento para las empresas del sector productivo nacional y, en especial, de la provincia de Tungurahua. A partir de lo anteriormente expuesto, se aportará con el desarrollo del conocimiento referente a la conducta experimentada por el endeudamiento financiero y la inversión empresarial a lo largo del tiempo, lo cual también podría significar una base exploratoria para el desarrollo de investigaciones posteriores acerca del problema de investigación o relacionadas al mismo.

### **1.2.2 Formulación del problema**

¿Cómo el endeudamiento financiero se relaciona con la inversión empresarial de las compañías de la industria manufacturera en Tungurahua?

### **Variable independiente (Causa)**

Endeudamiento financiero

### **Variable dependiente (Efecto)**

Inversión empresarial

## **1.3 Objetivos**

### **1.3.1 Objetivo general**

Analizar la eficiencia de la inversión empresarial y el endeudamiento financiero en las compañías del sector manufacturero en Tungurahua durante el período 2015 - 2021, para la verificación del crecimiento empresarial.

### **1.3.2 Objetivos específicos**

- Describir la eficiencia de inversión empresarial de las compañías del sector manufacturero en la provincia de Tungurahua, para la financiación.
- Examinar el endeudamiento financiero en el sector manufacturero de la provincia de Tungurahua, para la verificación del beneficio empresarial.
- Relacionar la inversión empresarial y el endeudamiento financiero de las compañías del sector manufacturero en Tungurahua, para la medición de la eficiencia financiera.

## CAPÍTULO II

### MARCO TEÓRICO

#### 2.1 Revisión literaria

##### 2.1.1 Antecedentes investigativos

El rendimiento deficiente del capital laboral en las compañías malayas en años recientes genera interrogantes acerca de las causas de esta situación. Por consiguiente, el propósito del análisis de Wasiuzzaman & Arumugam (2013) fue comprender los factores que influyen en la inversión en capital laboral de las organizaciones en Malasia. Al examinar datos de 192 compañías a lo largo de un período de 8 años (desde 2000 hasta 2007), se investiga la conexión entre las cualidades de las organizaciones y sus consejos directivos con la inversión en capital laboral neto operativo. Los hallazgos del análisis de regresión múltiple brindan este resultado. Durante épocas de auge/expansión económica, es posible que las organizaciones más jóvenes y de menor tamaño con activos menos tangibles, apalancamiento reducido, incremento de ventas elevado, flujos de efectivo operativo altos (y rentabilidad), ingresos menos fluctuantes y niveles de asimetría de información bajos, presenten las mayores inversiones en capital laboral operativo.

Cada vez es más aceptado que la hipótesis de Tobin, que afirma que la inversión es una función de  $q$  marginal, es análoga al problema de acumulación de capital óptimo de la compañía con costos de adaptación. En este sentido, la investigación de Hayashi (2016) busca examinar la velocidad óptima de inversión según la  $q$  marginal modificada por factores fiscales. La técnica empleada es el análisis econométrico mediante mínimos cuadrados comunes (OLS) basado en los datos del periodo fiscal (T.) y la inversión empresarial para cada uno de los tres tipos de bienes (equipamiento duradero de productores, construcciones no residenciales y construcciones residenciales) durante el lapso de 1952 a 1978 en el sector corporativo estadounidense en su totalidad, asumiendo el valor real de Estados Unidos. Se deduce que el volumen de capital se proporciona a la compañía en cada instante debido a los costos de

adaptación al modificar el volumen de capital. Lo que la compañía puede regular en cada instante es la velocidad de inversión, no el volumen de capital.

La inversión corporativa, considerada como una herramienta de planificación fiscal, debe ser examinada cuidadosamente en relación con el entorno institucional en el que se desarrolla. El propósito del estudio de Monterrey & Sánchez (2017) fue investigar hasta qué punto las decisiones de inversión se incorporan en las tácticas de planificación fiscal de las compañías. Utilizando la base de datos Sabi(R), se solicitó la búsqueda de todas las sociedades comerciales no cotizadas ubicadas en España, activas, auditadas y pertenecientes a todos los sectores, excepto el financiero y bancario, en el período 2008-2013, se llevó a cabo un análisis de estadísticas descriptivas y correlaciones entre variables. Se determinó que, aunque la decisión de inversión puede tener como objetivo principal obtener rentabilidad, la disminución de la carga fiscal como un objetivo secundario o adicional de la inversión debe considerarse como una elección corporativa en beneficio de los accionistas.

Las compañías son un componente crucial en cualquier economía, y determinar su sostenibilidad continúa siendo un reto para el mercado. Variables que muestren comportamientos frente a demandas globales favorecerían el progreso y crecimiento económico. La meta del artículo de Flores et al. (2018) consistió en establecer la relación que podría existir entre la rentabilidad empresarial y el endeudamiento de las empresas dedicadas a la manufactura en Guayas a lo largo del período 2015 - 2017. Se realizó una investigación no experimental, utilizando la base de datos de la Superintendencia de Compañías. Al aplicar dos modelos, el de regresión multivariable a una serie de panel de efectos fijos, se corroboró la relación evidenciable entre las variables mencionadas. Se dedujo que el endeudamiento afecta la rentabilidad empresarial en las compañías manufactureras de la provincia de Guayas.

El propósito de la investigación de Masdupi et al. (2018) fue investigar de manera empírica el efecto de la solidez financiera, el endeudamiento y el rendimiento en los problemas económicos de las compañías de producción listadas en el mercado bursátil de Indonesia (IDX). La selección de la muestra se llevó a cabo mediante el enfoque de muestreo intencional, resultando en un total de 118 compañías. Para el análisis de los

datos, se aplicó la regresión logística. Las conclusiones indicaron que la solidez financiera tuvo un impacto negativo y significativo en los problemas económicos de las compañías de producción, el endeudamiento mostró un efecto negativo y significativo en los problemas económicos de las compañías de producción, y el rendimiento presentó un impacto negativo y significativo en los problemas económicos de las compañías de producción listadas en el mercado bursátil de Indonesia.

La inversión en el ámbito empresarial representa uno de los principales impulsores del desarrollo económico, al mismo tiempo que influye significativamente en la productividad de las organizaciones y, en consecuencia, en el progreso futuro. El propósito del estudio de Dejuán et al. (2018) fue examinar en profundidad la inversión de compañías no financieras, basándose en la información individual de sus balances. Específicamente, se estudia su progreso desde 2000 hasta 2016. Para redactar este documento, se empleó información de la Central de Balances Integrada (CBI), que incluye datos de las cuentas anuales de aproximadamente 600.000 empresas en cada periodo. Para este análisis, se aplicó un modelo de probabilidad lineal. Se deduce que las organizaciones que invierten de manera intensiva en elementos intangibles y que, hasta 2007, se financiaban tanto con recursos propios como externos, comenzaron a depender casi completamente de fondos propios a raíz de la crisis. Esto indica la posible existencia de mayores obstáculos para obtener financiamiento externo en empresas con alta concentración de bienes intangibles.

La investigación de las microempresas resulta relevante debido a su impacto en el producto, empleo y distribución de ingresos. El propósito de la investigación de Portillo et al. (2018) fue examinar la estructura financiera de las microempresas en Colombia. Se empleó la técnica de encuesta, aplicando un cuestionario a dueños o directores de 1601 microempresas situadas en Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla. Se encontró que las microempresas colombianas siguen experimentando una falta de atención por parte del sector financiero formal, además de una escasa disponibilidad de herramientas financieras que se ajusten adecuadamente a sus requerimientos.



La inversión empresarial también podría deslindarse del contexto microeconómico para depender o, al menos, ser responsiva a la dinámica evidenciada por el entorno macroeconómico que experimente un país en específico. Sobre el tema, la investigación de Camino & Bermudez (2018), al establecer como objetivo de estudio el analizar la evolución experimentada por la inversión empresarial a lo largo del periodo 2013 – 2017, desarrolló un abordaje descriptivo de la panorámica general evidenciada por la variable anteriormente mencionada en el contexto de la instauración de inversiones promovidas por nuevas domiciliaciones y constituciones, así como también por el incremento del flujo de capitales de las empresas prevalentes en el mercado y que figuran como actores en las distintas industrias ecuatorianas. Como consecuencia, se determinó que la inversión de orden empresarial en el país se conforma primordialmente por la creación o adquisición de activos fijos, lo que se conoce como Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), y responde considerablemente al ciclo económico. Asimismo, se reconoce que las variaciones de la inversión empresarial durante el periodo objeto de estudio tuvieron un efecto considerable en la evolución de la economía en general.

La evaluación financiera es esencial en las entidades, independientemente del tipo de actividad que realicen. En este sentido, la meta del estudio realizado por Molina et al. (2019) es examinar la situación económica del área comercial en Ecuador en relación con la evaluación de los indicadores financieros y el endeudamiento. La metodología empleada en este trabajo es de tipo descriptivo, ya que se realizará una revisión de las características presentes en los diagnósticos financieros. Con base en el análisis del estado de resultados del año 2017 del sector comercial, se puede deducir que las ganancias más significativas de este sector provienen de las ventas netas locales gravadas con tarifas distintas al 0% de IVA o exentas de IVA. Del mismo modo, los gastos más representativos están compuestos por los costos de beneficios sociales, indemnizaciones y otras compensaciones que no son gravadas por el IESS. Además, las empresas muestran niveles de endeudamiento controlables.

El acceso al crédito de las empresas podría intervenir en la correspondencia existente entre el financiamiento y la inversión empresarial, especialmente en las empresas de tamaño pequeño y mediano (PYME) resultan imperativas para el desarrollo

económico y la generación de puestos de trabajo. La finalidad del trabajo investigativo de Godke & McCahery (2019) fue valorar las dificultades financieras que experimentan las PYMEs en Brasil, centrándose en la utilización de fondos propios y endeudamiento para las microempresas. Teniendo en cuenta la demanda, se calculó el déficit de financiación para las pymes con base en información del banco central. La técnica empleada consiste en un análisis cuantitativo mediante el cálculo del faltante crediticio de las PYME. La conclusión apunta a un considerable desfase de recursos que obliga a los actores del mercado a suministrar capital social a compañías con alto potencial de crecimiento. Esto es especialmente relevante en el marco de los escasos estímulos que reciben las PYME en Brasil para conseguir financiación de capital de riesgo o inversión privada en acciones.

Los costos suponen otra variable trascendental para definir las estrategias que pueden llevarse a cabo por los directivos de una empresa en lo que respecta a la inversión, consideración que está soportada por la búsqueda de maximizar los ingresos que tienen las empresas. Al respecto, el estudio de Varela & Ramírez (2019), tuvo como objetivo principal el estimar las respuestas concomitantes con los procesos de inversión y la creación de empresas en función a los costos intrínsecos a tales inversiones como los relacionados al registro empresarial y a los gastos en I + D. Para ello, se estimó el efecto de la inversión privada y de los costos de creación de las empresas sobre el emprendimiento en cada unidad federal mexicana para el período 2009 – 2020 a través de la especificación de un modelo de regresión de corte transversal y con datos fusionados. La investigación concluyó que el efecto relativo de las inversiones realizadas en I + D y en el desarrollo tecnológico de las entidades sobre el emprendimiento es menor que el efecto de los costos de apertura.

Las empresas se encuentran en la disyuntiva de si optar por el financiamiento interno o externo para la incursión en procesos de crecimiento a partir de la inversión empresarial. El propósito del estudio de León (2019) fue determinar el grado de peligro financiero y la deuda total de las empresas de tamaño medio en la industria textil ecuatoriana, examinando la estructura financiera para identificar elementos clave en el progreso financiero. La información fue adquirida de la Superintendencia de Compañías, considerando el lapso 2015 - 2017. El examen del peligro financiero y la

deuda se llevó a cabo utilizando el índice de estructura de activos y el índice de Escudos Fiscales distintos a la deuda correspondiente a la variable de peligro financiero. Se dedujo que las empresas medianas de la industria textil ecuatoriana mostraron una inclinación hacia la financiación a través de proveedores.

Las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPymes) no solo generan empleo y renta, sino que también suministran bienes y servicios a la sociedad. Por ello, el financiamiento de las MiPymes y las compañías en general es fundamental para que las unidades productoras continúen ofreciendo servicios y productos a las personas. Al respecto, la meta del trabajo de Herrera (2020) fue establecer un marco conceptual para hallar soluciones al financiamiento de las MiPymes durante la pandemia del Covid-19. Se llevó a cabo un análisis de las firmas respecto a la cartera crediticia. Otro indicador significativo fue el coeficiente entre las provisiones y la cartera en mora, que proporciona una noción del resguardo de los sistemas financieros ante pérdidas reales de la cartera de créditos. La conclusión plantea que la evaluación de los sistemas de insolvencia, incluyendo la posibilidad de efectuar una reestructuración masiva y otros procedimientos, es una alternativa que los gobiernos deberían tener en cuenta al momento de diseñar política pública enfocada al desarrollo empresarial y productivo.

En base a la teoría del desequilibrio informativo, la teoría institucional y la literatura pertinente acerca de las restricciones financieras cognitivas, el capital humano y el capital social, el estudio de Nguyen & Canh (2021) se planteó la meta de identificar las dimensiones de financiamiento de las compañías pequeñas en Vietnam. Se llevó a cabo un análisis aplicando un modelo de prueba con un conjunto de datos de panel de más de 15 000 observaciones de pequeñas firmas vietnamitas desde 2005 hasta 2015. Los descubrimientos empíricos revelaron que, a nivel individual, existen restricciones financieras cognitivas de los emprendedores, en consecuencia, se dedujo que la estrategia de financiación de una entidad dependía de quién era el dueño, lo que permite la obtención de una imagen completa de los comportamientos financieros de las compañías.

La adopción de deuda financiera es parte de las tácticas empleadas por los empresarios al incrementar el capital. El propósito del estudio de Sevilla (2021) fue examinar el

grado de endeudamiento en pequeñas y medianas empresas del sector manufacturero de Tungurahua y cómo afecta la liquidez entre 2015 y 2019. La población objeto de estudio incluye un total de 65 empresas, divididas en 37 pequeñas y 28 medianas. La metodología aplicada fue el análisis de correlación de Pearson. Se dedujo que las empresas pequeñas aumentaron su nivel de endeudamiento en los años estudiados, pasando del 49% al 57%, mientras que las medianas disminuyeron ligeramente su endeudamiento del 67% al 64%. Estos valores indican que las empresas están altamente comprometidas con proveedores o prestamistas, lo que podría representar un factor de riesgo para la continuidad de sus operaciones.

Históricamente, las decisiones de inversión han seguido un proceso de examen de factores económicos y monetarios. No obstante, rara vez se ha enfocado en estudiar aspectos operativos de las compañías, como la eficacia. El estudio realizado por Balseiro et al. (2021) tenía como objetivo analizar la eficiencia técnica de 69 organizaciones que se cotizaban en la bolsa de valores de Colombia a lo largo del período 2012 – 2017 con el propósito de apreciar la manera en que se puede alcanzar una asignación óptima de recursos en las empresas. Para lograrlo, se empleó el Análisis Envoltante de Datos (DEA) para las variables relacionadas a los ingresos operativos, inversiones, propiedades, planta y equipo e inventarios de dichas empresas. Los resultados mostraron que la mayor parte no distribuía recursos de forma efectiva en el lapso estudiado, debido a que, en promedio, únicamente 17 (26,82%) lograban eficiencia, en tanto que solamente 6 la mantenían de forma ininterrumpida.

La inversión empresarial no es unidimensional y contiene diversas formas de ejecución, para lo cual la adquisición o creación de activos intangibles también deberían considerarse en los distintos entornos analíticos del desempeño corporativo con connotaciones de expansión de las empresas. Al respecto, la investigación de Cardozo et al. (2021) tuvo como objetivo comprender las distintas formas en las que la adecuada gestión, la creación y la promoción de marcas, que son activos intangibles, registran un efecto sobre el desempeño financiero que tienen las organizaciones en general. La relevancia que tiene la inversión en activos intangibles en la empresa radica en que pueden mantener una estrecha relación con el desempeño empresarial, a partir de lo cual la investigación aporta con un desarrollo exploratorio encaminado al

tratamiento investigativo de la relación existente entre el desempeño organizacional y la inversión que las empresas ejercen por concepto de creación o adquisición de activos intangibles.

La meta de la investigación de Ruiz (2022) consistió en determinar el coeficiente de efectividad de las empresas del ámbito fabril ecuatoriano a través de un enfoque territorial, abarcando tanto el ámbito provincial como el regional. Para estimar la eficacia, se utilizó el método del Análisis Envolvente de Datos (DEA); seguidamente, se empleó un modelo de regresión para series de información en panel con más de 19,000 registros, con el propósito de identificar la conexión entre la eficacia y las variables estudiadas. Se concluyó que la economía estaba en una etapa de crecimiento, circunstancia que podría vincularse con la existencia de un reducido número de empresas con alto grado tecnológico, lo cual ocasionaba que la manufactura no compitiera eficientemente en los estratos superiores de concentración tecnológica.

La forma en que se aborda la inversión tiene una estrecha relación con la administración de la empresa. Moghaddamzadeh & Mahmoud (2022) abordó esta consideración al realizar un estudio cuyo principal objetivo fue explorar la función del gobierno empresarial en la efectividad de las inversiones y el peligro de exponer datos financieros en las compañías que se negociaban en el Mercado de Valores de Teherán. Para verificar las hipótesis del estudio, se empleó un modelo de regresión lineal multivariable fundamentado en el modelo de información de panel. Los hallazgos obtenidos de 140 empresas negociadas en el Mercado de Valores de Teherán entre 2015 y 2021 señalan que la efectividad en las inversiones se incrementó al mejorar la calidad del gobierno corporativo. Como conclusión, las compañías en fases de expansión y madurez incrementaron la eficacia de las inversiones y disminuyeron el peligro de desvelar datos financieros.

El modo en que las organizaciones adoptan decisiones relacionadas con la efectividad en las inversiones representa un asunto de considerable interés. La finalidad del artículo de Chiung et al. (2022) consistió en indagar los elementos que influyen en la efectividad de las inversiones empresariales. A través de la aplicación de técnicas de análisis de referencias y análisis estadísticos que comprenden análisis de componentes

y escalas multidimensionales, esta investigación identificó cuatro tendencias de estudio acerca de la efectividad en la inversión: calidad de los reportes financieros; diversidad de género en los consejos de dirección; configuración de la propiedad; y la Responsabilidad Social Corporativa (RSC). Se determinó que los elementos de la inversión en las organizaciones constituyen el origen de capital que puede colaborar en garantizar la solvencia tanto a corto como a largo plazo. No obstante, en la práctica, la mayoría de las organizaciones enfrentan un enorme reto para acceder a recursos financieros a causa de múltiples motivos, como dificultades de agencia, desigualdad en la información, regulaciones tributarias y limitaciones de la administración interna.

## **2.1.2 Fundamentos teóricos**

### **2.1.2.1 Finanzas corporativas**

Las finanzas corporativas suponen una rama de la economía financiera, y algunos autores asocian esta disciplina también a la economía de la empresa. En este sentido, es posible atribuir los inicios de las finanzas corporativas a dos disciplinas ya establecidas, cómo es la economía financiera y la economía de empresa. Dicho esto, las finanzas corporativas estudian todos los argumentos contemplativos relacionados a las decisiones de financiamiento y de inversión propias de las empresas, dicho de otra forma, tratan acerca de las distintas actividades asociadas a la captación inversión de recursos siempre que se enmarquen en el ámbito de la economía empresarial. En las aseveraciones más recientes de las finanzas corporativas, se incluyeron aspectos referentes a la eficiencia de los mercados, la valoración de los distintos tipos de activos financieros la selección de carteras, ramas que son afines a la economía financiera y no a la economía empresarial (Verona, 2013). Las finanzas corporativas también tienen connotaciones específicas dentro del ámbito operativo de las empresas.

Las finanzas corporativas hacen referencia a las distintas alternativas de inversión y financiamiento en las que incurren las empresas, así como un variado espectro de decisiones que incurren las organizaciones para materializar sus estrategias en beneficio de su desarrollo económico y operativo. Por ejemplo, las organizaciones definen sus objetivos en materia de estructuración de su capital, para lo cual se toma

una diversidad de decisiones al instante en el que se emiten valores (Li & Prabhala, 2007). Por otra parte, las finanzas corporativas tienen su foco central en el análisis directo e indirecto de la inversión y las implicaciones financieras que tienen los recursos que se emplean para gestionar tal inversión.

Las finanzas corporativas disponen de tres bases fundamentales que estructuran la concepción analítica de la funcionalidad financiera y económica de las empresas según afirma Ross et al. (2012). A continuación, se efectúa una descripción de las bases anteriormente mencionadas de manera que se comprenda la concepción del término en su contexto analítico.

- 1) Presupuesto de capital: ¿Qué tipo de inversiones tendría que realizar una empresa a largo plazo?
- 2) Estructura de capital: ¿De dónde se obtendrán los recursos necesarios para que una empresa financie sus actividades de inversión a largo plazo?
- 3) Gestión del capital de trabajo: ¿Cuál sería la manera en la que una empresa debería administrar sus recursos y operaciones financieras de orden cotidiano?

La meta administrativa de orden financiero de una organización supone básicamente el adoptar decisiones que promuevan el incremento del valor patrimonial o de las acciones. En este sentido, la forma organizacional de índole corporativo adquiere mayor relevancia con respecto a los demás fundamentos conceptuales y analíticos en el momento en que las empresas se plantean la búsqueda de obtener dinero o la transferencia de participaciones por concepto de propiedad (Ross et al., 2012). En esta discusión, la adquisición de activos adquiere relevancia, puesto que son la máxima representación de la inversión empresarial.

#### **2.1.2.1.1 Activos**

Un activo es básicamente un bien, derecho o cualquier otro tipo de recurso que es objeto de control económico por parte de la empresa, mismo que resulta de la actividad operativa de las empresas pasada, de los cuales existe la expectativa de que la empresa adquiera determinados rendimientos en ejercicios operativos futuros. Lo anteriormente expuesto implica que una empresa dispondrá de los rendimientos que hayan sido

generados, al mismo tiempo que se asumirán los riesgos intrínsecos a la actividad económica desarrollada sin que sea necesario la posición de un título de propiedad sobre los recursos, puesto que es suficiente con que se disponga de su control como en los contratos financieros de arrendamiento (Verona, 2013). Esta connotación del concepto tiene fuertes implicaciones sobre la caracterización de los activos empresariales y su función en la actividad operativa de las organizaciones.

De acuerdo con la NIC N° 1, se considera aún activo como un recurso que se encuentra bajo el control de una empresa o persona que figura como el resultado de un accionar operativo anterior y del cual se pretende obtener beneficios que fluyen en la organización. Dicho de otra forma, un activo hace referencia a las propiedades que tiene la empresa, es decir, los bienes materiales y derechos cuantificables en dinero, mismos que deberán disponer de las tres caracterizaciones que definen un activo que, según Angulo (2016), son las que se detallan a continuación:

- 1) Aumentan y se originan en el debe;
- 2) Disminuyen y son cancelados en el haber;
- 3) El saldo que generan usualmente es del débito.

A lo anteriormente mencionado, se añade una caracterización adicional que define a los activos y es su depreciación, la cual debe contabilizarse y en algunos casos es objeto de referencia para establecer determinadas políticas tributarias.

#### **2.1.2.1.2 Teoría del valor económico**

El valor ampliamente utilizado por la contabilidad, al igual que esta disciplina, tienen su origen en la perspectiva económica como respuesta a la necesidad descubrir determinados requerimientos económicos. Hendriksen (1991) en su libro teoría de la contabilidad destaca la importancia que tiene la teoría económica como antecedente fundamental de la teoría contable y sus instrumentos. La contabilidad, desde una perspectiva teórica, aborda las diferentes leyes que son objeto de control económico en las haciendas de cualquier tipo, para lo cual se deduce una serie de normas oportunas que deben seguirse para que tal control sea completo, eficaz y convincente. De aquello, se puede inferir que la contabilidad nace a partir del requerimiento de responder a



necesidades estrictamente económicas, puesto que el procedimiento contable en sus etapas iniciales persiguió objetivos legales ya que se enfoca primordialmente en las técnicas de registro, y su única funcionalidad, aunque trascendental, supuso el suministro de información referente a la situación financiera del propietario de determinados recursos económicos (Perea, 2014).

La teoría del valor nace de la teoría económica para posteriormente ser aprovechada por la contabilidad. La teoría del valor puede seguir una trayectoria conceptual subjetiva u objetiva, la cual puede tener consecuencias considerables en la funcionalidad del orden social e incluso podría consolidar una función totalitaria o una sociedad libre. La ciencia económica distingue diversos peldaños en la vida económica como: la producción, el consumo y el intercambio. Algunos autores incorporan a la distribución como una etapa adicional, pero fuera desde la percepción del sentido físico de la transportación, es decir, como efecto distributivo de los ingresos percibidos por concepto de la producción, aunque se cree que este ámbito es otra forma de comprender la actividad productiva (Pontón, 2013). En este sentido, se asume que todo resultado que proviene de algún tipo de actividad económica está provisto de valor económico y de utilidad práctica para quién adquiere el bien o servicio resultante.

#### **2.1.2.1.3 Teoría del óptimo financiero**

La teoría conocida como óptimo financiero o denominada también como teoría del equilibrio es una de las corrientes de pensamiento económico y financiero más importantes al momento de brindar una explicación a la de forma estructural que adoptan las empresas. La teoría establece que las organizaciones establecen su ratio de endeudamiento en función a la exposición que tengan a las ventajas que proporciona el financiamiento adquirido y también con los efectos adversos que podrían derivarse de los costos intrínsecos a la insolvencia, debido a un incumplimiento de las obligaciones contraídas por concepto de la financiación adquirida por parte de las empresas. Esta abstracción conceptual introduce al análisis económico un fallo de mercado como es la probabilidad de que una organización experimente ciertas dificultades de orden financiero resultado del endeudamiento (Ramírez & Palacín, 2018). Esta condición explica la conducta en la que incurrirían las empresas para

reducir los costos intrínsecos a su actividad económica en el contexto de la mejor utilización de los activos disponibles.

Una de las corrientes de pensamiento con mayor fuerza la explicación en la estructura financiera de las empresas en general fue propuesta por Modigliani y Miller con su Teoría del Financiamiento Óptimo o Trade-off Theory. La teoría contempla la estructura de capital óptima de las empresas, la cual depende de una combinación de recursos propios y endeudamiento que minimizarán los costos promedio incurridos por concepto de la utilización de los recursos y el valor de la empresa en el mercado. Este valor óptimo de financiación se obtiene en el punto en el que se equilibran los costos asociados a una unidad monetaria adicional de endeudamiento y los ingresos por renta obtenida por concepto de la elaboración de un bien o la provisión de algún tipo de servicio. Existen, entonces, varios beneficios asociables al endeudamiento, de entre los que destaca la disminución de los problemas que nacen de la agencia y se originan entre los directivos relacionados al flujo de caja y los accionistas (Jiménez & Palacín, 2005). En consecuencia, este equilibrio requiere la consolidación de una estructura de capital óptima que responde a las características específicas de cada empresa en términos administrativos y financieros.

La teoría del óptimo financiero concibe que para cada empresa existe una estructura de capital óptima, es decir, un punto intermedio entre los distintos beneficios proporcionados por endeudamiento y los costos intrínsecos al uso del capital proporcionado por los inversionistas. La velocidad con la cual se alcance tal ajuste dependerá, según considera Mejía (2013), de los condicionamientos intrínsecos a las organizaciones siempre que se contemplen los supuestos que se describen a continuación:

- 1) Un aumento de los costos inherentes al riesgo de quiebra contra en el nivel óptimo de endeudamiento de las empresas;
- 2) Un incremento en las salvaguardas de orden tributario diferentes al endeudamiento contrae el valor óptimo de financiamiento;
- 3) Un aumento de la carga impositiva al patrimonio de las personas genera un incremento de los niveles óptimos de financiación;

- 4) En la estructura de capital adecuado, un aumento generalizado de la tasa marginal por concepto de intereses pagados a los prestamistas ocasiona una reducción del nivel óptimo de deuda;
- 5) El efecto generado por el riesgo intrínseco a la actividad operativa de las empresas es ambiguo, incluso si la contemplación de incertidumbre es concebida a partir de una distribución normal.

La teoría del óptimo financiero supone un acercamiento a la realidad en un contexto anteriormente desarrollado en términos teóricos que salvaguardaba el supuesto de la prevalencia de un mercado de capitales eficiente, sin contemplar los fallos intrínsecos al mercado.

#### **2.1.2.1.4 Teorema de Modigliani – Miller**

El teorema de Modigliani – Miller fue el fundamento para consolidar el pensamiento contemporáneo de la estructura de capital en las empresas. El teorema supone que, en un proceso mercantil específico, como el de orden clásico, en una condición de inexistencia de asimetrías de la información o de costos de quiebra e impuestos, es decir, en un mercado completamente eficiente o sin fallos, el valor correspondiente a una empresa determinada no se afecta de ninguna manera por la forma en la cual una empresa se financia sin importar el origen del capital, es irrelevante si es de un proceso de endeudamiento o a través de la emisión accionaria en el mercado de valores (Castillo & Padilla, 2016). Esta concepción de la estructura de capital hasta cierto punto es poco realista en un contexto en el que existe una gran variedad de fallos de mercado que pueden afectar la composición integral del financiamiento y del capital.

El teorema de Modigliani - Miller se le conoce también como el principio de relevancia de la estructura de capital, y la consideración de los impuestos a las empresas es la que deshace completamente el supuesto de irrelevancia en la estructura del capital, puesto que el coste del endeudamiento disminuye de acuerdo con los gastos que se incurren antes de pagar los tributos sobre los beneficios obtenidos por las empresas (Castillo & Padilla, 2016). El teorema de Modigliani y Miller establece particularmente la inmutabilidad de los defectos de las decisiones de los directivos con respecto a la

estructura de capital bajo el supuesto y un mercado de capitales sin ningún tipo de fallo.

Los postulados de Modigliani y Miller se popularizaron a partir de una publicación realizada en 1958 donde los autores comprobaron que las decisiones relacionadas a la estructura financiera de las empresas son irrelevantes en mercados de capitales perfectos, es decir, sin costos transaccionales u otras imperfecciones prevalentes en los mercados. En este sentido, la teoría anteriormente mencionada se fundamenta en la corriente de pensamiento que sostiene que el valor de una empresa depende más bien de sus resultados operacionales (Zambrano & Acuña, 2011). Las distintas proposiciones consideradas por Modigliani y Miller (MM) se describen a continuación:

**Proposición I:** Esta proposición consiste en afirmar que el valor correspondiente a una empresa de una industria determinada, así como el costo de capital son independientes de su estructura patrimonial. La proposición MM se resume sosteniendo que el valor empresarial no se afecta por la situación correspondiente al apalancamiento de orden financiero y, por lo tanto, no se altera si se configuran combinaciones diferentes de financiamiento.

**Proposición II:** El costo de capital propio se expresa como una función lineal del grado de financiamiento, mismo que se puede representar a partir de la siguiente expresión matemática:

$$K_e = K_0 + \frac{(K_0 - K_i)D}{S}$$

Sin embargo, cuando  $K_i$  aumenta debido a la presión del prestamista para aumentar la deuda, no está fuera de lugar; por lo tanto, reduce el crecimiento de  $K_e$ . Cuanto mayor sea el riesgo de los propietarios del capital, mayor será el rendimiento esperado del capital.

Donde:

$K_0$  = Es el WACC (costo promedio de capital) después de impuestos;

$K_0$  = Es el WACC (costo promedio de capital) después de impuestos;

$K_i$  = Costo de la deuda o tasa de interés;

$K_e$  = Costo de capital y expectativas de rendimiento;

$D$  = Valor del endeudamiento;

$S$  = Valor del capital en el mercado.

En un contexto en el que prevalece una gran cantidad de fallos de mercado, la irrelevancia de la estructura de capital pierde su veracidad y en este escenario es muy probable que dicha variable incida en el valor de una empresa. La principal crítica a la insuficiencia de la estructura financiera en el valor de la empresa es la ausencia de errores en el mercado. Sin embargo, en la medida en que existan tales deficiencias, los cambios en el capital de la empresa pueden afectar su valor y su costo de capital (Zambrano & Acuña, 2011). La constitución de una estructura de capital específica podría incentivar la inversión en conformidad a la existencia de oportunidades en las cuales determinados costos intrínsecos a la inversión empresarial pueden beneficiar la adquisición de activos por parte de las empresas.

### **2.1.2.2 Inversión empresarial**

La inversión empresarial puede abarcar múltiples estrategias o acciones incurridas por parte de las organizaciones, aunque supone un concepto que define claramente una condición específica como la adquisición de bienes de capital. La inversión empresarial consiste en comprar bienes de capital para mejorar las operaciones de la empresa. Este tipo de adquisiciones pueden ser de: préstamos privados, inversiones, préstamos gubernamentales, bonos, hipotecas, obligaciones o diversas prendas (Greco, 2009). En este sentido, es necesario comprender los diversos tipos que pueden existir en lo que respecta al capital físico que puede adquirir una empresa para solventar sus iniciativas activas de expansión en el mercado.

El capital supone un factor que determina la capacidad productiva de una empresa, motivo por el cual su correcta utilización es indispensable para garantizar el éxito empresarial. El capital físico usualmente abarca tres tipos: la propiedad intelectual, que se expresa como el desarrollo, investigación y creación de software; la infraestructura,

que pueden ser oficinas o almacenes; y el equipo, que puede suponer computadoras o máquinas. La inversión es una estrategia que posibilita la acumulación de stock de capital físico, lo que a su vez incrementa las posibilidades de producir bienes y de proveer servicios de manera eficiente (Weinstock, 2021). Es precisamente que la inversión adquiere una mayor relevancia dentro del contexto analítico de las obligaciones tributarias que tienen que cumplir las unidades de producción en general, puesto que, si la actividad es objeto de intervención por parte del estado, se establecerán estrategias para incentivar la inversión empresarial.

#### **2.1.2.2.1 Teoría del Pecking order**

La doctrina de la jerarquía y la doctrina del flujo monetario excedente sugieren la importancia de la información desigual y los gastos de agencia en la definición de las políticas adecuadas de inversión en capital de trabajo de las organizaciones, tanto de forma directa como indirecta. En consecuencia, se consultó la bibliografía previa para entender el rol de distintas características empresariales en la disminución o exacerbación de estos dos inconvenientes en relación a la inversión en capital de trabajo. Chiou et al. (2006) sostienen que, fundamentados en la doctrina de la jerarquía, una organización trataría de financiar sus inversiones a largo plazo con recursos internos en primer lugar, con el objetivo de minimizar el control y las restricciones por parte de los accionistas, así como también disminuir los gastos de emisión. De este modo, una organización con mayor deuda implicaría que dispone de menos recursos internos y que podría haber menor capital disponible para las actividades cotidianas.

El esquema propuesto por Myers y Majluf (1984b) parte del supuesto de que no hay tributos, gastos de transacción ni otras imperfecciones del mercado. Las elecciones de financiamiento se fundamentan en una jerarquía de preferencias. Cuando la entidad busca destinar fondos en un proyecto con un Valor Actual Neto (VAN) superior a cero, puede recurrir a financiamiento interno (como, por ejemplo, ganancias retenidas) o a medios externos a través de la emisión de deudas o acciones. La teoría plantea que las ganancias acumuladas son más apreciadas que las deudas para respaldar las operaciones de la compañía, y la deuda, a su vez, es más apreciada que la emisión de

capital. Esta secuencia específica se deriva de conflictos de agencia e impuestos (Arévalo et al., 2022). Las empresas, entonces, se enfrentan a la disyuntiva de financiarse con recursos provenientes de inversores o por medio de la obtención de créditos a través del sistema financiero convencional.

#### **2.1.2.2 Oportunidades de crecimiento de las empresas**

Una táctica de expansión comprende el conjunto de iniciativas y proyectos que una organización elabora con el propósito de incrementar su presencia en el mercado, al conseguir establecer una ventaja sólida y singular en su ámbito competitivo. De esta manera, la táctica de expansión anticipa que la organización incremente su ritmo de desarrollo al lograr elevar su porción de ventas, su margen de ganancias, su presencia en el mercado o la extensión de la entidad (Sauza et al., 2021). Por consiguiente, el crecimiento proyectado en el futuro debería tener una correlación negativa con los niveles de endeudamiento a largo plazo.

Las organizaciones en desarrollo sustituyen la financiación a largo plazo por aquella a corto plazo. Los gastos asociados a la agencia disminuirán si las compañías emiten obligaciones convertibles. Esto implica que los índices de obligaciones convertibles podrían estar vinculados positivamente con las posibilidades de expansión. Además, es importante considerar que las posibilidades de expansión representan bienes de capital que aportan valor a una entidad, pero que no pueden ser respaldados y no generan ingresos tributables en el presente (Titman & Wessels, 1988). Por este motivo, los razonamientos expuestos en las secciones previas también sugieren una conexión negativa entre el endeudamiento y las oportunidades de expansión.

#### **2.1.2.3 Endeudamiento financiero o externo**

Al obtener financiamiento, las compañías pueden adquirir endeudamiento, lo cual implica que, al asumir deudas, una entidad puede tener un negocio financieramente estable, aunque siempre existen riesgos. Por esta razón, es esencial comprender el concepto de endeudamiento. El endeudamiento representa una responsabilidad que un individuo o una entidad legal debe asumir para cumplir con sus compromisos de pago, resultado de su actividad económica. El endeudamiento consiste en el monto a abonar

por una entidad o individuo debido al capital solicitado; en términos más precisos, el endeudamiento de un individuo o entidad legal es la obligación o responsabilidad que tienen para reembolsar el crédito solicitado. Un endeudamiento incluye el monto a pagar, es decir, el capital, el período o vencimiento establecido para su devolución y, en ciertos casos, el interés cobrado por el crédito (Sauza et al., 2021). El interés dependerá de la institución donde se haya obtenido el crédito.

El financiamiento autónomo puede ser de dos tipos: interno y externo. El primero, el financiamiento autónomo interno, se origina en la propia entidad (autofinanciamiento), mientras que el financiamiento autónomo externo proviene de fuentes externas (acciones, subvenciones y participaciones). Dentro del financiamiento ajeno o externo, se hallan diversas alternativas de financiamiento (Verona, 2013). Teniendo en cuenta que gran parte de los instrumentos financieros provienen de instituciones bancarias, entidades de crédito, cajas de ahorros y montepíos, algunas de las más relevantes, según Delsol (2022), son las siguientes:

**Créditos bancarios:** hay una gran variedad de créditos disponibles. En cualquier caso, este tipo de financiamiento convencional cuenta con garantías personales o reales.

**Arrendamiento financiero:** este modo de financiamiento involucra a tres partes. El arrendador, que es la empresa de arrendamiento; el arrendatario, que es el negocio que firma el contrato de arrendamiento; y el proveedor, que es la compañía que entrega el activo. A cambio del bien, se abona una cuota mensual durante el período del contrato, que puede durar de 2 a 6 años para bienes muebles (un automóvil, por ejemplo) o hasta 10 años para bienes inmuebles.

**Acuerdo de alquiler operativo:** similar al anterior, el alquiler operativo no tiene proveedor, ya que la propia entidad de alquiler proporciona el bien en cuestión al arrendatario. Los plazos de devolución son menores que en el arrendamiento financiero, pero siempre superiores a 1 año, lo que lo convierte en una opción de financiamiento a largo plazo.

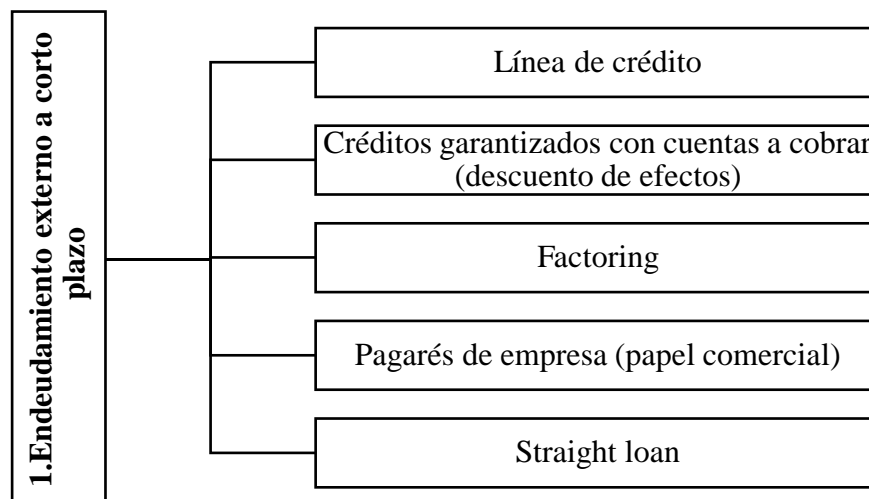


### 2.1.2.3.1 Endeudamiento externo a corto plazo

Los pasivos externos a corto plazo abarcan todas las responsabilidades con vencimiento inicial de un año o menos, así como los intereses devengados sobre los compromisos a largo plazo. El endeudamiento externo total engloba las deudas con no residentes, que deben reembolsarse mediante moneda extranjera, bienes o servicios. El conjunto de la deuda externa total se conforma al añadir la deuda a largo plazo, la deuda respaldada por el sector público y la deuda privada sin garantía (Banco Mundial, 2022). Asimismo, de acuerdo con López (2005), la deuda externa o financiamiento mediante recursos de terceros emitidos a corto plazo se subdivide en:

#### Gráfico 1

*Financiación externa a corto plazo*



*Nota.* Elaboración propia en base a López (2005).

**Límite financiero:** A través de un acuerdo, una entidad crediticia otorga un préstamo por un monto específico, permitiendo al beneficiario manejar el importe requerido en cada situación. El saldo utilizado en el límite financiero puede aumentar o disminuir, y los intereses se determinan en función del monto usado, pudiendo establecerse un cargo sobre el saldo no utilizado.

**Financiamientos respaldados por cuentas por cobrar (descuento de documentos):** Generalmente, las instituciones financieras requieren que las empresas ofrezcan

garantías para los apoyos económicos. Dado que son créditos de corto plazo, el respaldo habitualmente consiste en activos líquidos, como las cuentas a recibir, que se utilizan como aval para el financiamiento.

**Factoraje:** Implica un acuerdo con una institución financiera mediante el cual se cede el crédito concedido a los consumidores a cambio de una cantidad que representa una reducción de intereses sobre el valor facial del crédito. En ocasiones, se le llama descuento sin recurso, puesto que, a diferencia de la rebaja de documentos, se transfiere el riesgo de cobro a la institución financiera al comercializar los documentos de los clientes.

**Notas promisorias corporativas (papel mercantil):** Implica un mecanismo que simboliza un compromiso empresarial a corto plazo, generalmente de hasta 18 meses. Así, las corporaciones importantes con prestigio sólido pueden eludir el sector financiero al emitir sus propias notas promisorias sin respaldo y a corto plazo.

**Préstamo simple:** Es un financiamiento de breve duración con una tasa de interés previamente pactada y por un monto establecido. Este tipo de préstamo suele utilizarse para cubrir necesidades financieras a corto plazo relativamente significativas y bien definidas.

Las fuentes de financiamiento a corto plazo pueden clasificarse en dos categorías: a) fuentes negociadas, que se distinguen por requerir una conversación previa con el acreedor antes de cada transacción financiera (por ejemplo, financiamientos y préstamos bancarios); y, b) fuentes espontáneas, que emergen de la actividad en sí sin necesidad de pacto previo, como las obligaciones con los empleados en concepto de remuneraciones y salarios, así como con la entidad de previsión social o la administración tributaria. Además, se acostumbra a considerar el crédito comercial o de proveedores como financiamiento espontáneo, puesto que, aunque requiere una negociación inicial, se asume que dicho arreglo se mantiene en todas las adquisiciones efectuadas por la compañía a lo largo de un período más o menos extenso (Verona, 2013). En consecuencia, las fuentes de financiamiento son diversas, puesto que se

constituyeron como respuesta a las distintas necesidades que tienen las empresas para incurrir en cualquier tipo de actividad operacional.

#### **2.1.2.3.2 Endeudamiento externo a largo plazo**

La obligación financiera internacional a largo plazo se describe como la deuda con vencimiento original o extendido superior a un año, la cual los habitantes de una economía deben a individuos o entidades extranjeras y se reembolsa en divisa, bienes o servicios (Banco Mundial, 2022). Los compromisos financieros foráneos a largo plazo constituyen un elemento de los movimientos de capital transfronterizo. En particular, las entradas netas totales de capital pueden desglosarse en inversión foránea directa, inversión foránea en títulos de cartera, responsabilidades financieras internacionales y otros componentes (Hung, 2021). De esta manera, la conexión entre las obligaciones financieras foráneas y el progreso económico también se ve respaldada por la teoría y las pruebas que vinculan los flujos de capital globales y el desarrollo económico.

Los compromisos a largo plazo de deuda externa conllevan acuerdos contractuales rigurosos entre la organización y los emisores de deuda, lo que generalmente implica elevados gastos de agencia y problemas financieros. Los niveles excesivos de endeudamiento a largo plazo en la entidad no favorecen las operaciones eficientes de la misma, ya que incrementan el peligro de insolvencia. Un endeudamiento elevado incrementa la tasa de interés, lo cual podría afectar negativamente la liquidez de la entidad (Haritone et al., 2020). La deuda externa a largo plazo se calcula como los pasivos de largo plazo divididos entre los activos totales.

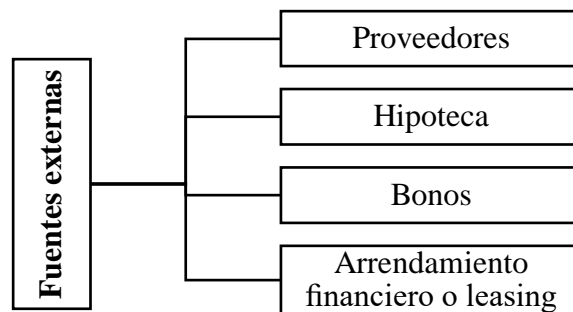
Los compromisos financieros a largo plazo representan el endeudamiento con acreedores por un periodo superior a un año desde la fecha del balance de situación actual. Estas obligaciones a largo plazo son la opción favorita de financiamiento entre entidades corporativas consolidadas, debido principalmente a su base de activos, y la garantía es un requisito para muchas instituciones financieras que admiten depósitos. Además, los pasivos externos a largo plazo otorgan a las pequeñas organizaciones beneficios competitivos en relación con las grandes corporaciones (Foyeke et al.,

2016). Este condicionamiento es mayormente atribuible a las decisiones de inversión o crecimiento intensivo proporcionado por las alternativas de financiamiento externo.

El deudor adquiere un beneficio económico, ya que el desembolso por concepto de intereses resulta menor que la pérdida del valor de la divisa. La responsabilidad financiera efectiva se halla, por lo tanto, estrechamente vinculada a la magnitud de la discrepancia entre la tasa inflacionaria y la tasa de interés nominal, y también se ve influenciada por la organización de la deuda, puesto que un compromiso financiero a largo plazo puede disminuirla de forma significativa (Velázquez, 2004). A continuación, se describe las fuentes de endeudamiento externo existentes.

## Gráfico 2

### *Fuentes externas de endeudamiento*

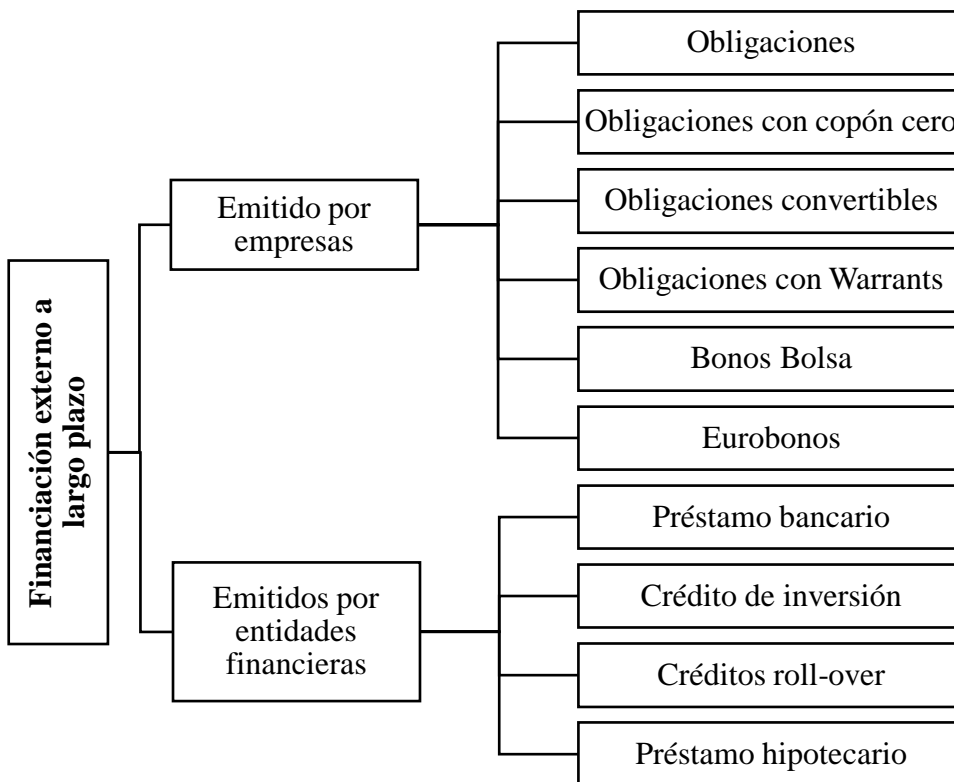


*Nota.* Elaboración propia con base en López (2005).

De las fuentes externas de endeudamiento que se conocen, la que es atribuible generalmente a largo plazo son los bonos, que suelen tener un período de vencimiento o amortización mayores aun año. Los bonos, títulos de deuda o compromisos financieros representan herramientas de endeudamiento a largo alcance, lanzados por compañías involucradas en el ámbito bursátil con la finalidad de adquirir fondos a extensos periodos. Similar a diversas modalidades de financiación duradera, comúnmente los medios conseguidos a través de la emisión de compromisos financieros se emplean en la organización para destinarlos en iniciativas surgidas del proceso de planificación de inversiones (Córdoba, 2016). Además de los bonos existen otras fuentes de financiamiento externo a largo plazo.

### Gráfico 3

#### *Financiamiento externo a largo plazo*



*Nota.* Elaboración propia en base a López (2005).

La financiación externa es muy diversa y dispone de múltiples instrumentos a nivel internacional. La financiación externa de largo alcance facilitada por las compañías, de acuerdo con López (2005), se divide de la siguiente forma:

**Deuda a largo plazo:** Representan compromisos financieros de mediano y largo alcance de la empresa, con tasas de interés fijas o variables.

**Deuda sin intereses:** Este tipo de deuda no genera intereses durante su vigencia. La rentabilidad para el tenedor proviene del descuento al emitirse o de recibir un porcentaje mayor al vencimiento si se emite al 100%.

**Deuda convertible:** Otorgan la opción de convertir la deuda en acciones bajo ciertas condiciones temporales (durante el plazo o en fechas específicas) y de valor (evaluando la deuda entregada y la acción recibida en función del valor de mercado, precio fijo, prima o descuento).

**Deuda con opciones:** La principal diferencia con la deuda convertible es que la deuda original se mantiene si se ejerce la opción. Además, tanto la deuda como la opción cotizan por separado en este tipo de instrumentos.

**Bonos vinculados al mercado:** Estos bonos incluyen una opción relacionada con un activo, como una acción, un índice bursátil o una combinación de ambos. Un ejemplo serían los bonos indexados al IBEX35, cuya rentabilidad está total o parcialmente ligada a la evolución de dicho índice.

También se concibe al endeudamiento externo emitido por instituciones financieras, caracterización que tiene diferentes conceptos. En este caso, según López (2005), el endeudamiento externo provisto por las instituciones financieras se categoriza de la siguiente forma:

**Préstamos sindicados:** Implica financiación proporcionada por un grupo de instituciones bancarias, establecidas mediante una propuesta en el ámbito de los mercados de capital. La propuesta es coordinada a través de una institución financiera que actúa en calidad de "administrador principal".

**Financiamiento para inversiones:** Créditos de mediano y largo plazo destinados a financiar adquisiciones de bienes fijos y/o capital de trabajo.

**Créditos renovables:** Financiamiento a largo plazo que permite el uso continuo y sucesivo de fondos a corto plazo. Los desembolsos se suceden de manera consecutiva (renovable).

**Préstamos con garantía hipotecaria:** Préstamos de largo plazo respaldados por garantías reales sobre uno o varios bienes inmuebles.

#### **2.1.2.4 Endeudamiento interno**

Existen diferentes fuentes de financiamiento que obtienen su clasificación en función al origen de los recursos obtenidos. Las diferentes alternativas de financiamiento disponibles pueden dividirse en dos categorías principales: recursos financieros

internos y recursos financieros externos. El financiamiento interno se genera por la empresa misma (interno) en contraste a aquel que proviene de fuentes externas (externo) (Verona, 2013). En este sentido, el endeudamiento de origen interno podría implicar menores costos de financiamiento para las empresas siempre y cuando exista accesibilidad al mismo, lo cual supone una ventaja para el crecimiento sostenido de las empresas en términos generales.

Es esencial que exista una relación adecuada entre las cuantías, vencimientos y ritmos de expansión de la deuda interna y la actividad económica (y los volúmenes de exportación, en el caso del endeudamiento externo), así como entre la tasa de interés aplicada a los préstamos y la eficiencia del capital para que dicha deuda contribuya al avance económico empresarial. Si no se mantienen estas correlaciones y los desajustes persisten por un tiempo considerable, un proceso que normalmente es benéfico y común para el progreso económico puede convertirse en un obstáculo significativo (Cassad & Zahler, 1988).

La financiación interna se refiere a los recursos propios, es decir, el capital aportado por los miembros de una organización en calidad de capital social. De esta manera, en el momento de establecer una compañía comercial, son los asociados quienes contribuyen con dicho capital. Además, dentro de la financiación interna se incluyen las ganancias generadas por las actividades empresariales de la entidad, puesto que una porción de estas se incorpora a las reservas legales y voluntarias o al balance de la organización (Delsol, 2022). Esta forma de financiamiento proviene de los propietarios de la empresa o de nuevos inversores que deciden apoyar financieramente a las empresas a través de una convocatoria o por medio del mercado de valores.

#### **2.1.2.5 Industria manufacturera**

La manufactura es una parte de la producción y el comercio que se centra en la creación de productos a partir de materias primas o bienes primarios. Esta industria es muy importante en los países en desarrollo, ya que puede emplear a un gran número de personas y producir los materiales necesarios para otros sectores importantes (Guerra & Martin, 2017). Su naturaleza es trascendental para las economías que se encuentran

en vías de desarrollo, puesto que contribuye a los procesos de industrialización temprana como en el caso de Ecuador, y puede ser una señal de crecimiento económico al corto y mediano plazo.

La industria manufacturera incluye la modificación química o física de sustancias, materiales o mecanismos para crear nuevos bienes o servicios. Sin embargo, no es posible utilizar esto como el único criterio para establecer un concepto adecuado de manufactura como una industria. También se considera como industria manufacturera al sector en el que se realiza una renovación, reconstrucción o alteración significativa de los productos ofertados. Las unidades que forman parte de la industria manufacturera suelen denominarse plantas, fábricas o molinos y utilizan maquinaria mecánica o manual (Astuti et al., 2015). Como se evidenció, la industria manufacturera desde una perspectiva definitoria abarca una gran cantidad de aspectos y características a razón de su complejidad estructural en diversas aplicaciones y ramas industriales.

El desarrollo de la industria ecuatoriana es relativamente reciente en comparación con los procesos evidenciados en los países desarrollados que datan incluso del siglo XVIII. La industria manufacturera en Ecuador se desarrolló a partir de incentivos industriales, se buscó aumentar la rentabilidad de la industria manufacturera en comparación con otras industrias. El crecimiento del sector industrial fue impulsado por un marco legal y institucional diseñado para beneficiar a la industria. Desde que las exportaciones de petróleo comenzaron a aumentar en 1972, la industria manufacturera ha experimentado un ritmo de crecimiento mayor que otros sectores de la economía. Su tasa de crecimiento anual del valor agregado bruto real fue superada solo por la industria petrolera y minera (Creamer, 2021). La manufactura en la actualidad supone una parte importante de la economía nacional, lo que promovido el desarrollo de varios territorios al interior del país como es el caso de la provincia de Tungurahua.

#### **2.1.2.6 Manufactura en Tungurahua**

La formación de la industria manufacturera en Tungurahua data de la misma época el sector prolífero a nivel nacional, aunque existieron instancias relativamente



divergentes en el ámbito socioeconómico de la localidad que intensificó su formación a finales del siglo XX en la provincia. Gracias a la tenacidad de pequeños dueños de negocios que estaban vinculados a los mercados, pero también se habían convertido en comerciantes, la economía se diversificó hacia la fabricación en pequeñas empresas de orden familiar. Los nuevos componentes de la economía rural fuera de la agricultura incluyeron la producción textil -la fabricación de jeans en el cantón Pelileo fue estudiada por Martínez & North (2009) y North (2008)-, la metalmecánica (la industria especializada en la elaboración de vehículos fue un elemento trascendental y complementario), servicios, instrumentos musicales, producción de cuero y calzado, muebles y el procesamiento de alimentos (Peralta & Hollenstein, 2015). La incipiente industria manufacturera en la provincia exigió la formación de estructuras gremiales de industriales que consolidaron el desarrollo del sector en años posteriores.

El presidente de la Cámara de Comercio e Industrias de Tungurahua organizó el primer congreso nacional de industriales con el fin de que se organizaran, pusieran en contacto y elaboraran un programa gremial. La segmentación del mercado interno permitió que la industria nacional tuviera una mayor capacidad de competencia. Tungurahua fue la provincia que experimentó un mayor crecimiento en el sector manufacturero gracias al desarrollo de la industria manufacturera en el sector del cuero, fabricación de jeans, calzado y metalmecánica (Creamer, 2021). El desarrollo de estas industrias consolidó a la provincia como uno de los sectores de mayor relevancia y contribución a la actividad productiva nacional, condicionamiento que prevalece hasta la actualidad.

Tungurahua es una de las provincias más importantes económicamente en Ecuador. Esto es evidente en la medición de algunos indicadores macroeconómicos como el Índice de Confianza del Consumidor o del empleo, que colocan a la ciudad de Ambato y a la provincia en general entre las cinco ciudades de mayor relevancia en el país. El desarrollo de la industria manufacturera en Tungurahua ha creado una base industrial que, fuera de brindar un apoyo a los procesos de sustitución de importaciones, también aumenta la oferta exportable de Ecuador hacia el mundo (Coello, 2016). En consecuencia, existen varias empresas que lideraron los procesos de crecimiento industrial en la provincia especialmente durante las últimas décadas.

Destacan los casos de empresas en Tungurahua como Plasticaucho, una empresa productora de botas de caucho y calzado en general, que exporta el 40% de su producción a Perú y Colombia, y Fairis, que provee de vidrio al 95% de la producción de electrodomésticos del Ecuador y además exporta a Perú, México y Colombia. Otra empresa manufacturera de relevancia en la provincia es Industria Metalmecánica Cepeda, que produce carrocerías para buses y tiene una demanda nacional (Coello, 2016). Lo anteriormente expuesto es sin duda una reseña de las verdaderas implicaciones que han tenido las empresas emergentes dentro de la industria en el desarrollo productivo en industrial de la economía ecuatoriana en términos generales.

En el anexo 1 se realiza un resumen de los aportes empíricos más importantes que se describen en la presente investigación, con el propósito de describir la problemática de estudio desde los aportes investigativos existentes sobre el problema de investigación.

## **2.2 Hipótesis**

**H0:** El endeudamiento financiero no se relaciona con la inversión empresarial de las compañías del sector manufacturero en Tungurahua.

**H1:** El endeudamiento financiero se relaciona con la inversión empresarial de las compañías del sector manufacturero en Tungurahua.

## CAPÍTULO III

### METODOLOGÍA

#### 3.1 Recolección de la información

Como población a objeto de análisis, se considera al conjunto de empresas que constituyen la familia de actividad económica C (manufactura), esto según la codificación CIIU, y cuya localización o residencia sea la provincia de Tungurahua. Esta población asciende a las 185 compañías que desarrollan actividades dentro del sector manufacturero y que disponen de sus estados financieros completos hasta el año de corte 2021, esto según el directorio de empresas de la Superintendencia de Compañías (2022), para lo cual se identifica a cada una de las empresas de la industria como unidades de análisis. En este sentido, se contempla una muestra representativa de la población establecida según el criterio del investigador, es decir, no probabilística, que suponga el abordaje de un máximo de 30 empresas del total que conforman la población.

Para la realización del desarrollo metodológico correspondiente a cada uno de los objetivos específicos propuestos en el presente estudio, se contempló dos fuentes de información que son de carácter secundario, siendo éstas el directorio de compañías y los estados financieros por rama de actividad, ambos proporcionados por la Superintendencia de Compañías. El detalle correspondiente al contenido de las fuentes anteriormente mencionadas se describe a continuación.

**Directorio de empresas.-** La base de información estadística cuenta con datos referentes a los nombres de las compañías, clasificadas en función al número de expediente y al Registro Único de Contribuyentes (RUC). Además, la base de datos contiene data referente a la situación legal de las empresas; fecha de constitución; tipo de compañía, sea esta sociedad anónima, responsabilidad limitada o sociedad por acciones simplificada; país de origen; región; provincia; cantón; sector de actividad según el código CIIU; e información referente al aspecto administrativo de las organizaciones. Con esta base de información estadística, se identificó las empresas del sector manufacturero que residen en la provincia de Tungurahua.

**Estados financieros por rama de actividad.-** La base estadística contiene información referente a las cuentas del activo, pasivo y patrimonio que forman parte de los estados de situación financiera de las empresas y de las cuentas de ingresos y gastos que corresponden al estado de resultados de las organizaciones. Todos los valores de las cuentas necesarias para el cálculo de los indicadores y variables considerados en la presente investigación y que se describen en las tablas 2 y 3 del apartado de operacionalización de las variables se obtuvieron de esta fuente de información estadística.

Se consideró como instrumento de recolección de información a la ficha de observación indirecta, la cual se construyó en una hoja de cálculo en Excel en la cual se dispuso como columnas a cada una de las variables e indicadores financieros abordados en el estudio. La estructura del instrumento se detalla a continuación en la tabla 1.

**Tabla 1**

*Ficha de observación indirecta*

| Año  | Expediente | Nombre | Ln_Act_t | C_Pas_Act | Utl_d | ROA | Dep | C_Dep_Act_t | Act_f | t_Act_f | Vent | Ef_inv | Obli_if_t |
|------|------------|--------|----------|-----------|-------|-----|-----|-------------|-------|---------|------|--------|-----------|
| 2016 | Xit        | Xit    | Xit      | Xit       | Xit   | Xit | Xit | Xit         | Xit   | Xit     | Xit  | Xit    | Xit       |
| 2016 | Xit        | Xit    | Xit      | Xit       | Xit   | Xit | Xit | Xit         | Xit   | Xit     | Xit  | Xit    | Xit       |
| 2016 | Xit        | Xit    | Xit      | Xit       | Xit   | Xit | Xit | Xit         | Xit   | Xit     | Xit  | Xit    | Xit       |
| 2016 | Xit        | Xit    | Xit      | Xit       | Xit   | Xit | Xit | Xit         | Xit   | Xit     | Xit  | Xit    | Xit       |
| 2016 | Xit        | Xit    | Xit      | Xit       | Xit   | Xit | Xit | Xit         | Xit   | Xit     | Xit  | Xit    | Xit       |
| 2016 | Xit        | Xit    | Xit      | Xit       | Xit   | Xit | Xit | Xit         | Xit   | Xit     | Xit  | Xit    | Xit       |
| 2016 | Xit        | Xit    | Xit      | Xit       | Xit   | Xit | Xit | Xit         | Xit   | Xit     | Xit  | Xit    | Xit       |
| ...  | Xit        | Xit    | Xit      | Xit       | Xit   | Xit | Xit | Xit         | Xit   | Xit     | Xit  | Xit    | Xit       |
| 2021 | Xit        | Xit    | Xit      | Xit       | Xit   | Xit | Xit | Xit         | Xit   | Xit     | Xit  | Xit    | Xit       |

*Nota.* Elaboración propia.

El logaritmo de los activos, que describe el tamaño empresarial se representa a través de la abreviación Ln\_Act\_t, el cociente de los pasivos totales para el activo total con la abreviación C\_Pas\_Act, las utilidades después de intereses e impuestos con la abreviación Utl\_d, la Rentabilidad sobre el Activo con ROA, la depreciación con Dep, la relación de depreciación sobre el activo total con C\_Dep\_Act\_t, las propiedades, planta y equipo con Act\_f, su tasa de crecimiento con t\_Act\_f, ventas con Vent, la eficiencia de la inversión a través de la abreviación Ef\_inv y las obligaciones contraídas con instituciones financieras y los intereses pagados con la abreviación Obli\_if\_t.

### 3.2 Tratamiento de la información

Se efectuó un compendio y depuración de las distintas estadísticas referentes a las variables endeudamiento financiero e inversión empresarial en una hoja de cálculo en Excel para posteriormente importarlas al software estadístico R. Después de haber depurado la información, se analizó las distribuciones de las variables e indicadores objeto de estudio con el ánimo de identificar inconsistencias en la información y de encontrar valores que podrían ser considerados como extremos o atípicos, a los cuales habría que imputarlos. Con el compendio de la información estadística anteriormente mencionada, se estimó los indicadores considerados para cuantificar las variables de estudio y sus estadísticos descriptivos, los cuales contribuyeron al cumplimiento de los objetivos planteados en la presente investigación, y cuyos detalles procedimentales se muestran a continuación.

Para describir la inversión empresarial de las compañías del sector manufacturero en la provincia de Tungurahua, se analizó cuatro indicadores cuantitativos capaces de medir la variable objeto de análisis, esto al tomarse como referencia el criterio analítico de Monterrey & Sánchez (2017) y los indicadores financieros contemplados por Aching (2015) y Pérez (2015), los cuales fueron: el valor económico de propiedades, planta y equipo; la tasa de variación anual de este último indicador; activos no corrientes; y la razón de la eficiencia en la utilización del activo total en Tungurahua. Aquello se lo realizó a partir de la estimación de un conjunto de siete estimadores de carácter descriptivo como la media aritmética, la mediana, desviación estándar, coeficiente de variación, valor máximo y valor mínimo de la distribución. Estos estimadores se calcularon para cada año objeto de estudio y de todo el período analizado. Para el cálculo de la rotación de la inversión (razón de la eficiencia en la utilización del activo total), se consideró la siguiente expresión matemática:

$$\text{Rotación de la inversión} = \frac{\text{Ingresos}}{\text{Activo neto}}$$

Para una correcta descripción de los estadísticos, se realizó una imputación a través de la media de las observaciones extremas y, en las instancias en las que se evidenció una excesiva heterogeneidad en las observaciones, se dio un tratamiento de valores

extremos a través de la estimación de los logaritmos de los indicadores. También se estimó las variaciones porcentuales de periodicidad anual de los estimadores anteriormente mencionados, así como también su variación promedio anual. Para este último punto, se especificó un modelo de regresión semilogarítmico, de manera que la variación promedio anual evidencie la dinámica integral de los estimadores apreciada durante todo el período de estudio.

Para examinar el endeudamiento financiero en el sector manufacturero de la provincia de Tungurahua, se realizó un análisis descriptivo de tres variables e indicadores capaces de cuantificar el endeudamiento de forma directa e indirecta. Los indicadores a analizados fueron los siguientes: las obligaciones contraídas con instituciones financieras y los intereses pagados (Endeudamiento financiero), cociente entre el pasivo y activo total y la relación de depreciación. En este sentido, se analizó siete estimadores descriptivos: la media, mediana, desviación estándar, coeficiente de variación, valor máximo y mínimo. Los estimadores anteriormente mencionados se calcularon para cada año objeto de estudio, así como también para todo el período analizado. Finalmente, las ratios financieras contempladas en la descripción anteriormente mencionada se calcularon por medio de las siguientes fórmulas matemáticas:

$$\text{Razón de pasivo – activo total} = \frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Activos totales}};$$

$$\text{Relación de depreciación} = \frac{\text{Depreciación de propiedades, planta y equipo}}{\text{Activos totales}}.$$

De igual manera, en virtud de una correcta descripción de la información estadística, se efectuó una imputación mediante la media aritmética de las observaciones extremas, además de que se realizó un tratamiento de valores discrepantes en caso de encontrarse una heterogeneidad significativa en las observaciones por medio de la estimación de logaritmos. De igual manera, se calculó las variaciones anuales de los estimadores anteriormente descritos al igual que la variación media anual. En este sentido, se especificó un modelo de regresión semilogarítmico, de forma que la variación

promedio anual estimada refleje integralmente el comportamiento de los estimadores y de las variables e indicadores objeto de estudio a lo largo del tiempo.

Para relacionar la inversión empresarial y el endeudamiento financiero incurrido por las compañías del sector manufacturero en Tungurahua, se realizó un análisis de correlación entre la eficiencia de la inversión empresarial y el endeudamiento financiero. En una primera instancia, se evaluó la normalidad de las variables objeto de estudio por medio del contraste de normalidad de Shapiro - Wilk para identificar la pertinencia de estimar el coeficiente de correlación de Pearson en el caso de evidenciarse que las variables analizadas siguen una distribución normal y el coeficiente de correlación de Spearman en caso contrario. Se analizaron los valores p de los coeficientes de correlación, y se prestó énfasis en el correspondiente a la relación de interés o experimental que es el endeudamiento financiero y la eficiencia en la inversión empresarial. Las ecuaciones utilizadas para estimar el coeficiente de correlación de Pearson y su correspondiente estadístico t de Student se presentan a continuación:

$$r_{xy} = \frac{n \sum x_i y_i - \sum x_i \sum y_i}{\sqrt{n \sum x_i^2 - (\sum x_i)^2} \sqrt{n \sum y_i^2 - (\sum y_i)^2}}$$

$$t_{r_{xy}} = \frac{r_{xy} - 0}{\sqrt{\frac{1 - r_{xy}^2}{n - 2}}}$$

$$\rho_{xy} = 1 - \frac{6 \sum D^2}{n(n^2 - 1)}$$

$$t_{\rho_{xy}} = \frac{\rho}{\sqrt{\frac{1 - \rho^2}{n - 2}}}$$

Donde:

$r_{xy}$  = Coeficiente de Correlación de Pearson,

$\rho_{xy}$  = Coeficiente de Correlación de Spearman,

$t_{r_{xy}}$  = Estadístico t asociado a la correlación paramétrica de Pearson,  
 $t_{\rho_{xy}}$  = Estadístico t asociado a la correlación no paramétrica de Spearman,  
 $n$  = Tamaño de la muestra (cantidad de observaciones),  
 $x_i$  = Observaciones correspondientes a la variable independiente evaluada,  
 $y_i$  = Observaciones correspondientes a la variable dependiente evaluada,  
 $D$  = Diferencias de los estadísticos de orden.

De encontrarse un valor p significativo al 5%, se aceptará la hipótesis alterna de que “el endeudamiento financiero se relaciona con la inversión empresarial de las compañías del sector manufacturero en Tungurahua”. Por otro lado, de no encontrarse un valor p significativo al 5%, no se rechazará la hipótesis nula de que “el endeudamiento financiero no se relaciona con la inversión empresarial de las compañías del sector manufacturero en Tungurahua.”



### 3.3 Operacionalización de las variables

#### 3.3.1 Variable independiente

**Tabla 2**

Operacionalización de la variable endeudamiento financiero

| <b>Categoría</b>   | <b>Dimensiones</b> | <b>Indicadores</b>  | <b>Ítems</b>   | <b>Técnicas de recolección</b>    |
|--|--------------------|---|--|-----------------------------------|
| <b>Concepto.-</b> El endeudamiento financiero es el accionar en el que una empresa adquiere alguna forma de obligación con terceros, quienes reclaman derechos sobre el cobro de tal compromiso, el cual se plasma en un contrato como pagaré, garantía, cheque, letra o pagaré. | Depreciación       | Relación de depreciación y el activo total de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 - 2021                                    | ¿Cómo ha cambiado la relación de depreciación y el activo total de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 - 2021?                                     | Observación de datos estadísticos |
|  | Financiamiento     | Cociente entre los pasivos totales y el activo total de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 - 2021                          | ¿Cómo ha cambiado el cociente entre los pasivos totales y el activo total de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 - 2021?                           | Observación de datos estadísticos |
|  |                    | Obligaciones contraídas con instituciones financieras y los intereses pagados de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 - 2021 | ¿Cómo han variado las obligaciones contraídas con instituciones financieras y los intereses pagados de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 - 2021? | Observación de datos estadísticos |

*Nota.* Elaboración propia.

### 3.3.2 Variable dependiente

**Tabla 3**

Operacionalización de la variable inversión empresarial

| Conceptualización  | Dimensiones           | Indicadores   | Ítems   | Técnicas de recolección           |
|--|-----------------------|---|---|-----------------------------------|
| <b>Concepto.-</b> La inversión empresarial es el incurrimento en inversiones efectuadas durante el ejercicio contable en inmovilizados materiales e intangible después de haberse deducido las desinversiones. | Inversión empresarial | Propiedades, planta y equipo de las empresas manufactureras en Tungurahua durante el período 2015 - 2021  | ¿Cómo han variado las propiedades, planta y equipo de las empresas manufactureras en Tungurahua durante el período 2015 - 2021?   | Observación de datos estadísticos |
|  |                       | Tasa de variación de propiedades, planta y equipo de las empresas manufactureras en Tungurahua durante el período 2015 - 2021                           | ¿Cuál es la tasa de variación media de propiedades, planta y equipo de las empresas manufactureras en Tungurahua durante el período 2015 - 2021?                                | Observación de datos estadísticos |
|  |                       | Activos no corrientes de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 - 2021   | ¿Cómo han variado los activos no corrientes de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 - 2021?  | Observación de datos estadísticos |
|  | Eficiencia            | Razón de la eficiencia en la utilización del activo total o de la inversión de las empresas manufactureras en Tungurahua durante el período 2015 - 2021 | Cómo ha evolucionado la razón de la eficiencia en la utilización del activo total o de la inversión de las empresas manufactureras en Tungurahua durante el período 2015 - 2021 | Observación de datos estadísticos |

*Nota.* Elaboración propia.

## **CAPÍTULO IV**

### **RESULTADOS**

#### **4.1 Resultados y discusión**

El apartado de resultados y discusión comprende una evaluación analítica de los distintos indicadores y variables que cuantifican de alguna forma las variables objeto de investigación, que para el caso son la inversión empresarial y el endeudamiento financiero de las compañías del sector manufacturero en la provincia de Tungurahua. El contenido expuesto se clasifica en dos bloques: la eficiencia de la inversión empresarial de las empresas de la industria y el endeudamiento financiero de las organizaciones a lo largo del período 2015 – 2021. Es decir, que los componentes presentados en el presente apartado hacen alusión a cada una de las variables analizadas y cumplen con el alcance descriptivo del estudio propuesto. Lo mencionado cumple con los objetivos específicos uno y dos de describir la eficiencia de inversión empresarial de las compañías del sector manufacturero en la provincia de Tungurahua y de examinar su endeudamiento financiero en los años señalados.

##### **4.1.1 Eficiencia de inversión empresarial de las compañías del sector manufacturero**

Este apartado aborda las dinámicas evidenciadas por la inversión empresarial de las empresas que realizan actividades de manufactura, para lo cual se efectúa una discusión de los resultados concomitante con la identificación de conductas específicas que develen patrones conductuales a nivel empresarial característicos o destacables en materia financiera que puedan asociarse con el financiamiento. Para ello, se presenta dos variables y un indicador que son las propiedades, planta y equipo de las compañías, sus variaciones anuales y un indicador financiero que es la razón de la eficiencia en la utilización del activo total o de la inversión empresarial. Con ello se busca cumplir con el primer objetivo específico de describir la eficiencia de inversión empresarial de las compañías del sector manufacturero en la provincia de Tungurahua. En este sentido, se comienza el análisis con la evaluación de los activos fijos de la industria y su evolución a lo largo del período 2015 – 2021.

**Tabla 4**

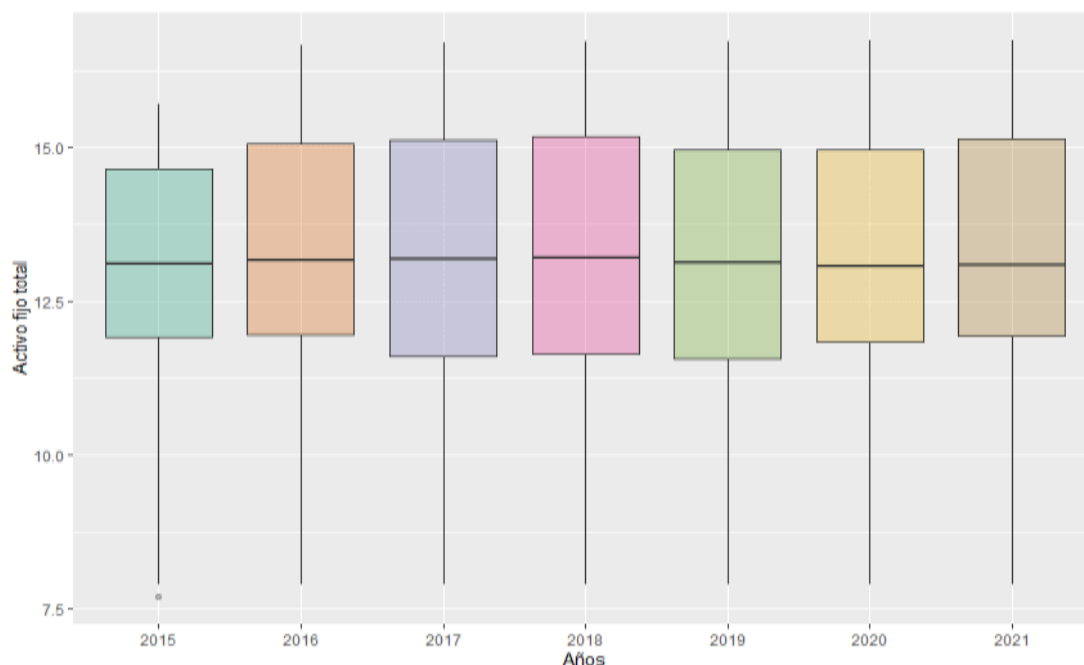
*Propiedades, planta y equipo de las empresas manufactureras en Tungurahua durante el período 2015 - 2021*

| Estadísticos        | 2015          | 2016          | 2017          | 2018          | 2019          |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Media               | 342.982,70    | 401.080,00    | 430.051,10    | 492.970,30    | 513.013,90    |
| Mediana             | 498.322,10    | 524.559,40    | 538.612,00    | 539.450,30    | 499.123,40    |
| Desviación estándar | 9,69          | 10,81         | 11,10         | 9,89          | 9,37          |
| Máximo              | 6.656.981,00  | 17.232.037,00 | 17.898.835,00 | 18.313.466,00 | 18.441.615,00 |
| Mínimo              | 2.221,57      | 2.678,57      | 2.678,57      | 2.678,57      | 2.678,57      |
| Estadísticos        | 2020          | 2021          | General       | Variación     |               |
| Media               | 532.410,90    | 590.498,90    | 464.510,00    | 8,47%         |               |
| Mediana             | 473.689,80    | 488.345,90    | 488.345,90    | -1,22%        |               |
| Desviación estándar | 8,95          | 8,81          | 9,53          | -2,96%        |               |
| Máximo              | 18.648.664,00 | 18.472.387,00 | 18.648.664,00 | 11,61%        |               |
| Mínimo              | 2.678,57      | 2.678,57      | 2.221,57      | 2,00%         |               |

*Nota.* Elaboración propia con base en información de la Superintendencia de Compañías (2022).

**Gráfico 4**

*Propiedades, planta y equipo de las empresas manufactureras en Tungurahua durante el período 2015 - 2021*



*Nota.* Elaboración propia con base en información de la Superintendencia de Compañías (2022).

La distribución de observaciones con respecto a su inversión en propiedades, planta y equipo ha permanecido constante a lo largo del período analizado, aunque se evidencia un cambio sustancial en la distribución de observaciones especialmente a partir del

año 2019. Durante el subperíodo 2015 – 2018, se reconoce que la mediana es mayor que la media, lo que indica la existencia de una mayoría de empresas con rangos altos de propiedades planta y equipo. Esto cambia en 2019, cuando la mediana adquiere una menor representatividad que la media, lo cual prevalece hasta el último año objeto de estudio. Esta última etapa del proceso evolutivo del activo fijo muestra la configuración de una mayoría de compañías con bajos valores de propiedades, planta y equipo, es decir, que la mayor parte de las organizaciones experimentaron una desinversión en la última etapa del período objeto de análisis.

La desinversión de las compañías manufactureras es visible de forma más clara en las variaciones integrales de la media y la mediana a lo largo del tiempo, puesto que esta última experimentó una disminución de un 1,22% promedio anual a lo largo del período analizado. Esta dinámica contrasta con el crecimiento apreciado por la media, que registró un aumento de un 8,47% promedio anual, y, dado que este estimador es susceptible a valores extremos, es evidenciable que pocas empresas incrementaron su activo fijo, mientras que una mayoría redujo su inversión en activos tangibles. Aquello se explica por lo que Suárez (2001) denomina procesos de desinversión aparejados, mismos que resultan de intenciones de los directivos de preparar a la empresa para mantener un ritmo operativo rentable en procesos recesivos de la economía en general de un país.

**Tabla 5**

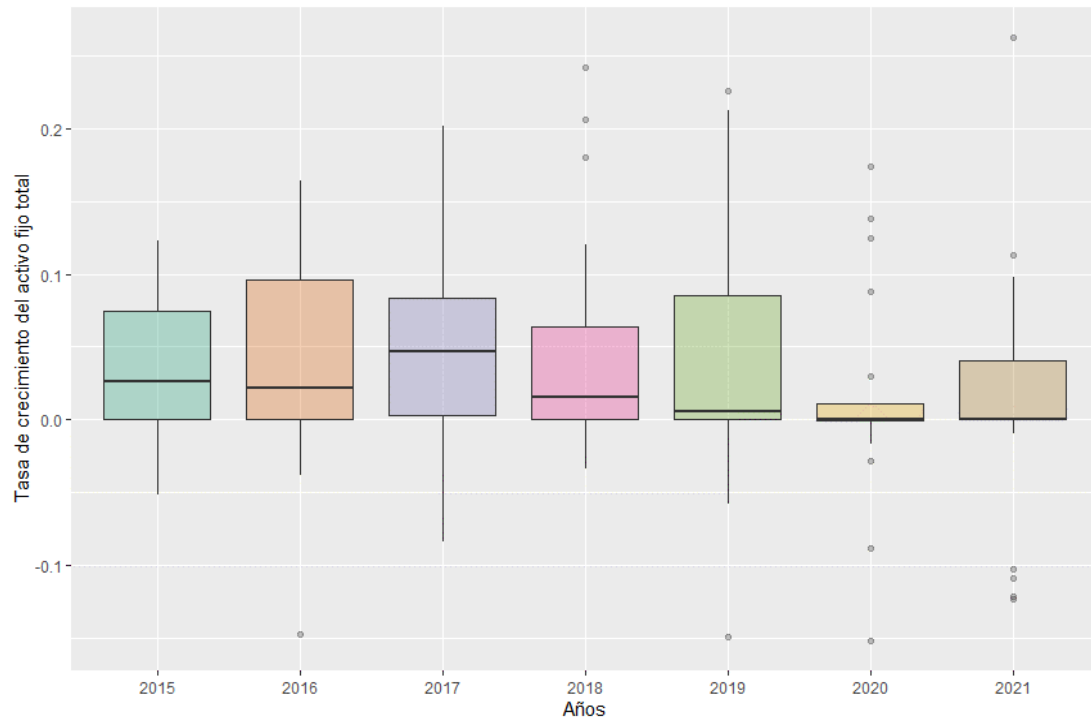
*Tasa de variación de propiedades, planta y equipo de las empresas manufactureras en Tungurahua durante el período 2015 - 2021*

| <b>Estadísticos</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b>    | <b>2018</b>      | <b>2019</b> |
|---------------------|-------------|-------------|----------------|------------------|-------------|
| Media               | 3,67%       | 4,05%       | 5,38%          | 4,52%            | 3,91%       |
| Mediana             | 2,62%       | 2,17%       | 4,70%          | 1,53%            | 0,60%       |
| Desviación estándar | 4,76%       | 6,81%       | 6,42%          | 7,08%            | 9,32%       |
| Máximo              | 12,32%      | 16,38%      | 20,19%         | 24,21%           | 22,60%      |
| Mínimo              | -5,17%      | -14,68%     | -8,37%         | -3,35%           | -14,90%     |
| <b>Estadísticos</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>General</b> | <b>Variación</b> |             |
| Media               | 1,16%       | 1,15%       | 3,35%          | -22,52%          |             |
| Mediana             | 0,00%       | 0,00%       | 0,96%          | -393,23%         |             |
| Desviación estándar | 6,40%       | 7,61%       | 7,15%          | 5,92%            |             |
| Máximo              | 17,36%      | 26,24%      | 26,24%         | 8,92%            |             |
| Mínimo              | -15,16%     | -12,27%     | -15,16%        | -19,61%          |             |

*Nota.* Elaboración propia con base en información de la Superintendencia de Compañías (2022).

## Gráfico 5

*Tasa de variación de propiedades, planta y equipo de las empresas manufactureras en Tungurahua durante el período 2015 - 2021*



*Nota.* Elaboración propia con base en información de la Superintendencia de Compañías (2022).

La distribución de empresas en el caso de la variación de propiedades planta y equipo es más volátil que sus apreciaciones en términos económicos, lo que muestra ciertas transformaciones en la dinámica operativa de las empresas en materia de creación o adquisición de activos fijos (inversión). Aquello se lo evidencia al registrarse una desviación estándar de todo el período analizado de un 7,15% con una tendencia expansiva de un 5,92% promedio anual. Por otro lado, la evolución del crecimiento de las propiedades, planta y equipo muestran una dinámica fluctuante acorde al ciclo económico nacional, puesto que la mediana es relativamente baja en los años de desaceleración y posterior recesión económica, es decir, en 2015 y 2016, mientras que es más alta en 2017, instancia en la que se evidenció cierta recuperación de la economía nacional. En años posteriores se evidencia una clara tendencia contractiva; congruente con la desaceleración y eventual crisis generada por la pandemia.

La distribución de las empresas muestra cierta asimetría hacia la izquierda, lo que dilucida la existencia de una mayoría de compañías con aumentos marginales de las

propiedades, planta y equipo. Esto puede apreciarse al registrarse que la mediana es menor que la media en todos los años objeto de estudio y en la apreciación general de los estimadores mencionados, puesto que en este caso la mediana total evidenció un aumento del activo fijo de un 0,96%, mientras que la media registró un crecimiento de un 3,35%. Las tendencias de ambos estimadores son decrecientes, dado que registraron disminuciones de un 393,23% y de un 22,52% promedio anual respectivamente, lo cual indica la desproporcionalidad en el crecimiento de la inversión empresarial en la que pocas empresas (las más grandes) experimentan aumentos en su inversión, como se aprecia a través del incremento de los valores máximos en la distribución, mientras que la mayor parte de compañías, que son de tamaño pequeño (Margalina & Robalino, 2018), experimentaron una disminución considerable del crecimiento en sus propiedades, planta y equipo, como se refleja en la disminución de la mediana durante el período contemplado en la investigación.

Las empresas de menor tamaño tienen mayores restricciones para el acceso al crédito y más aún cuando la economía entra en un ciclo recesivo (Márquez & Gómez, 2009), lo cual puede explicar la dinámica contractiva de la inversión en propiedades, planta y equipo de las organizaciones del sector manufacturero de la provincia de Tungurahua. De esto se intuye que las microempresas podrían tener limitaciones para crecer, escenario del que destaca las dificultades que tienen los microempresarios para acceder al financiamiento de bajo costo en Ecuador.

**Tabla 6**

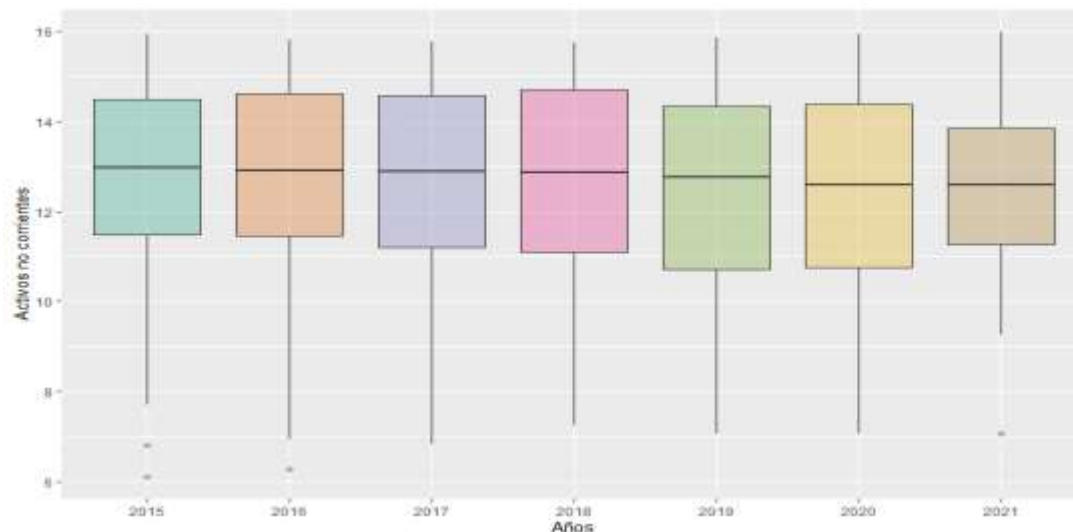
*Activos no corrientes de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 - 2021*

| <b>Estadísticos</b> | <b>2015</b>  | <b>2016</b>  | <b>2017</b>    | <b>2018</b>      | <b>2019</b>  |
|---------------------|--------------|--------------|----------------|------------------|--------------|
| Media               | 236.808,70   | 239.784,10   | 234.381,20     | 264.233,40       | 255.002,00   |
| Mediana             | 428.562,20   | 403.772,00   | 395.805,50     | 384.657,90       | 351.323,20   |
| Desviación estándar | 12,81        | 13,52        | 13,25          | 11,54            | 11,25        |
| Máximo              | 8.285.759,00 | 7.312.062,00 | 7.058.891,00   | 6.829.448,00     | 7.646.038,00 |
| Mínimo              | 448,77       | 529,92       | 915,42         | 1.428,56         | 1.160,70     |
| <b>Estadísticos</b> | <b>2020</b>  | <b>2021</b>  | <b>General</b> | <b>Variación</b> |              |
| Media               | 264.330,90   | 286.350,50   | 253.676,70     | 3,03%            |              |
| Mediana             | 294.393,40   | 293.068,60   | 384.526,80     | -6,75%           |              |
| Desviación estándar | 10,35        | 9,80         | 11,35          | -5,37%           |              |
| Máximo              | 8348138      | 8735118      | 8.735.118,00   | 1,80%            |              |
| Mínimo              | 1.160,70     | 1.160,70     | 448,77         | 16,63%           |              |

*Nota.* Elaboración propia con base en información de la Superintendencia de Compañías (2022).

## Gráfico 6

*Activos no corrientes de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 - 2021*



*Nota.* Elaboración propia con base en información de la Superintendencia de Compañías (2022).

Se evidencia un afianzamiento de una mayoría de empresas dedicadas a actividades manufactureras con bajos niveles de activos no corrientes, dinámica que discrepa de lo evidenciado por los activos y propiedades planta y equipo. Se evidencia una disminución de la mediana de un 6,75% promedio anual, mientras que la media experimentó un aumento de un 3,03% promedio anual. Esta dinámica muestra que la mayor cantidad de empresas han disminuido sus activos no corrientes, lo que puede atribuirse a la dinámica de las propiedades planta y equipo en concomitancia con la dinámica tendencial contractiva de la inversión. Sin embargo, la distribución de las empresas en función de esta variable evidencia cierta asimetría a la derecha, lo que indica que existe una ligera mayoría de empresas con niveles altos de activos no corrientes.

Los altos volúmenes de activos no corrientes prevalentes en las empresas del sector manufacturero denotan la existencia de una marcada inversión en activos no corrientes fuera de propiedades, planta y equipo, lo cual no es asociable directamente con la producción. Esta acumulación de recursos no asociables con la producción puede suponer indicios de subutilización de recursos económicos no direccionados a la actividad productiva frente a expectativas contractivas de los mercados en los que las



empresas manufactureras desarrollan sus actividades operacionales. Sin embargo, el volumen de los activos no corrientes denota claramente la tendencia reduccionista de la inversión en activos fijos, lo que refleja la prevalencia de malas expectativas de las empresas del sector acerca del crecimiento de los mercados.

**Tabla 7**

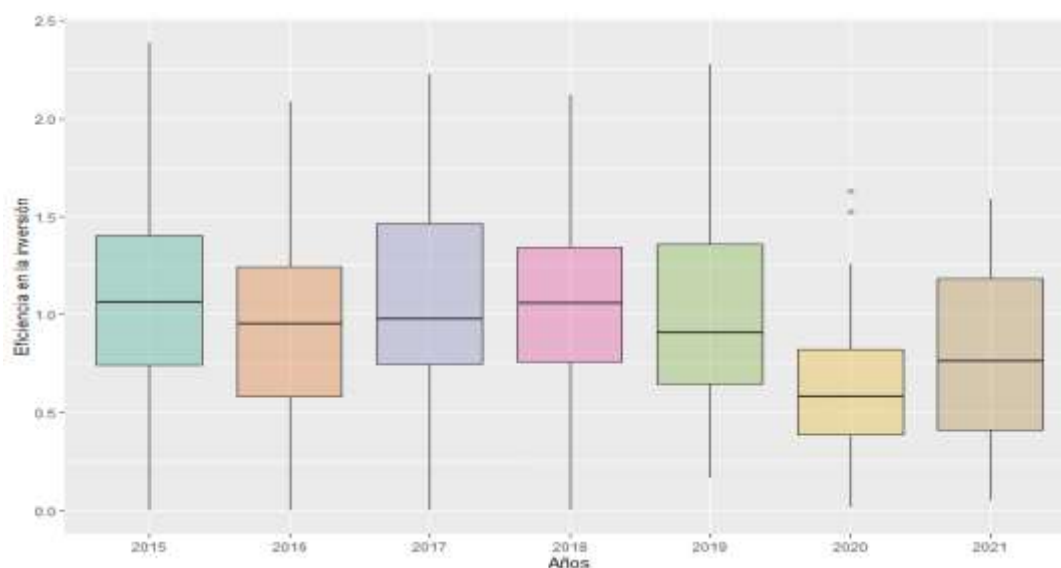
*Razón de la eficiencia en la utilización del activo total o de la inversión de las empresas manufactureras en Tungurahua durante el período 2015 - 2021*

| <b>Estadísticos</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b>    | <b>2018</b>      | <b>2019</b> |
|---------------------|-------------|-------------|----------------|------------------|-------------|
| Media               | 1,10        | 0,93        | 1,07           | 1,05             | 1,00        |
| Mediana             | 1,06        | 0,95        | 0,98           | 1,06             | 0,90        |
| Desviación estándar | 64,38%      | 55,71%      | 58,09%         | 50,49%           | 50,11%      |
| Máximo              | 2,39        | 2,09        | 2,23           | 2,12             | 2,27        |
| Mínimo              | 0,00        | 0,00        | 0,00           | 0,00             | 0,17        |
| <b>Estadísticos</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>General</b> | <b>Variación</b> |             |
| Media               | 0,64        | 0,76        | 0,93           | -6,89%           |             |
| Mediana             | 0,58        | 0,76        | 0,87           | -7,37%           |             |
| Desviación estándar | 40,49%      | 48,46%      | 54,49%         | -5,85%           |             |
| Máximo              | 1,63        | 1,59        | 2,39           | -6,07%           |             |
| Mínimo              | 0,02        | 0,05        | 0,00           | 820,56%          |             |

*Nota.* Elaboración propia con base en información de la Superintendencia de Compañías (2022).

**Gráfico 7**

*Razón de la eficiencia en la utilización del activo total o de la inversión de las empresas manufactureras en Tungurahua durante el período 2015 - 2021*



*Nota.* Elaboración propia con base en información de la Superintendencia de Compañías (2022).

La disminución de la inversión de las empresas manufactureras se justifica dado que se evidenció una consecuente reducción de la media y de la mediana de la representatividad de las ventas de las entidades con relación a los activos totales de las organizaciones. En este sentido, se aprecia una reducción de la eficiencia en la utilización del activo total en términos promedio y de la mediana de la distribución de un 6,89% y de un 7,37% promedio anual de forma respectiva. Adicionalmente, se aprecia un proceso de convergencia tendencial de este empeoramiento de la eficiencia en la utilización del activo total de las empresas durante el período 2015 – 2021. Aquello es apreciable al haberse identificado una dinámica contractiva de la desviación estándar de la razón de la eficiencia del activo fijo total de un 5,85% promedio anual.

La distribución de las empresas es asimétrica hacia la izquierda, es decir que existe una relativa mayoría de empresas que mantienen bajos niveles de eficiencia en la utilización del activo total. Sin embargo, existe cierta alternabilidad en la asimetría de la distribución a lo largo del tiempo, lo que también muestra una recomposición distributiva de las observaciones tendiente a la centralidad, es decir, que no existiría una mayoría marcada de organizaciones con rangos bajos o altos de eficiencia en la inversión empresarial. Aquello se plasma en un valor de la mediana en todo el período analizado de 0,87, el cual es ligeramente menor que la media, que alcanzó una apreciación de 0,93, lo que muestra una ligera mayoría de observaciones con rangos bajos de ventas sobre los activos. A pesar de esto, la tendencia de la asimetría de la distribución experimentó una evolución oscilante en varios años del período analizado, lo que expresa cierta susceptibilidad del indicador al ciclo económico.

Las ventas, que es una de las principales variables que condicionan la inversión, y el desempeño financiero en general depende considerablemente de la dinámica que mantenga la economía de un país en términos agregados (Lara & Caicedo, 2023). Esto podría explicar la dinámica fluctuante de la eficiencia en la utilización del activo, que evidenció una disminución considerable de la media y la mediana en el año 2016 y 2020, instancias en las que la economía ecuatoriana experimentó procesos considerablemente depresivos. Estas expectativas de recesión económica podrían también condicionar el acceso a financiamiento de las empresas, particularmente de

las de menor tamaño, aspecto que podría definir la correspondencia existente entre estas variables.

#### 4.1.2 Endeudamiento financiero en el sector manufacturero

El apartado de endeudamiento financiero expone estadísticas referentes a los indicadores y variables descriptores del financiamiento incurrido por las empresas del sector manufacturero de Tungurahua. A partir de aquello se hacen análisis encaminados a discutir la conducta evidenciada por la variable descrita y sus potenciales correspondencias con la inversión empresarial, lo que implicó la comparación de los resultados obtenidos con hallazgos alcanzados por estudios anteriores acerca del problema de investigación y de la variable abordada. Para esto se analiza el tamaño de las empresas, los activos no corrientes, el cociente entre pasivos totales y el activo total, las obligaciones contraídas con instituciones financieras y los intereses pagados, las utilidades después de intereses e impuestos, la rentabilidad sobre el activo y la relación de depreciación y el activo total. Con esto se pretende cumplir con el segundo objetivo específico de examinar el endeudamiento financiero en el sector manufacturero de la provincia de Tungurahua.

**Tabla 8**

*Cociente entre los pasivos totales y el activo total de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 - 2021*

| <b>Estadísticos</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b>    | <b>2018</b>      | <b>2019</b> |
|---------------------|-------------|-------------|----------------|------------------|-------------|
| Media               | 56,40%      | 57,03%      | 56,07%         | 56,25%           | 53,56%      |
| Mediana             | 56,75%      | 54,41%      | 57,86%         | 56,61%           | 55,20%      |
| Desviación estándar | 15,74%      | 16,24%      | 15,35%         | 16,96%           | 20,34%      |
| Máximo              | 90,47%      | 95,34%      | 91,13%         | 94,42%           | 92,32%      |
| Mínimo              | 23,24%      | 31,01%      | 25,11%         | 29,31%           | 12,91%      |
| <b>Estadísticos</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>General</b> | <b>Variación</b> |             |
| Media               | 53,17%      | 56,14%      | 55,52%         | -0,71%           |             |
| Mediana             | 56,91%      | 60,68%      | 56,26%         | 0,87%            |             |
| Desviación estándar | 18,94%      | 18,19%      | 17,24%         | 3,65%            |             |
| Máximo              | 89,48%      | 89,41%      | 95,34%         | -0,53%           |             |
| Mínimo              | 14,57%      | 12,45%      | 12,45%         | -14,46%          |             |

*Nota.* Elaboración propia con base en información de la Superintendencia de Compañías (2022).

#### **Gráfico 8**

*Cociente entre los pasivos totales y el activo total de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 – 2021*



*Nota.* Elaboración propia con base en información de la Superintendencia de Compañías (2022).

Es apreciable que el endeudamiento expresado en términos generales se ha incrementado ligeramente durante el período 2015 – 2021, esto a pesar de que tal incremento es prácticamente imperceptible, lo que concuerda con la rigidez evidenciada en las propiedades, planta y equipo (véase tabla 4 y gráfico 4). Aquello se lo contempla al encontrarse que la mediana de la distribución experimentó un aumento de un 0,87% promedio anual, mientras que la media disminuyó en un 0,71% promedio anual. Este comportamiento no concuerda completamente con la dinámica que se apreció en la evolución del activo fijo de las empresas, lo que muestra una correlación posiblemente baja entre las variables descritas. Esto se infiere al apreciarse que la mediana experimentó un incremento, mientras que el mismo estimador en el caso de las propiedades, planta y equipo se redujo; sin embargo, esta consideración va a aclararse en el análisis de las obligaciones e intereses pagados a instituciones financieras.

La distribución de empresas de acuerdo con el indicador descrito es prácticamente simétrica, puesto que en casi la totalidad de años analizados la mediana y la media registran valores semejantes. Tal estructura indica que no existen concentraciones considerables en rangos altos o bajos de pasivos con relación a los activos totales. En este sentido, se evidencia una mediana de la distribución de un 56,26%, mientras que la media registró un valor de un 55,52%. Los resultados muestran que la mayor parte

de las empresas financian la mitad de sus activos, siendo que se infiere que la segunda mitad de estos están financiados por el patrimonio. Sin embargo, existen entidades que tienen comprometido al activo con los acreedores casi en su totalidad, y, por otra parte, existen empresas con pasivos que comprometen apenas el 12,45% del activo total.

El nivel de endeudamiento de las empresas manufactureras es alto, puesto que la representatividad de los pasivos frente al activo total es alta en comparación al apalancamiento evidenciado por empresas de otros países de la región, que ronda -de acuerdo con Céspedes et al. (2010)- en torno al 29,45% y al 32,16%. Esta condición del capital de las empresas manufactureras de la provincia de Tungurahua puede derivar de una estructura concentrada del capital como lo proponen los mismos Céspedes et al. (2010) en su estudio, puesto que las empresas con propiedad altamente concentrada no buscan financiamiento de capital para evitar perder el control. Dicho de otra forma, en el Ecuador y en la provincia, como en gran parte de los países de América Latina, la propiedad de gran parte de las empresas se concentra a nivel familiar precisamente para evitar la participación de personas externas que ocasionen que los principales propietarios pierdan el control sobre éstas.

### **Tabla 9**

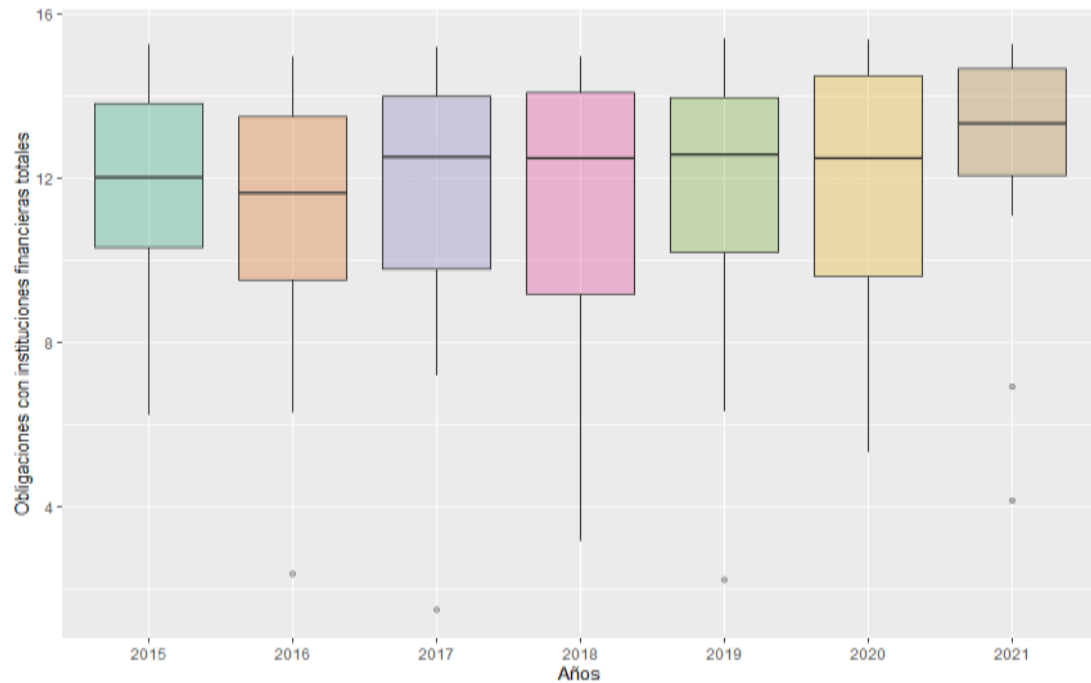
*Obligaciones contraídas con instituciones financieras y los intereses pagados de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 - 2021*

| <b>Estadísticos</b> | <b>2015</b>  | <b>2016</b>  | <b>2017</b>    | <b>2018</b>      | <b>2019</b>  |
|---------------------|--------------|--------------|----------------|------------------|--------------|
| Media               | 132.915,03   | 70.824,56    | 105.422,91     | 88.519,18        | 123.068,91   |
| Mediana             | 165.283,00   | 113.922,80   | 269.307,20     | 261.949,70       | 289.636,60   |
| Desviación estándar | 10,38        | 22,83        | 25,20          | 34,09            | 28,97        |
| Máximo              | 4.177.132,00 | 3.118.194,00 | 3.970.403,00   | 3.149.990,00     | 4.934.015,00 |
| Mínimo              | 513,67       | 10,71        | 4,44           | 23,28            | 9,30         |
| <b>Estadísticos</b> | <b>2020</b>  | <b>2021</b>  | <b>General</b> | <b>Variación</b> |              |
| Media               | 138.476,80   | 304.804,71   | 120.137,80     | 14,23%           |              |
| Mediana             | 259.953,20   | 610.209,60   | 244.849,60     | 20,15%           |              |
| Desviación estándar | 25,53        | 19,10        | 22,76          | 7,83%            |              |
| Máximo              | 4.779.439,00 | 4.267.336,00 | 120.137,80     | 4,06%            |              |
| Mínimo              | 206,29       | 63,48        | 4,44           | 1,37%            |              |

*Nota.* Elaboración propia con base en información de la Superintendencia de Compañías (2022).

### Gráfico 9

*Obligaciones contraídas con instituciones financieras y los intereses pagados de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 - 2021*



*Nota.* Elaboración propia con base en información de la Superintendencia de Compañías (2022).

El endeudamiento financiero de las empresas manufactureras de la provincia de Tungurahua evidencia un incremento a lo largo del tiempo, lo que muestra una intensificación de tal práctica. Aquello es evidenciable al haberse registrado un incremento tanto de la mediana como de la media de la distribución de observaciones a lo largo del período 2015 – 2016, puesto que registraron un crecimiento de un 20,15% y de un 14,23% de forma respectiva. Este comportamiento es congruente con los valores máximos y mínimos, que también experimentaron dinámicas expansivas durante el período de análisis al registrar incrementos de un 4,06% en el caso del máximo y de 1,37% en el caso del mínimo. Por lo tanto, se evidencia que las empresas, indistintamente de su tamaño, incrementaron su endeudamiento financiero durante el período objeto de análisis.

El comportamiento descrito explica en parte a la dinámica de la inversión empresarial, de lo cual se esperaría una correspondencia inversamente proporcional, siendo que, a

mayor endeudamiento, menor inversión empresarial. Esto puede explicarse por el hecho de que las empresas podrían estarse endeudando principalmente para cubrir requerimientos o necesidades corrientes, lo que termina incrementando sus obligaciones financieras a la vez que terminan perjudicando la eficiencia en la utilización del activo por los mayores costos intrínsecos al endeudamiento financiero. A esto se sumaría la apreciación de dinámicas adversas de los mercados que son perjudiciales especialmente para las ventas de las empresas más pequeñas, que, según sostienen Carter & Van Auken (2006) y Fort et al. (2013), son más vulnerables a los ciclos recesivos de la economía.

Existe una mayoría de empresas con rangos altos de obligaciones contraídas con instituciones financieras e intereses pagados, indicando así que ciertas empresas mantendrían un escenario de sobreendeudamiento. La mediana de la distribución registró un valor mayor que la media, puesto que estos estimadores registraron valores de 244.849,60 dólares y de 120.137,80 dólares de forma respectiva. Con este resultado se considera que existe una mayor cantidad de entidades con valores altos de endeudamiento, lo que proporciona una idea de la situación real en el que se encuentran las empresas en materia de financiación que, además, los recursos obtenidos de estas actividades no se direccionan a actividades de inversión o crecimiento empresarial, lo que presume que los recursos mayoritariamente se destinan a cubrir necesidades inmediatas de las organizaciones.

**Tabla 10**

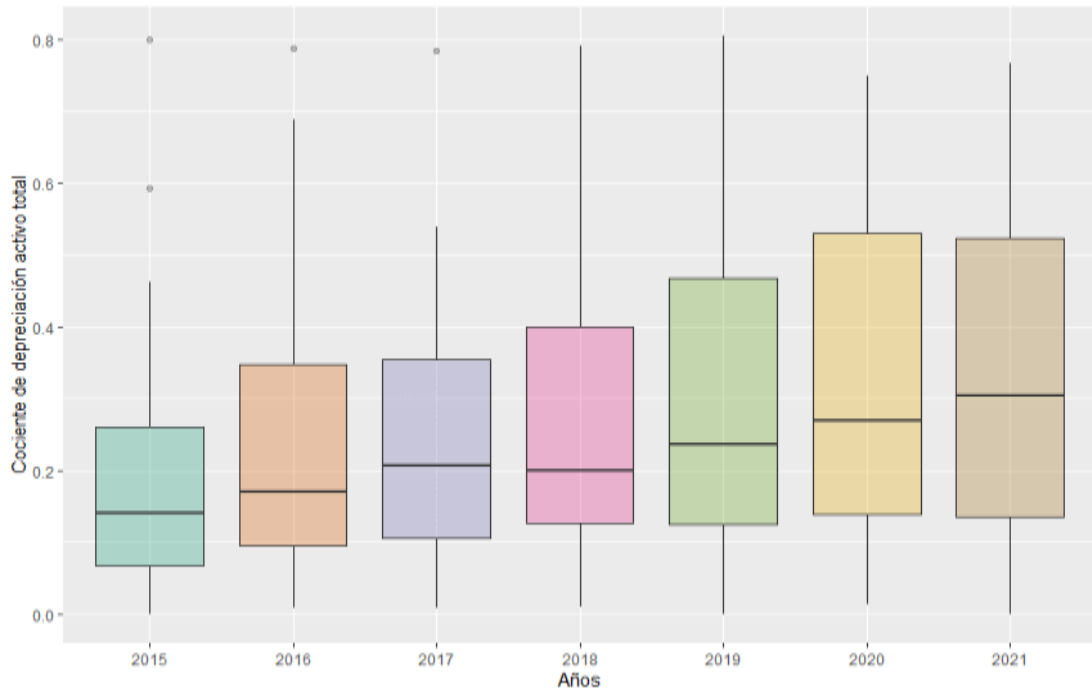
*Relación de depreciación y el activo total de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 - 2021*

| <b>Estadísticos</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b>    | <b>2018</b>      | <b>2019</b> |
|---------------------|-------------|-------------|----------------|------------------|-------------|
| Media               | 19,10%      | 22,66%      | 24,09%         | 27,55%           | 30,42%      |
| Mediana             | 14,08%      | 16,99%      | 20,72%         | 19,88%           | 23,56%      |
| Desviación estándar | 19,40%      | 19,99%      | 19,09%         | 20,48%           | 23,11%      |
| Máximo              | 79,92%      | 78,67%      | 78,33%         | 78,99%           | 80,46%      |
| Mínimo              | 0,00%       | 0,79%       | 0,90%          | 1,00%            | 0,00%       |
| <b>Estadísticos</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>General</b> | <b>Variación</b> |             |
| Media               | 31,98%      | 32,94%      | 26,93%         | 9,13%            |             |
| Mediana             | 26,84%      | 30,34%      | 19,40%         | 11,95%           |             |
| Desviación estándar | 23,02%      | 23,50%      | 21,53%         | 3,75%            |             |
| Máximo              | 74,82%      | 76,62%      | 80,46%         | -0,71%           |             |
| Mínimo              | 1,35%       | 0,00%       | 0,00%          | -78,00%          |             |

*Nota.* Elaboración propia con base en información de la Superintendencia de Compañías (2022).

## Gráfico 10

*Relación de depreciación y el activo total de las empresas manufactureras de Tungurahua durante el período 2015 - 2021*



*Nota.* Elaboración propia con base en información de la Superintendencia de Compañías (2022).

Se evidencia un incremento de la relación de depreciación y el activo total el conjunto de empresas manufactureras a lo largo del periodo objeto de estudio, lo cual indica la ausencia de nuevas incorporaciones a las propiedades planta y equipo en las empresas. Esto se lo puede observar al registrarse que la media y la mediana de la distribución de observaciones experimentaron incrementos de un 11,95% y de un 9,13% de forma respectiva. Esta dinámica muestra un envejecimiento paulatino de los activos de lo que destaca la prevalencia de una dinámica generalizada, lo que es palpable a través del incremento de los valores máximos, aunque se preserva cierta concentración en los valores bajos de la distribución.

Esta dinámica muestra una supresión casi absoluta de la inversión empresarial después de la pandemia, puesto que se denota incluso la formación de una distribución prácticamente insesgada, es decir, que es simétrica en el año 2021. Esto implica que una parte importante de observaciones dejaron de registrar rangos bajos en la representatividad de la depreciación en el activo total, generando así un



desplazamiento de la mediana congruente con una transformación de la distribución de observaciones empresariales en el sector de manufactura en Tungurahua.

Se identifica una distribución asimétrica hacia la izquierda en las observaciones analizadas en lo que respecta a la relación de depreciación y el activo total, lo cual se lo identifica al registrarse un valor de la mediana menor que la media durante todo el periodo objeto de estudio. Esto es palpable al registrarse que la mediana presentó un valor de un 19,40% del indicador, mientras que la media registró un valor de un 26,93% en la relación de depreciación y el activo total. La prevalencia de una mayoría de empresas con bajos rangos de representatividad de la depreciación con respecto a los activos totales intuye la constante dinámica de compañías entrantes al sector, que tenderían a presionar a la baja los rangos promedio y la mediana hacia la izquierda, aspecto que se traduce en una mayor cantidad de empresas nacientes con activos nuevos a los que se les atribuye bajos niveles de depreciación.

#### 4.2 Verificación de hipótesis

En el apartado de verificación de hipótesis se efectúa un análisis de correlación para evidenciar el relacionamiento existente entre el endeudamiento financiero y la inversión empresarial de las compañías del sector manufacturero en Tungurahua. En una primera instancia, se realiza un análisis de la normalidad de las variables descritas a través del contraste de normalidad de Shapiro - Wilk con el objetivo de evaluar la pertinencia de la estimación de un coeficiente de correlación de Pearson en el caso de evidenciarse que ambas variables siguen una distribución normal o de Spearman en el caso de evidenciarse que alguna de las variables no se encuentre normalmente distribuida. En la tabla 11 se presentan los resultados correspondientes a la aplicación del contraste para cada una de las variables objeto de análisis.

**Tabla 11**

*Contraste de normalidad de Shapiro - Wilk*

| <b>Variable</b>                        | <b>Estadístico</b> | <b>Valor p</b> |
|--|--------------------|----------------|
| Eficiencia de la inversión empresarial | 0,64198            | 2,20E-16       |
| Endeudamiento financiero               | 0,76171            | 2,20E-16       |

*Nota.* Elaboración propia con base en el anexo 2.

Se evidencia que ninguna de las variables analizadas sigue una distribución normal, puesto que se registraron valores p de los estadísticos del contraste de Shapiro - Wilk significativos al 1%, los cuales fueron de 2,20E-16 en el caso de la eficiencia en la inversión empresarial y del endeudamiento financiero respectivamente. Los resultados indican que es necesario estimar el coeficiente de correlación de Spearman, debido a que ninguna de las variables, es decir, ni la eficiencia de la inversión empresarial o el endeudamiento financiero, siguen una distribución normal. En la tabla 12 se presentan los resultados obtenidos del coeficiente de correlación de Spearman y su correspondiente valor p del estadístico del contraste t de Student para dicho estimador.

**Tabla 12**

*Coeficiente de correlación de Spearman entre las obligaciones contraídas con instituciones financieras y la eficiencia en la utilización del activo*

|   |          |
|---|----------|
| <b>Coeficiente de correlación de Spearman</b> | -0,1444  |
| <b>Estadístico</b>                            | 1,77E+06 |
| <b>Valor p</b>                                | 0,03658  |

*Nota.* Elaboración propia con base en el anexo 2.

Los resultados indican la existencia de una correlación negativa entre las obligaciones contraídas con instituciones financieras (endeudamiento financiero) y la inversión empresarial (eficiencia en la utilización del activo total). Esto se lo aprecia al registrarse un coeficiente de correlación de 0,1444, mediante el cual se determina la existencia de una relación inversa entre las variables objeto de estudio, que, aunque fue reducida, su significación estadística al 5% permite identificar que existe dicha correlación entre las variables mencionadas. En este sentido, se registró un valor p del coeficiente de correlación de 0,0366 con lo cual se rechaza la hipótesis nula y se acepta la alterna que sostiene que “el endeudamiento financiero se relaciona con la inversión empresarial de las compañías del sector manufacturero en Tungurahua”. Esta correspondencia muestra que altos índices de financiamiento se relacionan con bajos niveles de inversión empresarial.

La relación negativa entre las variables mencionadas intuye que el endeudamiento adquirido por las empresas manufactureras en la provincia de Tungurahua no se direcciona al crecimiento empresarial, es decir, a la inversión. Por otro lado, se identifica que la mayor parte de las compañías de la industria manufacturera direcciona

el financiamiento adquirido a sus actividades operacionales y se ha abstenido de invertir en activo fijo posiblemente por las expectativas contractivas de la economía nacional. Este resultado se intuye por la dinámica evidenciada por tres indicadores y variables en particular: las obligaciones y pago de intereses de las empresas con instituciones financieras, el valor de los activos y la rentabilidad. Según Baños (2014), las firmas que tienen elevadas necesidades operativas financiadas con endeudamiento a corto plazo, así como también las empresas que incurren en menores requerimientos de financiación, evidencian un menor grado de rentabilidad financiera, mientras que una estrategia de financiación intermedia ofrece mejores rendimientos. Esto es particularmente evidenciable en el caso de las empresas manufactureras, puesto que se apreció una disminución de la rentabilidad de las empresas, lo que se corresponde con una contracción de la inversión empresarial y un aumento del endeudamiento financiero.

El incremento de la financiación y la disminución de las propiedades, planta y equipo de las empresas dejan en claro las expectativas que tiene la industria frente al crecimiento del mercado local. Una conducta similar fue evidenciada por Latham (2009), quien encontró que las empresas nuevas mantuvieron o aumentaron sus inversiones en procesos recesivos de la economía, mientras que las organizaciones de mayor tamaño redujeron sus inversiones en múltiples aspectos. Dicho de otra forma, las empresas se abstienen de invertir en capacidad instalada en instancias de contracción económica, puesto que ni las empresas de menor tamaño ni las de mayor relevancia en el mercado incrementan sus inversiones en propiedades, planta y equipo. En este sentido, el Ecuador experimentó un crecimiento deficiente después del cambio de los precios de las materias primas en los mercados internacionales, y es en estos años en los que se evidencia una disminución de la inversión empresarial en el sector manufacturero de Tungurahua.

## CAPÍTULO V

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

#### 5.1 Conclusiones

- Existe una relativa mayoría de empresas que mantienen bajos niveles de eficiencia en la utilización del activo total. Adicionalmente, es apreciable una disminución considerable de la inversión empresarial, puesto que se evidenció una reducción de su valor promedio de un 6,89% promedio anual, proceso que concuerda con un ciclo depresivo de la economía nacional especialmente al final del período analizado. La tendencia de la eficiencia de la inversión empresarial registró una evolución oscilante en varios años del período analizado, lo que expresa cierta susceptibilidad del indicador al ciclo económico. Sin embargo, la distribución de observaciones con respecto a su inversión en propiedades, planta y equipo ha permanecido invariante a lo largo del período analizado, aunque se evidencia un cambio sustancial especialmente a partir del año 2019. Por lo tanto, también se reconoció que la mayor parte de las organizaciones experimentaron una desinversión en la última etapa del período objeto de análisis.
- El endeudamiento financiero de las empresas manufactureras de la provincia de Tungurahua evidenció un incremento a lo largo del tiempo, lo que muestra una intensificación de tal práctica. Es decir, que las empresas incrementaron su endeudamiento financiero durante el período objeto de análisis indistintamente de su tamaño. Esto se explica en parte por la dinámica de la inversión empresarial, de lo cual se identifica una correspondencia inversamente proporcional, siendo que, a mayor endeudamiento, menor inversión empresarial. Esto puede explicarse por el hecho de que las empresas podrían estarse endeudando principalmente para cubrir requerimientos o necesidades corrientes, lo que termina incrementando sus obligaciones financieras a la vez que terminan perjudicando la eficiencia en la utilización del activo por los mayores costos intrínsecos al endeudamiento financiero. Por otro lado, existe

una mayoría de empresas con rangos altos de obligaciones contraídas con instituciones financieras e intereses pagados, lo que indicaría que la mayor parte de empresas tienen un alto endeudamiento financiero.

- Los resultados indican la existencia de una correlación negativa entre el endeudamiento financiero y la eficiencia en la utilización del activo total. Por ello se comprueba que el endeudamiento financiero se relaciona con la inversión empresarial de las compañías del sector manufacturero en Tungurahua. Esta correspondencia muestra que altos índices de financiamiento se relacionan con bajos niveles de inversión empresarial. Aquello intuye que el endeudamiento adquirido por las empresas manufactureras no se direcciona al crecimiento empresarial. Por este motivo se considera que la mayor parte de las compañías de la industria direccionan el financiamiento a sus actividades operacionales y se ha abstenido de invertir en activo fijo posiblemente por las expectativas contractivas de la economía nacional.

## **5.2 Limitaciones del estudio**

Se considera como principal limitación del estudio la ausencia de referentes bibliográficos en los que se evalúe la relación existente entre la inversión empresarial y el endeudamiento financiero, particularmente en aquellos casos en los que las empresas prevén escenarios contractivos del ciclo económico y evitan incurrir en inversiones que puedan mermar considerablemente el rendimiento económico de las organizaciones. En este sentido, se realizó una discusión considerando los antecedentes investigativos que abordaron de la forma más afín posible a la consideración conceptual mencionada con el propósito de contextualizar la dinámica de las variables objeto de análisis en la presente investigación.

## **5.3 Futuras líneas de investigación**

Cómo futura línea de investigación se propone el abordaje de la correspondencia causal de índole inter temporal que puede existir entre la rentabilidad y la inversión empresarial, puesto que se reconoció que estas variables podrían relacionarse entre sí.

También se considera la pertinencia de analizar los efectos que tendría el ciclo económico en las decisiones empresariales relacionadas al endeudamiento y a la inversión en todas las connotaciones del activo. Con esto se podría caracterizar adecuadamente las diferentes consideraciones a nivel empresarial que promuevan un correcto aprovechamiento de los recursos económicos y financieros disponibles para solventar los requerimientos de una entidad frente a escenarios contraproducentes de la economía.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aching, C. (2015). *Guía rápida: ratios financieros y matemáticas de la mercadotecnia*. El Cid Editor. <https://elibro.net/es/lc/uta/titulos/51520>
- Alarcón, Ó. (2017). Teoría del pecking order: ¿aplicación en Colombia?, una revisión bibliográfica. *Criterio Libre*, 15(27), 139–154.  
<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6676016>
- Alarcón, S. (2008). Endeudamiento y eficiencia en las empresas agrarias. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 37(138), 211–230.  
<https://doi.org/10.1080/02102412.2008.10779643>
- Angulo, U. (2016). *Contabilidad financiera* (Primera). Ediciones de la U.
- Arévalo, G., Zambrano, S. M., & Vásquez, Á. (2022). Teoría del Pecking Order para el análisis de la estructura de capital: aplicación en tres sectores de la economía colombiana. *Revista Finanzas y Política Económica*, 14(1), 99–129.  
<https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.v14.n1.2022.5>
- Astuti, S., Arso, S., & Wigati, P. (2015). Industrias manufactureras. *Analisis Standar Pelayanan Minimal Pada Instalasi Rawat Jalan Di RSUD Kota Semarang*, 3, 103–111.
- Balseiro, H., Luna, J., & Maza, F. (2021). Análisis de eficiencia financiera de las empresas cotizantes en el mercado accionario colombiano para el periodo 2012-2017. *Revista Finanzas y Política Económica*, 13(1), 19–41.  
<https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.v13.n1.2021.2>
- Banco Mundial. (2022). *Metadata Glossary*.
- Baños, S. (2014). Estrategias de financiación de las necesidades operativas de fondos y rentabilidad de la empresa. *Universia Business Review*, 44, 104–121.  
<https://www.redalyc.org/pdf/433/43332746006.pdf>

- Barbiero, F., Popov, A., & Wolski, M. (2020). Debt overhang, global growth opportunities, and investment. *Journal of Banking and Finance*, 120, 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2020.105950>
- Brealey, R., Myers, S., Allen, F., & Edmans, A. (2023). *Principles of corporate finance*. McGraw Hill.
- Cachanosky, I. (2012). Eficiencia técnica, eficiencia económica y eficiencia dinámica. *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, 9(2), 51–80. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4158965.pdf>
- Camino, S., & Bermudez, N. (2018). Análisis sectorial: Panorama de la inversión empresarial en el Ecuador 2013-2017. *X-Pedientes Económicos*, 2(2), 1–24.
- Cardozo, V., Méndez, A., & Herrera, M. (2021). La inversión en marcas y su relación con los resultados empresariales. *Suma de Negocios*, 12(27), 171–181. <https://doi.org/10.14349/sumneg/2021.v12.n27.a8>
- Carter, R., & Van Auken, H. (2006). Small firm bankruptcy. *Journal of Small Business Management*, 44(4), 493–512. <https://doi.org/10.1111/j.1540-627X.2006.00187.x>
- Cassad, C., & Zahler, R. (1988). *Deuda interna y estabilidad financiera Volumen II: Estudios de Casos*. Grupo Editor Latinoamericano S.R.L.
- Castillo, F., & Padilla, A. (2016). *Aplicación de la teoría del Teorema Modigliani-Miller en el análisis financiero en una empresa comercial de supermercado* [Tesis de grado, Universidad Nacional Pedro Heríquez Ureña]. <https://repositorio.unphu.edu.do/handle/123456789/1204>
- Céspedes, J., González, M., & Molina, C. (2010). Ownership and capital structure in Latin America. *Journal of Business Research*, 63(3), 248–254. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2009.03.010>



- Chiou, J.-R., Cheng, L., & Wu, H.-W. (2006). The determinants of working capital management. *Journal of American Academy of Business*, 10(1), 149–155.
- Chiung, H., Shu, Y., Chung, Q., & Anh, N. (2022). What Factors Affect Investment Efficiency? A Co-citation Analysis. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 10(6), 913–924. <https://doi.org/10.13189/ujaf.2022.100601>
- Coello, G. (2016). Industria manufacturera y crecimiento económico en la provincia de Tungurahua. *Bolentín de Coyuntura*, 1(11), 16–18.  
<https://doi.org/10.31164/bcoyu.11.2016.620>
- Córdoba, M. (2016). *Gestión financiera* (2da ed.). Ecoe Ediciones.
- Creamer, C. (2021). Historia de la industria en Ecuador. *Boletín de La Academia de Historia*, 99(205), 245–283.  
<https://academiahistoria.org.ec/index.php/boletinesANHE/article/view/198>
- DeAngelo, H. (2021). Corporate financial policy: What really matters? *Journal of Corporate Finance*, 68, 1–14. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101925>
- Dejuán, D., Menéndez, Á., & Mulino, M. (2018). La inversión y la financiación de las empresas no financieras españolas: un análisis con datos a nivel de empresa. *Boletín Económico*, 3, 1–11. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/8369>
- Delsol. (2022). *Financiación*.
- Fernández, A. (1989). Fundamentos teóricos de la financiación empresarial: una revisión. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 18(60), 719–731.  
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Flores, J., Carriel, F., & Lam, S. (2018). El endeudamiento y la rentabilidad empresarial: Análisis empírico de las empresas manufactureras de la provincia de Guayas - Ecuador para el periodo 2015-2017. *Universidad Politécnica Salesiana*, 1(0), 3–27.

- Fort, T., Haltiwanger, J., Jarmin, R., & Miranda, J. (2013). How firms respond to business cycles: The role of firm age and firm size. *IMF Economic Review*, 61(3), 520–559. <https://doi.org/10.1057/imfer.2013.15>
- Foyeke, O., Olusola, S., & Aderemi, A. (2016). Financial Structure and the Profitability of Manufacturing Companies in Nigeria Obigbemi Imoleayo FOYEKE. *Financial Structure and the Profitability of Manufacturing Companies in Nigeria*, 2(3), 56–63.
- Godke, M., & McCahery, J. (2019). The Financing of Small and Medium-Sized Enterprises: An analysis of the financing gap in Brazil. *European Business Organization Law Review*, 20(4), 633–664. <https://doi.org/10.1007/s40804-019-00167-7>
- Gómez, F., García, J., & Santibañez, J. (2002). *Inversión y financiación empresarial*. Gobierno Vasco = Eusko Jaurlaritza y Sociedad para la Promoción y Reconversión Industrial (SPRI).
- Greco, O. (2009). *Diccionario de finanzas* (2da ed.). Valletta Ediciones. <http://elibro.uta.elogim.com/es/lc/uta/titulos/66816>
- Guerra, F., & Martin, J. (2017). Desarrollo histórico de la industria manufacturera ecuatoriana y su matriz de exportación. *Revista Publicando*, 4(11), 504–521. <https://revistapublicando.org/revista/index.php/crv/issue/view/15>
- Haritone, D., Matanda, J., & OluochOluoch. (2020). Effect of Short-Term Debt on Financial Growth of Non-Financial Firms Listed at Nairobi Securities Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 11(5), 1–9. <https://doi.org/10.7176/rjfa/11-17-16>
- Hayashi, F. (2016). *Tobin's Marginal q and Average q: A Neoclassical Interpretation*. 50(1), 213–224.
- Hendriksen, E. (1991). *Accounting Theory* (Quinta). Irwin Professional Publishing.

- Herrera, D. (2020). *Instrumentos de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina y el Caribe durante el Covid-19*. 771, 5–46. <https://doi.org/10.18235/0002361>
- Hung, L. D. (2021). External Debts and Economic Growth when Debt Rating Matters. *Journal of International Commerce, Economics and Policy*, 12(3), 1–26. <https://doi.org/10.1142/S1793993321500162>
- Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329. <https://www.jstor.org/stable/1818789>
- Jensen, M., & Mecklin, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior. *Human Relations*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jiménez, F., & Palacín, M. (2005). La estructura financiera de las empresas. Un análisis descriptivo. *Revista Eletrônica de Ciência Administrativa (RECADM)*, 4(1), 1–24.
- Lara, A., & Caicedo, F. (2023). Efectos del ciclo económico en el desempeño financiero del sector manufacturero de confección textil en el Ecuador. *Revista Latinoamericana de Ciencias Sociales y Humanidades*, 4(1), 4080–4090. <https://doi.org/10.56712/latam.v4i1.550>
- Latham, S. (2009). Contrasting strategic response to economic recession in start-up versus established software firms. *Journal of Small Business Management*, 47(2), 180–201. <https://doi.org/10.1111/j.1540-627X.2009.00267.x>
- Lelan, H. (1994). Corporate debt value, bond covenants, and optimal capital structure. *The Journal of Finance*, 49(4), 1213–1252. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1994.tb02452.x>
- León, K. (2019). *El nivel de riesgo financiero y el endeudamiento de las empresas manufactureras del sector textil del Ecuador*. Universidad Técnica de Ambato

(Tesis de grado).

- Li, K., & Prabhala, N. (2007). Self-Selection Models in Corporate Finance. In *Handbook of corporate finance: Empirical corporate finance* (Primera, pp. 37–83). Elsevier.
- López, F. (2005). *Finanzas en el mundo corporativo: un enfoque práctico*. McGraw-Hill.
- Margalina, M., & Robalino, F. (2018). Factores que afectan la adopción de las TIC en el sector manufacturero de calzado de Tungurahua, Ecuador. *Cuadernos de Desarrollo Aplicados a Las TIC*, 7(3), 23–39.  
<https://doi.org/10.17993/3ctic.2018.61.22-39/>
- Márquez, P., & Gómez, H. (2009). Microempresas de Barrio: ¿Negocio o Subsistencia? *Revista Venezolana de Gerencia*, 7(20), 608–622.  
<https://www.redalyc.org/pdf/290/29002006.pdf>
- Martínez, L., & North, L. (2009). “Vamos dando la vuelta”: iniciativas endógenas de desarrollo local en la Sierra ecuatoriana. FLACSO Ecuador.  
<https://books.google.es/books?id=blQ999w8z-cC>
- Masdupi, E., Tasman, A., & Davista, A. (2018). *The influence of liquidity, leverage and profitability on financial distress of listed Manufacturing companies in Indonesia*. 57, 223–228. <https://doi.org/10.2991/piceeba-18.2018.51>
- Mejía, A. (2013). La estructura de capital en la. *Finanzas y Política Económica*, 5(2), 141–160.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(Junio de 1958), 261–297.
- Moghaddamzadeh, S., & Mahmoud, S. (2022). The Role of Corporate Governance in Investment Efficiency and Financial Information Disclosure Risk in Companies

Listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm15120577>

Molina, L., Oña, J., Tipán, M., & Topa, S. (2019). Análisis financiero en las empresas comerciales de Ecuador. *Revista De Investigación Sigma*, 5(01), 8. <https://doi.org/10.24133/sigma.v5i01.1202>

Monterrey, J., & Sánchez, A. (2017). Los impuestos como determinantes de la inversión empresarial. Evidencia empírica en empresas españolas que no cotizan en bolsa. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 20(2), 195–209. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2017.04.001>

Myers, S. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)

Myers, S., & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)

Nguyen, B., & Nguyen, C. (2021). Formal and informal financing decisions of small businesses. *Small Business Economics*, 57(3), 1545–1567. <https://doi.org/10.1007/s11187-020-00361-9>

North, L. (2008). *Diversificación rural endógena: empresas textiles familiares en Pelileo, Tungurahua*. Corporación Editora Nacional.

Ospina, P., & Hollenstein, P. (2015). Territorial coalitions and rural dynamics in Ecuador. Why history matters. *World Development*, 73, 85–95. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2014.10.026>

Ozdagli, A. (2017). Financial leverage, corporate investment, and stock returns. *The Review of Financial Studies*, 25(4), 1033–1069. <http://www.jstor.org/stable/41407855>

- Perea, P. (2014). Deterioro del valor de activos a la luz de la Teoría del Valor. *Lúmina*, 15, 130–145. <https://doi.org/10.30554/lumina.15.1070.2014>
- Pérez, J. (2015). *La gestión financiera de la empresa*. Esic Editorial.
- Phan, Q. (2018). Corporate debt and investment with financial constraints: Vietnamese listed firms. *Research in International Business and Finance*, 46, 268–280. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.03.004>
- Pontón, R. (2013). La teoría del valor. *Invenio*, 16(30), 7–12.
- Portillo, R., Hernández, L., Crissien, T., Alvear, L., & Velandia, G. (2018). Estructura financiera de la microempresa colombiana. *Opción*, 34(86), 757–794. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7338192>
- Rajan, R., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>
- Ramírez, L., & Palacín, M. (2018). El estado del arte sobre la teoría de la estructura de capital de la empresa. *Cuadernos de Economía*, 37(73), 143–165. <http://www.scielo.org.co/pdf/ceco/v37n73/0121-4772-ceco-37-73-00143.pdf>
- Ross, S. (1977). Determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2012). *Finanzas corporativas* (E. Zúñiga (Ed.); Novena). The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Sauza, B., González, J., Pérez, S., Lechuga, C., Cruz, D., & Hernández, B. (2021). Teoría de la jerarquía financiera. ¿Aplica en las grandes empresas mexicanas? *Ingenio y Conciencia. Boletín Científico de La Escuela Superior Ciudad Sahagún*, 8(16), 31–35.

<https://repository.uaeh.edu.mx/revistas/index.php/sahagun/article/view/6998>

- Sevilla, V. (2021). *Liquidez y endeudamiento, un análisis correlacional en las pequeñas y medianas empresas en el sector manufacturero de Tungurahua*. Universidad Técnica de Ambato (Tesis de grado).
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). A survey of corporate. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Suárez, V. (2001). Decisiones de diversificación y reestructuración: reflexiones desde el enfoque de recursos. *Cuadernos Aragonenses de Economía*, 11, 67–90. [https://www.researchgate.net/profile/Isabel-Suarez-Gonzalez/publication/286418335\\_DECISIONES\\_DE\\_DIVERSIFICACION\\_Y\\_REESTRUCTURACION\\_REFLEXIONES\\_DESDE\\_EL\\_ENFOQUE\\_DE\\_RECURSOS/links/5668980208ae7dc22ad380a4/DECISIONES-DE-DIVERSIFICACION-Y-REESTRUCTURACION-REF](https://www.researchgate.net/profile/Isabel-Suarez-Gonzalez/publication/286418335_DECISIONES_DE_DIVERSIFICACION_Y_REESTRUCTURACION_REFLEXIONES_DESDE_EL_ENFOQUE_DE_RECURSOS/links/5668980208ae7dc22ad380a4/DECISIONES-DE-DIVERSIFICACION-Y-REESTRUCTURACION-REF)
- Superintendencia de Compañías. (2022). *Portal de información*. [https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/PortalInformacion/sector\\_societario.html](https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/PortalInformacion/sector_societario.html)
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>
- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15–29. <https://doi.org/10.2307/1912538>
- Varela, R., & Ramírez, R. (2019). Emprendimiento empresarial, inversión en I+D y marco institucional. *Análisis Económico*, 34(86), 133–156. <https://doi.org/10.24275/uam/azc/dcsh/ae/2019v34n86/varela>
- Velázquez, F. (2004). Elementos explicativos del endeudamiento de las empresas. *Análisis Económico*, 14(40), 215–244.

- Verona, M. (2013). *Finanzas corporativas*. Delta Publicaciones.  
<http://elibro.uta.elogim.com/es/lc/uta/titulos/170073>
- Vo, X. (2019). Leverage and corporate investment – Evidence from Vietnam.  
*Finance Research Letters*, 28, 1–5. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.03.005>
- Wasiuzzaman, S., & Arumugam, V. (2013). Determinants of Working Capital Investment: A Study of Malaysian Public Listed Firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 7(2), 63–83.  
<https://doi.org/10.14453/aabfj.v7i2.5>
- Weinstock, L. (2021). Introduction to the U.S. Economy: Business Investment. In *Congressional Research Service*.
- Zambrano, S., & Acuña, G. (2011). Estructura de capital. Evolución teórica. *Criterio Libre*, 9(15), 81–102.



## ANEXOS

### Anexo 1. Resúmenes de la bibliografía referente al endeudamiento financiero y a la eficiencia en la inversión empresarial

#### Anexo 1. 1. Resumen documental de la bibliografía referente al endeudamiento financiero

| Año  | Tema   | Autor                                       | Objetivo general   | Metodología   | Conclusión   |
|------|--|---|--|---|--|
| 2018 | El endeudamiento y la rentabilidad empresarial: Análisis empírico de las empresas manufactureras de la provincia de Guayas - Ecuador para el periodo 2015-2017 | Flores, John; Carriel, Frank; & Lam, Susana | Establecer la relación entre la rentabilidad empresarial y el endeudamiento de las empresas dedicadas a la manufactura en Guayas.  | Regresión multivariante a una serie de panel de efectos fijos.  | El endeudamiento afecta la rentabilidad empresarial en las compañías manufactureras de la provincia de Guayas.   |
| 2019 | El nivel de riesgo financiero y el endeudamiento de las empresas manufactureras del sector textil del Ecuador  | León, Karen                                 | Determinar el grado de peligro financiero y la deuda total de las empresas de tamaño medio en la industria textil ecuatoriana, examinando la estructura financiera para identificar elementos clave en el progreso financiero. | Índice de estructura de activos y el índice de Escudos Fiscales distintos a la deuda.   | Las empresas medianas de la industria textil ecuatoriana mostraron una inclinación hacia la financiación a través de proveedores.                                |
| 2021 | Liquidez y endeudamiento, un análisis correlacional en las pequeñas y medianas empresas en el sector manufacturero de Tungurahua                               | Sevilla, Valeria                            | Examinar el grado de endeudamiento en pequeñas y medianas empresas del sector manufacturero de Tungurahua y cómo afecta la liquidez entre 2015 y 2019.   | Análisis de correlación de Pearson.   | Las empresas están altamente comprometidas con proveedores o prestamistas, lo que podría representar un factor de riesgo para la continuidad de sus operaciones. |
| 2021 | Formal and informal financing decisions of small businesses  | Nguyen, Bach; & Nguyen, Canh                | Identificar las dimensiones de financiamiento de las compañías pequeñas en Vietnam.  | Análisis aplicando un modelo de prueba con un conjunto de datos de panel de más de 15 000 observaciones de pequeñas firmas vietnamitas desde 2005 hasta 2015. | Existen restricciones financieras cognitivas de los emprendedores, en consecuencia, la estrategia de financiación de una entidad dependía de quién era el dueño. |

*Nota.* Elaboración propia.

## Anexo 1. 2. Resumen documental de la bibliografía referente a la inversión empresarial

| Año  | Tema   | Autor  | Objetivo general   | Metodología   | Conclusión  |
|------|--|--|--|---|---|
| 2017 | Los impuestos como determinantes de la inversión empresarial. Evidencia empírica en empresas españolas que no cotizan en bolsa                       | Monterrey, Juan; & Sánchez, Amparo                   | Investigar hasta qué punto las decisiones de inversión se incorporan en las tácticas de planificación fiscal de las compañías.   | Análisis de estadísticas descriptivas y correlaciones entre variables.  | La disminución de la carga fiscal como objetivo secundario o adicional de la inversión debe considerarse como una elección corporativa en beneficio de los accionistas.             |
| 2018 | Análisis sectorial: Panorama de la inversión empresarial en el Ecuador 2013-2017   | Camino, Segundo; & Bermúdez, Natalia                 | Analizar la evolución de la inversión empresarial a lo largo del periodo 2013 - 2017 en Ecuador.   | Abordaje descriptivo de la panorámica general evidenciada por la inversión empresarial.   | La inversión empresarial en Ecuador se conforma primordialmente por la creación o adquisición de activos fijos (FBKF) y responde considerablemente al ciclo económico.              |
| 2019 | Emprendimiento empresarial, inversión en I+D y marco institucional   | Varela, Rogelio; & Ramírez, Reyna                    | Estimar las respuestas concomitantes con los procesos de inversión y la creación de empresas en función a los costos intrínsecos a tales inversiones como los relacionados al registro empresarial y a los gastos en I + D.    | Modelo de regresión de corte transversal y con datos fusionados.  | El efecto relativo de las inversiones realizadas en I + D y en el desarrollo tecnológico de las entidades sobre el emprendimiento es menor que el efecto de los costos de apertura. |
| 2021 | The Role of Corporate Governance in Investment Efficiency and Financial Information Disclosure Risk in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange | Cardozo, Valentina; Méndez, Alberto; Herrera, Milton | Comprender las distintas formas en las que la adecuada gestión, la creación y la promoción de marcas, que son activos intangibles, registran un efecto sobre el desempeño financiero que tienen las organizaciones en general. | Desarrollo exploratorio encaminado al tratamiento investigativo de la relación existente entre el desempeño organizacional y la inversión que las empresas ejercen por concepto de creación o adquisición de activos intangibles. | Relevancia de la inversión en activos intangibles y su relación con el desempeño empresarial.   |

*Nota.* Elaboración propia.

## **Anexo 2. Análisis de correlación**

### **Anexo 2. 1 . Resultado del contraste de normalidad de Shapiro - Wilk de la variable obligaciones contraídas con instituciones financieras e intereses pagados**

shapiro-wilk normality test

```
data: WT_final$obli_if_t  
w = 0.64198, p-value < 2.2e-16
```

### **Anexo 2. 2. Resultado del contraste de normalidad de Shapiro - Wilk de la variable eficiencia en la inversión empresarial**

shapiro-wilk normality test

```
data: WT_final$Ef_inv  
w = 0.76171, p-value < 2.2e-16
```

### **Anexo 2. 3. Coeficiente de correlación de Spearman**

```
> # Coeficiente de correlación:  
> cor(WT_final$obli_if_t, WT_final$Ef_inv, method = "spearman")  
[1] -0.1443602
```

### **Anexo 2. 4. Valor p del coeficiente de correlación de Spearman**

```
> cor.test(WT_final$obli_if_t, WT_final$Ef_inv, method = "spearman")$p.value  
lación.  
[1] 0.03657703
```