



La estructura de capital como factor determinante del crecimiento de las PYMES del sector comercio de la provincia de Pichincha en el periodo 2014-2018.

Chancusig Flores, Rodney Alexis y Proaño Vela, Jhoselyn Estefanía

Departamento de Ciencias Económicas, Administrativas y del Comercio

Carrera de Ingeniería en Finanzas y Auditoría

Trabajo de titulación, previo a la obtención del título Ingeniero/a en Finanzas,

Contador/a Público/a – Auditor/a

Econ. Moncayo Bonne, Luis Gustavo

9 de abril del 2021

Document Information

Analyzed document LA ESTRUCTURA DE CAPITAL COMO FACTOR DETERMINANTE DEL CRECIMIENTO DE LAS PYMES DEL SECTOR COMERCIO DE LA PROVINCIA DE PICHINCHA EN EL PERIODO 2014-2018.docx (D97631882) ✓
Submitted 3/8/2021 5:27:00 PM
Submitted by Sandra Galarza
Submitter email spgalarza@espe.edu.ec
Similarity 1% ✓
Analysis address spgalarza.espe@analysis.arkund.com

Sources included in the report

- W URL: <http://repositorio.espe.edu.ec/bitstream/21000/20480/1/T-ESPE-039337.pdf> 1
Fetched: 1/12/2021 1:39:44 AM
- W URL: <https://dspace.ucuenca.edu.ec/bitstream/123456789/33776/1/Trabajo-Titulaci%C3%B3n.pdf> 3
Fetched: 7/31/2020 6:21:54 PM
- W URL: https://ciencia.lasalle.edu.co/cgi/viewcontent.cgi?article=12306&context=finanzas_c... 1
Fetched: 2/15/2020 7:14:48 AM
- W URL: http://repositorio.upeu.edu.pe/bitstream/UPEU/548/4/Noelia_Tesis_bachiller_2016.pdf 1
Fetched: 12/6/2020 4:26:43 PM
- W URL: <https://repositorio.uta.edu.ec/bitstream/123456789/17819/1/T3292ig.pdf> 1
Fetched: 2/22/2021 1:00:57 AM
- W URL: <https://repositorio.utelesup.edu.pe/bitstream/UTELESUP/131/1/BENAVIDES%20DURAND%20...> 1
Fetched: 12/12/2020 3:07:01 AM

[Handwritten signature]
08/03/2021
RODOLFO CHANUSIB /
J. JOSELYN PRONTO.



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS ADMINISTRATIVAS Y
DEL COMERCIO**

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

CERTIFICACIÓN

Certifico el trabajo de titulación, **“La estructura de capital como factor determinante de crecimiento de las PYMES del sector comercio de la provincia de Pichincha en el periodo 2014-2018”**, fue realizado por el señor **Chancusig Flores, Rodney Alexis** y la señorita **Proaño Vela, Jhoselyn Estefanía**, el cual ha sido revisado y analizado en su totalidad por la herramienta de verificación de similitud de contenido; por lo tanto cumple con los requisitos legales, teóricos, científicos, técnicos y metodológicos establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, razón por la cual me permito acreditar y autorizar para que lo sustente públicamente.

Sangolquí, 8 de marzo del 2021

Econ. Luis Gustavo Moncayo Bonne, MsC MBA

CI: 1704903275

ID: L00013651



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS ADMINISTRATIVAS Y
DEL COMERCIO**

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

RESPONSABILIDAD DE AUTORÍA

Nosotros, **Chancusig Flores, Rodney Alexis** con cédula de ciudadanía n°1722201561 y **Proaño Vela, Jhoselyn Estefanía** con número de cédula de ciudadanía n°1721940011, declaramos que el contenido, ideas y criterios del trabajo de titulación: **La Estructura de capital como factor determinante del crecimiento de las pymes del sector comercio de la provincia de Pichincha en el periodo 2014-2018**, es de nuestra autoría y responsabilidad, cumpliendo con los requisitos legales, teóricos, científicos, técnicos, y metodológicos establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, respetando los derechos intelectuales de terceros y referenciando las citas bibliográficas.

Sangolquí, 27 de abril del 2021

Firma

Firma



Chancusig Flores Rodney Alexis

Proaño Vela Jhoselyn Estefanía

C.C. 1722201561

C.C. 1721940011



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ADMINISTRATIVAS Y DEL COMERCIO
CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

AUTORIZACIÓN DE PUBLICACIÓN

Nosotros, **Chancusig Flores, Rodney Alexis** con cédula de ciudadanía n°1722201561 y **Proaño Vela, Jhoselyn Estefanía** con número de cédula de ciudadanía n°1721940011, autorizamos a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar el trabajo de titulación: **La estructura de capital como factor determinante del crecimiento de las pymes del sector comercio de la provincia de Pichincha en el periodo 2014-2018** en el Repositorio Institucional, cuyo contenido, ideas y criterios son de nuestra responsabilidad.

Sangolquí, 27 de abril del 2021

Firma

Firma



Firmado electrónicamente por:
**RODNEY ALEXIS
CHANCUSIG
FLORES**

Chancusig Flores Rodney Alexis

Proaño Vela Jhoselyn Estefanía

C.C. 1722201561

C.C. 1721940011

Tabla de Contenido

Carátula.....	1
RESUMEN	15
ABSTRACT	16
Introducción.....	17
Planteamiento del problema	19
Objetivos	22
Objetivo general.....	22
Objetivos específicos	22
Justificación.....	22
Determinación de las variables.....	23
Variable dependiente: Crecimiento	23
Variable independiente: Estructura de Capital	23
Marco situacional	23
CAPÍTULO I	24
MARCO TEÓRICO.....	24
Marco referencial	24
La estructura de capital y el crecimiento sostenible de las MIPYME de la industria de la confección del distrito de Arequipa	24
Importancia de la administración eficiente del capital de trabajo en las PYMES.....	25
Establecimiento de estrategias y estructura de capital óptimo en las PYMES	26
Determinantes de la estructura de capital de las MIPYMES del sector real participantes del premio Innova.....	26
Factores determinantes de la estructura de capital: Evidencia del mercado de valores peruano.....	27
Determinantes de la estructura de capital de las empresas colombianas	28
Factores que inciden en el crecimiento de las microempresas de la ciudad de Quetzaltenango	28
Factores que influyen en el éxito sostenible de las MIPYMES de servicios en el mercado limeño	29
Análisis de los factores que influyen el emprendimiento y la sostenibilidad de las empresas del área urbana de la ciudad de Cuenca	29
Teorías de soporte.....	30
Teorías sobre la estructura de capital.....	30
Teorías clásicas de la estructura de capital	30

Tabla de Contenido

Teorías modernas de la estructura de capital.....	33
Teoría del equilibrio estático o Trade Off.....	33
Teoría de la jerarquía de preferencias.....	35
Crecimiento.....	36
Marco Conceptual.....	38
Definición de PYMES.....	38
Sector comercio.....	38
Análisis financiero.....	38
Análisis vertical o estático.....	39
Análisis horizontal o dinámico.....	39
Indicadores financieros.....	39
Indicadores de liquidez.....	39
Indicadores de endeudamiento o solvencia.....	41
Indicadores de rentabilidad.....	42
Pasivos.....	42
Patrimonio.....	42
Reservas.....	43
EBIT.....	43
EBITDA.....	43
CAPÍTULO II.....	44
DISEÑO METODOLÓGICO.....	44
Enfoque de la investigación.....	44
Enfoque cuantitativo.....	44
Tipología de la investigación.....	44
Por su finalidad: Aplicada.....	46
Por las fuentes de información: Documental.....	46
Por el control de las variables: No experimental.....	46
Por el alcance: Correlacional.....	46
Instrumentos de recolección de información: Varios.....	47
Procedimiento de recolección de datos.....	47
Procedimiento para tratamiento y análisis de la información.....	47
Correlación.....	48
Modelo.....	49

Tabla de Contenido

Diseño de la investigación	50
Población	50
Muestra	53
Hipótesis	54
CAPÍTULO III	56
Estructura de capital	56
CAPÍTULO IV	121
Crecimiento	121
Recolección de la información	121
CAPÍTULO V	176
Resultados	176
Introducción	176
Matriz Resumen.....	177
Matriz para correlación.....	182
Resultados del análisis de correlación	188
Estructura – Rotación Activos	189
Correlaciones paramétricas.....	189
Estructura – Flujo/Activos	190
Correlaciones paramétricas	190
Empresas que cumplen con los criterios de correlación matriz consolidada	191
Estructura – ROA	191
Correlaciones paramétricas.....	191
Estructura – Rotación de Activos	192
Correlaciones paramétricas.....	192
Estructura–Flujo/Activos	193
Correlaciones paramétricas.....	193
Empresas que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico actividad 1	194
Estructura–ROA	194
Correlaciones paramétricas.....	194
Estructura–Rotación de Activos.....	195
Correlaciones paramétricas.....	195
Empresas que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico actividad 2	197
Estructura–ROA	197

Tabla de Contenido

Correlaciones paramétricas.....	197
Empresas que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico actividad 3	200
Estructura–ROA	200
Correlaciones paramétricas.....	200
Empresas que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico matriz consolidada	203
Estructura–ROA	203
Correlaciones paramétricas.....	203
Análisis de Resultados contrastado con la hipótesis.	206
CAPÍTULO VI	208
Conclusiones y Recomendaciones	208
Conclusiones	208
Recomendaciones	210
Bibliografía	211
Webgrafía	215

Índice de Tablas

Tabla 1. Comparación de teorías clásicas.....	32
Tabla 2 Indicadores de liquidez.....	40
Tabla 3 Indicadores de solvencia o endeudamiento.....	41
Tabla 4 Índices de Rentabilidad	42
Tabla 5 Actividades más representativas del sector comercio	45
Tabla 6 Operacionalización de las variables	48
Tabla 7 Pares a correlacionar	49
Tabla 8 Clasificación de los sectores económicos	51
Tabla 9. Hipótesis	54
Tabla 10. Estado de Situación Financiera Alnusan 2014-2018	57
Tabla 11 Nivel de endeudamiento - Reinversión de Utilidades.....	60
Tabla 12 Crecimiento Operacional Neto-Cobertura por Capitales.....	62
Tabla 13 Planteamientos Teoría Pecking Order.....	64
Tabla 14 Estado de Situación Financiera Manajé 2014-2018.....	65
Tabla 15 Matriz Nivel de endeudamiento-Reinversión de Utilidades	67
Tabla 16 Matriz Crecimiento Activo Operacional Neto-Cobertura.....	69
Tabla 17 Planteamiento Teoría Pecking Order.....	71
Tabla 18 Estado de Situación Financiera Medel	72
Tabla 19 Matriz Nivel de Endeudamiento-Reinversión de Utilidades.....	74
Tabla 20 Crecimiento del Activo Operacional Neto-Cobertura por Capitales Propios... 76	
Tabla 21 Planteamientos Pecking Order	78

Índice de Tablas

Tabla 22 Estado de Situación Financiera Autoevaluación	79
Tabla 23 Nivel de Endeudamiento-Reinversión de Utilidades	81
Tabla 24 Crecimiento de Activo Operacional Neto-Cobertura total	83
Tabla 25 Planteamiento Pecking Order.....	85
Tabla 26 Estado de Situación Financiera Corpoilalo	86
Tabla 27 Matriz Nivel de Endeudamiento-Reinversión de Utilidades.....	88
Tabla 28 Matriz Activo Operacional Neto-Cobertura por Capitales Propios.....	90
Tabla 29 Planteamientos Pecking Order	92
Tabla 30 Estado de Situación Financiera Inmobiliaria y Comercial de los	93
Tabla 31 Nivel de Endeudamiento - Reinversión de Utilidades	95
Tabla 32 Matriz Crecimiento de Activo Operacional-Cobertura por Capitales Propios ..	97
Tabla 33 Planteamientos Teoría Pecking Order.....	99
Tabla 34 Estado de Situación Financiera Coferrec	100
Tabla 35 Nivel de Endeudamiento-Reinversión de Utilidades	102
Tabla 36 Matriz Crecimiento Operacional Neto-Cobertura Total	104
Tabla 37 Postulados de la Teoría del Pecking Order	106
Tabla 38 Estado de Situación Financiera Shecomex	107
Tabla 39 Matriz de Endeudamiento-Reinversión de Utilidades	109
Tabla 40 Crecimiento de Activo Operacional Neto-Cobertura total s.....	111
Tabla 41 Planteamientos Pecking Order.....	113
Tabla 42 Estado de Situación Financiera Ziebell Cia. Ltda. 2014-2018.....	114
Tabla 43 Nivel de Endeudamiento-Crecimiento de las Reservas	116
Tabla 44. Crecimiento del Activo Operacional Neto-Cobertura de Capitales Propios...	118
Tabla 45 Planeamientos Pecking Order 2014-2018	120
Tabla 46 Estado de Resultados Alnusan 2014-2018.....	122
Tabla 47 Crecimientos ROA, Rotación del Activo, Flujos sobre Activos.....	124
Tabla 48 Estado de Resultados Manajé 2014-2018.....	128
Tabla 49 Crecimientos: ROA, Rotación del Activo, Flujos sobre Activos.....	130
Tabla 50 Estado de Resultados Medel 2014-2018.....	134
Tabla 51 Crecimientos: ROA, Rotación de Activos, Flujos/Activos.....	136
Tabla 52 Estado de Resultados Autoevaluación 2014-2018	140
Tabla 53 Crecimientos: ROA, Rotación del Activo, Flujos/Activos.....	142
Tabla 54 Estado de Resultados Corpoilalo 2014-2018.....	146
Tabla 55 Crecimientos: ROA, Rotación de Activos, Flujos sobre Activos	148
Tabla 56 Estado de Resultados Inmobiliaria y Comercial los Andes	152
Tabla 57 Crecimientos: ROA, Rotación de los Activos, Flujos sobre Activos.....	154
Tabla 58 Estado de Resultados Coferrec Compañía Ferretera Ecuatoriana	158
Tabla 59 Crecimientos: ROA, Rotación del Activo, Flujos sobre Activos.....	160
Tabla 60 Estado de Resultados Shecomex 2014-2018.....	164
Tabla 61 Crecimientos: ROA, Rotación de los Activos, Flujos sobre Activos.....	166
Tabla 62 Estado de Resultados Reingeniería Ziebell CIA. LTDA. 2014-2018	170
Tabla 63 Crecimientos: ROA, Rotación de Activos, Flujos sobre Activos.	172
Tabla 64 Empresas que sí cumplen con los criterios de correlación	177
Tabla 65 Empresas que no cumplen con los criterios del modelo de la teoría.....	178
Tabla 66 Empresas que cumplen con los criterios de correlación-Segunda Actividad.	179
Tabla 67 Empresas que no cumplen con los criterios del modelo de la teoría.....	180

Índice de Tablas

Tabla 68	<i>Empresas que sí cumplieron con los criterios de correlación.....</i>	181
Tabla 69	<i>Empresas que no cumplen con los criterios del modelo de la teoría.....</i>	181
Tabla 70	<i>Empresas que cumplen con los criterios de correlación actividad 2</i>	182
Tabla 71	<i>Empresas que cumplen con los criterios de correlación matriz consolidada.</i>	183
Tabla 72	<i>Empresas que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico</i>	184
Tabla 73	<i>Empresas que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico</i>	184
Tabla 74	<i>Empresas que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico</i>	185
Tabla 75	<i>Correlación Estructura de Capital - ROA</i>	188
Tabla 76	<i>Correlación Estructura de Capital-Rotación de Activos.....</i>	189
Tabla 77	<i>Correlación Estructura de Capital - Flujos/Activos.....</i>	190
Tabla 78	<i>Correlación Estructura de Capital - ROA</i>	191
Tabla 79	<i>Correlación Estructura de Capital-Rotación de Activos.....</i>	192
Tabla 80	<i>Correlación Estructura de Capital-Flujo sobre Activos.....</i>	193
Tabla 81	<i>Correlación Estructura de Capital - ROA</i>	194
Tabla 82	<i>Correlación Estructura de Capital-Rotación de Activos.....</i>	195
Tabla 83	<i>Correlación Estructura de Capital-Flujos sobre Activos</i>	196
Tabla 84	<i>Correlación Estructura de Capital-Rotación de Activos.....</i>	198
Tabla 85	<i>Correlación Estructura de Capital-Flujos sobre Activos</i>	199
Tabla 86	<i>Correlación Estructura de Capital-ROA</i>	200
Tabla 87	<i>Correlación Estructura de Capital-ROA</i>	203
Tabla 88	<i>Correlación Estructura de Capital-Rotación de Activos.....</i>	204
Tabla 89	<i>Correlación Estructura de Capital-Flujos sobre Activos</i>	205
Tabla 90	<i>Resumen de correlaciones.....</i>	207

Índice de Figuras

Figura 1 Clasificación de las empresas.....	18
Figura 2. Línea de tiempo de las Teorías de estructura de capital en mercados	36
Figura 3. Determinantes del crecimiento de las empresas.....	37
Figura 4 Ingresos de grandes empresas y MIPYMES del sector G.....	52
Figura 5 Estado de Situación Financiera Alnusan 2014-2018.....	59
Figura 6 Estado de Situación Financiera Alnusan 2014-2018.....	61
Figura 7 Crecimiento de las Reservas Alnusan 2013-2018.....	61
Figura 8. Crecimiento Activo Operacional Neto Alnusan 2013-2014.....	63
Figura 9. Endeudamiento del Patrimonio Alnusan 2013-2018	63
Figura 10 Estado de Situación Financiera Manajé 2014-2018.....	66
Figura 11 Índice de endeudamiento Manajé 2013-2018	68
Figura 12 Crecimiento de las Reservas Manajé 2013-2018.....	68
Figura 13 Crecimiento del Activo Operacional Neto Manajé 2013-2018	70
Figura 14 Endeudamiento del Patrimonio Manajé 2013-2018.....	70
Figura 15 Estado de Situación Financiera Medel 2014-2018.....	73
Figura 16 Índice de Endeudamiento Medel 2013-2018.....	75
Figura 17 Crecimiento de Reservas.....	75
Figura 18 Crecimiento del Activo Operacional Neto Medel 2013-2018	77
Figura 19 Endeudamiento del Patrimonio Medel 2013-2018.....	77
Figura 20 Estado de Situación Financiera	80
Figura 21 Índice de Endeudamiento Autoevaluación 2013-2018	82
Figura 22 Crecimiento de las Reservas Autoevaluación 2013-2018	82
Figura 23 Crecimiento Activo Operacional Neto Autoevaluación 2013-2018	84
Figura 24 Endeudamiento del Patrimonio Autoevaluación 2013-2018.....	84
Figura 25 Estado de Situación Financiera Corpoilalo 2014-2018.....	87
Figura 26 Índice de Endeudamiento Corpoilalo 2013-2018.....	89
Figura 27 Crecimiento de Reservas Corpoilalo 2013-2018.....	89
Figura 28 Crecimiento del Activo Operacional Neto Corpoilalo 2013-2018.....	91
Figura 29 Endeudamiento del Patrimonio Corpoilalo 2014-2018	91
Figura 30 Estado de Situación Financiera Incoandes 2014-2018	94
Figura 31 Índice de Endeudamiento Incoandes 2013-2018.....	96
Figura 32 Crecimiento de Reservas Incoandes 2013-2018.....	96
Figura 33 Crecimiento Activo Operacional Neto 2013-2018.....	98
Figura 34 Crecimiento Activo Operacional Neto 2013-2018.....	98
Figura 35. Estado de Situación Financiera Coferrec 2014-2018.....	101
Figura 36 Estado de Situación Financiera	101
Figura 37 Índice de Endeudamiento Coferrec 2013-2018.....	103
Figura 38 Crecimiento de Reservas Coferrec 2013-2018	103
Figura 39 Crecimiento Activo Operacional Neto Coferrec 2014-2018.....	105
Figura 40. Endeudamiento del Patrimonio Coferrec 2014-2018.....	105
Figura 41 Estado de Situación Financiera Shecomex 2014-2018.....	108
Figura 42 Índice de Endeudamiento Shecomex 2013-2018.....	110
Figura 43 Crecimiento de Reservas Shecomex 2014-2018.....	110
Figura 44 Crecimiento Operacional Neto Shecomex 2013-2018.....	112
Figura 45 Endeudamiento del Patrimonio Shecomex 2013-2018.....	112

Índice de Figuras

Figura 46 Estados de Situación Financiera Ziebell 2014-2018	115
Figura 47 Estado de Situación Financiera.....	115
Figura 48 Índice de Endeudamiento Ziebell 2014-2018.....	117
Figura 49 Crecimiento de Reservas Ziebell 2014-2018	117
Figura 50 Crecimiento Operacional Neto Ziebell 2013-2018.....	119
Figura 51 Endeudamiento del Patrimonio Ziebell 2013-2018.....	119
Figura 52 Estados de Resultados Alnusan 2014-2018	123
Figura 53 EBITDA Alnusan 2014-2018.....	125
Figura 54 ROA Alnusan 2014-2018.....	125
Figura 55 Ventas- Alnusan 2014-2018.....	126
Figura 56 Rotación del activo Alnusan 2014-2018.....	126
Figura 57 Efectivo y Equivalentes Alnusan 2014-2018	127
Figura 58 Flujos/ Activos - Alnusan 2014-2018.....	127
Figura 59 Estado de Resultados Manejé 2014-2018	129
Figura 60 EBITDA - MANAJÉ 2014-2018	131
Figura 61 ROA Manajé 2014-2018	131
Figura 62 Ventas Manajé 2014-2018.....	132
Figura 63 Rotación del Activo Manajé 2014-2018.....	132
Figura 64 Efectivo y Equivalentes Manejé 2014-2018	133
Figura 65 Flujos/Activos Manajé 2014-2018.....	133
Figura 66 Estado de Resultados Medel 2014-2018	135
Figura 67 EBITDA Medel 2014-2018.....	137
Figura 68 ROA Medel 2014-2018	137
Figura 69 Ventas Medel 2104-2018.....	138
Figura 70 Rotación del Activo Medel 2014-2018.....	138
Figura 71 Efectivo y Equivalentes Medel 2014-2018	139
Figura 72 Flujos/Activos Medel 2014-2018.....	139
Figura 73. Estado de Resultados Autoevaluación 2014-2018.....	141
Figura 74 EBITDA Autoevaluación 2014-2018.....	143
Figura 75 ROA Autoevaluación 2014-2018.....	143
Figura 76 Ventas Autoevaluación 2014-2018	144
Figura 77 Rotación del Activo Autoevaluación 2014-2018.....	144
Figura 78 Efectivo y Equivalentes Autoevaluación 2014-2018.....	145
Figura 79 Flujos/Activos Autoevaluación 2014-2018.....	145
Figura 80 Estado de Resultados Corpoilalo 2014-2018.....	147
Figura 81 EBITDA Corpoilalo 2014-2018.....	149
Figura 82 ROA Corpoilalo 2014-2018.....	149
Figura 83 Ventas Corpoilalo 2014-2018.....	150
Figura 84 Rotación del Activo Corpoilalo	150
Figura 85 Efectivo y Equivalentes Corpoilalo 2014-2018.....	151
Figura 86 Flujos/Activos Corpoilalo 2014-2018.....	151
Figura 87 Estado de Resultados Inmobiliaria y Comercial de los Andes Incoandes ...	153
Figura 88 EBITDA Inmobiliaria y Comercial de los Andes Incoandes 2014-2018	155
Figura 89 ROA Inmobiliaria y Comercial de los Andes Incoandes 2014-2018.....	155
Figura 90 Ventas Inmobiliaria y Comercial de los Andes Incoandes 2014-2018	156

Índice de Figuras

Figura 91 Rotación de Activos Inmobiliaria y Comercial de los Andes Incoandes	156
Figura 92 Efectivo y Equivalentes Inmobiliaria y Comercial de los Andes.....	157
Figura 93 Flujos/Activos Inmobiliaria de los Andes Incoandes 2014-2018.....	157
Figura 94 Estado de Resultados Coferrec 2014-2018	159
Figura 95 EBITDA Coferrec 2014-2018.....	161
Figura 96 ROA Coferrec 2014-2018.....	161
Figura 97 Ventas Coferrec 2014-2018.....	162
Figura 98 Rotación del Activo Coferrec 2014-2018.....	162
Figura 99 Efectivo y Equivalentes Coferrec 2014-2018	163
Figura 100 Flujos/Activos Coferrec 2014-2018	163
Figura 101 Estado de Resultados Shecomex 2014-2018	165
Figura 102 EBITDA Shecomex 2014-2018.....	167
Figura 103 ROA Shecomex 2014-2018.....	167
Figura 104 Ventas Shecomex 2014-2018.....	168
Figura 105 Rotación del Activo Shecomex 2014-2018.....	168
Figura 106 Efectivo y Equivalentes Shecomex	169
Figura 107 Flujos/Activos Shecomex 2014-2016.....	169
Figura 108 Estado de Resultados Ziebell 2014-2018.....	171
Figura 109 EBITDA Ziebell 2014-2018	173
Figura 110 ROA Ziebell 2014-2018	173
Figura 111 Ventas Ziebell 2014-2018.....	174
Figura 112 Rotación del Activo Ziebell 2014-2018.....	174
Figura 113 Efectivo y Equivalentes Ziebell 2014-2018.....	175
Figura 114 Flujos/Activos Ziebell 2014-2018	175
Figura 115 Estructura- Roa.....	189
Figura 116 Estructura- Rotación de Activos.....	190
Figura 117 Estructura- Flujo de caja	191
Figura 118 Estructura-ROA	192
Figura 119 Estructura-Rotación de Activos.....	193
Figura 120 Estructura-Flujos/Activos	194
Figura 121 Estructura-ROA	195
Figura 122 Estructura-Rotación de Activos.....	196
Figura 123 Estructura-Flujo/Activos	197
Figura 124 Estructura-ROA	198
Figura 125 Estructura-Rotación de Activos.....	199
Figura 126 Estructura-Flujos/Activos	200
Figura 127 Estructura-ROA	201
Figura 128 Estructura-Rotación de Activos.....	202
Figura 129 Estructura-Flujo/Activos	203
Figura 130 Estructura-ROA	204
Figura 131 Estructura-Rotación de Activos.....	205
Figura 132 Estructura-Flujos/Activos	206

RESUMEN

El presente estudio tiene como objetivo determinar el impacto de la estructura de capital en el crecimiento de las PYMES ecuatorianas en el sector comercio.

El conjunto de empresas consideradas PYMES son un eje fundamental para la economía del país, esta es la razón por la cual el trabajo de investigación aporta con resultados empíricos que nos permitirán el análisis del financiamiento de las mismas. Para cumplir este fin se ha realizado un análisis de la estructura de capital y en crecimiento de las PYMES mediante el cálculo de índices financieros permitiendo generar datos comparables y correlacionales. De la información presentada de cada una de las PYMES del sector, se seleccionó a tres empresas de las tres actividades que generaron mayor rentabilidad al Sector Comercio en los periodos 2014-2018.

La investigación se realizó bajo un enfoque de tipo cuantitativo y por su naturaleza es no experimental – correlacional.

Los resultados fueron que de 16 de 18 estudios correlacionales mostraron no tener relación entre la variable estructura de capital y las variables de crecimiento, aceptándose la nulidad de las hipótesis planteadas, mientras que solo 2 de estos estudios mostraron un coeficiente de correlación fuerte pero únicamente en el análisis de estructura de capital con rotación de activos.

Finalmente se establecen conclusiones y recomendaciones que sirvan como base para futuras investigaciones.

Palabras clave:

- **ESTRUCTURA DE CAPITAL**
- **CRECIMIENTO**
- **PYMES**
- **SECTOR COMERCIO**

ABSTRACT

The present study aims to determine the impact of the Capital Structure on the growth of Ecuadorian SMEs in the Commerce Sector.

The set of companies considered SMEs are a fundamental axis for the country's economy, this is the reason why the research work provides empirical results that allow us to analyze their financing. To achieve this purpose, an analysis of the capital structure and growth of SMEs has been carried out by calculating financial indexes that allow the generation of comparable and correlatable data. From the information presented on each of the SMEs in the sector, three companies were selected from the three activities that generated the highest profitability for the Commerce Sector in the 2014-2018 periods.

The research was carried out under a quantitative approach and by its nature is non-experimental - correlational.

The results were that of 16 out of 18 correlational studies there was no relationship between the variable capital structure and the growth variables, accepting the nullity of the hypotheses raised, while only 2 of these studies show a strong correlation coefficient but only in the capital structure analysis with asset turnover.

Finally, conclusions and recommendations are made that serve as a basis for future research.

Keywords:

- **CAPITAL STRUCTURE**
- **GROWTH**
- **SMES**
- **COMMERCE SECTOR**

Introducción

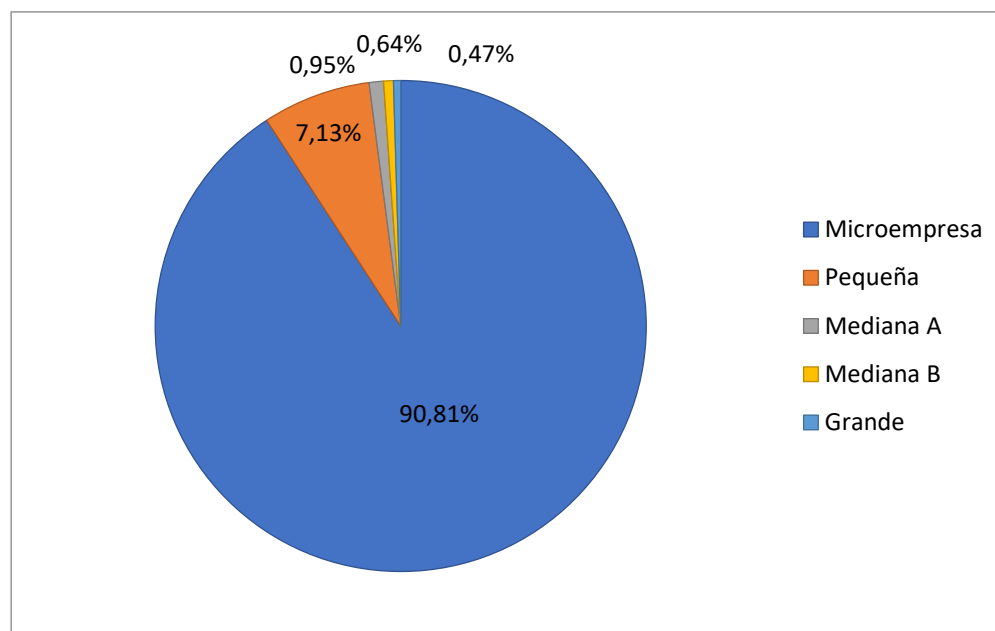
La presente investigación tiene como objetivo determinar el impacto de la estructura de capital sobre el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas ecuatorianas del sector comercio, tomando en cuenta que este sector es el más representativo en la economía a nivel nacional.

La Superintendencia de Compañías establece que las pequeñas empresas están constituidas de diez a cuarenta y nueve empleados, generan entre \$10.001 y \$1'000.000 de dólares en ventas anuales, seguido con las medianas empresas tipo A que cuentan con 50 a 199 empleados, con ventas anuales entre \$1'000.001 y \$2'000.000 de dólares y mediana tipo B que cuenta con 100 a 199 trabajadores con \$2'000.001 y \$5'000.000 dólares en ventas anuales, por lo tanto, las PYMES son empresas que no sobrepasan de los 199 trabajadores ni los \$5 millones en ventas anuales.

Según el directorio de empresas y establecimientos publicado en el año 2018 por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), el total de empresas es de 816.553 que operan en diversos sectores como: ganadería, agricultura, pesca, explotación de minas y canteras, comercio, industrias manufactureras, servicios y construcción de las cuales 90,81% son microempresas, el 7,13% son pequeñas empresas, el 0,95% son medianas tipo A, el 0,94% son medianas tipo B, mientras que solo el 0,47% pertenecen a las grandes empresas.

Figura 1

Clasificación de las empresas



Nota. Esta figura muestra la clasificación de las empresas en porcentajes. Tomado por: (INEC, Directorio de empresas y establecimientos 2018, 2019)

El sector comercio es uno de los sectores más importantes en la economía del país ya que según, los Estudios Sectoriales emitidos por la (Superintendencia de Compañías, 2017), a finales del 2015 el sector comercio se situó en primer lugar en generación de utilidades aportando \$1.105,75 millones de dólares con una participación del 82,89% por parte de las empresas grandes, mientras que en las MIPYMES lograron obtener \$228,24 millones de USD y una participación del 17,11%.

La teoría financiera que soporta esta investigación es: La teoría del Orden Jerárquico o Pecking Order, esta teoría explica que las empresas financian su capital en orden jerárquico primero de fuentes internas y después por las fuentes externas, esta teoría nos permite plantear supuestos para evaluar variables que se denominan como determinantes de la estructura de capital.

El crecimiento económico de una empresa se mide a través de tres variables, crecimiento de las ganancias, crecimiento de ventas y el crecimiento de los flujos de caja. En esta investigación se pretende descubrir si existe una relación fuerte entre la estructura de capital y el crecimiento de las PYMES.

Planteamiento del problema

Actualmente vivimos en un mundo de gran crecimiento en internacionalización y globalización empresarial, que ha llevado a cambios en la realidad social, política, tecnológica y económica mundial, la renovación incesante del conocimiento, así como la necesidad de utilizar las contribuciones de la ciencia y la tecnología en los procesos de desarrollo de los países, ha obligado a las organizaciones a desarrollarse en un área de claridad, transparencia, eficiencia, eficacia y económica.

Algunas de las pequeñas y medianas empresas (PYMES), no logran sobrevivir a la competencia en el mercado por falta de planeación, estructura y recursos, aunque juegan un papel muy importante para el desarrollo de la economía de un país.

Varios estudios económicos han determinado que las PYMES, representan un porcentaje significativo del entablado empresarial ecuatoriano, estas tienen un papel cada vez más importante y fundamental, pero desafortunadamente, pocos han invertido tiempo o recursos para implementar una adecuada estructura de capital a pesar del hecho de que es un paso inicial muy importante para el crecimiento duradero y el logro de los objetivos de la organización.

En los últimos años, las PYMES han generado la mayor cantidad de empleos del trabajo en el país y su contribución al Producto Interno Bruto ha sido importante (Aguilar, Galarza, & Altamirano, 2017). Es por ello, que el Estado reconoce la importancia de las PYMES para el desarrollo socioeconómico del país; creando leyes que ayuden al surgimiento y desarrollo de estas unidades productivas.

Sin embargo, parece que la creación de regímenes de impuestos especiales y mano de obra, a favor de las PYMES no han sido suficientes para asegurar la subsistencia y el crecimiento de estas empresas, por lo que cada año bajan de categoría o se cierran, según la revista Ekos 1474 empresas bajaron a categorías micro y pequeñas y dejaron de operar 1766 empresas (EKOS, 2017), de las cuales el 99% son PYMES que terminan cerrando por múltiples razones (Aguilar, Galarza, & Altamirano, 2017). De los muchos factores que conducen al fracaso y limitar el crecimiento de las PYMES, se reconoce como un factor importante, la ineficiente gestión de la deuda (Ehrhardt & Brigham, 2007)

Para una PYME, puede ser costoso analizar el orden jerárquico del financiamiento que se va a utilizar a la hora de abrir o mantener en marcha una pequeña y mediana empresa, son muchos los factores que repercuten en su desempeño, vale la pena mencionar, la existencia de consumidores exigentes y competidores ansiosos, así como el rápido desarrollo de nuevas tecnologías de la información, que están causando una mayor presión competitiva, provocando la demanda de un proceso de cambio para la mejora continua en todas las organizaciones, también vale la pena mencionar la incertidumbre, que es una característica persistente, al tener un pequeño número de clientes, recursos limitados, y que se encuentra inmersa en un estado de constantes cambios estructurales y cambios en el mercado que obstaculizan la supervivencia y su desarrollo; sin embargo, uno de los factores determinantes que mayor incidencia tiene en el fracaso de las PYMES es la estructura de su patrimonio. (Mures Quintana & García Gallego, 2004). Por tanto, la investigación se centra principalmente en este factor.

En los últimos años, las entidades no bancarias han otorgado préstamos a PYMES, sin realizar una evaluación adecuada, lo que ha generado un endeudamiento excesivo en estas empresas (Fernández, 2019). El nivel de endeudamiento está

directamente relacionado con la probabilidad de quiebra de las empresas que tienen un endeudamiento excesivo. Son los primeros en caer en bancarrota. Entidades bancarias se caracterizan por cobrar tarifas y comisiones más bajas que entidades no bancarias (Mohr, 2015). Por otro lado, 59% de estas empresas tienen temor de endeudarse, por lo que no desean recurrir a los bancos y permanecer en la supervivencia y abandonar el crecimiento (Ehrhardt & Brigham, 2007). Por otro lado, el crecimiento es un proceso obligatorio que debe ocurrir en las empresas, de lo contrario pueden desaparecer fácilmente debido a la entrada de nuevos competidores, avances tecnológicos y la creación de nuevos mercados. Frente a estas dos situaciones, endeudamiento extremo y cero endeudamientos, las PYMES evidencian antecedentes de una estructura de capital inadecuada, lo que se considera como una de las principales razones que llevan a muchas empresas al fracaso (Casanova & Beltran, 2013).

Dada la necesidad de dar respuesta a esta problemática, en la investigación se plantea la siguiente interrogante: ¿Qué impacto tendría la estructura de capital, sobre el crecimiento de las PYMES, en el sector comercio de la Provincia de Pichincha en el periodo, 2014-2018? partiendo de que las organizaciones son consideradas como pequeñas sociedades con características propias y enfocadas a desarrollar estrategias internas para mejorar el logro de objetivos y el desempeño (Garay, 2009).

Esta investigación contribuirá al desarrollo en el campo de las PYMES, que generan un alto porcentaje de empleo y valor agregado, considerándose así, como parte importante del motor de la economía ecuatoriana. En consecuencia, los resultados de la investigación contribuyen a demostrar que la aplicación de la teoría del Orden Jerárquico muestra o no una implicación directa con el crecimiento de las PYMES.

Objetivos

Objetivo general

Determinar el impacto de la estructura de capital en el crecimiento de las PYMES en el sector comercio de la provincia de Pichincha, para el periodo 2014-2018.

Objetivos específicos

- Examinar el marco teórico concerniente a las variables de estudio
- Diagnosticar y evaluar la estructura de capital de las PYMES de Pichincha del sector comercio.
- Analizar el crecimiento de las PYMES de Pichincha del sector comercio.
- Determinar la relación existente entre la estructura de capital y el crecimiento.
- Establecer conclusiones y recomendaciones para fortalecer el desarrollo de las PYMES.

Justificación

Actualmente el crecimiento y el aporte de las PYMES en la economía nacional impulsan al estudio de su estructura de capital, muchas investigaciones pioneras en esta área reflejan grandes dificultades a las que se tienen que enfrentar las empresas debido al reducido tamaño para financiar proyectos de inversión y la pérdida financiera.

En el Ecuador las PYMES basan su crecimiento en inversión de ahorros por parte de los socios y el financiamiento y esto hace que no sean capaces de mantenerse en el mercado por lo menos la primera década.

La importancia de esta investigación es en el campo financiero ya que se aportará resultados teóricos que permita ampliar los conocimientos sobre la estructura de capital fundamentalmente en las PYMES en crecimiento del sector comercio.

Además, esta investigación es una fuente de análisis de estructura de capital que va a contribuir con herramientas que sean útiles en la gerencia de la empresa para obtener resultados positivos de crecimiento. Por lo tanto, es muy importante que las empresas sepan realizar análisis cuidadosos de las diferentes alternativas que existen en el mercado, estudiando los costos y beneficios de cada una de ellas.

Bajo la perspectiva señalada, la investigación busca identificar variables de mayor impacto en la estructura de capital y el crecimiento en las pequeñas y medianas empresas de Pichincha en el periodo 2014 – 2018, los datos se obtendrán de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros donde se encuentra la información financiera que cada empresa reporta anualmente, cabe recalcar que el financiamiento de las PYMES depende en la gran mayoría de decisiones basadas en factores a nivel interno que involucran a los accionistas.

Las recomendaciones expuestas para las empresas estudiadas consentirán concebir las potenciales afectaciones que produciría la estructura de capital frente al crecimiento en las empresas.

Determinación de las variables

El presente trabajo está desarrollado en base a dos variables que son:

Variable dependiente: Crecimiento

Variable independiente: Estructura de Capital

Marco situacional

La presente investigación se realizará en la provincia de Pichincha

CAPÍTULO I

MARCO TEÓRICO

En este capítulo se revisa la literatura, en donde se plantean teorías de soporte de la investigación en base a las cuales se evaluará las relaciones existentes entre cada una de las variables, también abarca estudios previos que se han realizado en otros países sobre los determinantes de la estructura de capital. Finalmente, se define términos de importancia en la investigación que son utilizados en el presente trabajo.

Marco referencial

La estructura de capital y el crecimiento sostenible de las MIPYME de la industria de la confección del distrito de Arequipa (Mendrano & Rimanchi, 2019)

Esta investigación tuvo como objetivo principal, identificar si la estructura de capital es óptima para el crecimiento sostenible de las MIPYMES en la industria de la confección, 2017, el método de investigación utilizado es el cuantitativo, el diseño de la investigación es no experimental, transaccional, correlacional-causal; la recopilación de información es realizado a través de una encuesta de 30 empresas en la industria de la confección de Distrito de Arequipa, listado con licencia de operación en el registro de la Municipalidad Provincial de Arequipa. Como conclusiones tenemos que las MIPYMES de la industria de la confección del distrito de Arequipa tiene una estructura de capital no óptima para su crecimiento, dado que el predominio del financiamiento propio que los caracteriza crea una razón relativamente baja en el capital de deuda, que es un factor que afecta directamente la tasa de crecimiento sostenible.

Además, el aumento en la tasa de reinversión de ganancias tendrá el mismo efecto, por lo que, según los resultados de los últimos tres años, el 73.3% no aumentó la reinversión de sus ganancias. El crecimiento experimentado por MIPYME de la industria de la confección de los últimos tres años, ha sido evidenciado por el aumento de sus ventas, de su producción y, en menor medida, en la adquisición de sus activos fijos. El crecimiento de las MIPYME en ropa es insostenible, ya que encontrar una relación entre el aumento en ventas y producción con el aumento en el rendimiento del capital y el porcentaje de reinversión de utilidades en los últimos años tres años. El 83,3% de las MIPYME en este sector utilizan préstamos a corto plazo, por lo tanto, hay menos uso de la deuda a largo plazo por parte de las MIPYME. Dado esta situación, las MIPYMES no tienen la capacidad financiera para adquirir máquinas, herramientas u otros activos fijos que aumentan su producción y, en consecuencia, sus ventas, lo que limita el crecimiento de su negocio

Importancia de la administración eficiente del capital de trabajo en las PYMES

(Aguilar, Galarza, & Altamirano, 2017)

Este artículo analiza la importancia de una administración eficiente del capital de trabajo, como una estrategia para lograr la operatividad de las PYME y su permanencia en el tiempo. El capital de trabajo es el efectivo mínimo que toda empresa necesita para la ejecución de sus actividades operacionales. Una gestión adecuada del mismo, permite tener la liquidez necesaria para cubrir obligaciones a corto plazo, como resultado de la aplicación eficiente del ciclo de conversión de efectivo. Por esto, se aplicó una metodología de análisis documental basada en fuentes de investigación secundaria, como libros y artículos científicos.

Como resultado se determinó que ese capital de trabajo, es una herramienta financiera a la que todo administrador debe prestar atención y dedicar tiempo, porque determina la supervivencia de una empresa durante los primeros años de su existencia.

Por otro lado, hay algunos métodos de cálculo para estimar el capital de trabajo, cada uno tiene sus características esenciales y su aplicación, dependiendo de la actividad a la que se dedica la entidad.

Establecimiento de estrategias y estructura de capital óptimo en las PYMES ecuatorianas 2018 (Cuasapaz & Villanueva, 2018).

En esta investigación el objetivo principal fue identificar los determinantes de la estructura de capital de las PYMES ecuatorianas en el periodo 2011-2016, utilizando modelos econométricos y relacionando las principales teorías financieras modernas. El conjunto de empresas consideradas como pequeñas y medianas son una parte fundamental de la economía ecuatoriana, por este motivo, el trabajo realizado proporciona resultados empíricos que permiten analizar su financiamiento.

Para lograr este objetivo, se ha desarrollado un modelo econométrico utilizando la técnica de datos de panel, que permite el análisis transversal y longitudinal de la información presentada. El análisis se realizó utilizando la metodología de mínimos cuadrados y regresiones aritméticas aplicadas a las variables determinantes de rentabilidad, autofinanciamiento, tamaño de la empresa, tangibilidad de los activos y antigüedad. Los resultados se analizaron globalmente, para toda la muestra de PYMES y posteriormente se clasificaron por tamaño y edad.

Las relaciones presentadas entre las variables explicativas y las variables dependientes indican que las decisiones financieras de la empresa pueden explicarse por las hipótesis planteadas para el autofinanciamiento y la edad, mientras que no se obtienen resultados concluyentes para el resto de las variables.

Determinantes de la estructura de capital de las MIPYMES del sector real participantes del premio Innova (Ospina, Godoy, & Holguín, 2015)

En presente estudio tiene como objetivo general identificar los determinantes de la estructura de capital de las MIPYMES que han competido por el premio Innova, los objetivos específicos más importantes es conocer cómo se financian estas empresas por lo que se realiza un estudio con dos teorías el Pecking Order y el trade off.

Para el desarrollo de este estudio se tomó como muestra 1044 empresas, se utiliza un análisis de datos de panel con la variable dependiente de deuda a largo y corto plazo y seis variables como: edad, estructura del activo, riesgo, ROA, ROE y el tamaño, el resultado de esta investigación fue las empresas deben demostrar suficientes activos como garantías para la financiación externa (Ospina, Godoy, & Holguín, 2015), además se pudo deducir que existe preferencia por la reinversión de ganancias y créditos con el Gobierno y se hace uso de la deuda a corto plazo como los créditos de libre inversión, los sobregiros y deudas inferiores a un año, por último se llega a la conclusión que la mayor parte de problemas para estas empresas se originan por el difícil acceso a la deuda a largo plazo es decir que hay mucha exigencia en los requisitos para acceder a créditos en el sector financiero y de capitales.

Factores determinantes de la estructura de capital: Evidencia del mercado de valores peruano (Gómez L. G., 2014)

En este estudio el objetivo fue determinar los factores que explican la estructura de capital en las empresas no financieras que cotizan en bolsa de valores en Lima, para poder alcanzar el objetivo se realizó con una metodología de datos panel la cual se analizó una muestra de 80 empresas, se estudiaron siete variables que son rentabilidad, valor colateral de los activos, protección fiscal diferente a la deuda, tamaño, crecimiento, liquidez y riesgo en cuanto a los resultados se determina que el valor colateral de los activos, liquidez y el tamaño explican la estructura de capital de las empresas de Lima, esto conduce a las dos teorías de soporte, el tamaño explica la

teoría del Trade Off, mientras que la liquidez y el valor colateral son explicados bajo en enfoque de la teoría del Pecking Order.

Determinantes de la estructura de capital de las empresas colombianas (Tenjo, López, & Zamudio, 2006)

Es un estudio en las empresas colombianas que se basan exclusivamente en la estructura de capital y se enfoca en las teorías financieras modernas más importantes como la existencia de una estructura óptima, las variables utilizadas fueron: tangibilidad como una medida de costos de agencia, el tamaño que se enfoca a una probabilidad de quiebra, las oportunidades de inversión y la rentabilidad como objetivo de poder saber la disponibilidad de sus recursos internos, su tipo de metodología se utilizó un estimador por cuartiles desarrollado por Koenker y Basset, en cuanto a los resultados en la variable de rentabilidad esta variable es negativa lo que ofrece evidencia a la teoría de del Pecking Order es decir que existe un efecto negativo de la rentabilidad sobre el endeudamiento de la empresa, en la variable tamaño dio como resultado positivo medido por las ventas sobre su coeficiente de endeudamiento. En conclusión, la relación directa del tamaño de la empresa y su nivel de endeudamiento es un elemento común de la mayoría de estudios sobre la estructura de capital.

“Factores que inciden en el crecimiento de las microempresas de la ciudad de Quetzaltenango” (Gómez M. J., 2013)

Esta investigación tiene como objetivo; “Identificar y analizar cuáles son principales factores de carácter técnico, administrativo y financiero que de alguna manera puedan influir en el crecimiento de las microempresas, para que puedan desarrollar una capacidad productiva y competitiva”. Así mismo, la metodología utilizada consistió en la aplicación de un enfoque cuantitativo, de tipo descriptivo, aplicándose

como instrumento de investigación una boleta de opinión a propietarios y trabajadores de las empresas estudiadas.

Como resultado principal, se determinó que las organizaciones sujetas a investigación demuestran cierto desconocimiento sobre aspectos administrativos importantes, o no reciben prácticamente ningún tipo de apoyo por parte de las instituciones financieras, lo que, en conjunto, pone en peligro la sostenibilidad de la empresa en mediano y largo plazo. Es importante resaltar que, en la investigación, el autor, enfocó su estudio hacia la parte administrativa y financiera, uno de los factores imprescindibles que impulsan el crecimiento de las microempresas, ya que, si no existen los recursos financieros, no se puede encontrar el progreso de estas entidades.

Factores que influyen en el éxito sostenible de las MIPYMES de servicios en el mercado limeño (Lingán, 2018)

Su autor se planteó como objetivo general: “Determinar los principales factores que influyen en el éxito sostenible de las MIPYMES de servicios en el mercado limeño”, planteando para ello un diseño de investigación no experimental, de tipo transversal, prospectivo o correlacional-causal. Una vez finalizada su investigación, el autor obtuvo como resultado que el factor de éxito está determinado por el nivel de gestión del empresario, los gastos realizados en innovación, tecnología y publicidad, siendo estas las variables que más relación directa entre sí, es decir, a medida que una de las variables tiende a aumentar, la otra presenta el mismo comportamiento.

Análisis de los factores que influyen el emprendimiento y la sostenibilidad de las empresas del área urbana de la ciudad de Cuenca (Juan Cordero López, 2011)

Este estudio tiene como objetivo: “ Determinar los factores que influyen el emprendimiento y la sostenibilidad de las empresas” su metodología se basa en un estudio descriptivo transversal en donde se recolectó, midió y evaluó datos que permitieron obtener información relevante sobre aspectos generales que inciden en la

sostenibilidad de la empresa por medio de revisión bibliográfica y la encuesta, sus resultados fueron que entre los factores más importantes que influyen en la sostenibilidad de la empresa fueron: Las conductas emprendedoras inciden de manera positiva al emprendimiento (fijar metas, persistencia, cumplimiento, confianza, entre otros). La motivación depende en gran medida de sus rasgos actitudinales y de la presencia de oportunidades en el mercado. Así mismo, la educación constituye un factor relevante.

Teorías de soporte

La estructura de capital se define como un conjunto de bienes totales que conforman la financiación de la empresa, incluyen recursos ajenos y recursos propios. Las teorías se basan en dos tipos de mercados, el mercado de competencia perfecta y el mercado de competencia imperfecta, las características que definen a cada uno de los mercados permiten plantear dos tipos de teorías que definen la composición de la estructura.

Teorías sobre la estructura de capital

La investigación sobre la estructura de capital empresarial en los últimos 50 años, inicialmente estaban dirigidas a determinar la relación de la estructura de capital y el valor de la empresa; estudios recientes sobre el enfoque del mercado real y el efecto de la estructura financiera en los resultados de las luchas por tener el mando de la organización. Se clasificaron las diferentes teorías que surgieron en estos años de investigación en las teorías clásicas y modernas. (Gnecco, 2011).

Teorías clásicas de la estructura de capital

Las características del entorno en el que se desarrollan las teorías clásicas, corresponden a los de los mercados de capitales perfectos. Los mercados ideales se caracterizan por tener operaciones sin costo, el impuesto de personas naturales para

sus ganancias es irrelevante, por cuanto las empresas operan en mercados competitivos, las posibilidades son las mismas para todos; las operaciones, la información y la quiebra no tienen costo (Rivera, 2012)

Los primeros planteamientos teóricos se centraron en economías perfectas, la primera teoría es la Tradicional en donde se presenta la Tesis de la Relevancia esta teoría nos dice que el valor de la empresa aumenta cuando se tiene un uso moderado de la deuda, en el año 1958 se desarrolla la teoría de la Irrelevancia creada por Miller y Modigliani esta teoría demuestra que si en el mercado no existen costos de impuestos y costos de transacción la valorización de la entidad es autónoma a la forma de financiar sus activos.

Afirmaron que "Para cualquier empresa existe independencia entre su valoración de mercado de su estructura de capital y de la capitalización de su rendimiento esperado a la tasa k apropiado para su sector". Entonces el valor de la empresa se calcula descontando los flujos de efectivo con la tasa de descuento apropiada, en función del riesgo operativo de la empresa.

De acuerdo con la teoría de la irrelevancia, la cantidad de deuda en relación con el capital sólo sirve para determinar la división sucesiva de flujos de efectivo entre los acreedores de deuda y los accionistas, y no afectan al valor agregado de la empresa. Consideraron que ante determinados supuestos, los inversores se mueven en diferentes niveles de apalancamiento, como, por ejemplo, con préstamos a la tasa libre de riesgo. Dado que los inversores pueden encontrarse con que los accionistas puedan crear o deshacer el apalancamiento de la propia empresa, no deberían estar dispuestos a pagar una prima para las empresas con una estructura de capital específico, debido al posible arbitraje.

La propuesta de Modigliani y Miller se basa en que los mercados de capitales son perfectos, es decir, no hay impuestos, no hay costes de interrupción de negocio,

etc. Por lo que hoy en día, esta teoría no tiene mucho sentido debido a los supuestos estrictos y poco realistas en los que se apoya. Pero "la proposición de la irrelevancia" desencadenó una ola de investigación en que trataron de desarrollar pruebas en contra de este supuesto, defendiendo el postulado que la financiación realmente sí importa.

Posteriormente, y probablemente debido a las muchas críticas recibidas por los supuestos de su propuesta, Modigliani y Miller añadieron los impuestos a la propuesta inicial (Modigliani & Miller , 1963). Se consideró que los intereses eran y en la mayoría países hasta cierto punto aún lo son deducibles de impuestos y por lo tanto esto disminuía el coste de financiación.

Así concluyen que cuando la deuda esté libre de riesgo y no haya un "contrapeso" en forma de aumento de costes debido al alto apalancamiento, se obtiene una estructura de capital óptima que consiste en el 100% de deuda

Tabla 1. Comparación de teorías clásicas

	SUPUESTOS	PROPOSICIONES
TESIS DE RELEVANCIA	<ul style="list-style-type: none"> -Incrementa el valor de la empresa cuando se tiene un moderado uso de la deuda. -Las empresas se encuentran en una economía libre de impuestos. -Los flujos financieros son constantes. 	<ul style="list-style-type: none"> -Los mercados de capitales operan sin costo. -La ratio de endeudamiento se puede modificar instantáneamente. -El nivel de riesgo económico de la empresa permanece constante.
TESIS DE LA IRRELEVANCIA	<ul style="list-style-type: none"> -Los mercados de capitales son perfectos, no se tienen en cuenta los impuestos de beneficios de sociedades. -Los inversores prefieren mayor riqueza, pero son indiferentes a que sea a través de acciones o dividendos. -Las utilidades antes de intereses e impuestos son las mismas y permanecen constantes a lo largo del tiempo. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. El valor de la empresa y su costo de capital son independientes a la estructura de capital. 2. El costo de capital propio es una función lineal del endeudamiento. 3. Un proyecto de inversión cuya tasa de retorno es independiente y debe ser menor a la tasa de capitalización de su mercado para las entidades que ocupan apalancamientos en un mismo sector de riesgo.

Nota. Esta tabla contiene una comparación entre las teorías clásicas de la estructura de capital.

Teorías modernas de la estructura de capital

Las teorías modernas se desarrollan tomando como entorno el mercado real, en el que se presentan restricciones como son las dificultades para el acceso al financiamiento de la deuda, el costo por provisión de la información, problemas debido a la lucha de control entre propietarios y administradores, costos de bancarrota, entre otros. (Rivera, 2012)

Los diversos artículos que se han realizado a través del tiempo sobre el tema de estructura de capital han estado enfocados en explicar la estructura de capital de las empresas de un sector o de uno o varios países, vistos principalmente desde dos teorías económicas denominadas: Trade Off Theory y Pecking Order Theory, siendo las más difundidas en la actualidad.

Teoría del equilibrio estático o Trade Off

Esta teoría afirma que la combinación de fuentes de financiamiento permite minimizar el costo de capital, y maximizar el valor de mercado de la empresa (Fernando Tenjo G, 2011), es decir, dependiendo de las fuentes de financiamiento a las que se recurra, será el comportamiento que tendrá el costo de capital y el valor de mercado en cada empresa. El uso de deuda permite ahorrar impuesto, un uso elevado de esta, puede generarle a la empresa dificultades financieras (Mondragón-Hernández, 2013), por lo tanto, cuando la empresa cuenta con un nivel de endeudamiento relativamente bajo, la probabilidad que se presenten dificultades financieras es baja y en esta situación, los beneficios de la deuda son superiores a sus costos, generando un aumento del valor de mercado de la empresa.

Dentro del valor de mercado de la empresa, en una situación ideal de mercados, lo que determinaba dicho valor eran las inversiones, o bien, el tamaño y

riesgo de los flujos de caja que generaban los activos de la empresa (Mondragón-Hernández, 2013). En caso contrario, es decir, cuando los costos de las dificultades financieras superan los beneficios fiscales de la deuda, se puede terminar destruyendo o disminuyendo su valor (Mayorga, 2011). Por lo tanto, la estructura de capital óptima, corresponde al nivel de endeudamiento donde se igualan el valor del ahorro fiscal por deuda, con el valor de las dificultades financieras.

Según (Mondragón-Hernández, 2013) la Teoría del Trade-Off tiene sus orígenes en las teorías de la toma de decisión, fundamentalmente en el concepto de optimalidad paretiana, que conduce al concepto de tasa de intercambio (o Trade-Off) entre dos criterios. El Trade Off indica en cuanto varía un criterio para lograr un incremento unitario en otro criterio. Cuando se está en presencia de un problema, por lo general se da un conflicto entre objetivos o cualidades versus costos o defectos; es por eso que en un proceso de toma de decisiones es necesario tener una visión holística del hecho, con la finalidad de considerar todos los elementos que involucren la decisión.

Normalmente, al analizar un problema lo abordamos desde el punto de vista cualitativo, para ello quien toma las decisiones se basa fundamentalmente en considerar sus experiencias previas en la solución de problemas semejantes. En la medida en que el problema sea demasiado complejo o el tomador de decisiones no tenga experiencias previas, resulta útil la realización de un análisis cuantitativo, esto no significa que se deba soslayar la importancia de contar con ambos puntos de vista para tomar la mejor decisión posible, pues al considerarse se maximiza la efectividad en la toma de decisiones final.

Para la teoría del Trade-Off, el valor de la empresa no está dado por el rendimiento de los activos presentes de la misma, sino por el valor presente neto del rendimiento que podría obtener con futuras inversiones (Mondragón-Hernández, 2013). En este sentido, la empresa busca una estructura óptima de capital, pues el nivel y las

características de la deuda que la empresa contraiga limitarán las decisiones de inversión. Este razonamiento permite explicar por qué las empresas no se endeudan tanto como les es posible. A la vez, las empresas no se financian exclusivamente con capital, pues al haber ciertos beneficios por mantener deuda en la estructura de capital como la deducción en el impuesto de renta de los intereses pagados no capitalizados, será necesario sopesar los beneficios posibles con los riesgos inherentes a esta fuente de recursos. (Mondragón-Hernández, 2013)

Teoría de la jerarquía de preferencias

Myers elabora la teoría del Pecking-Order entre los años 1977 - 1982 y su actualización por Myers y Majluf en 1984. Plantean la presencia de una acción recíproca entre decisiones de financiamiento e inversión, las mismas que afectan negativa o positivamente a los rendimientos de la empresa debido a que los inversores cuentan con menor información en comparación con los directivos, esto produce un problema de asimetría de la información. (Garza, 2008)

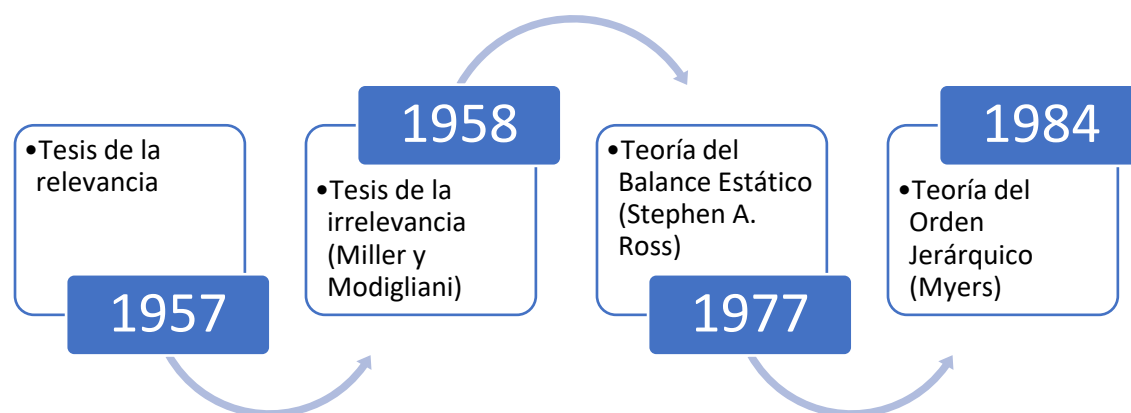
Los postulados de la teoría del Orden Jerárquico manifiestan que la estructura de capital de las entidades comprende el propósito de financiar nuevos proyectos de inversión. Por esta razón, la prelación de la selección del financiamiento empieza en primer orden por fondos internos libres de información desigual, en segundo orden, obligaciones de riesgo bajo, principalmente con instituciones financieras y, en tercer lugar, emisión de acciones, la selección del tipo de financiamiento impacta directamente en el resultado de las empresas.

Esta teoría conlleva la siguiente consecución de ideas en relación al financiamiento:

- Dar prioridad al financiamiento con fondos internos mantiene un valor neutral con respecto a las consecuencias de esta decisión financiera.
- El pago de dividendos obedece a la estrategia de aprovechar al máximo las oportunidades de inversión, sin perder de vista los cambios inesperados.

Figura 2.

Línea de tiempo de las Teorías de estructura de capital en mercados perfectos e imperfectos



Nota. Esta figura muestra una línea de tiempo de las diferentes teorías de la estructura de capital.

Crecimiento

Autores como (Cardona & Cano, 2005) han definido el término de crecimiento como el proceso intangible que depende de elementos tangibles, como la acumulación de capital físico y humano, priorizando una adecuada organización y estructura interna.

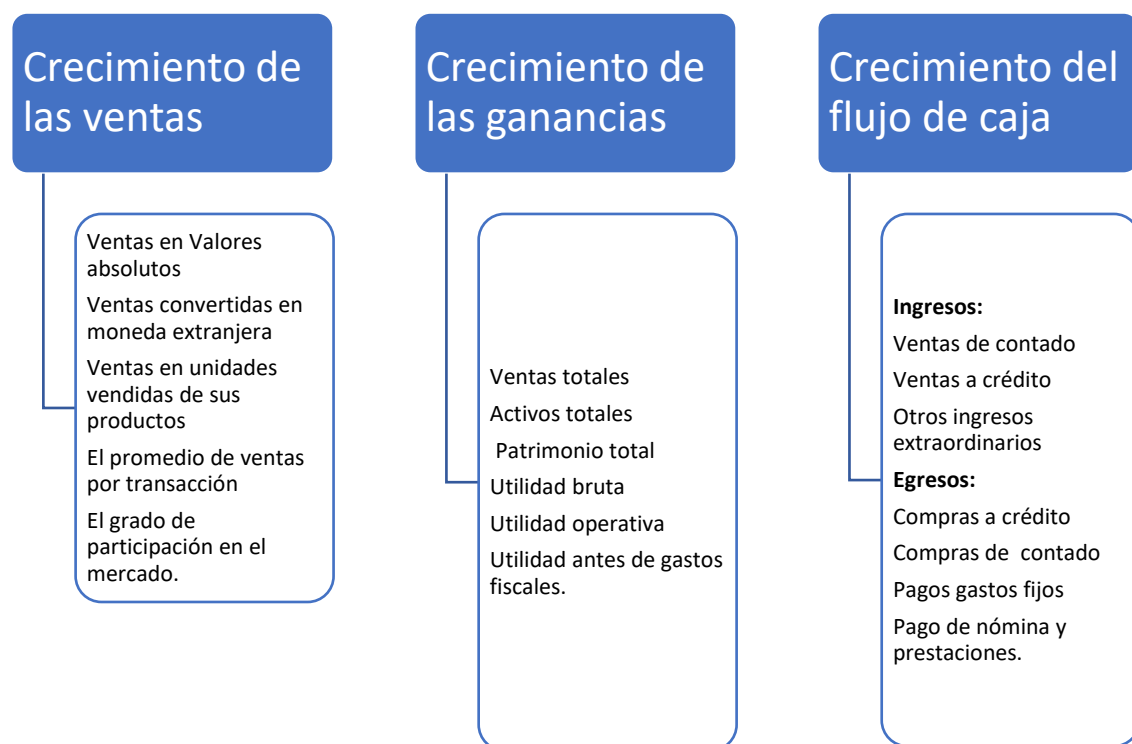
Según (Penrose, 1962) el crecimiento está caracterizado por la acción compleja de las modificaciones internas que producen un aumento de las disminuciones

externas. La acumulación del capital físico, humano y el incremento en las dimensiones presentan cambios que se evidencian en una mayor aceptación del producto o servicio, esto se traduce en un incremento de las ventas, de las ganancias y de los flujos de caja. Estos autores concluyen que el crecimiento es un proceso que inicia desde adentro de la organización hasta manifestarse externamente.

Para entender claramente el crecimiento de las empresas, se demostrará en la Figura 3, las dimensiones que miden el crecimiento económico, de acuerdo con (Nuñez Montenegro, 2015), no solo se puede medir el crecimiento de una empresa a través de indicadores financieros, porque adicional a estos existen elementos intangibles como la posición de marca, entre otros que no se reflejan en estos indicadores, sino en el lugar que ocupa en el mercado.

Figura 3.

Determinantes del crecimiento de las empresas



Nota. Esta figura representa los tipos de crecimiento que puede haber en una empresa. Tomado de: (Nuñez Montenegro, 2015)

Marco Conceptual

Definición de PYMES

Se llama PYME al conjunto de pequeñas y medianas empresas, que, de acuerdo al número de trabajadores, volumen de ventas, años en el mercado, y sus niveles de producción, activos, pasivos. (Carrillo, 2019)

Sector comercio

Comprende la venta al por mayor y al por menor (sin transformación) de todo tipo de productos y la prestación de servicios accesorios a la venta de esos productos. La venta al por mayor y la venta al por menor son los estadios finales de la distribución de productos. Los productos comprados y vendidos se denominan también mercancías. Incluye también la reparación de vehículos automotores y motocicletas. (INEC, 2010)

Análisis financiero

Comprende el proceso financiero del compendio, exégesis, cotejo e indagación de los datos financieros y operacionales de la entidad. Para lograr esto se deben realizar cálculos e interpretar porcentajes, indicadores y demás datos para evaluar el desempeño financiero y operacional del negocio. (Navarro, 2016)

El análisis financiero tiene con una serie de herramientas e instrumentos para el estudio de la información que se presenta en los estados financieros, entre ellos están:

- El análisis vertical o estático.
- El análisis horizontal o dinámico.
- Análisis e interpretación de índices financieros.

Análisis vertical o estático

Es un estudio enfocado en periodos estáticos debido a que analiza el escenario financiero en un ciclo dado, no toma a consideración los cambios que suceden durante el tiempo como la adquisición de maquinaria o préstamos, etc. La metodología radica en seleccionar un estado financiero y corresponder cada una de las cuentas contra el total del mismo estado, aunque también pueden relacionarse cada una de sus subcuentas. (Navarro, 2016).

Análisis horizontal o dinámico

Se aplica a la información de los estados financieros correspondientes a varios ejercicios o periodos sucesivos. Este tipo de análisis puede ser utilizado para comparar las cifras del año en curso con las de otro año base. (Ballesteros, 2017)

Indicadores financieros

Son herramientas que se diseñan utilizando la información financiera de la empresa, y son necesarias para medir la estabilidad, la capacidad de endeudamiento, la capacidad de generar liquidez, los rendimientos y las utilidades de la entidad, a través de la interpretación de las cifras, de los resultados y de la información en general. Los indicadores financieros permiten el análisis de la realidad financiera, de manera individual, y facilitan la comparación de la misma con la competencia y con la entidad u organización que lidera el mercado. (Actualícese, 2015)

Indicadores de liquidez

Según la (Superintendencia de Compañías V. y., 2010) la necesidad de cumplir con las obligaciones exige el establecimiento de indicadores que midan la capacidad que las empresas tienen para hacerlo.

Tabla 2
Indicadores de liquidez

<p>Liquidez inmediata (Prueba ácida):</p> <p>Calcula si la entidad tiene capacidad de cumplir con sus obligaciones de corto plazo, sin prescindir de sus inventarios, se sugiere que el indicador pueda acercarse a 1.</p>	$\frac{\text{Activo corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo corriente}}$
<p>Liquidez corriente: Este indicador mide la capacidad que tiene la empresa de pagar sus deudas a corto plazo, es viable cuando el resultado es de 1 a 2.</p>	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$
<p>Razón de tesorería: Esta ratio nos permite conocer cuál es la capacidad que tiene la entidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo, el porcentaje que se recomienda es 1 evitando la necesidad de acceder a financiamientos.</p>	$\frac{\text{Efectivo}}{\text{Total Pasivo corriente}}$
<p>Capital de trabajo neto: Permite conocer la cantidad de equivalentes de efectivo que tiene la entidad para hacer frente a las operaciones y pasivos, guarda niveles óptimos cuando su valor presenta valores positivos e incrementales periodo a periodo.</p>	$\text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$

Nota. Esta tabla contiene los indicadores de liquidez con sus respectivas fórmulas. Tomado de (Superintendencia de Compañías V. y., 2010)

Indicadores de endeudamiento o solvencia

Permite medir el grado y la forma en que los acreedores participan en el financiamiento de una empresa. Y también permite definir el riesgo en el que incurren dichos acreedores, los socios y si es conveniente o inconveniente un determinado nivel de endeudamiento para la empresa. (Castro, 2019)

Tabla 3

Indicadores de solvencia o endeudamiento

<p>Endeudamiento del activo:</p> <p>Permite establecer el grado de independencia financiera. A mayor índice, mayor dependencia de sus acreedores y menor capacidad de endeudamiento, por tanto, se presenta una estructura financiera con mayor, mientras que con un bajo índice se eleva el grado de autonomía financiera en la empresa.</p> <p>(Superintendencia de Compañías V. y., 2010)</p>	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$
<p>Ratio de calidad de la deuda: Este coeficiente determina la proporción que representa la deuda a corto plazo (Pasivo corriente) sobre el total de deuda (Pasivo corriente más pasivo no corriente). (Cantalapiedra, 2011)</p>	$\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Total pasivo}}$
<p>Ratio de cobertura total por capitales propios:</p> <p>Mide el porcentaje de las aportaciones de los socios que están comprometidas para el pago de las obligaciones de la empresa.</p>	$\frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo total}}$

Nota. Esta tabla contiene los Indicadores de solvencia o endeudamiento con sus respectivas fórmulas. Tomado de: (Superintendencia de Compañías V. y., 2010)

Indicadores de rentabilidad

Según la (Superintendencia de Compañías V. y., 2010) estos índices miden el grado de eficiencia que la administración tuvo para controlar costos y gastos, transformando los ingresos en utilidad.

Tabla 4
Índices de Rentabilidad

Rentabilidad neta del	
activo (ROA-Return on Equity):	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo total}}$
Mide la eficiencia del activo para generar utilidades.	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Activo Total}}$
	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Activo Total}}$

Nota. Esta tabla contiene los Indicadores rentabilidad con sus respectivas fórmulas. Tomado de: (Superintendencia de Compañías V. y., 2010).

Pasivos

Son obligaciones que tienen las empresas que surgieron de hechos pasados, los mismo que para ser cancelados las empresas necesitan deshacerse de recursos que les generan beneficios. (IASC, 2006)

Patrimonio

Comprende la parte de los activos una vez deducidas todas sus obligaciones con terceros. (IASC, 2006)

Reservas

Esta comprendido por un fragmento de los fondos internos de una entidad cuyo fin es obtener la capacidad de cumplir obligaciones con terceros que podrían presentarse a través del tiempo.

La cuenta de reservas es una parte de los fondos propios de una entidad cuya finalidad principal radica en la capacidad de hacerle frente a las obligaciones con terceros que pudieran manifestarse en la inmediatez. (DEBITOOR, 2008)

EBIT

Es un indicador resultado de la explotación de una empresa sin tener en cuenta los ingresos y costes financieros, es decir los tipos de interés y la carga fiscal aplicada en la empresa, que en términos generales depende del tipo impositivo del impuesto a la renta. (Lorenzana, 2013)

EBITDA

Es un indicador financiero que representa la utilidad neta del ejercicio, pero sin tomar en cuenta intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, esto con el fin de analizar la rentabilidad de un sector debido a que las variables anteriormente descritas son sujetos a cambios en base a la administración.

CAPÍTULO II

DISEÑO METODOLÓGICO

La presente investigación tiene como objetivo establecer la correlación entre estructura de capital y el crecimiento de las PYMES del sector comercio tomando en cuenta las tres actividades que generaron mayor utilidad al sector en el año 2018, este estudio se realizará bajo un enfoque cuantitativo.

Enfoque de la investigación

Enfoque cuantitativo

El estudio es de tipo cuantitativo, ya que la investigación se orienta a la recolección de datos para probar la hipótesis con base en variables numéricas, se tomará datos de estados financieros del portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, según (Sampieri), el enfoque cuantitativo es “analizar una realidad objetiva a partir de mediciones numéricas y análisis estadísticos para determinar predicciones o patrones de comportamiento del problema planteado. Este enfoque utiliza la recolección de datos para comprobar hipótesis”. La teoría que se toma como base para la investigación es la de Orden Jerárquico o Pecking Order. Estas variables nos permitirán comprobar el comportamiento entre la variable dependiente e independiente lo que evidencia este enfoque en la investigación.

Tipología de la investigación

En primer lugar, se realiza revisiones bibliográficas para tomar una teoría base, en segundo lugar, obtendremos información del Ranking de compañías de las PYMES de Pichincha del sector comercio perteneciente a los años 2014 a 2018, tomando en cuenta las tres actividades que generaron mayor utilidad al sector en el año 2017, según tabla # 5 permitiéndonos justificar el trabajo.

Tabla 5
Actividades más representativas del sector comercio

ACTIVIDADES	
1.	G4711.01 - Venta al por menor de gran variedad de productos en tiendas, entre los que predominan, los productos alimenticios, las bebidas o el tabaco, como productos de primera necesidad y varios otros tipos de productos, como prendas de vestir, muebles, aparatos, artículos de ferretería, cosméticos, etcétera.
2.	G4510.01 - Venta de vehículos nuevos y usados: vehículos de pasajeros, incluidos vehículos especializados como: ambulancias y minibuses, camiones, remolques y semirremolques, vehículos de acampada como: caravanas y auto caravanas, vehículos para todo terreno (jeeps, etcétera), incluido la venta al por mayor y al por menor por comisionistas.
3.	G4663.21 - Venta al por mayor de artículos de ferreterías y cerraduras: martillos, sierras, destornilladores, y otras herramientas de mano, accesorios y dispositivos; cajas fuertes, extintores.

Nota. Esta tabla contiene las actividades más representativas del sector comercio. Tomado de (Superintendencia de Compañías, 2017)

A conocimiento del director de tesis se elige las 3 empresas más representativas de cada actividad en orden de mayor utilidad.

Luego se procederá al análisis financiero tomando en cuenta los indicadores de solvencia, endeudamiento y rentabilidad de los años antes mencionados, obteniendo un cuadro resumen que sirvan de apoyo para la emisión de conclusiones y recomendaciones.

La población objeto de estudio está comprendida por 2043 empresas del sector comercio de la provincia de Pichincha que han reportado utilidad a diciembre 2018 cuya muestra calculada es de 239 empresas, a conocimiento del tutor se elige las tres empresas más representativas de las actividades antes mencionadas en orden de su mayor utilidad, dando un total de 9 empresas para el presente estudio.

Por su finalidad: Aplicada

La investigación es aplicada porque se usan una teoría de soporte que nos permitirá demostrar el estudio con sustento en la correlación de estructura de capital y el crecimiento de las empresas del sector comercio de la provincia de Pichincha.

Por las fuentes de información: Documental

Esta investigación es documental debido a que se utiliza documentos que se presentan en el portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, esta información nos permite recopilar datos necesarios para analizar nuestras variables de estudio.

Por el control de las variables: No experimental

Según (Mimenza, 2010) la investigación no experimental se basa fundamentalmente en la observación. En ella las diferentes variables que forman parte de una situación o suceso determinados no son controladas. En este estudio se pretende analizar las variables de estructura de capital y crecimiento sin alterar sus características por lo que la investigación no tiene control de variables.

Por el alcance: Correlacional

El presente estudio es de tipo correlacional porque se analiza diferentes variables para determinar cuál es el nivel de dependencia entre estructura de capital y el crecimiento de la empresa.

Instrumentos de recolección de información: Varios

Para el presente estudio se utilizará instrumentos de recolección de información secundarios: Estados financieros, tomados de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, además se realizará la recopilación de información bibliográfica por medio de papers, libros y sitios web que nos proporcionen teorías de soporte y conceptos generales y fundamentales para la relación entre variables, estructura de capital y crecimiento de la empresa desde el año 2014 al 2018.

Procedimiento de recolección de datos

Para recolectar la información será tomada de la base de datos de los estados financieros cargados en la plataforma de la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros de los últimos cinco años para empresas que tengan utilidad.

Procedimiento para tratamiento y análisis de la información

Este estudio se desarrollará en las PYMES del sector comercio de la provincia de Pichincha en los años 2014 al 2018, a través de la recolección de información histórica, su respectiva interpretación y depuración de esta, haciendo uso del método estadístico de correlación.

Para la muestra de las empresas del sector comercio se sanea los datos macro para extraer los estados financieros en el portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Tabla 6
Operacionalización de las variables

Variable	Dimen siones	Indicadores	Técnicas e instrumentos
Independiente:	Pasivo	- Ende	-
Estructura de capital	Patrimonio	Endeudamiento del activo	Análisis de Estados Financieros.
	Activo	- Ratio de cobertura total por capitales propios.	- Modelo Pecking Order
Dependiente:	En ventas	- Rotación del activo	-
Crecimiento	En ganancias	- ROA	Análisis de Estados Financieros
	De flujo de caja	- Flujo de efectivo/Activos	

Nota. Esta tabla contiene la operacionalización de la variable dependiente e independiente de la investigación.

Correlación

En el presente estudio utilizará la correlación de Pearson en las variables de estudio de solvencia y rentabilidad de las PYMES del sector comercio de la provincia de Pichincha, esto permite identificar el nivel de dependencia de estas variables a través de la siguiente fórmula:

$$r = \frac{\sigma_{xy}}{\sigma_x * \sigma_y}$$

Donde:

r = Coeficiente de correlación

σ_{xy} = Covarianza entre los datos "x" y los datos "y"

σ_x = Desviación estándar de x (Estructura de capital)

σ_y = Desviación estándar de y (Crecimiento)

En base a los resultados extraídos se identifica el tipo de correlación existente entre la estructura de capital y el crecimiento. La correlación se realiza entre variables de par en par según muestra la tabla 7, determinando si existe correlación entre las variables de las pequeñas y medianas empresas de las tres actividades más representativas del sector comercio de la provincia de Pichincha que mayor utilidad generaron en cada actividad.

Tabla 7 Pares a correlacionar

PARA CORRELACIONAR	
Estructura de Capital	ROA
Estructura de Capital	Rotación del Activo
Estructura de Capital	Flujos de efectivo sobre Activos

Nota. Esta tabla contiene los pares que se van a correlacionar en la investigación

Modelo

La teoría del Orden Jerárquico se fundamenta en que los nuevos proyectos de inversión presentan un grado de preferencia principalmente de fondos internos seguido de fondos con terceros, es decir, a mayores fuentes internas menor endeudamiento.

(Zambrano Vargas & Acuña Corredor, 2013)

La información será procesada mediante el modelo Pecking Order de (Zambrano Vargas & Acuña Corredor, 2013), que contempla el siguiente procedimiento.

Nivel de endeudamiento a largo plazo. - Se calcula el nivel de endeudamiento ya que demuestra que la empresa objeto de estudio que ha presentado una disminución en este indicador, manifiesta una tendencia a recurrir a fondos propios para el financiamiento de nuevos proyectos.

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivos Financieros}}{\text{Activo Operacional Neto}}$$

Reinversión de utilidades. - Se analiza este rubro con el objetivo de conocer si la reinversión de utilidades es la primera opción que se utiliza como fuente de financiamiento.

Reinversión de Utilidades

$$= \text{Reservas} + \text{Utilidades Acumuladas} - \text{Pérdidas Acumuladas}$$

Crecimiento de activo operacional neto. - La variable supone que el crecimiento de estos activos operacionales requiere destinar fondos internos o externos para poderlos adquirir. (Frank & Goyal , 2007), aseveran que es necesario que exista relación negativa entre el endeudamiento y el crecimiento, para el cumplimiento de esta teoría.

Diseño de la investigación

Población

De acuerdo al Instituto Nacional de Estadísticas y Censos se ha clasificado a las actividades económicas (CIUU) como se adjunta en la tabla siguiente:

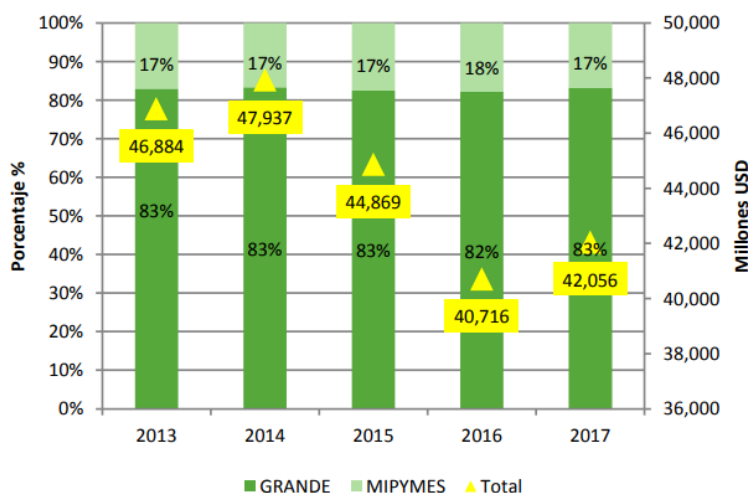
Tabla 8
Clasificación de los sectores económicos
 CIUU Sector

A	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca
B	Explotación de minas y canteras
C	Industrias manufactureras
D	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado
E	Distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento
F	Construcción
G	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas
H	Transporte y almacenamiento
I	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas
J	Información y comunicación
K	Actividades financieras y de seguros
L	Actividades inmobiliarias
M	Actividades profesionales, científicas y técnicas
N	Actividades de servicio administrativo y de apoyo
O	Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria
P	Enseñanza
Q	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia
R	Artes, entrenamiento y recreación
S	Otras actividades de servicios
T	Actividades de los hogares como empleadores
U	Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales

Nota. Esta tabla contiene la clasificación de los sectores económicos. Tomado de (INEC, 2012)

El presente estudio se centra en el sector comercio, ya que tiene la mayor participación del mercado, aportando con el 41% de sus ingresos por ventas al país, esto convierte al sector del comercio en pieza fundamental de la economía y del desarrollo productivo de la nación.

Figura 4
Ingresos de grandes empresas y MIPYMES del sector G



Nota. Este gráfico muestra los ingresos en porcentajes de las empresas del sector G. Tomado de (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2019)

Además, el sector comercio (G) tiene una participación en el producto interno bruto de 9,5%, registra el 23% del total de las empresas del país. Al cierre del tercer trimestre de 2018, el sector reportó un crecimiento del 2,75% y generó el 18,1% del total de empleo de la economía, del cual solo el 16,8% corresponde a empleo adecuado. (Ekos, 2019)

En la información exhibida por la Superintendencia de Compañías en el sector comercio existen 16529 empresas al 31 de diciembre del año 2018 en el Ecuador, el 47,15% son pequeñas y medianas empresas y solo el 7,5 % son empresas grandes.

En la provincia de Pichincha existen 2764 empresas pequeñas y medianas pertenecientes al sector comercio, de las cuales 2037 empresas son aquellas que han generado utilidad en el año 2018 siendo estas la población para el presente estudio.

Muestra

Para determinar la población se utiliza la información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. La población corresponde a las PYMES pertenecientes del sector comercio de la provincia de Pichincha, con estado legal activo que hayan presentado sus estados hasta el 2018 por fines del presente estudio ya que se pretende usar información de 5 años (2014-2018).

(González & Salazar) Mencionan que la muestra estadística es una parte de la población que representa al todo; y poseen características que definen a la población sujeta a análisis, por lo cual es representativa. Considerando el número de elementos existentes en la población, se calcula la muestra utilizando la fórmula para poblaciones finitas.

$$n = \frac{z^2 * N * p * q}{e^2 * (N - 1) + (z^2 * p * q)}$$

Donde:

n = Muestra

z = Nivel de confianza

N = Tamaño del universo

e = Error de activación máximo esperado

p = Porcentaje de población que tiene el atributo deseado

q = porcentaje de la población que no tiene el atributo deseado

Para calcular la muestra reemplazamos los valores en la fórmula

Datos

z = 90 – 1,645

N = 2037 empresas

p = 0,5

q = 0,5

e = 0,10

$$n = \frac{1,645^2 * 2037 * 0,5 * 0,5}{0,10^2 * (2037 - 1) + (1,645^2 * 0,5 * 0,5)}$$

$$n = \frac{1378,043231}{20,36 + 0,67650625}$$

$$n = \frac{1378,043231}{21,03650625}$$

$$n = 65,51 = 66 \text{ PYMES}$$

Para determinar la muestra de una población de 2037 PYMES pertenecientes al sector comercio aplicamos la fórmula del tamaño de la muestra para población finita con un nivel de confianza del 90% y un margen de error del 10% dando como resultado: 66 PYMES.

A conocimiento del tutor se procede a estudiar a las tres empresas más representativas de las tres actividades que generan mayor utilidad al sector comercio, dando un total de nueve empresas.

Hipótesis

Tabla 9.
Hipótesis

Objetivo general
Determinar el impacto de la estructura de capital en el crecimiento de las PYMES en el sector comercio de la provincia de Pichincha, para el periodo 2014-2018.
Hipótesis
H1: Existe una relación fuerte, significativa, directa, positiva entre la estructura de capital y el crecimiento en las PYMES del sector comercio de la provincia de Pichincha que cumplen con los criterios del Orden Jerárquico.

Hipótesis

H2: Existe una relación fuerte, significativa, inversa, negativa entre la estructura de capital y el crecimiento en las PYMES del sector comercio de la provincia de Pichincha que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico, pero mantienen proyectos de inversión.

H3: Existe una relación fuerte, significativa, directa, positiva entre la estructura de capital y el crecimiento en las PYMES del sector comercio de la provincia de Pichincha que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico, pero mantienen proyectos de inversión.

HO₁: No existe una relación fuerte, significativa, directa, positiva entre la estructura de capital y el crecimiento en las PYMES del sector comercio de la provincia de Pichincha

HO₂: No existe una relación fuerte, significativa, inversa, negativa entre la estructura de capital y el crecimiento en las PYMES del sector comercio de la provincia de Pichincha que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico, pero mantienen proyectos de inversión.

HO₃: No existe una relación fuerte, significativa, directa, positiva entre la estructura de capital y el crecimiento en las PYMES del sector comercio de la provincia de Pichincha que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico, pero mantienen proyectos de inversión.

Nota. Esta tabla presenta las hipótesis formuladas para la investigación.

CAPÍTULO III

Estructura de capital

Este capítulo contiene toda la información que se ha utilizado para calcular la estructura de capital desde el punto de vista de la teoría de Pecking Order.

La estructura de capital puede ser medida a través del índice de endeudamiento o a través de la cobertura por capitales propios dependiendo de la perspectiva con la que la investigación aborda su estudio. Para este caso se selecciona la cobertura por capitales propios debido a que la teoría de la jerarquía da prioridad al financiamiento con fondos internos.

Recolección de información

La información financiera fue extraída de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros la cual está comprendida de estados de situación financiera, que fue digitalizada a través de una hoja de cálculo en Excel.

A continuación, se presentan los estados financieros de cada actividad que se detallan en la muestra.

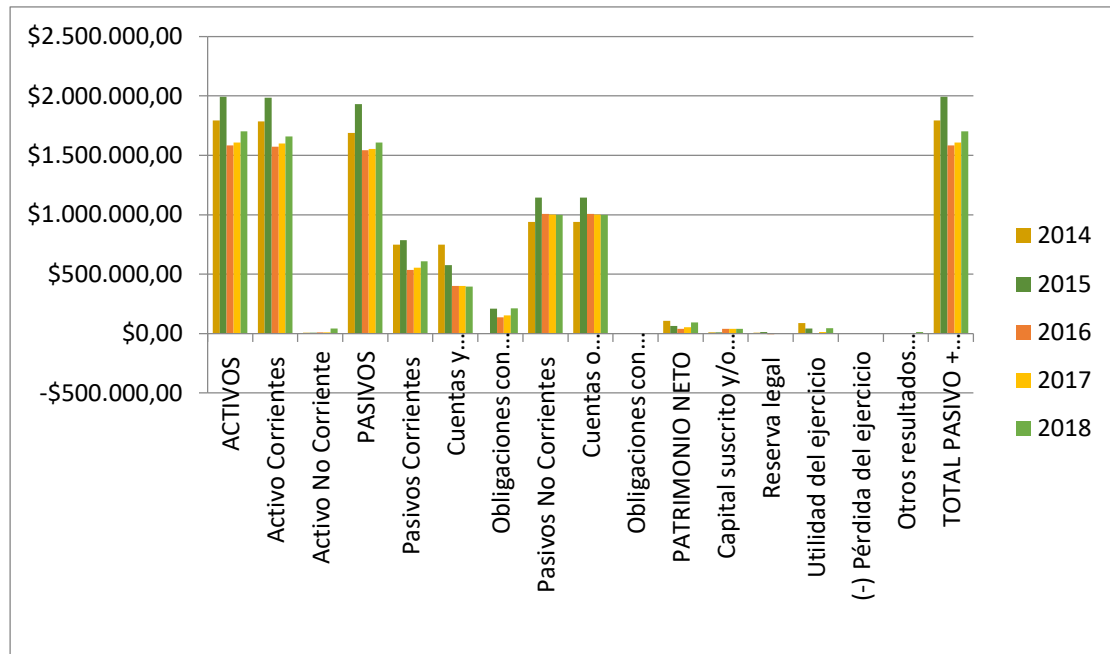
Venta al por menor de gran variedad de productos en tiendas, entre los que predominan, los productos alimenticios, las bebidas o el tabaco, como productos de primera necesidad y varios otros tipos de productos, como prendas de vestir, muebles, aparatos, artículos de ferretería, cosméticos, etcétera. Provincia de Pichincha-Sector Comercio

Tabla 10.
Estado de Situación Financiera Alnusan 2014-2018

	2014	2015	2016	2017	2018
ACTIVOS	\$1.793.836,84	\$1.993.655,52	\$1.582.803,55	\$1.607.570,39	\$1.700.973,39
Activos corrientes	\$1.785.905,04	\$1.985.648,89	\$1.573.027,76	\$1.598.621,10	\$1.659.281,37
Activos no corrientes	\$7.931,80	\$8.006,63	\$9.775,79	\$8.949,29	\$41.692,02
PASIVOS	\$1.687.325,48	\$1.930.005,35	\$1.542.224,50	\$1.555.222,46	\$1.607.768,88
Pasivos corrientes	\$747.043,26	\$786.148,93	\$536.383,35	\$553.872,23	\$608.484,96
Cuentas y documentos por pagar	\$747.043,26	\$577.104,15	\$399.460,73	\$402.064,58	\$395.064,97
comerciales corrientes					
Obligaciones con instituciones financieras corrientes (locales)	\$0,00	\$209.044,78	\$136.922,62	\$151.807,65	\$213.419,99
Pasivos no corrientes	\$940.282,22	\$1.143.856,42	\$1.005.841,15	\$1.001.350,23	\$999.283,92
Cuentas o documentos por pagar comerciales no corrientes	\$940.282,22	\$1.143.856,42	\$1.005.841,15	\$1.001.350,23	\$999.283,92
Obligaciones con instituciones financieras no corrientes	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
PATRIMONIO NETO	\$106.511,36	\$63.650,17	\$40.579,05	\$52.347,93	\$93.204,51
Capital suscrito y/o asignado	\$10.000,00	\$10.000,00	\$40.000,00	\$40.000,00	\$40.000,00
Reserva legal	\$7.951,25	\$11.877,25	-\$5.450,10	-\$3.629,95	-\$3.044,66
Utilidad del ejercicio	\$88.560,11	\$41.772,92	\$1.820,15	\$11.705,88	\$44.397,17
(-) Pérdida del ejercicio	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Otros resultados integrales	\$0,00	\$0,00	\$4.209,00	\$4.272,00	\$11.852,00
acumulados					
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	\$1.793.836,84	\$1.993.655,52	\$1.582.803,55	\$1.607.570,39	\$1.700.973,39

Nota. Esta tabla contiene el Estado de Situación Financiera desde el año 2014-2018.

Figura 5
Estado de Situación Financiera Alnusán 2014-2018



Nota. La figura representa el estado de situación financiera desde el año 2014 al 2018.

Los valores correspondientes para el índice de endeudamiento y la cuenta de reservas para la empresa en los 6 últimos años en estudio, son:

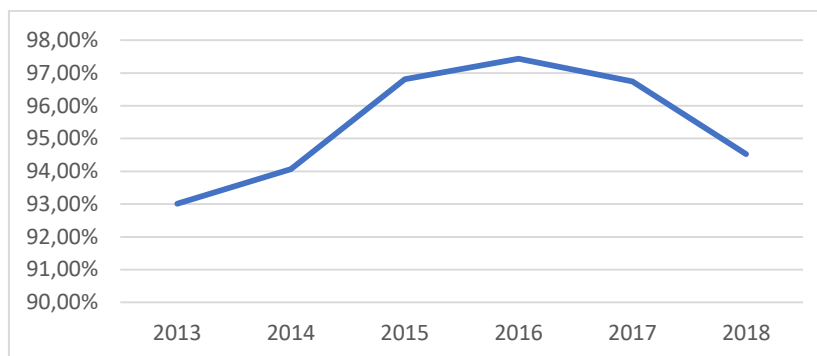
Los valores correspondientes para el índice de endeudamiento y la cuenta de reservas para la empresa en los 6 últimos años en estudio, son:

Tabla 11

Nivel de endeudamiento - Reinversión de Utilidades

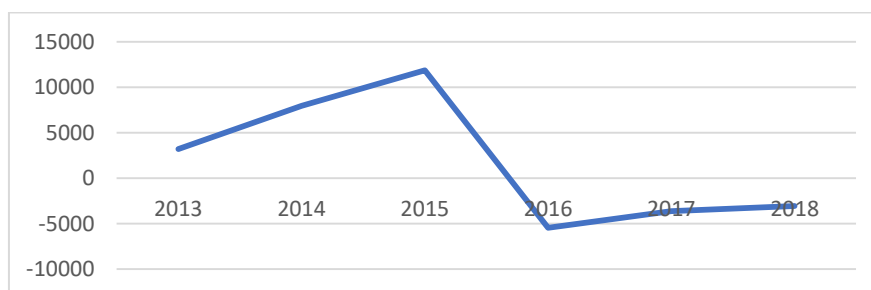
1. NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Activo operacional Neto	\$1.896.057,44	\$1.793.836,84	\$1.993.655,52	\$1.582.803,55	\$1.607.570,39	\$1.700.973,39
Pasivos	\$1.763.539,57	\$1.687.325,48	\$1.930.005,35	\$1.542.224,50	\$1.555.222,46	\$1.607.768,88
(=) Endeudamiento	93,01%	94,06%	96,81%	97,44%	96,74%	94,52%
Variación		1,13%	2,92%	0,65%	-0,71%	-2,30%
2. REINVERSIÓN DE UTILIDADES						
Reservas	\$3.202,48	\$7.951,25	\$11.877,25	-\$5.450,10	-\$3.629,95	-\$3.044,66
Variación		148,28%	49,38%	-145,89%	-33,40%	-16,12%

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el nivel de endeudamiento y la reinversión de utilidades en los años 2014-2018.

Figura 6**Estado de Situación Financiera Alnusan 2014-2018**

Nota. Este gráfico muestra la curva de endeudamiento que ha tenido la empresa durante los cinco años.

En la figura 6 se determina que el endeudamiento de la empresa presenta una tendencia de crecimiento llegando al 97,44% en 2016, para el 2017 se ubicó en 96,74% y 2018 con el 94,52%. Esto demuestra que es posible que la empresa no haya tenido tendencia a recurrir a fondos propios para el financiamiento de nuevos proyectos.

Figura 7**Crecimiento de las Reservas Alnusan 2013-2018**

Nota. Este gráfico represente la curva de las reservas para los años 2013-2018. Elaborado por los autores.

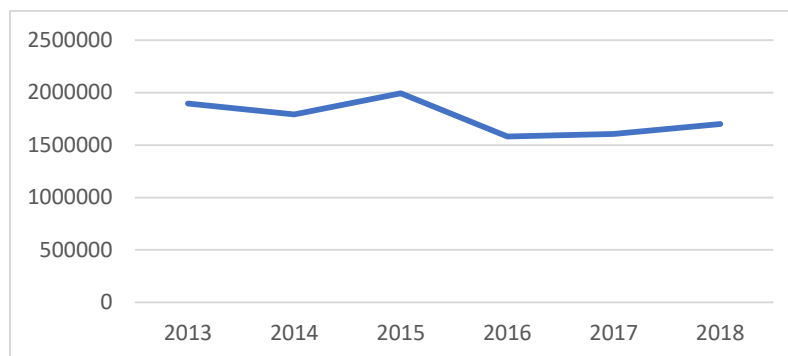
En la figura 7 se observa que durante el año 2015 las reservas crecieron hasta los \$11877,25 siendo este el año con mayor acumulación de reservas, pero para el 2016 se presentó un fuerte decrecimiento llegando a los \$-5450,10, y para los años 2017-2018 solo existieron pérdidas acumuladas de \$-3629,95 y \$-3044,66 respectivamente. Esto indica que la empresa hizo una apropiación mayor a la reserva legal hasta el año 2015 por esta razón, se concluye que utilizó sus recursos internos para el financiamiento de nuevos proyectos de inversión, y para sus últimos años todas las reservas quedaron consumidas.

Tabla 12

Crecimiento Operacional Neto-Cobertura por Capitales

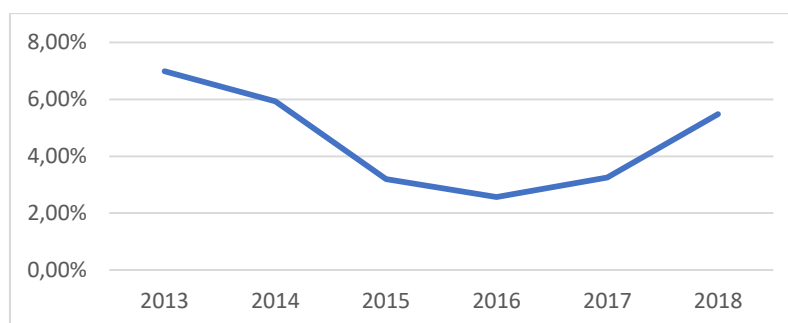
3.	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CRECIMIENTO DE ACTIVO OPERACIONAL NETO						
Activo operacional neto	\$1.896.057,4 4	\$1.793.836,8 4	\$1.993.655,5 2	\$1.582.803,5 5	\$1.607.570,3 9	\$1.700.973,3 9
Variación	-5,39%	11,14 %	- 20,61 %	1,56%	5,81%	
4. COBERTURA TOTAL POR CAPITALES PROPIOS						
Activo operacional neto	\$1.896.057,4 4	\$1.793.836,8 4	\$1.993.655,5 2	\$1.582.803,5 5	\$1.607.570,3 9	\$1.700.973,3 9
Patrimonio (=)	\$132.517,87 6,99%	\$106.511,36 5,94%	\$63.650,17 3,19%	\$40.579,05 2,56%	\$52.347,93 3,26%	\$93.204,51 5,48%
Endeudamiento del patrimonio						
Variación	- 15,04 %	- 46,23 %	- 19,70 %	27,01 %	68,27 %	

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el crecimiento del activo operacional neto y cobertura total por capitales propios.

Figura 8**Crecimiento Activo Operacional Neto Alnusan 2013-2014**

Nota. Esta figura representa la curva del crecimiento operacional neto desde el año 2013 al 2014.

En la figura 8 se observa que para el año 2015 el activo operacional neto creció hasta alcanzar los \$1,99 millones, siendo este el año más representativo en activos, mientras que para el año 2016 tuvo un decrecimiento que alcanzó los \$1,58 millones y para los años 2017 y 2018 se alcanzan los \$1,6 y \$1,7 millones. Por tanto, se puede concluir que en los periodos 2014-2015 y 2016-2018 la empresa presentó proyectos de inversión sin tener una tendencia definida en el periodo global.

Figura 9**Endeudamiento del Patrimonio Alnusan 2013-2018**

Nota. Esta figura representa la curva del endeudamiento del patrimonio desde el año 2013 al 2018.

En la figura 9 se observa que la tendencia es negativa con un claro decremento que alcanzó el 2,56% para el año 2016, mientras que para el año 2018 se ubicó en el 5,48%. Por tanto, se puede evidenciar que la empresa en ningún año dio prioridad al financiamiento de sus nuevas inversiones a través de fondos propios.

Tabla 13

Planteamientos Teoría Pecking Order

	2014		2015		2016		2017		2018	
1. Tiene como prioridad al financiamiento con fondos internos (+ del 50%)	X	0,00%	X	0,00%	X	0,00%	X	0,00%	X	0,00%
2. A mayor crecimiento del activo operacional neto menor tasa de endeudamiento	X	0,00%	X	0,00%	X	0,00%	✓	25,00%	✓	25,00%
3.Crecimiento de las reservas	✓	25,00%	✓	25,00%	X	0,00%	x	0,00%	x	0,00%
* Tiene nuevos proyectos de inversión	X		✓		X		✓		✓	
TOTAL		25,00%		25,00%		0,00%		25,00%		25,00%
CUMPLE O NO CUMPLE (≥ 75%)		NO CUMPLE		NO CUMPLE		NO CUMPLE		NO CUMPLE		NO CUMPLE

Nota: Esta tabla presenta los resultados de la empresa en base a si cumplió o no cumplió la teoría del Pecking Order en los años 2014-2018.

Se resume que la empresa no cumplió con los criterios de cumplimiento de la teoría de la Jerarquía (Pecking Order), en ninguno de los años de estudio.

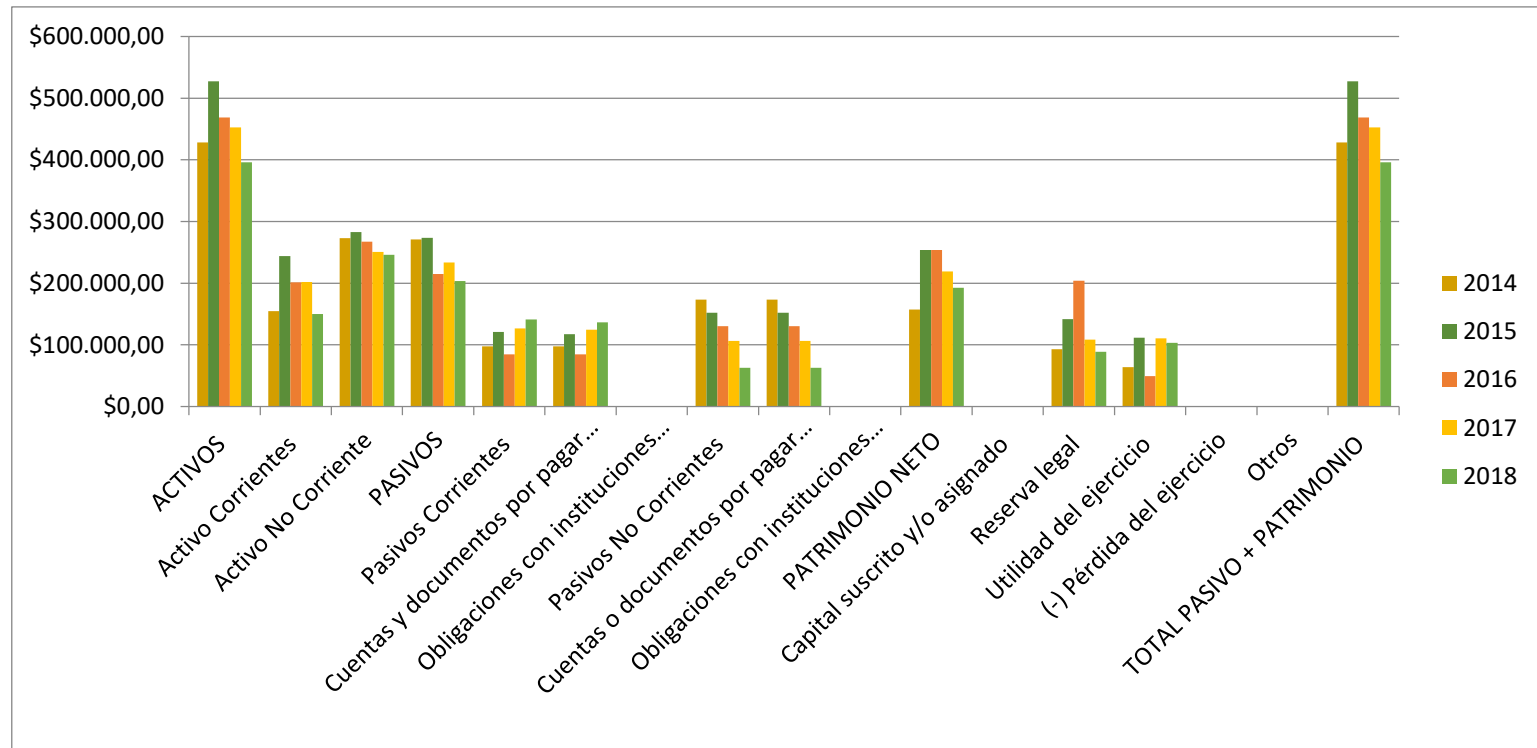
Tabla 14*Estado de Situación Financiera Manajé 2014-2018*

	2014	2015	2016	2017	2018
ACTIVOS	\$428.178,26	\$527.232,49	\$468.530,31	\$452.643,73	\$396.164,94
Activos corrientes	\$154.876,50	\$244.187,79	\$201.235,57	\$201.857,64	\$150.004,15
Activos no corrientes	\$273.301,76	\$283.044,70	\$267.294,74	\$250.786,09	\$246.160,79
PASIVOS	\$270.900,89	\$273.400,37	\$214.706,39	\$233.402,45	\$203.618,05
Pasivos corrientes	\$97.630,78	\$121.113,08	\$84.629,39	\$126.838,32	\$140.975,05
Cuentas y documentos por pagar comerciales corrientes (locales)	\$97.630,78	\$117.295,25	\$84.629,39	\$124.603,18	\$136.361,30
Obligaciones con instituciones financieras corrientes (locales)	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Pasivos no corrientes	\$173.270,11	\$152.287,29	\$130.077,00	\$106.564,13	\$62.643,00
Cuentas o documentos por pagar comerciales no corrientes	\$173.270,11	\$152.287,29	\$130.077,00	\$106.564,13	\$62.643,00
Obligaciones con instituciones financieras no corrientes	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
PATRIMONIO NETO	\$157.277,37	\$253.832,12	\$253.823,92	\$219.241,28	\$192.546,89
Capital suscrito y/o asignado	\$400,00	\$400,00	\$400,00	\$400,00	\$400,00
Reserva legal	\$93.023,86	\$141.877,37	\$203.932,12	\$108.423,92	\$88.841,28
Utilidad del ejercicio	\$63.853,51	\$111.554,75	\$49.491,80	\$110.417,36	\$103.305,61
(-) Pérdida del ejercicio	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Otros	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	\$428.178,26	\$527.232,49	\$468.530,31	\$452.643,73	\$396.164,94

Nota. Esta tabla contiene el Estado de Situación Financiera desde el año 2014-2018.

Figura 10

Estado de Situación Financiera Manajé 2014-2018



Nota. La figura representa el estado de situación financiera desde el año 2014 al 2018.

Los valores correspondientes para el índice de endeudamiento y la cuenta de reservas para la empresa en los 6 últimos años en estudio, son:

Tabla 15

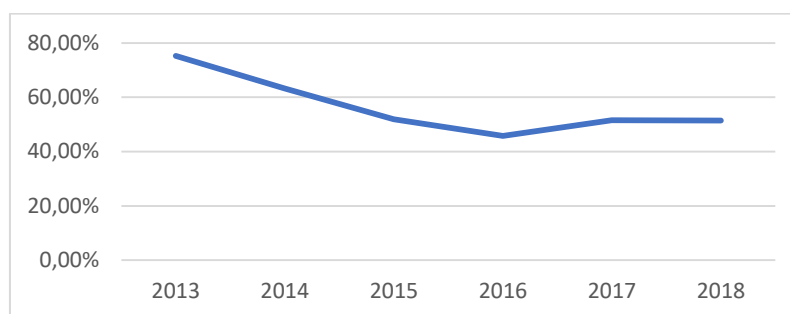
Matriz Nivel de endeudamiento-Reinversión de Utilidades

1. NIVEL DE ENDEUDAMIENTO						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Activo operacional neto	\$377.631,91	\$428.178,26	\$527.232,49	\$468.530,31	\$452.643,73	\$396.164,94
Pasivos	\$284.208,05	\$270.900,89	\$273.400,37	\$214.706,39	\$233.402,45	\$203.618,05
(=) Endeudamiento	75,26%	63,27%	51,86%	45,83%	51,56%	51,40%
Variación	-15,93%	0,92%	-21,47%	8,71%	-12,76%	
2. REINVERSIÓN DE UTILIDADES						
Reservas	\$67.483,17	\$93.023,86	\$141.877,37	\$203.932,12	\$108.423,92	\$88.841,28
Variación	37,85%	52,52%	43,74%	-46,83%	-18,06%	

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el nivel de endeudamiento y la reinversión de utilidades en los años 2014-2018.

Figura 11

Índice de endeudamiento Manajé 2013-2018

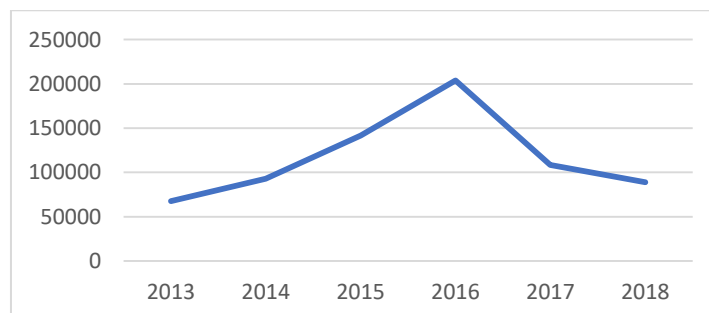


Nota. Este gráfico muestra la curva de endeudamiento que ha tenido la empresa durante los cinco años.

En la figura 11 se determina que el endeudamiento de la empresa presenta una tendencia bajista llegando al 45,83% en 2016, para el 2017 se ubicó en 51,56% y 2018 con el 51,40%. Esto demuestra que es posible que la empresa no haya tenido tendencia a recurrir a fondos propios para el financiamiento de nuevos proyectos.

Figura 12

Crecimiento de las Reservas Manajé 2013-2018



Nota. Este gráfico representa la curva de las reservas para los años 2013-2018.

En la figura 12 se observa que hasta el año 2016 las reservas crecieron hasta los \$203932.12 siendo este el año con mayor acumulación de reservas, pero para el 2017 y 2018 se presentó un decrecimiento llegando a los \$108423.92, y \$88841.28 respectivamente. Esto indica que la empresa hizo una apropiación mayor a la reserva legal hasta el año 2016 por esta razón, se concluye que utilizó sus recursos internos para el financiamiento de nuevos proyectos de inversión, y para sus últimos años gran parte de sus reservas quedaron consumidas.

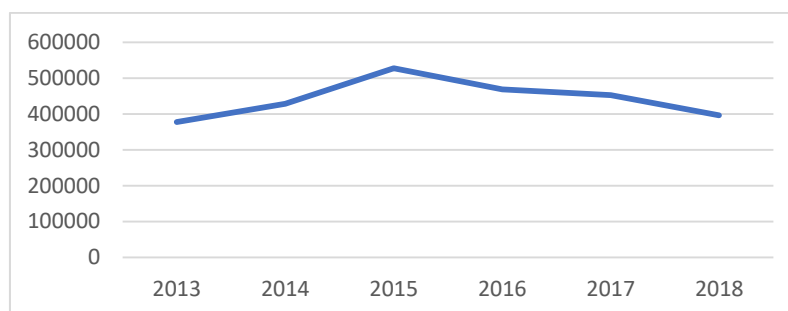
Los valores correspondientes para el activo operacional y el índice de cobertura de capitales para la empresa en los 6 últimos años en estudio, son:

Tabla 16

Matriz Crecimiento Activo Operacional Neto-Cobertura por Capitales Propios

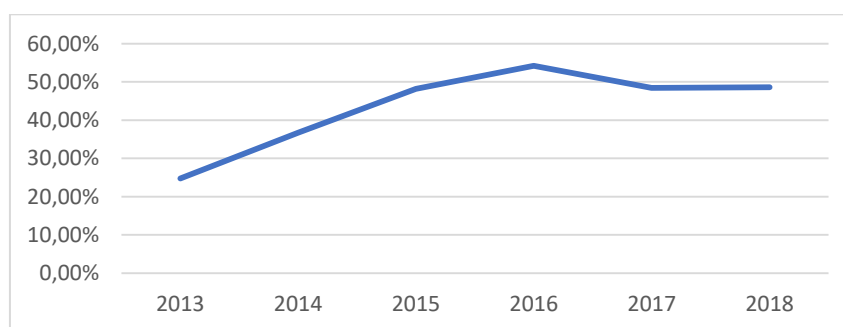
3. CRECIMIENTO DE ACTIVO OPERACIONAL NETO	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Activo operacional neto	\$377.631,91	\$428.178,26	\$527.232,49	\$468.530,31	\$452.643,73	\$396.164,94
Variación	13,39%	23,13%	- 11,13%	-3,39%	- 12,48%	
4. COBERTURA TOTAL POR CAPITALES PROPIOS						
Activo operacional neto	\$377.631,91	\$428.178,26	\$527.232,49	\$468.530,31	\$452.643,73	\$396.164,94
Patrimonio (=)	93423,86 24,74%	157277,37 36,73%	253832,12 48,14%	253823,92 54,17%	219241,28 48,44%	192546,89 48,60%
Endeudamiento del patrimonio						
Variación	48,46%	31,06%	12,53%	- 10,58%	0,33%	

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el crecimiento del activo operacional neto y cobertura total por capitales propios.

Figura 13**Crecimiento del Activo Operacional Neto Manajé 2013-2018**

Nota. Esta figura representa la curva del crecimiento operacional neto desde el año 2013 al 2014.

En la figura 13 se observa que para el año 2015 el activo operacional neto creció hasta alcanzar los \$527232,49, siendo este el año más representativo en activos, mientras que para el año 2016 tuvo un decrecimiento que alcanzó los \$468530,31 y para los años 2017 y 2018 se alcanzan los \$452643,73 y \$396164,94. Por tanto, se puede concluir que en los periodos 2013-2015 la empresa ejecutó nuevos proyectos de inversión mientras que para 2016-2018 la empresa posiblemente no ejecutó ningún proyecto nuevo

Figura 14**Endeudamiento del Patrimonio Manajé 2013-2018**

Nota. Esta figura representa la curva del endeudamiento del patrimonio desde el año 2013 al 2018.

En la figura 14 se observa que la tendencia es positiva con un claro incremento que alcanzó el 54.17% para el año 2016, mientras que para el año 2017 y 2018 se ubicó en el 48.44% y 48.60%. Por tanto, se puede evidenciar que la empresa dio prioridad durante todos los años de estudio al financiamiento de sus nuevas inversiones a través de fondos propios con excepción del año 2017.

Tabla 17*Planteamiento Teoría Pecking Order*

	2014		2015		2016		2017		2018	
1. Tiene como prioridad el financiamiento con fondos internos (+ del 50%)	X	0%	X	0%	✓	50%	X	0%	X	0%
2. A mayor crecimiento del activo operacional neto menor tasa de endeudamiento	✓	25%	✓	25%	X	0%	X	0%	X	0%
3. Crecimiento de las reservas	✓	25%	✓	25%	✓	25%	X	0%	X	0%
* No tienen nuevos proyectos de inversión					✓		✓		✓	
TOTAL		50,00%		50,00%		75,00%		0,00%		0,00%
CUMPLE O NO CUMPLE (≥ 75%)		NO CUMPLE		NO CUMPLE		CUMPLE		NO CUMPLE		NO CUMPLE

Nota: Esta tabla presenta los resultados de la empresa en base a si cumplió o no cumplió la teoría del Pecking Order en los años 2014-2018.

Se resume que la empresa no cumplió con los criterios de cumplimiento de la teoría de la Jerarquía (Pecking Order), en ninguno de los años de estudio con excepción del año 2016.

Tabla 18

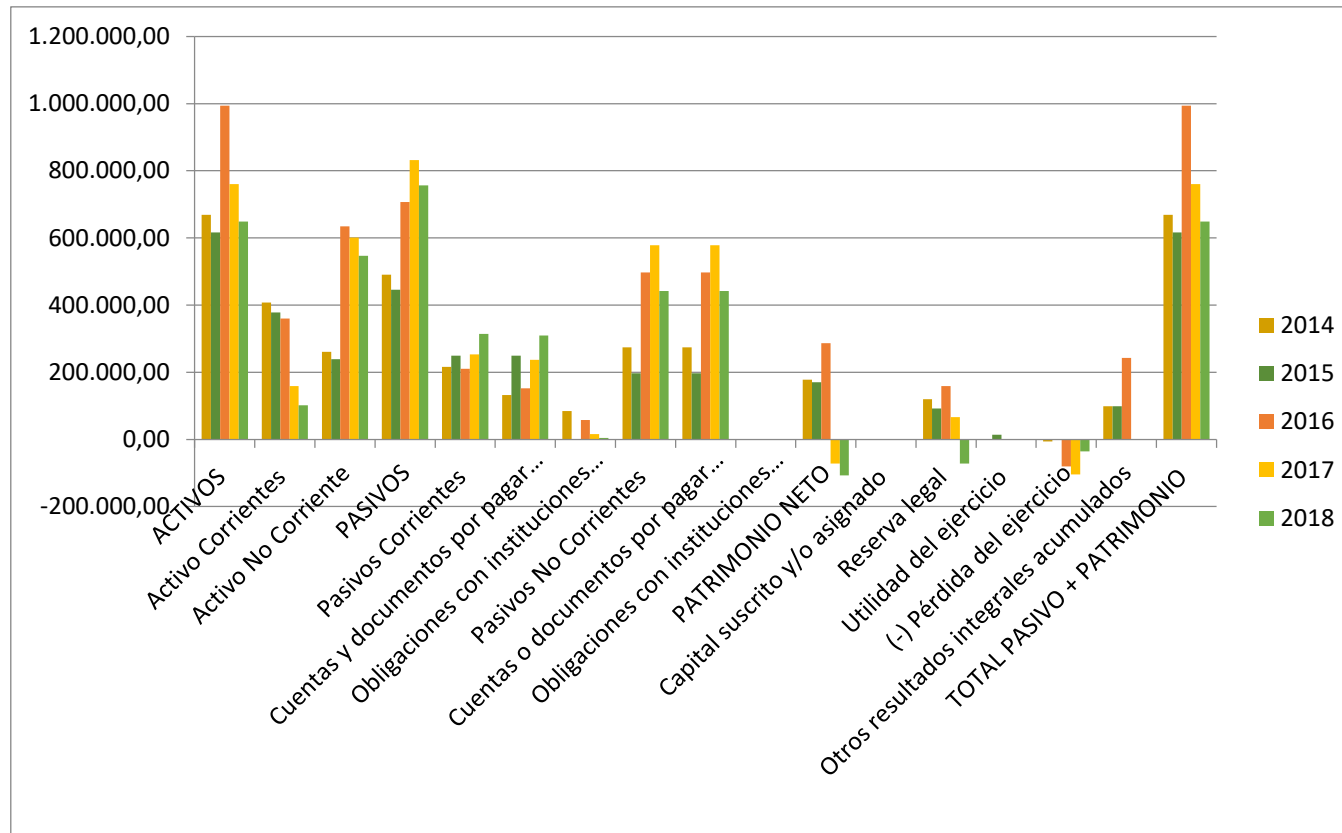
Estado de Situación Financiera Medel

	2014	2015	2016	2017	2018
ACTIVOS	\$668.580,30	\$616.774,58	\$994.205,25	\$ 759.922,26	\$ 648.820,37
Activos corrientes	\$407.776,10	\$378.230,46	\$360.100,37	\$ 158.677,54	\$ 101.975,58
Activos no corrientes	\$260.804,20	\$238.544,12	\$634.104,88	\$ 601.244,72	\$ 546.844,79
PASIVOS	\$490.676,56	\$446.179,41	\$707.276,25	\$ 831.367,14	\$ 756.176,70
Pasivos corrientes	\$216.388,26	\$249.478,63	\$210.168,23	\$ 253.103,75	\$ 313.957,37
Cuentas y documentos por pagar comerciales corrientes (locales)	\$132.290,45	\$249.478,63	\$152.617,35	\$ 237.181,68	\$ 309.119,83
Obligaciones con instituciones financieras corrientes (locales)	\$ 84.097,81	\$ -	\$ 57.550,88	\$ 15.922,07	\$ 4.837,54
Pasivos no corrientes	\$274.288,30	\$196.700,78	\$497.108,02	\$ 578.263,39	\$ 442.219,33
Cuentas o documentos por pagar comerciales no corrientes	\$274.288,30	\$196.700,78	\$497.108,02	\$ 578.263,39	\$ 442.219,33
Obligaciones con instituciones financieras no corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PATRIMONIO NETO	\$177.903,74	\$170.595,17	\$286.929,00	\$ -71.444,88	\$-107.356,33
Capital suscrito y/o asignado	\$ 800,00	\$ 800,00	\$ 800,00	\$ 800,00	\$ 800,00
Reserva legal	\$120.013,49	\$ 92.110,60	\$158.992,79	\$ 66.840,54	\$ -72.245,00
Utilidad del ejercicio	\$ -	\$ 14.351,51	\$ -	\$ -	\$ -
(-) Pérdida del ejercicio	\$ -6.243,17	\$ -	\$ -80.152,25	\$-103.891,66	\$ -35.911,33
Otros resultados integrales acumulados	\$ 98.527,00	\$ 98.526,82	\$242.482,22	\$ -	\$ -
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	\$668.580,30	\$616.774,58	\$994.205,25	\$ 759.922,26	\$ 648.820,37

Nota. Esta tabla contiene el Estado de Situación Financiera desde el año 2014-2018.

Figura 15

Estado de Situación Financiera Medel 2014-2018



Nota. La figura representa el estado de situación financiera desde el año 2014 al 2018.

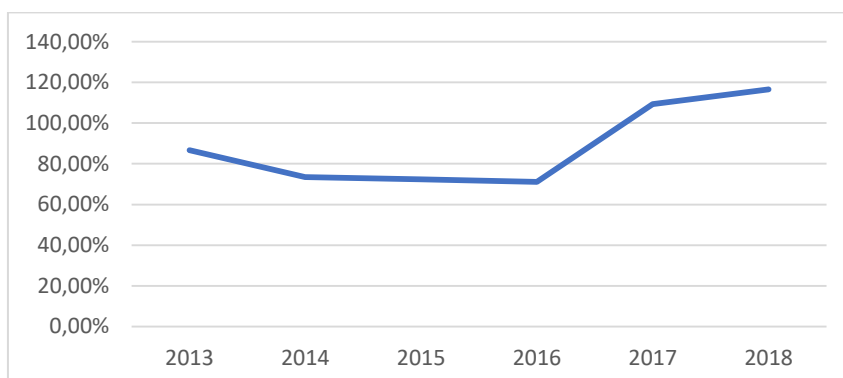
Los valores correspondientes para el índice de endeudamiento y la cuenta de reservas para la empresa en los 6 últimos años en estudio, son:

Tabla 19

Matriz Nivel de Endeudamiento-Reinversión de Utilidades

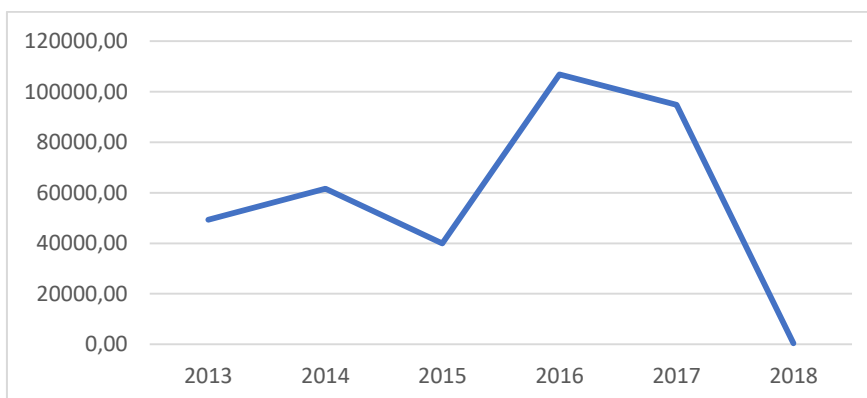
1. NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Activo operacional Neto	\$645.337,24	\$668.580,30	\$616.774,58	\$994.205,25	\$759.922,26	\$648.820,37
Pasivos	\$559.069,12	\$490.676,56	\$446.179,41	\$707.276,25	\$831.367,14	\$756.176,70
(=) Endeudamiento	86,63%	73,39%	72,34%	71,14%	109,40%	116,55%
Variación	- 15,28%	-1,43%	-1,66%	53,78%	6,53%	
2. REINVERSIÓN DE UTILIDADES						
Reservas	\$49.320,64	\$61.585,27	\$39.925,19	\$106.807,38	\$94.807,38	\$400,00
Variación	24,87%	- 35,17%	167,52%	- 11,24%	- 99,58%	

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el nivel de endeudamiento y la reinversión de utilidades en los años 2014-2018.

Figura 16*Índice de Endeudamiento Medel 2013-2018*

Nota. Este gráfico muestra la curva de endeudamiento que ha tenido la empresa durante los cinco años.

En la figura 16 se determina que el endeudamiento de la empresa presenta una tendencia bajista llegando al 71,14% en 2016, para el 2017 se ubicó en 109,40% y 2018 con el 116,55%. Esto demuestra que es posible que la empresa no haya tenido tendencia a recurrir a fondos propios para el financiamiento de nuevos proyectos.

Figura 17*Crecimiento de Reservas*

Nota. Este gráfico represente la curva de las reservas para los años 2013-2018.

En la figura 17 se observa que durante el año 2014 y 2016 las reservas crecieron alcanzando los \$61.585,27 y \$106.807,38 siendo el 2016 el año con mayor acumulación de reservas, pero para los años 2015, 2017 y 2018 se presentó una fuerte baja que alcanzó los \$400,00 en el 2018 siendo el año más representativo en el decrecimiento de las reservas. Esto indica que la empresa no hizo una apropiación mayor a la reserva legal excepto en el año 2016 por tanto, se puede concluir que no utilizó recursos internos para la financiación de nuevas inversiones.

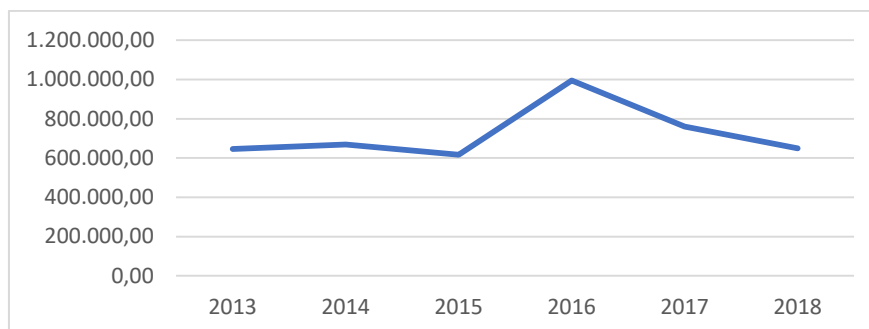
Los valores correspondientes para el activo operacional y el índice de cobertura de capitales para la empresa en los 6 últimos años en estudio, son:

Tabla 20

Crecimiento del Activo Operacional Neto-Cobertura por Capitales Propios

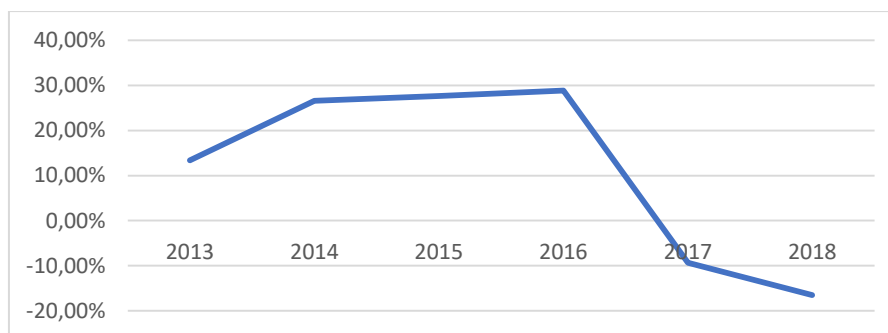
3. CRECIMIENTO DE ACTIVO OPERACIONAL NETO	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Activo operacional neto	\$645.337,24	\$668.580,30	\$616.774,58	\$994.205,25	\$759.922,26	\$648.820,37
Variación	3,60%	- 7,75%	61,19%	-23,56%	-	14,62%
4. COBERTURA TOTAL POR CAPITALES PROPIOS						
Activo operacional neto	\$645.337,24	\$668.580,30	\$616.774,58	\$994.205,25	\$759.922,26	\$648.820,37
Patrimonio	\$86.268,12	\$177.903,74	\$170.595,17	\$286.929,00	-\$71.444,88	-
(=)	13,37%	26,61%	27,66%	28,86%	-9,40%	\$107.356,33 -16,55%
Endeudamiento del patrimonio						
Variación	96,04%	3,95%	4,34%	-	-	-43,2%
				100,00%		

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el crecimiento del activo operacional neto y cobertura total por capitales propios.

Figura 18*Crecimiento del Activo Operacional Neto Medel 2013-2018*

Nota. Esta figura representa la curva del crecimiento operacional neto desde el año 2013 al 2014.

En la figura 18 se observa que para el año 2016 el activo operacional neto creció hasta alcanzar los \$994.205,25, siendo este el año más representativo en activos, mientras que para el año 2017 tuvo un decrecimiento que alcanzó los \$759.922,26 y para el año 2018 se alcanza los \$648.820,37. Por tanto, se puede concluir que en los periodos 2013-2016 la empresa ejecutó nuevos proyectos de inversión mientras que para 2017-2018 la empresa posiblemente no ejecutó ningún proyecto nuevo

Figura 19*Endeudamiento del Patrimonio Medel 2013-2018*

Nota. Esta figura representa la curva del endeudamiento del patrimonio desde el año 2013 al 2018

En la figura 19 se observa que la tendencia es positiva con un claro crecimiento hasta el año 2016 que alcanzó el 28.86%, mientras que para los años 2017 y 2018 se presenta un decrecimiento que se ubicó en el -9.40% y -16,55%. Por tanto, se puede evidenciar que la empresa dio prioridad durante los 3 primeros años de estudio al financiamiento de sus nuevas inversiones a través de fondos propios mientras que los años posteriores se quedaron con patrimonio negativo.

Tabla 21

Planteamientos Pecking Order

	2014		2015		2016		2017		2018	
1. Tiene como prioridad el financiamiento con fondos internos (+ del 50%)	X	0%	X	0%	X	0%	X	0%	X	0%
2. A mayor crecimiento del activo operacional neto menor tasa de endeudamiento	✓	25%	X	0%	✓	25%	X	0%	X	0%
3. Crecimiento de las reservas	X	0%	✓	25%	X	0%	✓	25%	X	0%
* No tienen nuevos proyectos de inversión			✓				✓		✓	
TOTAL		25%		25%		25%		25%		0%
CUMPLE O NO CUMPLE (≥ 75%)	NO CUMPLE		NO CUMPLE		NO CUMPLE		NO CUMPLE		NO CUMPLE	

Nota: Esta tabla presenta los resultados de la empresa en base a si cumplió o no cumplió la teoría del Pecking Order en los años 2014-2018.

Se resume que la empresa no cumplió con los criterios de cumplimiento de la teoría de la Jerarquía (Pecking Order), en ninguno de los años de estudio.

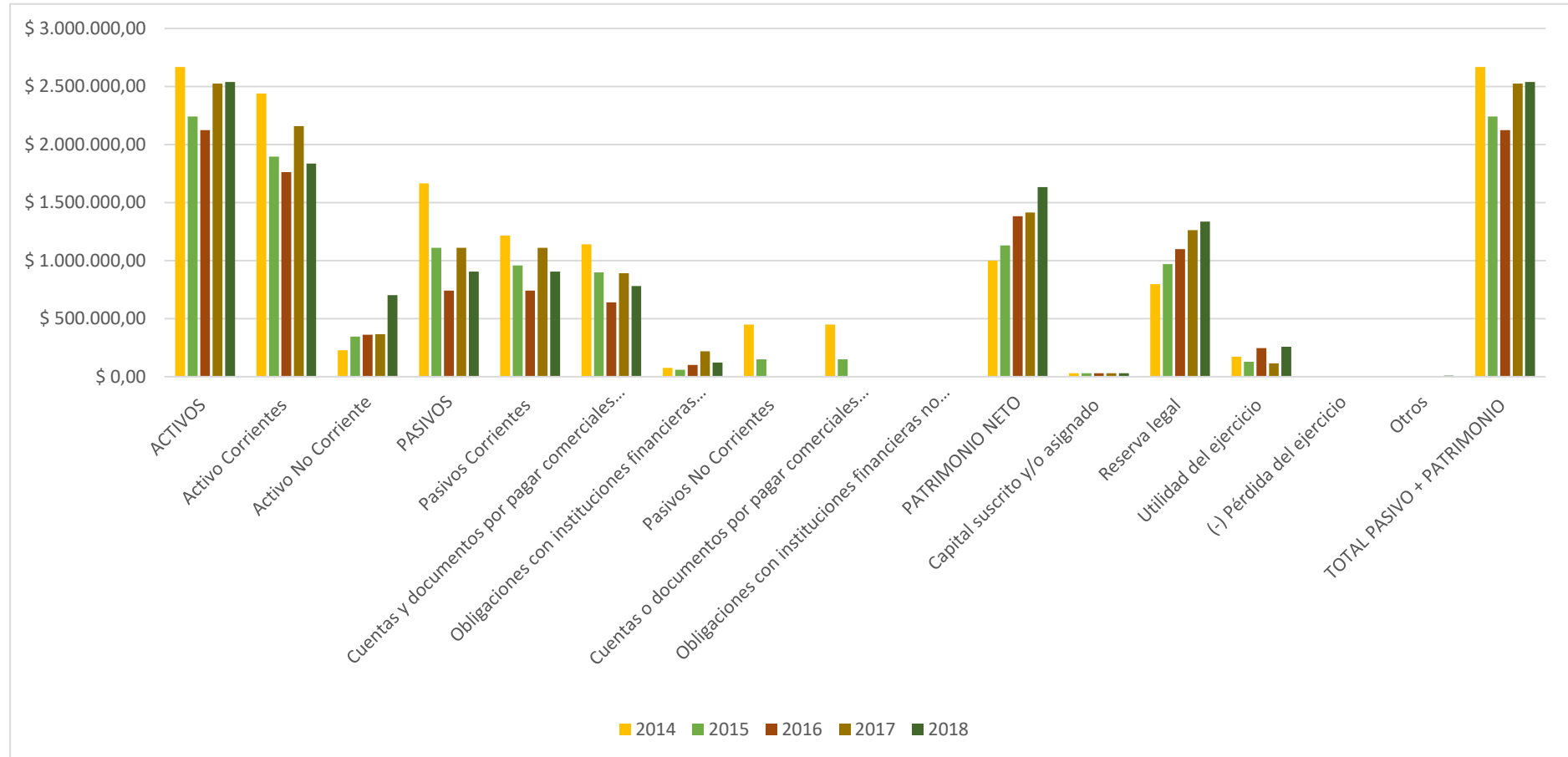
Venta de vehículos nuevos y usados: vehículos de pasajeros, incluidos vehículos especializados como: ambulancias y minibuses, camiones, remolques y semirremolques, vehículos de acampada como: caravanas y auto caravanas, vehículos para todo terreno (jeeps, etcétera), incluido la venta al por mayor y al por menor por comisionistas. Provincia de Pichincha-Sector Comercio.

Tabla 22

Estado de Situación Financiera Autoevaluación

	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018
ACTIVOS	<u>\$ 2.667.616,33</u>	<u>\$ 2.242.314,48</u>	<u>\$ 2.125.373,85</u>	<u>\$ 2.526.363,31</u>	<u>\$ 2.539.754,01</u>
Activos corrientes	\$ 2.439.514,53	\$ 1.895.942,92	\$ 1.763.378,01	\$ 2.158.860,05	\$ 1.836.846,00
Activos no corrientes	\$ 228.101,80	\$ 346.371,56	\$ 361.995,84	\$ 367.503,26	\$ 702.908,01
PASIVOS	\$ 1.666.091,30	\$ 1.111.151,71	\$ 742.532,38	\$ 1.111.333,74	\$ 905.183,76
Pasivos corrientes	\$ 1.216.871,36	\$ 959.553,05	\$ 742.532,38	\$ 1.111.333,74	\$ 905.183,76
Cuentas y documentos por pagar comerciales	\$ 1.140.552,40	\$ 899.726,37	\$ 640.655,94	\$ 892.470,63	\$ 781.374,03
Obligaciones con instituciones financieras	\$ 76.318,96	\$ 59.826,68	\$ 101.876,44	\$ 218.863,11	\$ 123.809,73
Pasivos no corrientes	\$ 449.219,94	\$ 151.598,66	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
Cuentas o documentos por pagar comerciales	\$ 449.219,94	\$ 151.598,66	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
Obligaciones con instituciones financieras	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
PATRIMONIO NETO	\$ 1.001.525,03	\$ 1.131.162,77	\$ 1.382.841,47	\$ 1.415.029,57	\$ 1.634.570,25
Capital suscrito y/o asignado	\$ 30.000,00	\$ 30.000,00	\$ 30.000,00	\$ 30.000,00	\$ 30.000,00
Reserva legal	\$ 798.363,41	\$ 971.525,03	\$ 1.100.248,21	\$ 1.262.598,81	\$ 1.336.806,34
Utilidad del ejercicio	\$ 173.161,62	\$ 129.637,74	\$ 247.138,01	\$ 116.887,51	\$ 258.604,20
(-) Pérdida del ejercicio	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
Otros	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 5.455,25	\$ 5.543,25	\$ 9.159,71
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	<u>\$ 2.667.616,33</u>	<u>\$ 2.242.314,48</u>	<u>\$ 2.125.373,85</u>	<u>\$ 2.526.363,31</u>	<u>\$ 2.539.754,01</u>

Nota. Esta tabla contiene el Estado de Situación Financiera desde el año 2014-2018.

Figura 1**Estado de Situación Financiera Autoevaluación 2014-2018**

Nota. Este Gráfico representa el Estado de Situación Financiera desde el 2014 hasta el 2018.

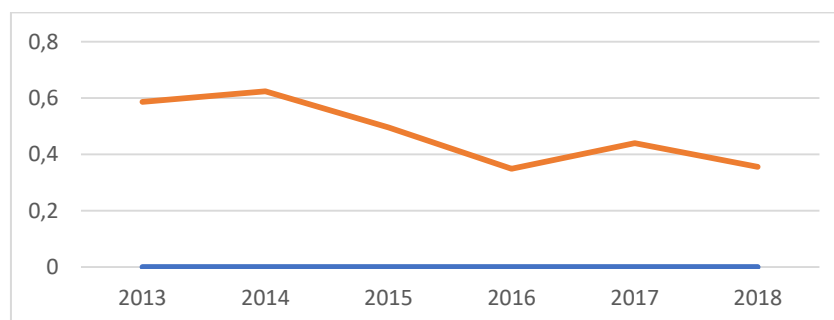
Los valores correspondientes para el índice de endeudamiento y la cuenta de reservas para la empresa en los 6 últimos años en estudio, son:

Tabla 23

Nivel de Endeudamiento-Reinversión de Utilidades

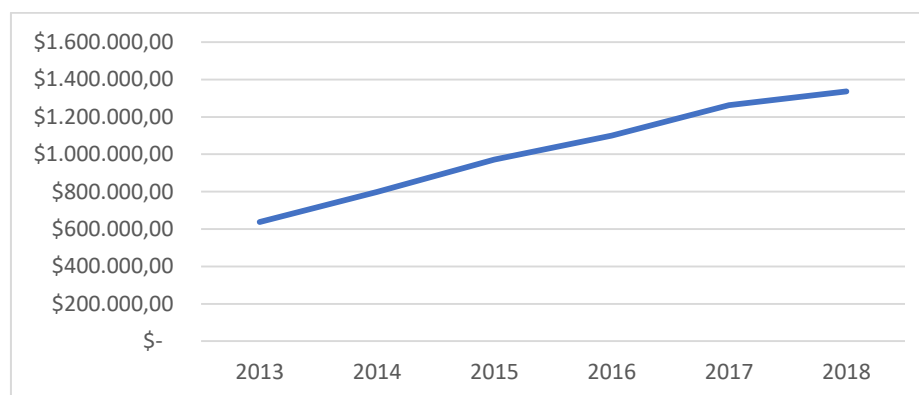
1. NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Activo operacional Neto	\$2.237.558,52	\$ 2.667.616,33	\$ 2.242.314,48	\$ 2.125.373,85	\$ 2.526.363,31	\$ 2.539.754,01
Pasivos	\$1.313.751,75	\$ 1.666.091,30	\$ 1.111.151,71	\$ 742.532,38	\$ 1.111.333,74	\$ 905.183,76
(=) Endeudamiento	58,71%	62,46%	49,55%	34,94%	43,99%	35,64%
Variación	6,37%	-	-	25,91%	-	18,98%
		20,66%	29,50%			
2. REINVERSIÓN DE UTILIDADES						
Reservas	\$637.487,84	\$798.363,41	\$971.525,03	\$1.100.248,21	\$1.262.598,81	\$1.336.806,34
Variación	25,24%	21,69%	13,25%	14,76%	5,88%	

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el nivel de endeudamiento y la reinversión de utilidades en los años 2014-2018.

Figura 21*Índice de Endeudamiento Autoevaluación 2013-2018*

Nota. Este gráfico muestra la curva de endeudamiento que ha tenido la empresa durante los cinco años.

En la figura 21 se determina que el endeudamiento de la empresa presenta una tendencia bajista llegando al 34,94% en 2016, para el 2017 se ubicó en 43,99% y 2018 con el 35,64%. Esto permite concluir que existe la posibilidad que la empresa hubiere recurrido a fondos internos para el financiamiento de nuevos proyectos.

Figura 22*Crecimiento de las Reservas Autoevaluación 2013-2018*

Nota. Este gráfico represente la curva de las reservas para los años 2013-2018.

En la figura 22 se observa en el año 2014 las reservas alcanzaron los \$798.363,41 mientras que en los siguientes años hay un crecimiento hasta llegar a los \$1.3 millones en el 2018 siendo este el año con mayor acumulación de reservas. Esto indica que la empresa hizo una apropiación mayor a la reserva legal hasta el año 2016 por esta razón, se concluye que utilizó sus recursos internos para el financiamiento de nuevos proyectos de inversión durante todo el periodo de estudio.

Los valores correspondientes para el activo operacional y el índice de cobertura de capitales para la empresa en los 6 últimos años en estudio, son:

Tabla 24

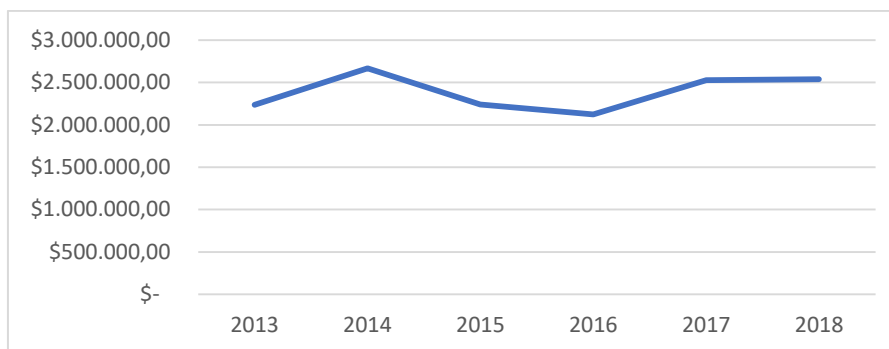
Crecimiento de Activo Operacional Neto-Cobertura total por Capitales Propios

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
3. CRECIMIENTO DE ACTIVO OPERACIONAL NETO						
Activo operacional neto	\$2.237.558,52	\$2.667.616,33	\$2.242.314,48	\$2.125.373,85	\$2.526.363,31	\$2.539.754,01
Variación	19,22%	-15,94%	-5,22%	18,87%	0,53%	
4. COBERTURA TOTAL POR CAPITALES PROPIOS						
Activo operacional neto	\$2.237.558,52	\$ 2.667.616,33	\$ 2.242.314,48	\$ 2.125.373,85	\$ 2.526.363,31	\$ 2.539.754,01
Patrimonio	\$ 923.806,77	\$ 1.001.525,03	\$ 1.131.162,77	\$ 1.382.841,47	\$ 1.415.029,57	\$ 1.634.570,25
(=) Endeudamiento del patrimonio	41,29%	37,54%	50,45%	65,06%	56,01%	64,36%
Variación	-9,06%	34,37%	28,98%	-13,91%	14,91%	

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el crecimiento del activo operacional neto y cobertura total por capitales propios.

Figura 23

Crecimiento Activo Operacional Neto Autoevaluación 2013-2018

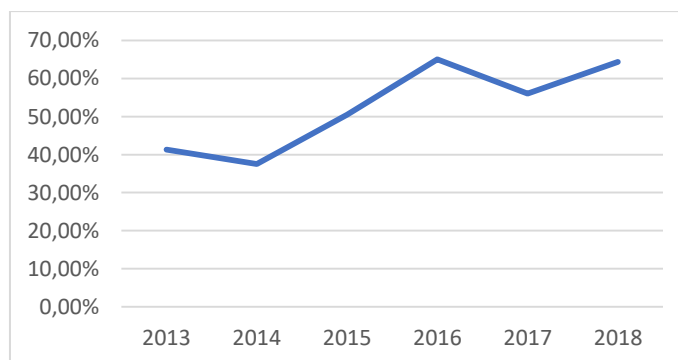


Nota. Esta figura representa la curva del crecimiento operacional neto desde el año 2013 al 2014.

En la figura 23 se observa que para el año 2014 el activo operacional neto creció hasta alcanzar los \$2,66 millones, siendo este el año más representativo en activos, mientras que para el año 2015 y 2016 tuvo un decrecimiento que alcanzó los \$2.24 y \$2.12 millones, en los años 2017 y 2018 hubo un crecimiento que alcanzan los \$2,52 y \$2.53 millones. Por tanto, se puede concluir que en los periodos 2014 y 2017 la empresa ejecutó nuevos proyectos de inversión mientras que en el resto de periodos la empresa posiblemente no ejecutó ningún proyecto nuevo.

Figura 24

Endeudamiento del Patrimonio Autoevaluación 2013-2018



Nota. Esta figura representa la curva del endeudamiento del patrimonio desde el año 2013 al 2018.

En la figura 24 se observa que la tendencia es negativa con un claro decremento que alcanzó el 37.54% para el año 2014 y el 56.01% en el año 2017, mientras que para los años 2016 y 2018 se presenta un crecimiento hasta llegar al 65.06% y 64,06%. Por tanto, se puede evidenciar que la empresa dio prioridad en 2016 y 2018 al financiamiento de sus nuevas inversiones a través de fondos propios.

Tabla 25

Planteamiento Pecking Order

	2014		2015		2016		2017		2018	
1. Tiene como prioridad al financiamiento con fondos internos (+ del 50%)	X	0%	✓	50%	✓	50%	✓	50%	✓	50%
2. A mayor crecimiento del activo operacional neto menor tasa de endeudamiento	X	0%	X	0%	X	0%	X	0%	✓	25%
3. Crecimiento de las reservas	✓	25%	✓	25%	✓	25%	✓	25%	✓	25%
* Tienen nuevos proyectos de inversión	✓		X		X		✓		✓	
TOTAL		25%		75%		75%		75,00%		100%
CUMPLE O NO CUMPLE (≥ 75%)		NO CUMPLE		CUMPLE		CUMPLE		CUMPLE		CUMPLE

Nota: Esta tabla presenta los resultados de la empresa en base a si cumplió o no cumplió la teoría del Pecking Order en los años 2014-2018.

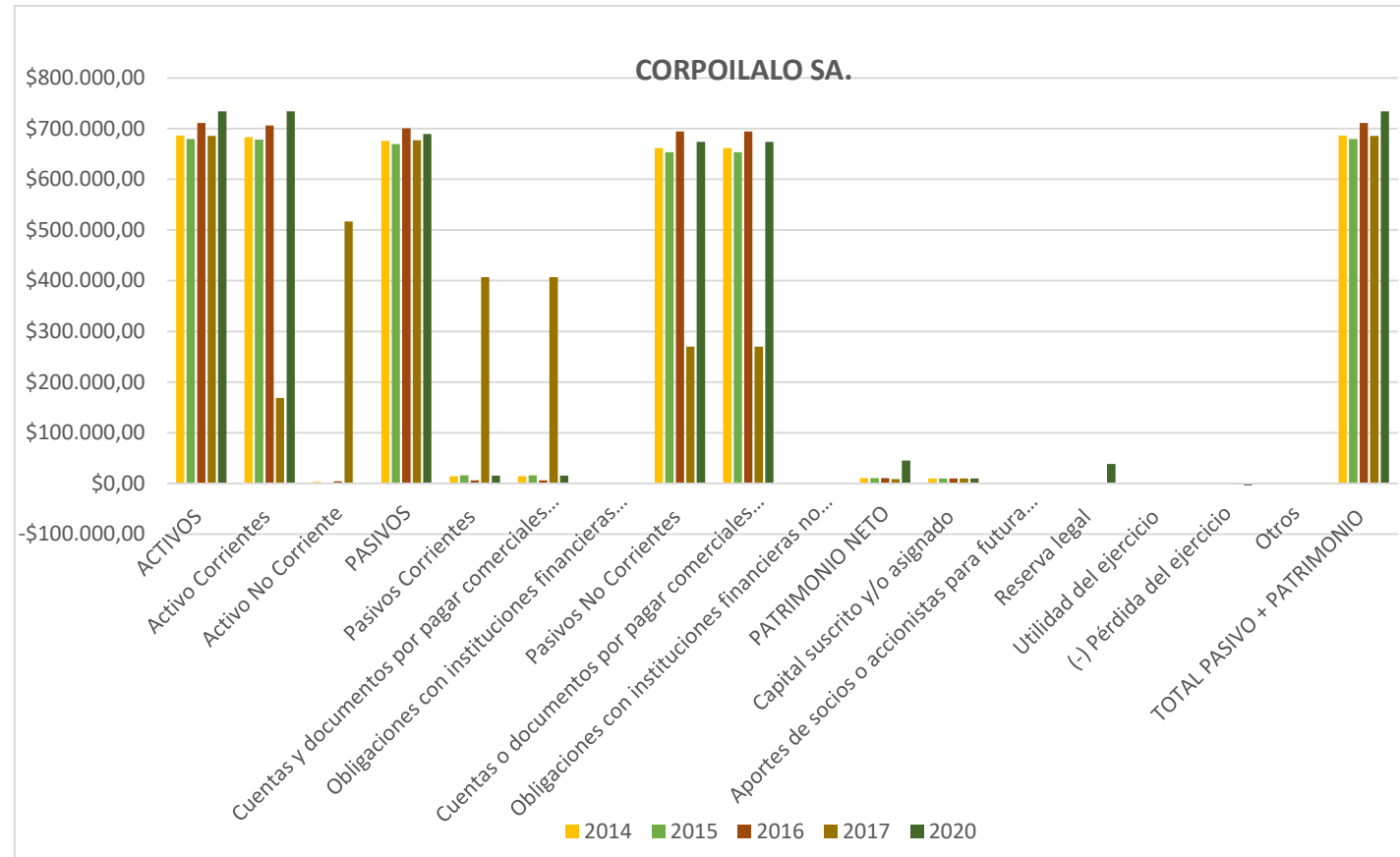
Se resume que la empresa cumplió con los criterios de cumplimiento de la teoría de la Jerarquía (Pecking Order), en 4 de los años de estudio.

Tabla 26

Estado de Situación Financiera Corpoilalo

	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018
ACTIVOS	<u>\$686.070,53</u>	<u>\$679.721,24</u>	<u>\$710.763,56</u>	<u>\$685.841,95</u>	<u>\$734.273,09</u>
Activos corrientes	\$683.150,95	\$678.420,20	\$706.202,38	\$168.695,31	\$734.273,09
Activos no corrientes	\$2.919,58	\$1.301,04	\$4.561,18	\$517.146,64	\$0,00
PASIVOS	<u>\$675.738,63</u>	<u>\$669.351,92</u>	<u>\$700.326,84</u>	<u>\$677.102,80</u>	<u>\$689.208,62</u>
Pasivos corrientes	\$14.384,28	\$16.029,61	\$6.294,55	\$407.175,74	\$15.424,55
Cuentas y documentos por pagar comerciales corrientes (locales)	\$14.384,28	\$16.029,61	\$6.294,55	\$407.175,74	\$15.424,55
Obligaciones con instituciones financieras corrientes (locales)	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Pasivos no corrientes	\$661.354,35	\$653.322,31	\$694.032,29	\$269.927,06	\$673.784,07
Cuentas o documentos por pagar comerciales no corrientes	\$661.354,35	\$653.322,31	\$694.032,29	\$269.927,06	\$673.784,07
Obligaciones con instituciones financieras no corrientes	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
PATRIMONIO NETO	<u>\$10.331,90</u>	<u>\$10.369,32</u>	<u>\$10.436,72</u>	<u>\$8.739,15</u>	<u>\$45.064,47</u>
Capital suscrito y/o asignado	\$10.000,00	\$10.000,00	\$10.000,00	\$10.000,00	\$10.000,00
Aportes de socios o accionistas para futura capitalización					
Reserva legal	\$85,74	\$339,39	\$381,65	\$436,72	\$38.739,15
Utilidad del ejercicio	\$246,16	\$29,93	\$55,07	\$0,00	\$0,00
(-) Pérdida del ejercicio	\$0,00	\$0,00	\$0,00	-\$1.697,57	-\$3.674,68
Otros	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	<u>\$686.070,53</u>	<u>\$679.721,24</u>	<u>\$710.763,56</u>	<u>\$685.841,95</u>	<u>\$734.273,09</u>

Nota. Esta tabla contiene el Estado de Situación Financiera desde el año 2014-2018.

Figura 25*Estado de Situación Financiera Corpoilalo 2014-2018*

Nota. La figura representa el estado de situación financiera desde el año 2014 al 2018.

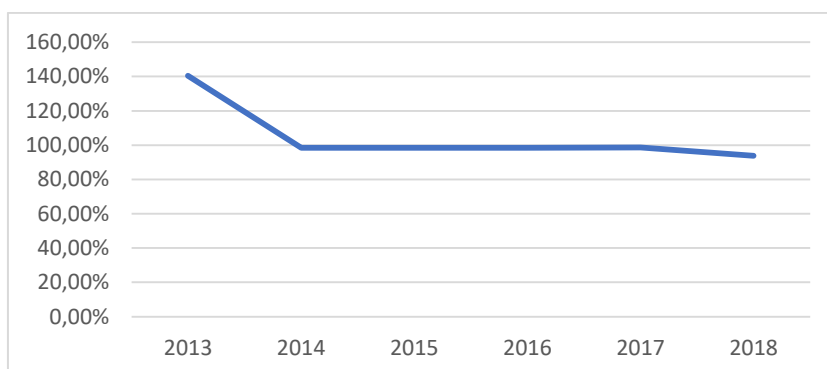
Los valores correspondientes para el índice de endeudamiento y la cuenta de reservas para la empresa en los 6 últimos años en estudio, son:

Tabla 27

Matriz Nivel de Endeudamiento-Reinversión de Utilidades

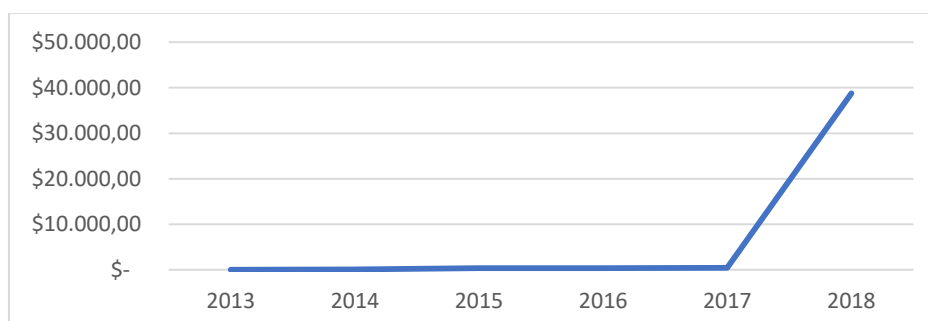
1. NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	2013	2014	2015	2016	2017	2018
O						
Activo operacional Neto	\$771.513,71	\$686.070,53	\$679.721,24	\$710.763,56	\$685.841,95	\$734.273,09
Pasivos	\$1.084.007,22	\$675.738,63	\$669.351,92	\$700.326,84	\$677.102,80	\$689.208,62
(=)	140,50%	98,49%	98,47%	98,53%	98,73%	93,86%
Endeudamiento						
	-29,90%	-0,02%	0,06%	0,20%	-4,93%	
2. REINVERSIÓN DE UTILIDADES						
Reservas	\$24,2	\$85,74	\$339,39	\$381,65	\$436,72	\$38.739,15
Variación		254,30%	295,84%	12,45%	14,43%	8770,48%

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el nivel de endeudamiento y la reinversión de utilidades en los años 2014-2018.

Figura 26*Índice de Endeudamiento Corpoilalo 2013-2018*

Nota. Este gráfico muestra la curva de endeudamiento que ha tenido la empresa durante los cinco años.

En la figura 26 se determina que el endeudamiento de la empresa presenta una tendencia bajista llegando al 98.49% en 2016, para el 2015, 2016, 2017 se ubicó en 98.47%, 98.53%, 98.73% respectivamente y en el año 2018 bajo a 93,86%. Esto permite concluir que existe la posibilidad que la empresa hubiere recurrido a fondos internos para el financiamiento de nuevos proyectos.

Figura 27*Crecimiento de Reservas Corpoilalo 2013-2018*

Nota. Este gráfico representa la curva de las reservas para los años 2013-2018.

En la figura 27 se observa que durante el año 2014 hasta el 2017 las reservas se mantienen desde los \$436.72, mientras que para el 2018 se presentó un fuerte crecimiento llegando a los \$38.739,15. Esto indica que la empresa hizo una apropiación mayor a la reserva legal únicamente en el año 2018 por tanto, se puede concluir que no utilizó recursos internos para la financiación de nuevas inversiones.

Los valores correspondientes para el activo operacional y el índice de cobertura de capitales para la empresa en los 6 últimos años en estudio, son:

Tabla 28

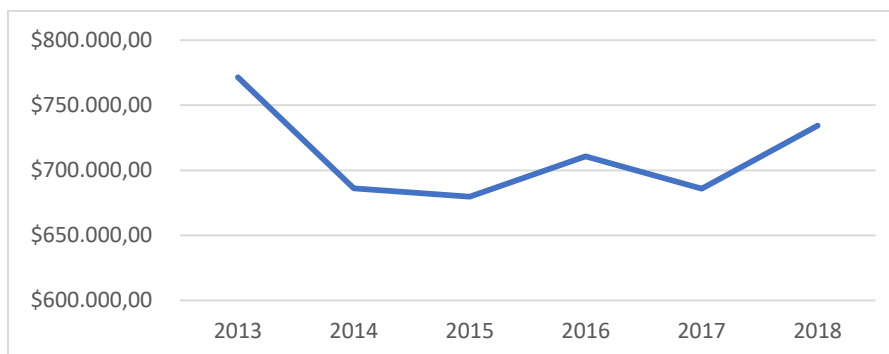
Matriz Activo Operacional Neto-Cobertura por Capitales Propios

3. CRECIMIENTO DE ACTIVO OPERACIONAL NETO	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Activo operacional neto	\$771.513,71	\$686.070,53	\$679.721,24	\$710.763,56	\$685.841,95	\$734.273,09
Variación	-11,07%	-0,93%	4,57%	-3,51%	7,06%	
4. COBERTURA TOTAL POR CAPITALES PROPIOS						
Activo operacional neto	\$ 771.513,71	\$ 686.070,53	\$ 679.721,24	\$ 710.763,56	\$ 685.841,95	\$ 734.273,09
Patrimonio	\$ - 312.493,51	\$ 10.331,90	\$ 10.369,32	\$ 10.436,72	\$ 8.739,15	\$ 45.064,47
(=) Endeudamiento del patrimonio	-40,50%	1,51%	1,53%	1,47%	1,27%	6,14%
	-103,72%	1,30%	-3,75%	-13,22%	381,65%	

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el crecimiento del activo operacional neto y cobertura total por capitales propios.

Figura 28

Crecimiento del Activo Operacional Neto Corpoilalo 2013-2018

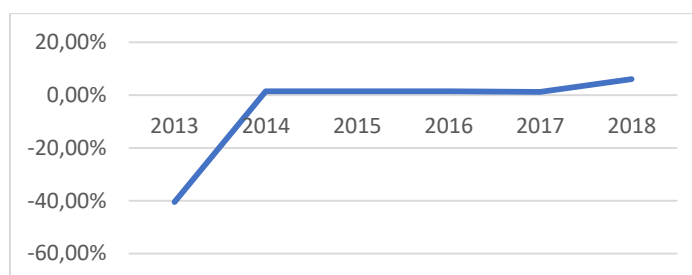


Nota. Esta figura representa la curva del crecimiento operacional neto desde el año 2013 al 2014.

En la figura 28 se observa que hasta el año 2015 el activo operacional neto decreció y alcanzó los \$679.721,24, mientras que para el año 2016 tuvo un crecimiento que alcanzó los \$710.763,56 y para los años 2017 y 2018 se alcanzan los \$685.841,95 y \$734.273,09, respectivamente, siendo el último año algo representativo en activos. Por tanto, se puede concluir que en los periodos 2016 y 2018 la empresa ejecutó nuevos proyectos de inversión mientras que en el resto de periodos la empresa posiblemente no ejecutó ningún proyecto nuevo.

Figura 29

Endeudamiento del Patrimonio Corpoilalo 2014-2018



Nota. Esta figura representa la curva del endeudamiento del patrimonio desde el año 2013 al 2018.

En la figura 29 se observa que la tendencia se mantiene hasta el año 2017 y alcanzó el 1.27%, mientras que para el año 2018 se ubicó en el 6,14%. Por tanto, se puede evidenciar que la empresa no dio prioridad en ninguno de los años objeto de estudio al financiamiento de sus nuevas inversiones a través de fondos propios con excepción del 2018.

Tabla 29

Planteamientos Pecking Order

	2014		2015		2016		2017		2018	
1. Tiene como prioridad al financiamiento con fondos internos (+ del 50%)	X	0%	X	0%	X	0%	X	0%	X	0%
2. A mayor crecimiento del activo operacional neto menor tasa de endeudamiento	X	0%	X	0%	X	0%	X	0%	✓	25%
3. Crecimiento de las reservas	✓	25%	✓	25%	✓	25%	✓	25%	✓	25%
* No tienen nuevos proyectos de inversión	-		-		-		-		-	
TOTAL		25%		25%		25%		25,00%		50%
CUMPLE O NO CUMPLE (≥ 75%)		NO CUMPLE		NO CUMPLE		NO CUMPLE		NO CUMPLE		NO CUMPLE

Nota: Esta tabla presenta los resultados de la empresa en base a si cumplió o no cumplió la teoría del Pecking Order en los años 2014-2018.

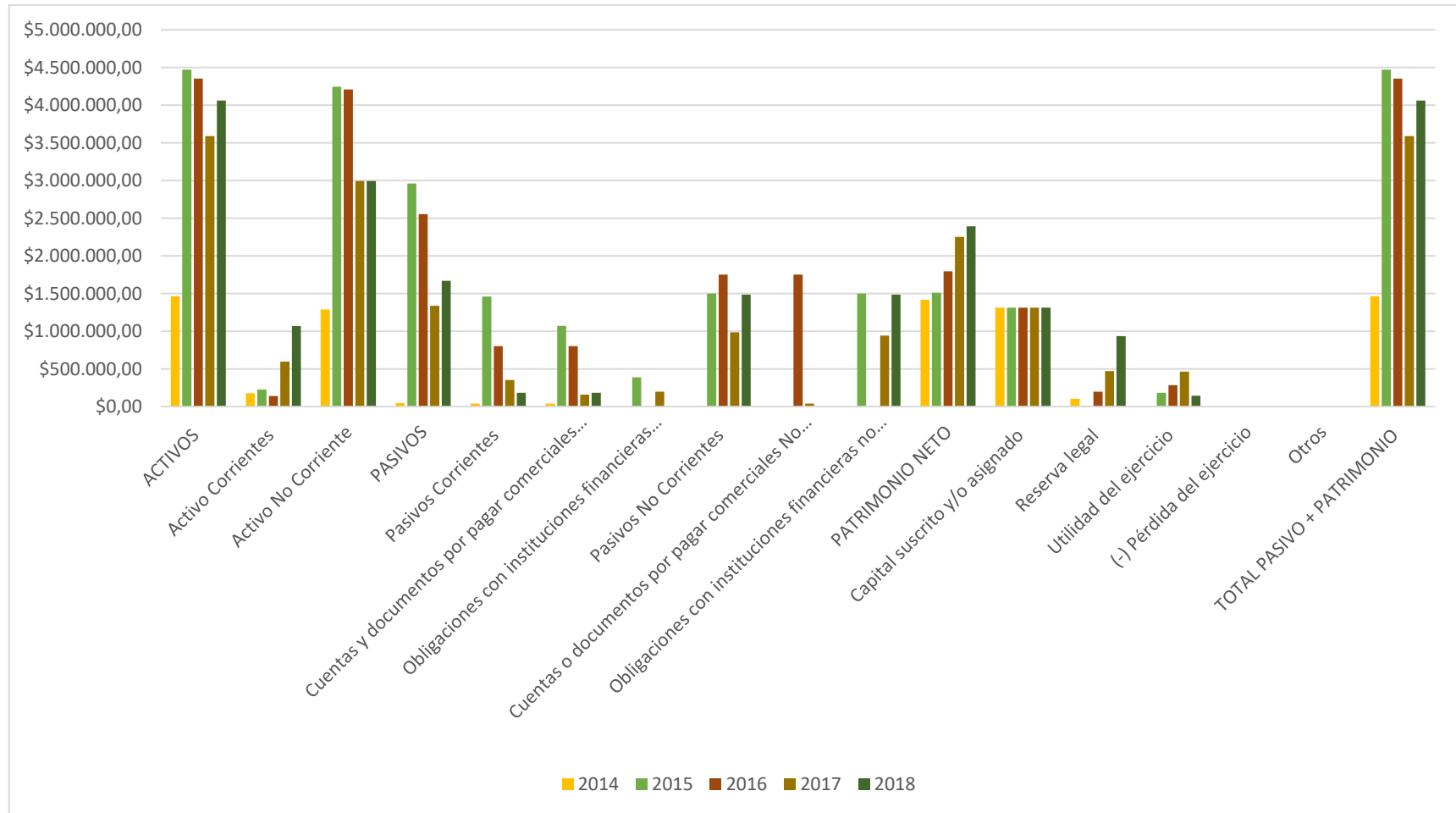
Se resume que la empresa no cumplió con los criterios de observancia de la teoría de la Jerarquía (Pecking Order), en ninguno de los años de estudio.

Tabla 30

Estado de Situación Financiera Inmobiliaria y Comercial de los Andes Incoandes S.A

	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018
ACTIVOS	<u>\$1.463.734,72</u>	<u>\$4.471.124,79</u>	<u>\$4.351.740,43</u>	<u>\$3.591.079,19</u>	<u>\$4.062.644,64</u>
Activos corrientes	\$176.699,29	\$227.366,48	\$141.354,52	\$596.221,49	\$1.067.786,94
Activos no corrientes	\$1.287.035,43	\$4.243.758,31	\$4.210.385,91	\$2.994.857,70	\$2.994.857,70
PASIVOS	\$45.841,69	<u>\$2.960.955,21</u>	\$2.555.846,53	<u>\$1.340.213,60</u>	<u>\$1.669.286,53</u>
Pasivos corrientes	\$38.281,69	\$1.461.928,52	\$802.570,49	\$354.585,71	\$182.201,35
Cuentas y documentos por pagar comerciales corrientes (locales)	\$38.281,69	\$1.073.895,00	\$802.570,49	\$157.182,68	\$182.201,35
Obligaciones con instituciones financieras corrientes (locales)	\$0,00	\$388.033,52	\$0,00	\$197.403,03	\$0,00
Pasivos no corrientes	\$7.560,00	\$1.499.026,69	\$1.753.276,04	\$985.627,89	\$1.487.085,18
Cuentas o documentos por pagar comerciales no corrientes	\$7.560,00	\$0,00	\$1.753.276,04	\$41.220,24	\$0,00
Obligaciones con instituciones financieras no corrientes	\$0,00	\$1.499.026,69	\$0,00	\$944.407,65	\$1.487.085,18
PATRIMONIO NETO	\$1.417.893,03	<u>\$1.510.169,58</u>	\$1.795.893,90	<u>\$2.250.865,59</u>	<u>\$2.393.358,11</u>
Capital suscrito y/o asignado	\$1.313.649,85	\$1.313.650,00	\$1.313.650,00	\$1.313.650,00	\$1.313.650,00
Reserva legal	\$104.243,18	\$12.571,91	\$196.519,59	\$471.971,10	\$937.215,59
Utilidad del ejercicio	\$0,00	\$183.947,67	\$285.724,31	\$465.244,49	\$142.492,52
(-) Pérdida del ejercicio	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Otros	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	<u>\$1.463.734,72</u>	<u>\$4.471.124,79</u>	<u>\$4.351.740,43</u>	<u>\$3.591.079,19</u>	<u>\$4.062.644,64</u>

Nota. Esta tabla contiene el Estado de Situación Financiera desde el año 2014-2018.

Figura 30*Estado de Situación Financiera Incoandes 2014-2018*

Nota. La figura representa el estado de situación financiera desde el año 2014 al 2018.

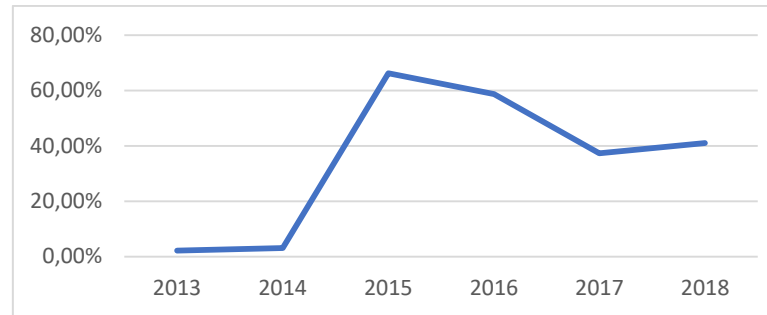
Los valores correspondientes para el índice de endeudamiento y la cuenta de reservas para la empresa en los 6 últimos años en estudio, son:

Tabla 31

Nivel de Endeudamiento - Reinversión de Utilidades

1. NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Activo operacional Neto	\$ 1.425.649,85	\$ 1.463.734,72	\$ 4.471.124,79	\$ 4.351.740,43	\$ 3.591.079,19	\$ 4.062.644,64
Pasivos	\$ 31.404,07	\$ 45.841,69	\$ 2.960.955,21	\$ 2.555.846,53	\$ 1.340.213,60	\$ 1.669.286,53
(=) Endeudamiento	2,20%	3,13%	66,22%	58,73%	37,32%	41,09%
Variación	42,18%	2014,54%	-11,31%	-36,46%	10,10%	
2. REINVERSIÓN DE UTILIDADES						
Reservas	\$0,00	\$104.243,18	\$12.571,91	\$196.519,59	\$471.971,10	\$937.215,59
Variación	0,00%	-87,94%	1463,16%	140,16%	98,57%	

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el nivel de endeudamiento y la reinversión de utilidades en los años 2014-2018.

Figura 31*Índice de Endeudamiento Incoandes 2013-2018*

Nota. Este gráfico muestra la curva de endeudamiento que ha tenido la empresa durante los cinco años.

En la figura 31 se determina que el endeudamiento de la empresa presenta una tendencia alcista llegando al 66.22% en 2015, para el 2016 y 2017 bajó a 58.73% y 37.32% y en el año 2018 subió al 41.09%. Esto demuestra que es posible que la empresa no haya tenido tendencia a recurrir a fondos propios para el financiamiento de nuevos proyectos durante los 2 primeros años mientras que los 3 últimos años existe la posibilidad que se hizo uso de los mismos.

Figura 32*Crecimiento de Reservas Incoandes 2013-2018*

Los valores correspondientes para el índice de endeudamiento y la cuenta de reservas para la empresa en los 6 últimos años en estudio, son:

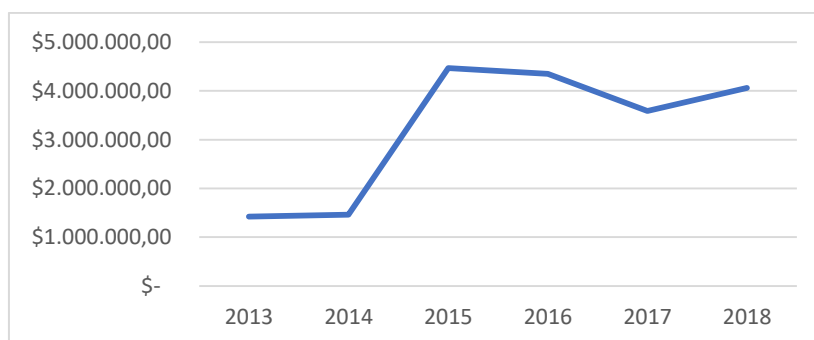
Los valores correspondientes para el activo operacional y el índice de cobertura de capitales para la empresa en los 6 últimos años en estudio, son:

Tabla 32

Matriz Crecimiento de Activo Operacional-Cobertura por Capitales Propios

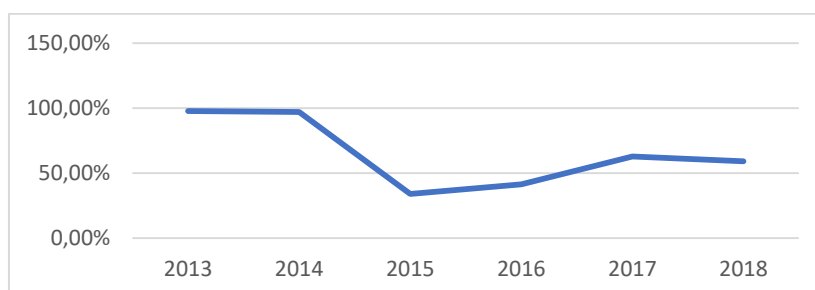
3. CRECIMIENTO DE ACTIVO OPERACIONAL NETO	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Activo operacional neto	\$1.425.649,85	\$1.463.734,72	\$4.471.124,79	\$4.351.740,43	\$3.591.079,19	\$4.062.644,64
Variación	2,67%	205,46%	-2,67%	-	17,48%	13,13%
4. COBERTURA TOTAL POR CAPITALES PROPIOS						
Activo operacional neto	\$ 1.425.649,85	\$ 1.463.734,72	\$ 4.471.124,79	\$ 4.351.740,43	\$ 3.591.079,19	\$ 4.062.644,64
Patrimonio	\$ 1.394.245,78	\$ 1.417.893,03	\$ 1.510.169,58	\$ 1.795.893,90	\$ 2.250.865,59	\$ 2.393.358,11
(=) Endeudamiento del patrimonio	97,80%	96,87%	33,78%	41,27%	62,68%	58,91%
Variación	0,95%	-	-65,13%	22,18%	51,88%	-6,01%

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el crecimiento del activo operacional neto y cobertura total por capitales propios.

Figura 33*Crecimiento Activo Operacional Neto 2013-2018*

Nota. Esta figura representa la curva del crecimiento operacional neto desde el año 2013 al 2014.

En la figura 33 se observa que para el año 2015 el activo operacional neto creció hasta alcanzar los \$4,47 millones, siendo este el año más representativo en activos, mientras que para los años 2016 y 2017 tuvo un decrecimiento de \$4.35 y \$3.59 millones y en el año 2018 se alcanza los \$4.06 millones. Por tanto, se puede manifestar que en los periodos 2014 y 2018 la empresa ejecutó nuevos proyectos de inversión mientras que en el resto de periodos la empresa posiblemente no ejecutó ningún proyecto nuevo.

Figura 34*Crecimiento Activo Operacional Neto 2013-2018*

Nota. Esta figura representa la curva del endeudamiento del patrimonio desde el año 2013 al 2018.

En la figura 34 se observa que la tendencia es negativa con un claro decremento que alcanzó el 33.78% para el año 2015, mientras que para los años 2016 y 2017 se presentó un crecimiento llegando al 41.27% y 62.68%, pero en el año 2018 bajo al 58.91%. Por tanto, se puede evidenciar que la empresa no dio prioridad en ninguno de los años objeto de estudio al financiamiento de sus nuevas inversiones a través de fondos propios con excepción del 2016 y 2017.

Tabla 33*Planteamientos Teoría Pecking Order*

	2014		2015		2016		2017		2018	
1. Tiene como prioridad al financiamiento con fondos internos (+ del 50%)	✓	50%	X	0%	X	0%	✓	50%	✓	50%
2. A mayor crecimiento del activo operacional neto menor tasa de endeudamiento	X	0%	X	0%	X	0%	X	0%	X	0%
3. Crecimiento de las reservas	✓	25%	X	0%	✓	25%	✓	25%	✓	25%
* No tienen nuevos proyectos de inversión										
TOTAL		75%		0%		25%		75,00%		75%
CUMPLE O NO CUMPLE (≥ 75%)		CUMPLE		NO CUMPLE		NO CUMPLE		CUMPLE		CUMPLE

Nota: Esta tabla presenta los resultados de la empresa en base a si cumplió o no cumplió la teoría del Pecking Order en los años 2014-2018.

Se resume que la empresa cumplió con los criterios de observancia de la teoría de la Jerarquía (Pecking Order), en 3 de los 5 años de estudio.

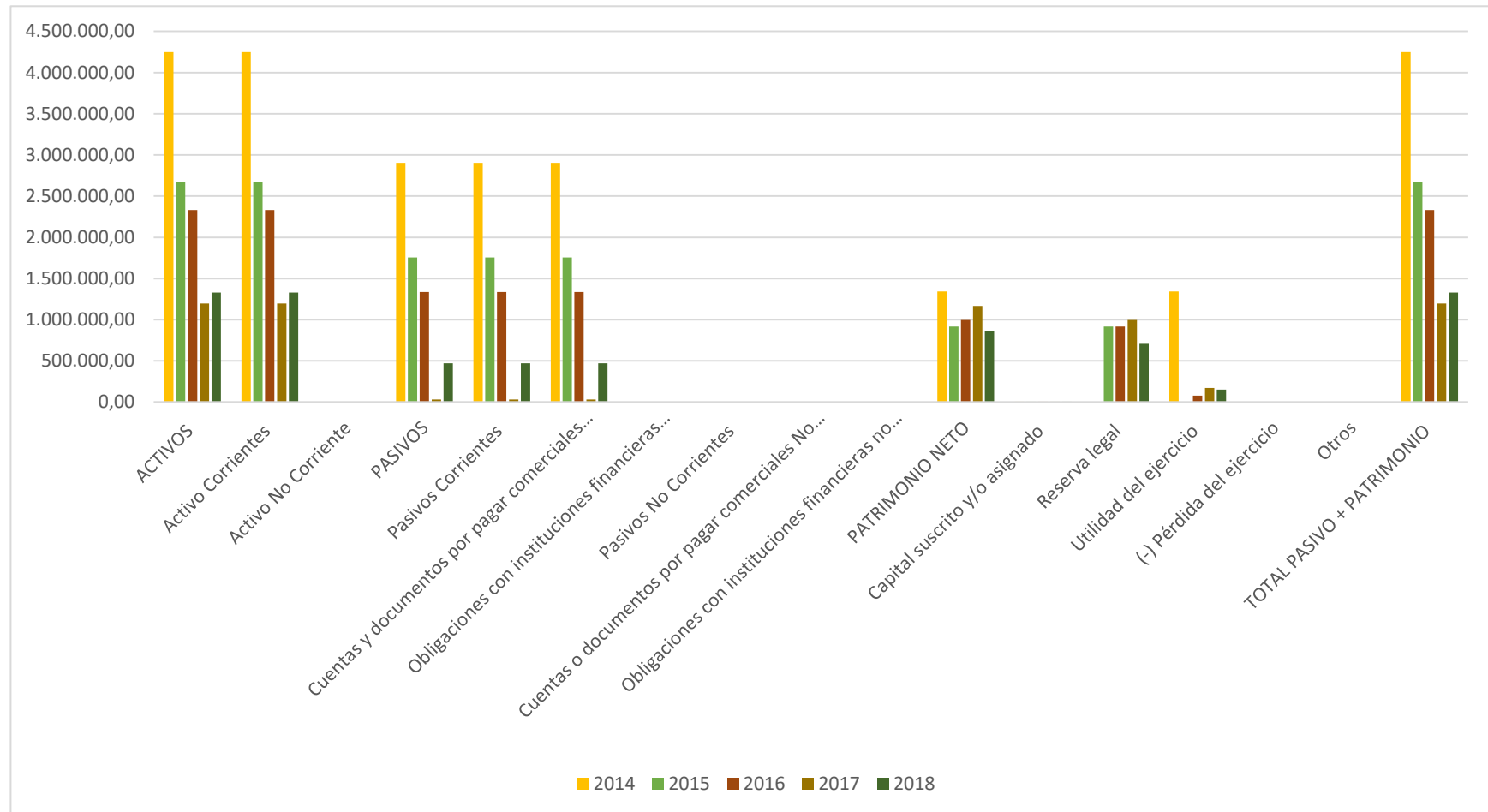
Venta al por mayor de artículos de ferreterías y cerraduras: martillos, sierras, destornilladores, y otras herramientas de mano, accesorios y dispositivos; cajas fuertes, extintores. Provincia de Pichincha- Sector Comercio

Tabla 34

Estado de Situación Financiera Coferrec

	2014	2015	2016	2017	2018
ACTIVOS	4.247.531,07	2.671.116,84	2.331.991,88	1.197.085,57	1.328.425,07
Activos corrientes	4247531,07	2671116,84	2331991,88	1197085,57	1328425,07
Activos no corrientes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PASIVOS	2.904.395,03	1.753.992,01	1.335.924,57	31.042,25	470.134,79
Pasivos corrientes	2.904.395,03	1.753.992,01	1.335.924,57	31.042,25	470.134,79
Cuentas y documentos por pagar comerciales corrientes	2.904.395,03	1.753.992,01	1.335.924,57	31.042,25	470.134,79
Obligaciones con instituciones financieras corrientes (locales)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pasivos no corrientes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cuentas o documentos por pagar comerciales no corrientes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligaciones con instituciones financieras no corrientes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO NETO	1343136,04	917124,83	996067,31	1166043,32	858290,28
Capital suscrito y/o asignado	800	800	800	800	800
Reserva legal	0,00	916.324,83	916.324,83	995.267,31	707.080,90
Utilidad del ejercicio	1.342.336,04	0,00	78.942,48	169.976,01	150.409,38
(-) Pérdida del ejercicio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	4.247.531,07	2.671.116,84	2.331.991,88	1.197.085,57	1.328.425,07

Nota. Esta tabla contiene el Estado de Situación Financiera desde el año 2014-2018..

Figura 35.*Estado de Situación Financiera Coferrec 2014-2018*

Nota. La figura representa el estado de situación financiera desde el año 2014 al 2018.

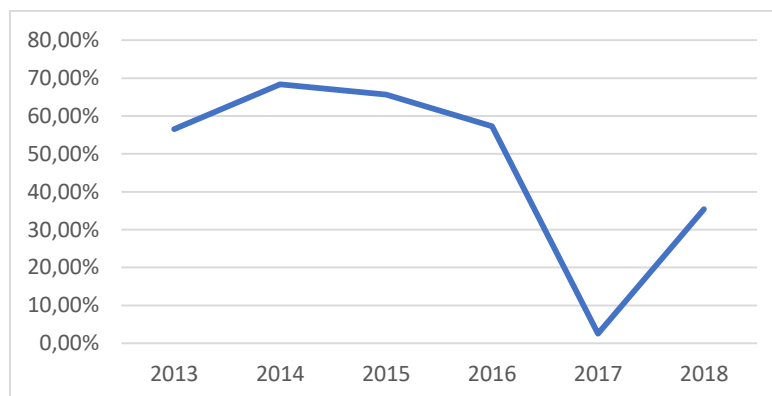
Los valores correspondientes para el índice de endeudamiento y la cuenta de reservas para la empresa en los 6 últimos años en estudio, son:

Tabla 35

Nivel de Endeudamiento-Reinversión de Utilidades

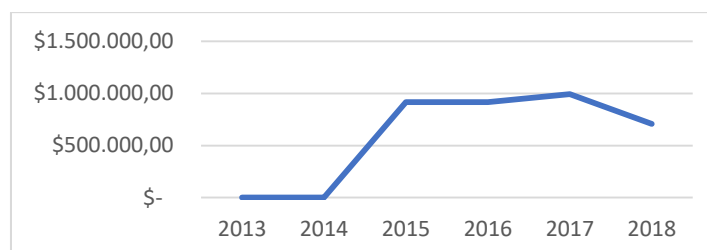
1. NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Activo operacional Neto	\$1.275.062,90	\$4.247.531,07	\$2.671.116,84	\$2.331.991,88	\$1.197.085,57	\$1.328.425,07
Pasivos	\$720.459,18	\$2.904.395,03	\$1.753.992,01	\$1.335.924,57	\$31.042,25	\$470.134,79
(=) Endeudamiento	56,50%	68,38%	65,67%	57,29%	2,59%	35,39%
Variación		21,02%	-3,97%	-12,76%	-95,47%	1264,76%
2. REINVERSIÓN DE UTILIDADES						
Reservas	\$0,00	\$0,00	\$916.324,83	\$916.324,83	\$995.267,31	\$707.080,90
Variación				0,00%	8,62%	-28,96%

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el nivel de endeudamiento y la reinversión de utilidades en los años 2014-2018.

Figura 37*Índice de Endeudamiento Coferrec 2013-2018*

Nota. Este gráfico muestra la curva de endeudamiento que ha tenido la empresa durante los cinco años.

En la figura 36 se determina que el endeudamiento de la empresa presenta una tendencia alcista llegando al 68,38% en 2014, para los años 2015, 2016 y 2017 presenta una tendencia bajista ubicándose en el 65,67%, 2,59% y en el año 2018 subió al 35,39%. Esto permite concluir que existe la posibilidad que la empresa hubiere recurrido a fondos internos para el financiamiento de nuevos proyectos a excepción del primer y último año.

Figura 38*Crecimiento de Reservas Coferrec 2013-2018*

Nota. Este gráfico represente la curva de las reservas para los años 2013-2018.

En la figura 37 se observa que hasta el año 2017 las reservas crecieron a los \$995.267,31 siendo este el año con mayor acumulación de reservas, pero para el 2018 se presentó un decrecimiento llegando a los \$707.080,90. Esto indica que la empresa hizo una apropiación mayor a la reserva legal por esta razón, se concluye que utilizó sus recursos internos para el financiamiento de nuevos proyectos de inversión con excepción del último año.

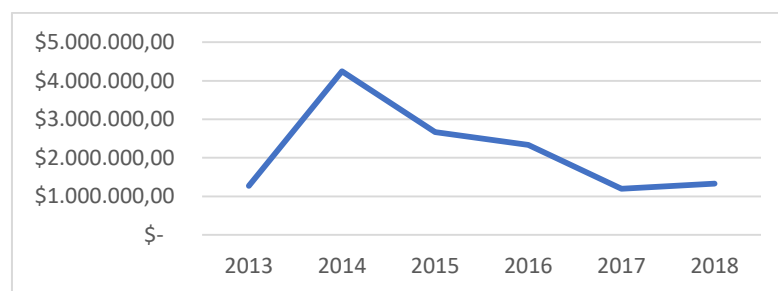
Los valores correspondientes para el activo operacional y el índice de cobertura de capitales para la empresa en los 6 últimos años en estudio, son:

Tabla 36

Matriz Crecimiento Operacional Neto-Cobertura Total por Capitales Propios

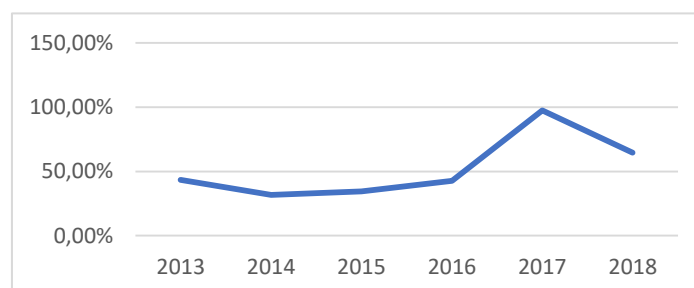
3. CRECIMIENTO DE ACTIVO OPERACIONAL NETO	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Activo operacional neto	\$1.275.062,90	\$4.247.531,07	\$2.671.116,84	\$2.331.991,88	\$1.197.085,57	\$1.328.425,07
Variación	233,12%	- 37,11%	- 12,70%	- 48,67%	- 10,97%	
4. COBERTURA TOTAL POR CAPITALES PROPIOS						
Activo operacional neto	\$1.275.062,90	\$4.247.531,07	\$2.671.116,84	\$2.331.991,88	\$1.197.085,57	\$1.328.425,07
Patrimonio	\$554.603,72	\$1.343.136,04	\$917.124,83	\$996.067,31	\$1.166.043,32	\$858.290,28
(=) Endeudamiento del patrimonio	43,50%	31,62%	34,33%	42,71%	97,41%	64,61%

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el crecimiento del activo operacional neto y cobertura total por capitales propios.

Figura 39*Crecimiento Activo Operacional Neto Coferrec 2014-2018*

Nota. Esta figura representa la curva del crecimiento operacional neto desde el año 2013 al 2014.

En la figura 38 se observa que desde el año 2014 hasta el 2017 el activo operacional neto decreció hasta alcanzar los \$1.19 millones, mientras que en el año 2018 creció y alcanzó los \$1.32 millones. Por tanto, se puede concluir que en los periodos 2014 y 2018 la empresa ejecutó nuevos proyectos de inversión mientras que en el resto de periodos la empresa posiblemente no ejecutó ningún proyecto nuevo.

Figura 40.*Endeudamiento del Patrimonio Coferrec 2014-2018*

Nota. Esta figura representa la curva del endeudamiento del patrimonio desde el año 2013 al 2018.

En la figura 39 se observa que desde el año 2014 hasta el 2017 la tendencia es positiva con un claro crecimiento que alcanzó el 97.41%, mientras que para el año 2018 se ubicó en el 64.61%. Por tanto, se puede evidenciar que la empresa dio prioridad durante el periodo 2015 al 2017 al financiamiento de sus nuevas inversiones a través de fondos propios mientras que el resto de años posiblemente no.

Tabla 37

Postulados de la Teoría del Pecking Order

	2014		2015		2016		2017		2018	
1. Tiene como prioridad al financiamiento con fondos internos (+ del 50%)	X	0,00%	X	0,00%	x	0%	✓	50%	✓	50%
2. A mayor crecimiento del activo operacional neto menor tasa de endeudamiento	X	0,00%	X	0,00%	X	0%	X	0%	X	0%
3. Crecimiento de las reservas	X	0,00%	✓	25,00%	x	0%	✓	25%	X	0%
* No tienen nuevos proyectos de inversión			✓		✓		✓			
TOTAL		0,00%		25,00%		0,00%		75,00%		50,00%
CUMPLE O NO CUMPLE (≥ 75%)		NO CUMPLE		NO CUMPLE		NO CUMPLE		CUMPLE		NO CUMPLE

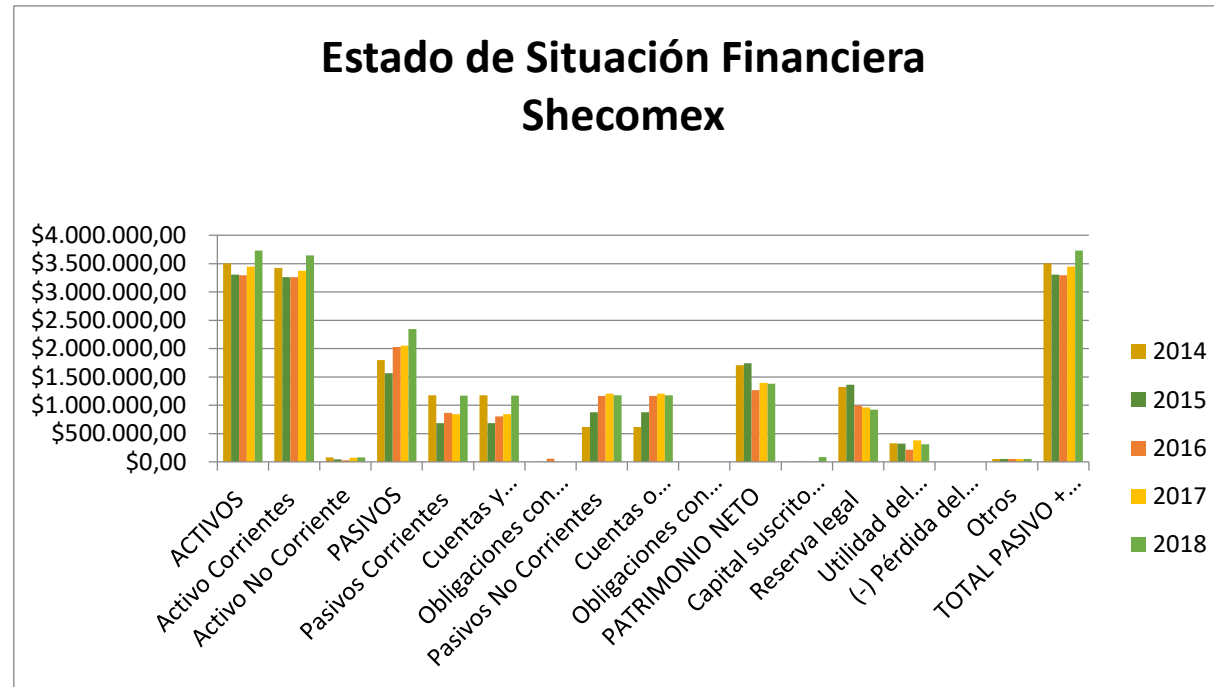
Nota: Esta tabla presenta los resultados de la empresa en base a si cumplió o no cumplió la teoría del Pecking Order en los años 2014-2018.

Se resume que la empresa no cumplió con los criterios de observancia de la teoría de la Jerarquía (Pecking Order), en ninguno de los años de estudio con excepción del año 2017.

Tabla 38*Estado de Situación Financiera Shecomex*

	2014	2015	2016	2017	2018
ACTIVOS	\$3.504.396,17	\$3.305.894,82	\$3.295.840,18	\$3.450.655,89	\$3.728.742,42
Activos corrientes	\$3.424.430,95	\$3.259.508,94	\$3.264.350,86	\$3.374.485,41	\$3.645.907,67
Activos no corrientes	\$79.965,22	\$46.385,88	\$31.489,32	\$76.170,48	\$82.834,75
PASIVOS	\$1.797.534,03	\$1.564.719,91	\$2.028.095,20	\$2.054.477,40	\$2.347.940,76
Pasivos corrientes	\$1.177.205,85	\$686.393,29	\$864.263,73	\$846.553,93	\$1.169.748,29
Cuentas y documentos por pagar comerciales corrientes (locales)	\$1.177.205,85	\$684.801,98	\$806.062,67	\$846.553,93	\$1.169.748,29
Obligaciones con instituciones financieras corrientes (locales)	\$0,00	\$1.591,31	\$58.201,06	\$0,00	\$0,00
Pasivos no corrientes	\$620.328,18	\$878.326,62	\$1.163.831,47	\$1.207.923,47	\$1.178.192,47
Cuentas o documentos por pagar comerciales no corrientes	\$620.328,18	\$878.326,62	\$1.163.831,47	\$1.207.923,47	\$1.178.192,47
Obligaciones con instituciones financieras no corrientes	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
PATRIMONIO NETO	\$1.706.862,14	\$1.741.174,91	\$1.267.744,98	\$1.396.178,49	\$1.380.801,66
Capital suscrito y/o asignado	\$600,00	\$600,00	\$600,00	\$600,00	\$87.312,00
Reserva legal	\$1.321.526,16	\$1.363.328,99	\$994.868,72	\$963.567,59	\$924.451,07
Utilidad del ejercicio	\$331.158,59	\$323.668,53	\$218.698,87	\$378.433,51	\$315.461,20
(-) Pérdida del ejercicio	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Otros	\$53.577,39	\$53.577,39	\$53.577,39	\$53.577,39	\$53.577,39
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	\$3.504.396,17	\$3.305.894,82	\$3.295.840,18	\$3.450.655,89	\$3.728.742,42

Nota. Esta tabla contiene el Estado de Situación Financiera desde el año 2014-2018.

Figura 41*Estado de Situación Financiera Shecomex 2014-2018*

Nota. La figura representa el estado de situación financiera desde el año 2014 al 2018.

Los valores correspondientes para el índice de endeudamiento y la cuenta de reservas para la empresa en los 6 últimos años en estudio, son:

Tabla 39

Matriz de Endeudamiento-Reinversión de Utilidades

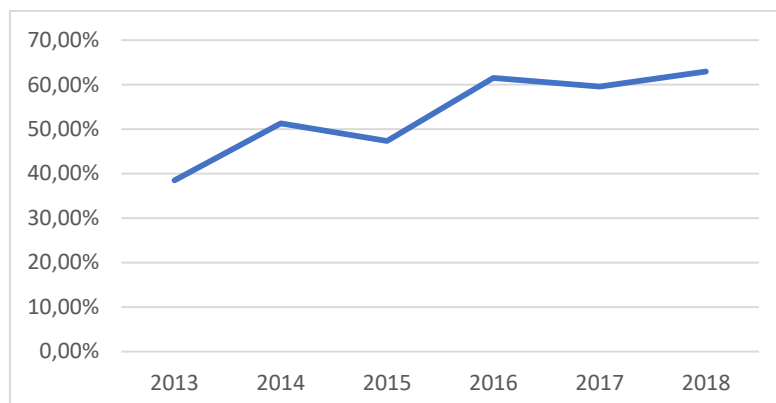
1. NIVEL DE ENDEUDAMIENTO

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Activo operacional Neto	\$2.657.727,90	\$3.504.396,17	\$3.305.894,82	\$3.295.840,18	\$3.450.655,89	\$3.728.742,42
Pasivos	\$1.022.384,35	\$1.797.534,03	\$1.564.719,91	\$2.028.095,20	\$2.054.477,40	\$2.347.940,76
(=) Endeudamiento	38,47%	51,29%	47,33%	61,53%	59,54%	62,97%
Variación	33,34%	- 7,73%	30,01%	- 3,24%	5,76%	

2. REINVERSIÓN DE UTILIDADES

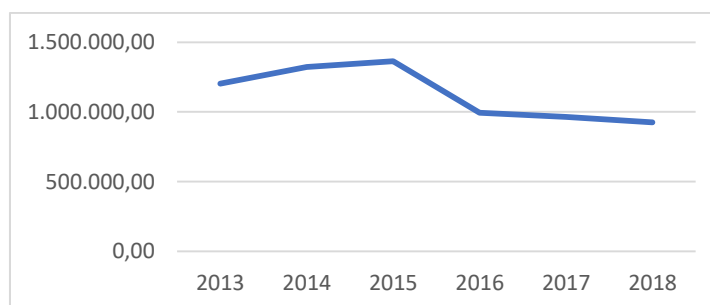
Reservas	\$1.203.294,95	\$1.321.526,16	\$1.363.328,99	\$994.868,72	\$963.567,59	\$924.451,07
Variación	9,83%	3,16%	- 27,03%	- 3,15%	- 4,06%	

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el nivel de endeudamiento y la reinversión de utilidades en los años 2014-2018.

Figura 42*Índice de Endeudamiento Shecomex 2013-2018*

Nota. Este gráfico muestra la curva de endeudamiento que ha tenido la empresa durante los cinco años.

En la figura 41 se determina que el endeudamiento de la empresa presenta una tendencia alcista en los años 2014, 2016 y 2018 del 51.29%, 61.53% y 62.97% respectivamente, para los años 2015 se ubicó con una tendencia bajista en 47.33% y 2017 con el 59,54%. Esto demuestra que es posible que la empresa no haya tenido tendencia a recurrir a fondos propios para el financiamiento de nuevos proyectos.

Figura 43*Crecimiento de Reservas Shecomex 2014-2018*

Nota. Este gráfico representa la curva de las reservas para los años 2013-2018.

En la figura 42 se observa que para el año 2015 las reservas crecieron hasta alcanzar los \$1.36 millones, siendo este el año más representativo en activos, mientras que desde el año 2016 al 2018 hubo un decrecimiento que alcanzó los \$924.451,07. Esto indica que la empresa hizo una apropiación mayor a la reserva legal hasta el año 2015 por esta razón, se concluye que utilizó sus recursos internos para el financiamiento de nuevos proyectos de inversión, y para sus últimos años gran parte de sus reservas quedaron consumidas.

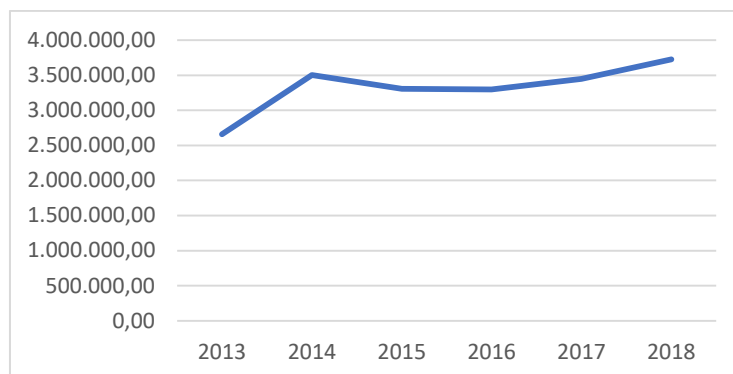
Los valores correspondientes para el activo operacional y el índice de cobertura de capitales para la empresa en los 6 últimos años en estudio, son:

Tabla 40

Crecimiento de Activo Operacional Neto-Cobertura total por Capitales Propios

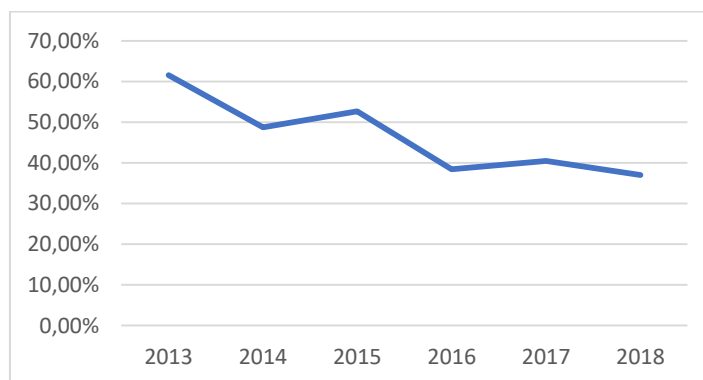
3. CRECIMIENTO DE ACTIVO OPERACIONAL NETO	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Activo operacional neto	\$2.657.727,90	\$3.504.396,17	\$3.305.894,82	\$3.295.840,18	\$3.450.655,89	\$3.728.742,42
Variación	31,86%	- 5,66%	-0,30%	4,70%	8,06%	
4. COBERTURA TOTAL POR CAPITALES PROPIOS						
Activo operacional neto	\$2.657.727,90	\$3.504.396,17	\$3.305.894,82	\$3.295.840,18	\$3.450.655,89	\$3.728.742,42
Patrimonio	\$1.635343,55	\$1.706862,14	\$1.741.174,91	\$1.267.744,98	\$1.396.178,49	\$1.380.801,66
(=) Endeudamiento del patrimonio	61,53%	48,71%	52,67%	38,47%	40,46%	37,03%
Variación	-20,83%	8,13%	-26,96%	5,17%	- 8,48%	

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el crecimiento del activo operacional neto y cobertura total por capitales propios.

Figura 44*Crecimiento Operacional Neto Shecomex 2013-2018*

Nota. Esta figura representa la curva del crecimiento operacional neto desde el año 2013 al 2014.

En la figura 43 se observa que hasta el año 2016 el activo operacional neto decreció hasta alcanzar los \$3,29 millones, mientras que para el 2017 y 2018 hubo un crecimiento que alcanzó los \$3.45 y \$3.72 siendo el último el año más representativo en activos. Por tanto, se puede concluir que en los periodos 2015 y 2016 la empresa no ejecutó nuevos proyectos de inversión mientras que en el resto de periodos la empresa posiblemente sí ejecutó algún proyecto nuevo.

Figura 45*Endeudamiento del Patrimonio Shecomex 2013-2018*

Nota. Esta figura representa la curva del endeudamiento del patrimonio desde el año 2013 al 2018.

En la figura 44 se observa que la tendencia es positiva con un claro crecimiento que alcanzó el 52.67% para el año 2015, mientras que para el año 2016, se ubicó en el 38.47%, y en el año 2017 y 2018 alcanzó el 40.46% y 37.03%. Por tanto, se puede evidenciar que la empresa dio prioridad al financiamiento de sus nuevas inversiones a través de fondos propios durante los años 2014 y 2017.

Tabla 41*Planteamientos Pecking Order*

	2014		2015		2016		2017		2018	
1. Tiene como prioridad el financiamiento con fondos internos (+ del 50%)	X	0%	✓	50%	X	25%	X	0%	X	0%
2. A mayor crecimiento del activo operacional neto menor tasa de endeudamiento	X	0%	X	0%	X	0%	✓	25%	X	0%
3. Crecimiento de las reservas	✓	25%	✓	25%	x	0%	✓	25%	✓	25%
* No tienen nuevos proyectos de inversión			✓		✓					
TOTAL		25%		75%		25%		50%		25%
CUMPLE O NO CUMPLE (≥ 75%)		NO CUMPLE		CUMPLE		NO CUMPLE		NO CUMPLE		NO CUMPLE

Nota: Esta tabla presenta los resultados de la empresa en base a si cumplió o no cumplió la teoría del Pecking Order en los años 2014-2018.

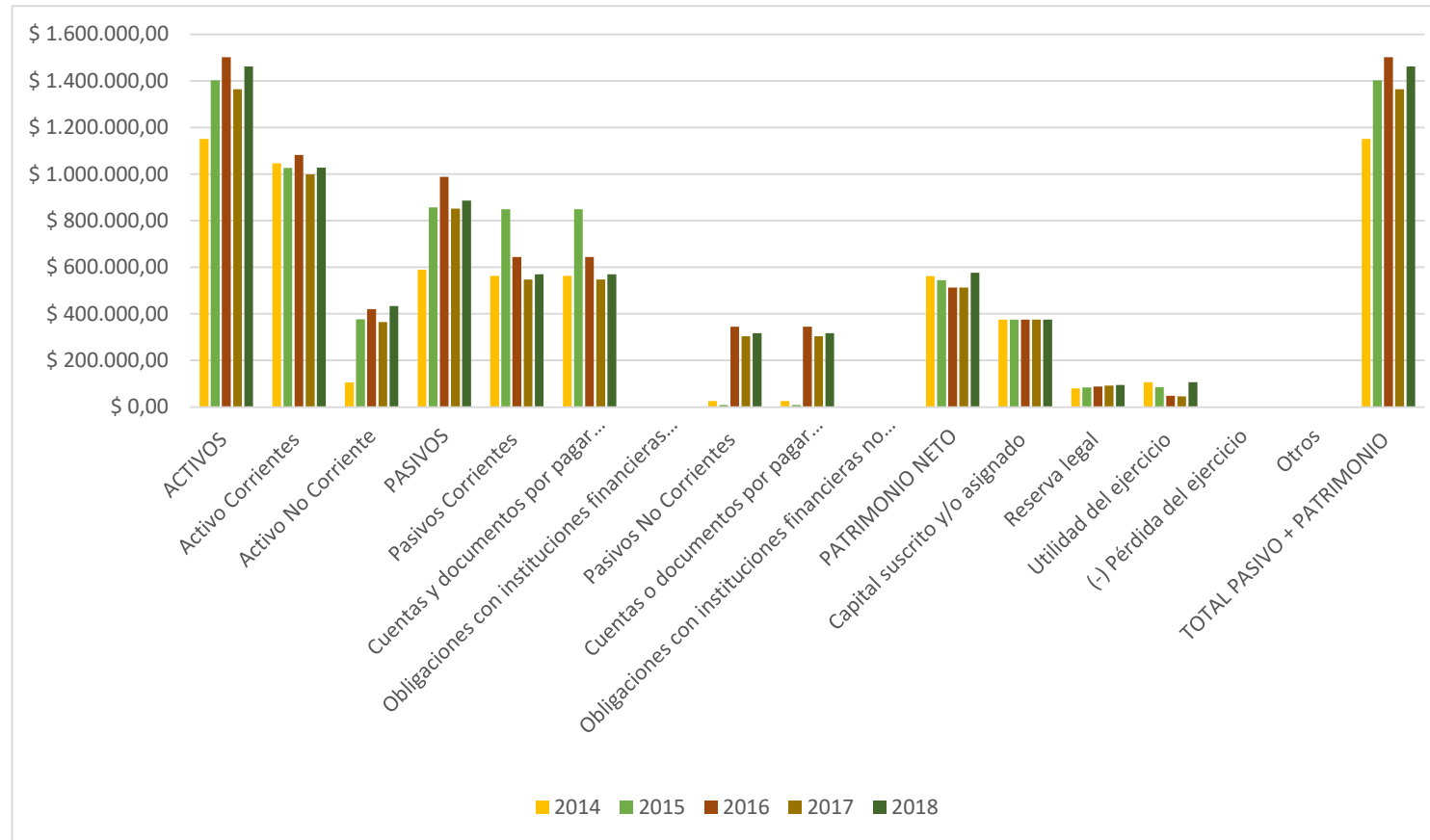
Se resume que la empresa cumplió con los criterios de observancia de la teoría de la jerarquía (Pecking Order), tan solo en el año 2015.

Tabla 42

Estado de Situación Financiera Ziebell Cia. Ltda. 2014-2018

	2014	2015	2016	2017	2018
ACTIVOS	<u>\$ 1.151.447,11</u>	<u>\$ 1.401.809,74</u>	<u>\$ 1.501.030,05</u>	<u>\$ 1.363.441,45</u>	<u>\$ 1.461.792,45</u>
Activos corrientes	\$ 1.045.856,10	\$ 1.025.876,17	\$ 1.081.333,29	\$ 998.176,68	\$ 1.027.661,82
Activos no corrientes	\$ 105.591,01	\$ 375.933,57	\$ 419.696,76	\$ 365.264,77	\$ 434.130,63
PASIVOS	\$ 589.307,78	\$ 856.981,72	\$ 987.655,80	\$ 851.039,40	\$ 885.866,75
Pasivos corrientes	\$ 563.307,78	\$ 848.981,72	\$ 643.405,86	\$ 547.789,46	\$ 569.486,70
Cuentas y documentos por pagar comerciales corrientes (locales)	\$ 563.307,78	\$ 848.981,72	\$ 643.405,86	\$ 547.789,46	\$ 569.486,70
Obligaciones con instituciones financieras corrientes (locales)	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
Pasivos no corrientes	\$ 26.000,00	\$ 8.000,00	\$ 344.249,94	\$ 303.249,94	\$ 316.380,05
Cuentas o documentos por pagar comerciales no corrientes	\$ 26.000,00	\$ 8.000,00	\$ 344.249,94	\$ 303.249,94	\$ 316.380,05
Obligaciones con instituciones financieras no corrientes	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
PATRIMONIO NETO	\$ 562.139,25	\$ 544.828,02	\$ 513.374,25	\$ 512.402,05	\$ 575.925,70
Capital suscrito y/o asignado	\$ 375.000,00	\$ 375.000,00	\$ 375.000,00	\$ 375.000,00	\$ 375.000,00
Reserva legal	\$ 80.177,18	\$ 84.050,35	\$ 88.318,98	\$ 92.223,00	\$ 94.653,90
Utilidad del ejercicio	\$ 106.962,07	\$ 85.372,79	\$ 48.580,26	\$ 45.179,05	\$ 106.271,80
(-) Pérdida del ejercicio	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
Otros	\$ 0,00	\$ 404,88	\$ 1.475,01	\$ 0,00	\$ 0,00
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	<u>\$ 1.151.447,03</u>	<u>\$ 1.401.809,74</u>	<u>\$ 1.501.030,05</u>	<u>\$ 1.363.441,45</u>	<u>\$ 1.461.792,45</u>

Nota. Esta tabla contiene el Estado de Situación Financiera desde el año 2014-2018.

Figura 46*Estados de Situación Financiera Ziebell 2014-2018*

Nota. La figura representa el estado de situación financiera desde el año 2014 al 2018.

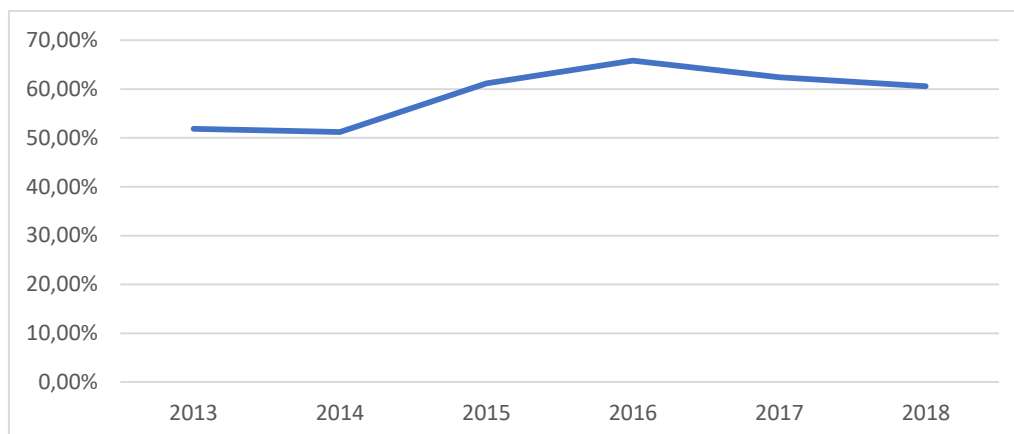
Los valores correspondientes para el índice de endeudamiento y la cuenta de reservas para la empresa en los 6 últimos años en estudio, son:

Tabla 43

Nivel de Endeudamiento-Crecimiento de las Reservas

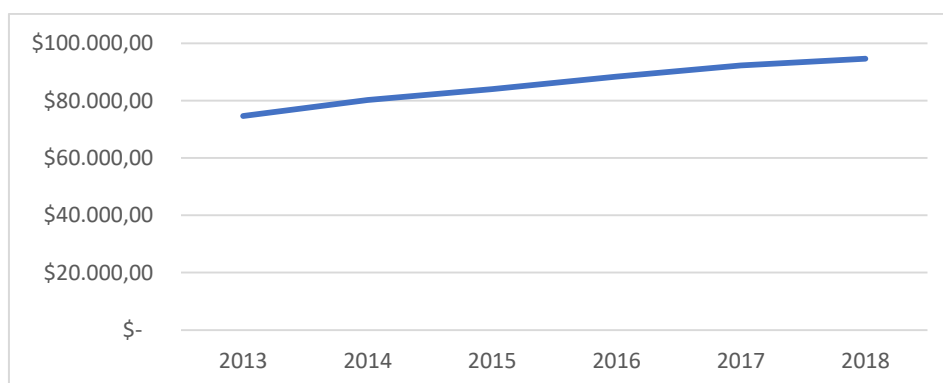
1. NIVEL DE ENDEUDAMIENTO						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Activo operacional Neto	\$1.165.978,60	\$1.151.447,11	\$1.401.809,74	\$1.501.030,05	\$1.363.441,45	\$1.461.792,45
Pasivos	\$604.616,93	\$589.307,78	\$856.981,72	\$987.655,80	\$851.039,40	\$885.866,75
(=) Endeudamiento	51,85%	51,18%	61,13%	65,80%	62,42%	60,60%
Variación	-1,30%	19,45%	7,63%	-5,14%	-2,91%	
2. REINVERSIÓN DE UTILIDADES						
Reservas	74.588,09	80.177,18	84.050,35	88.318,98	92.223,00	94.653,90
Variación	7,49%	4,83%	5,08%	4,42%	2,64%	

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el nivel de endeudamiento y la reinversión de utilidades en los años 2014-2018.

Figura 48*Índice de Endeudamiento Ziebell 2014-2018*

Nota. Este gráfico muestra la curva de endeudamiento que ha tenido la empresa durante los cinco años.

En la figura 46 se determina que el endeudamiento de la empresa presenta una tendencia alcista llegando al 65,80% en 2016, para el 2017 se ubicó en 62,42% y 2018 con el 60,60% teniendo en estos últimos años una tendencia bajista en el índice de endeudamiento. Esto demuestra que es posible que la empresa no haya tenido tendencia a recurrir a fondos propios para el financiamiento de nuevos proyectos.

Figura 49*Crecimiento de Reservas Ziebell 2014-2018*

Nota. Este gráfico represente la curva de las reservas para los años 2013-2018.

En la figura 47 se observa que desde el año 2014 al 2018 las reservas crecieron hasta los \$94.653,90 en el 2018, siendo este el año con mayor acumulación de reservas. Esto indica que la empresa hizo una apropiación mayor a la reserva legal durante todo el periodo de estudio, por esta razón, se concluye que utilizó sus recursos internos para el financiamiento de nuevos proyectos de inversión.

Tabla 44.

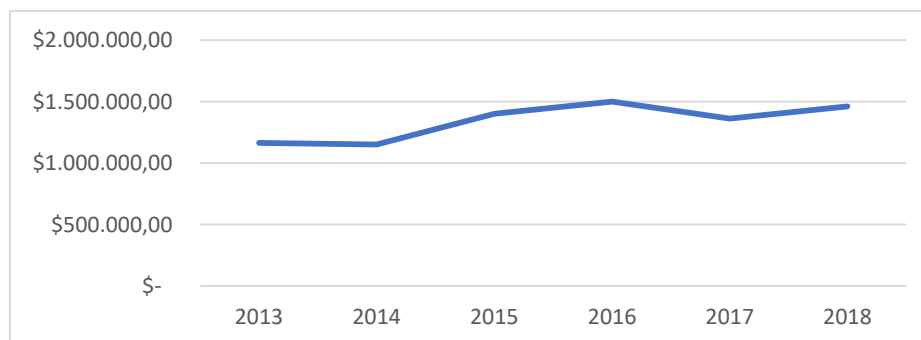
Crecimiento del Activo Operacional Neto-Cobertura de Capitales Propios

4.	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CRECIMIENTO DE ACTIVO OPERACIONAL NETO						
Activo operacional neto	\$1.165.978,60	\$1.151.447,11	\$1.401.809,74	\$1.501.030,05	\$1.363.441,45	\$1.461.792,45
Variación		-1,25%	21,74%	7,08%	-9,17%	7,21%
3. COBERTURA TOTAL POR CAPITALES PROPIOS						
Activo operacional neto	\$1.165.978,60	\$1.151.447,11	\$1.401.809,74	\$1.501.030,05	\$1.363.441,45	\$1.461.792,45
Patrimonio	\$561.361,67	\$562.139,25	\$544.828,02	\$513.374,25	\$512.402,05	\$575.925,70
(=) Endeudamiento del patrimonio	48,15%	48,82%	38,87%	34,20%	37,58%	39,40%
Variación		1,40%	-20,39%	-12,00%	9,88%	4,84%

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el crecimiento del activo operacional neto y cobertura total por capitales propios.

Figura 50

Crecimiento Operacional Neto Ziebell 2013-2018

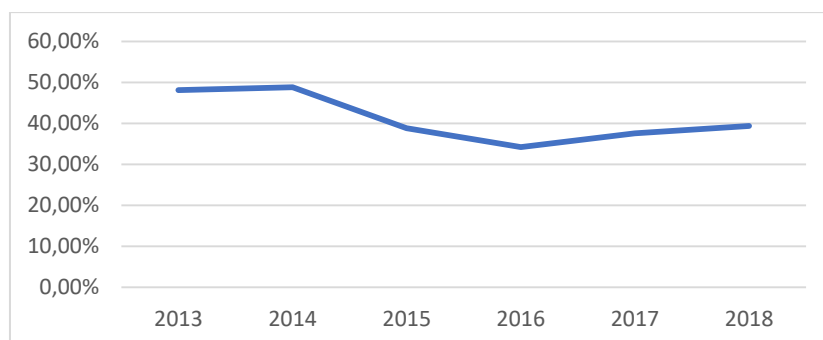


Nota. Esta figura representa la curva del crecimiento operacional neto desde el año 2013 al 2014.

En la figura 48 se observa que para el año 2016 el activo operacional neto creció hasta alcanzar los \$1.50 millones, siendo este el año más representativo en activos, mientras que para el año 2017 tuvo un decrecimiento que alcanzó los \$1.36 millones y para el año 2018 alcanzó los \$1.46 millones. Por tanto, se puede concluir que en los periodos 2015, 2016 y 2018 la empresa ejecutó nuevos proyectos de inversión mientras que en el resto de periodos la empresa posiblemente no ejecutó ningún proyecto nuevo

Figura 51

Endeudamiento del Patrimonio Ziebell 2013-2018



Nota. Esta figura representa la curva del endeudamiento del patrimonio desde el año 2013 al 2018.

En la figura 49 se observa que desde el año 2014 al 2016 la tendencia es negativa con un claro decremento que alcanzó el 34.20%, mientras que para los años 2017 y 2018 se ubicaron en el 37.58% y 39.40%. Por tanto, se puede evidenciar que la empresa no dio prioridad en ninguno de los años objeto de estudio al financiamiento de sus nuevas inversiones a través de fondos propios con excepción del 2017 y 2018.

Tabla 45

Planeamientos Pecking Order 2014-2018

	2014		2015		2016		2017		2018	
1. Tiene como prioridad al financiamiento con fondos internos (+ del 50%)	X	0%	X	0%	X	0%	X	0%	X	0%
2. A mayor crecimiento del activo operacional neto menor tasa de endeudamiento	X	0%	X	0%	X	0%	X	0%	✓	25%
3. Crecimiento de las reservas	✓	25%	✓	25%	✓	25%	✓	25%	✓	25%
* No tienen nuevos proyectos de inversión	-		-		-	-	-	-	-	-
TOTAL		25%		25%		25%		25,00%		50%
CUMPLE O NO CUMPLE (≥ 75%)		NO CUMPLE		NO CUMPLE		NO CUMPLE		NO CUMPLE		NO CUMPLE

Nota: Esta tabla presenta los resultados de la empresa en base a si cumplió o no cumplió la teoría del Pecking Order en los años 2014-2018.

Se resume que la empresa no cumplió con los criterios de observancia de la teoría de la Jerarquía (Pecking Order), en ninguno de los años de estudio.

CAPÍTULO IV

Crecimiento

Este capítulo contiene toda la información que se ha utilizado para calcular el crecimiento de las empresas objeto de estudio desde el punto de vista financiero a través del incremento de las ganancias, ventas y flujos de caja.

El crecimiento en ventas puede ser medido a través del índice de rotación del activo, el cual mide la eficiencia con que los activos generan ingresos. El crecimiento de las ganancias puede ser medido mediante el índice ROA, este indicador mide la rentabilidad de los activos, para el crecimiento de los flujos de caja se divide el valor de los flujos para el total de activos, esto permite generar información comparable periodo por periodo y con empresas del mismo sector.

Recolección de la información

La información financiera fue extraída de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros la cual está comprendida de estados de resultados y estado de flujo de efectivo, que fue digitalizada a través de una hoja de cálculo en Excel.

A continuación, se presentan el estado de resultado y el saldo del flujo de efectivo al final de cada periodo de las empresas de cada actividad que se detallan en la muestra.

Venta al por menor de gran variedad de productos en tiendas, entre los que predominan, los productos alimenticios, las bebidas o el tabaco, como productos de primera necesidad y varios otros tipos de productos, como prendas de vestir, muebles, aparatos, artículos de ferretería, cosméticos, etcétera. Provincia de Pichincha–Sector Comercio.

Tabla 46

Estado de Resultados Alnusan 2014-2018

	2014	2015	2016	2017	2018
INGRESOS					
TOTAL DE INGRESOS	\$2.621.822,91	\$2.297.695,19	\$1.854.462,40	\$1.881.224,11	\$2.067.750,05
COSTOS Y GASTOS					
Gastos operacionales y no operacionales	\$392.187,11	\$595.220,89	\$535.684,53	\$486.503,04	\$558.460,99
Intereses con instituciones financieras	\$11.591,52	\$12.638,04	\$0,00	\$8.408,43	\$19.470,86
Intereses con terceros	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Depreciaciones	\$688,12	\$2.094,73	\$2.090,84	\$2.124,18	\$2.372,96
Amortizaciones	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
TOTAL COSTOS	\$313.528,54	\$1.587.744,11	\$1.279.592,69	\$1.345.421,87	\$1.412.086,04
TOTAL GASTOS	\$404.466,75	\$609.953,66	\$537.775,37	\$497.035,65	\$580.304,81
TOTAL COSTOS Y GASTOS	\$717.995,29	\$2.197.697,77	\$1.817.368,06	\$1.842.457,52	\$1.992.390,85
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$1.903.827,62	\$99.997,42	\$37.094,34	\$38.766,59	\$75.359,20
PÉRDIDA DEL EJERCICIO	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
(-) Participación de trabajadores	\$285.574,14	\$14.999,61	\$5.564,15	\$5.814,99	\$11.303,88
Utilidad gravable	\$1.618.253,48	\$84.997,81	\$31.530,19	\$32.951,60	\$64.055,32
Saldo utilidad gravable	\$1.950.911,06	\$196.476,78	\$31.530,19	\$96.571,47	\$178.632,60
Total impuesto causado	\$487.727,77	\$43.224,89	\$7.882,55	\$21.245,72	\$44.658,15
UTILIDAD NETA	\$1.130.525,71	\$41.772,92	\$23.647,64	\$11.705,88	\$19.397,17

Nota. Esta tabla contiene el Estado de Resultados desde el año 2014-2018.

Figura 52

Estados de Resultados Alnusan 2014-2018



Nota. La figura representa el estado de resultados desde el año 2014 al 2018.

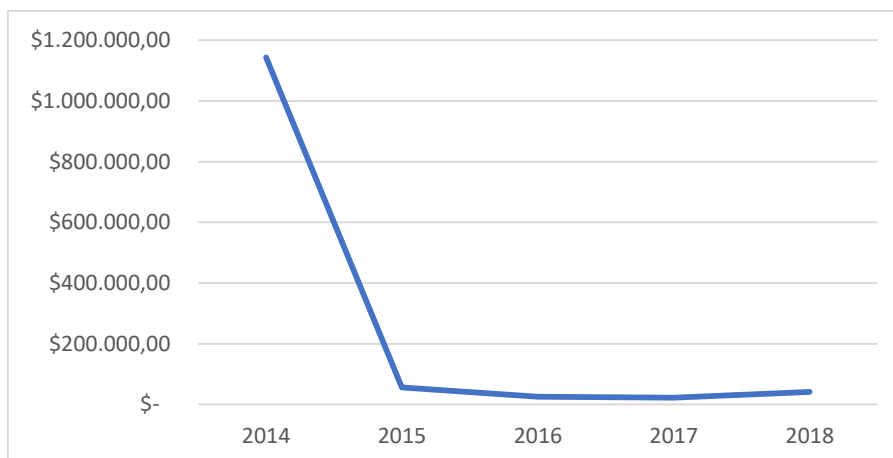
Los valores correspondientes para el crecimiento de las ganancias de las ventas y de los flujos de caja con sus respectivos indicadores para la empresa en los 5 últimos años en estudio, son:

Tabla 47

Crecimientos ROA, Rotación del Activo, Flujos sobre Activos

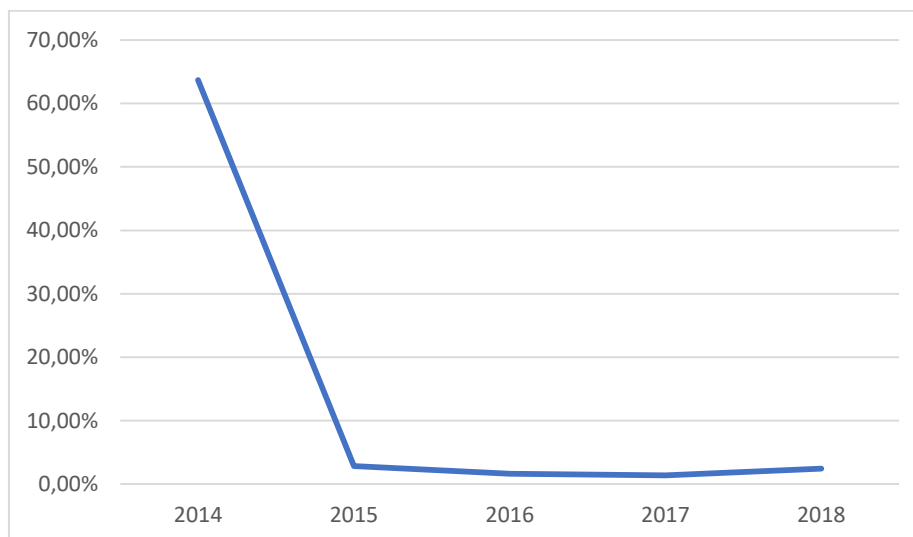
CRECIMIENTOS	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA	\$ 1.142.805,35	\$ 56.505,69	\$ 25.738,48	\$ 22.238,49	\$ 41.240,99
ROA	63,71%	2,83%	1,63%	1,38%	2,42%
Ventas	\$ 2.621.822,91	\$ 2.297.695,19	\$ 1.854.462,40	\$ 1.881.224,11	\$ 2.067.750,05
Rotación del activo	146,16%	115,25%	117,16%	117,02%	121,56%
Efectivo y equivalentes al final del periodo	\$ 71.039,50	\$ 148.509,11	\$ 70.989,52	\$ 117.968,18	\$ 341.079,44
Flujos/activos	3,96%	7,45%	4,49%	7,34%	20,05%

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el crecimiento de ganancias, crecimiento en ventas y el crecimiento de flujos de efectivo.

Figura 53*EBITDA Alnusan 2014-2018*

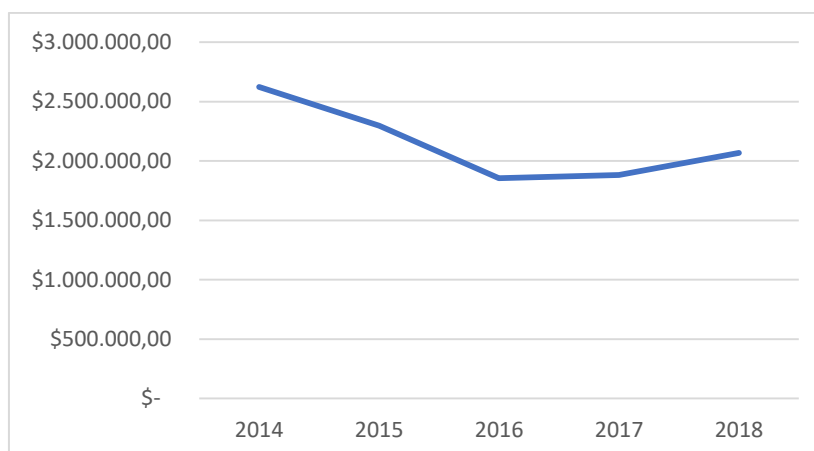
Nota. Este gráfico presenta la curva del EBITDA desde el año 2014 al 2018.

Se observa que el EBITDA de la empresa presenta una tendencia decreciente durante todos los periodos de análisis. Esto demuestra que las ganancias de la empresa no crecieron en ningún año.

Figura 54*ROA Alnusan 2014-2018*

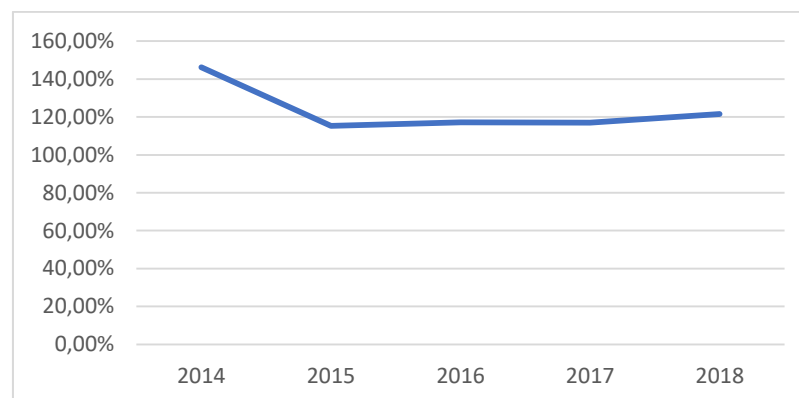
Nota. Esta figura representa la rentabilidad sobre los activos desde el año 2014 al 2018.

Se observa que la rentabilidad sobre los activos de la empresa presenta una tendencia decreciente durante todos los periodos de análisis. Esto demuestra que las ganancias de la empresa no crecieron en ningún año.

Figura 55*Ventas- Alnusan 2014-2018*

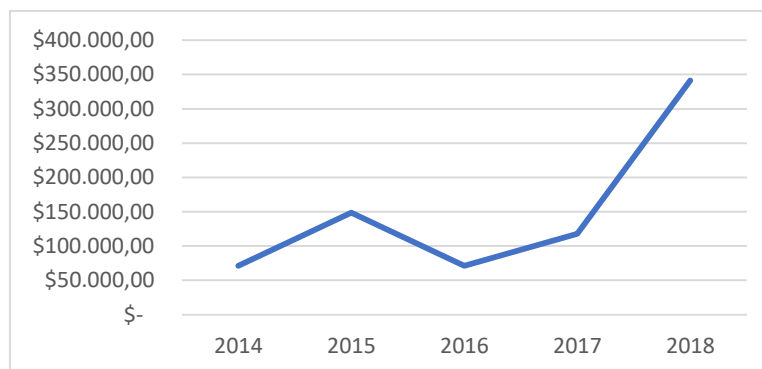
Nota. Esta figura muestra las ventas que ha tenido desde el año 2014 al 2018.

Se observa que las ventas de la empresa presentan una tendencia bajista en los años 2014 y 2015, pero que continua el alza hasta el 2018. Esto demuestra que la empresa mostró un crecimiento en ventas durante los últimos 2 años.

Figura 56*Rotación del activo Alnusan 2014-2018*

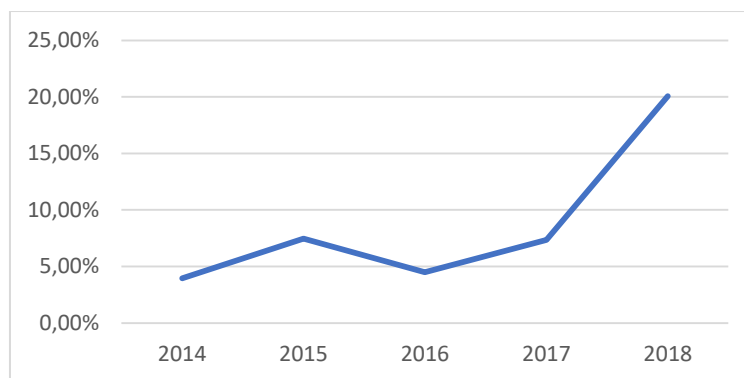
Nota. Esta figura presenta la curva de rotación del activo en los años 2014-2018.

Se observa que la eficiencia de la empresa para utilizar los activos en la generación de ingresos presenta una tendencia bajista que tiene un leve impulso al alza del 2015 al 2018. Esto demuestra que la empresa no mostro un crecimiento promedio durante los 5 años.

Figura 57*Efectivo y Equivalentes Alnusán 2014-2018*

Nota. Esta figura representa el efectivo y equivalentes obtenidos en los años 2014-2018.

Se observa que la generación de flujos de efectivo al inicio del periodo presenta un fuerte impulso alcista en el año 2015, mientras que año 2016 la curva disminuye y en los años 2017 y 2018 la curva presenta un impulso alcista que incrementa los flujos hasta alcanzar los 341 mil dólares. Esto demuestra que solo presentó un crecimiento en el año 2017 y 2018.

Figura 58*Flujos/ Activos - Alnusán 2014-2018*

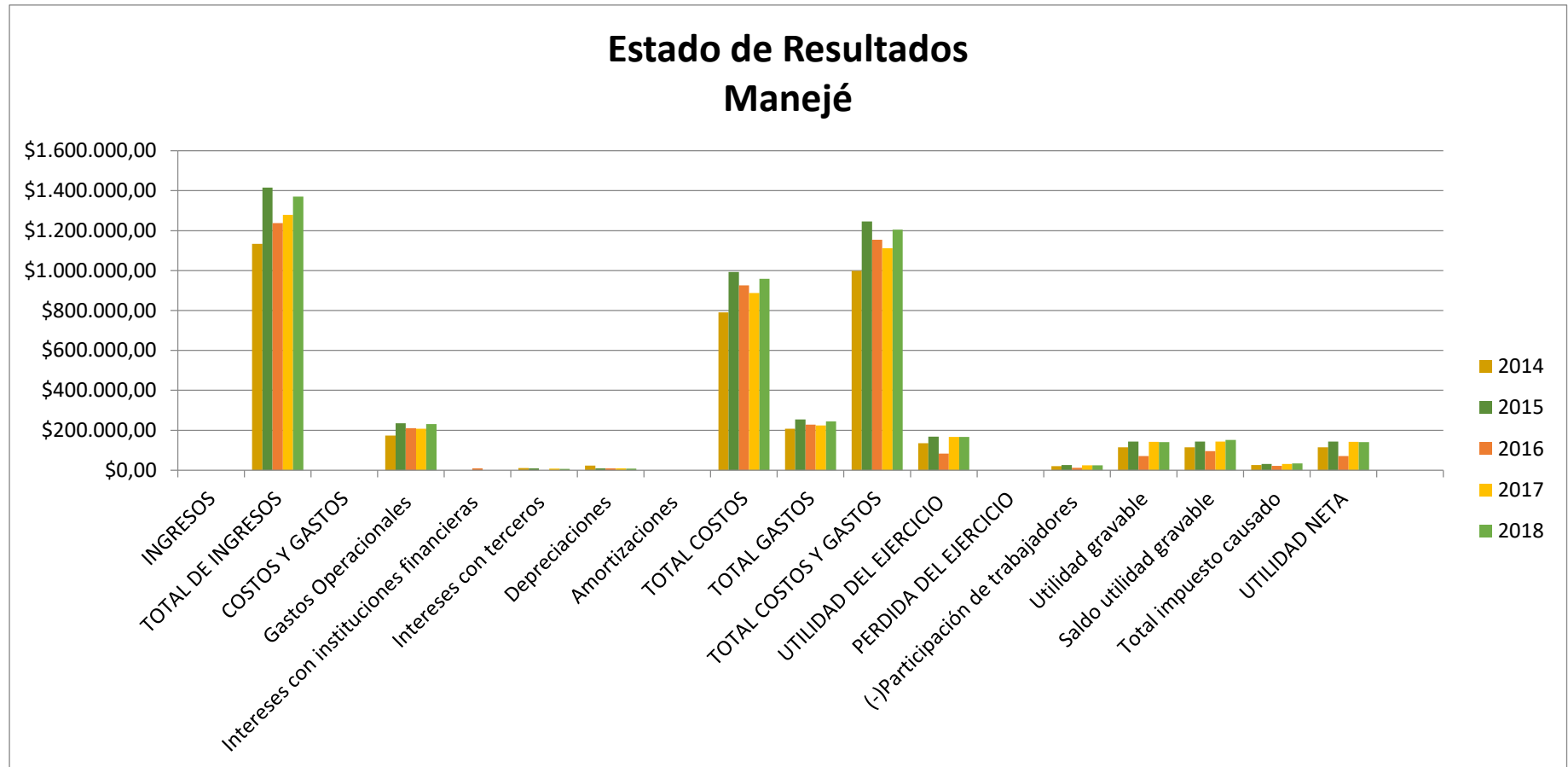
Nota. Esta figura presenta la evolución de los flujos sobre los activos en el periodo 2014-2018.

Se observa que los flujos sobre el total de activos presentan un fuerte impulso alcista en el año 2015 del 7,45% a comparación del año 2014, mientras que para el año 2016 existe un retroceso al 4,49%, para continuar al 2017 y 2018 con un impulso alcista que incrementa los flujos hasta alcanzar el 20,05% en el año 2018. Esto demuestra que solo presentó un crecimiento en los años 2015, 2017 y 2018.

Tabla 48*Estado de Resultados Manajé 2014-2018*

	2014	2015	2016	2017	2018
INGRESOS					
TOTAL DE INGRESOS	\$1.134.146,42	\$1.415.141,96	\$1.237.784,55	\$1.278.573,74	\$1.370.882,71
COSTOS Y GASTOS					
Gastos Operacionales	\$174.116,29	\$234.539,89	\$210.476,79	\$208.036,57	\$230.537,28
Intereses con instituciones financieras	\$0,00	\$0,00	\$8.805,75	\$0,00	\$0,00
Intereses con terceros	\$11.239,28	\$10.033,66	\$0,00	\$7.502,99	\$6.131,58
Depreciaciones	\$23.060,01	\$9.570,02	\$9.570,00	\$8.792,24	\$8.520,36
Amortizaciones	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
TOTAL COSTOS	\$790.629,27	\$992.505,68	\$925.865,02	\$887.083,61	\$959.452,98
TOTAL GASTOS	\$208.415,58	\$254.143,57	\$228.852,54	\$224.331,80	\$245.189,22
TOTAL COSTOS Y GASTOS	\$999.044,85	\$1.246.649,25	\$1.154.717,56	\$1.111.415,41	\$1.204.642,20
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$135.101,57	\$168.492,71	\$83.066,99	\$167.158,33	\$166.240,51
PÉRDIDA DEL EJERCICIO	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
(-) Participación de trabajadores	\$20.265,24	\$25.273,91	\$12.460,05	\$25.073,75	\$24.936,08
Utilidad gravable	\$114.836,33	\$143.218,80	\$70.606,94	\$142.084,58	\$141.304,43
Saldo utilidad gravable	\$114.836,33	\$143.927,51	\$95.977,93	\$143.941,92	\$151.995,27
Total impuesto causado	\$25.263,99	\$31.664,05	\$21.115,14	\$31.667,22	\$33.438,96
UTILIDAD NETA	\$114.836,33	\$143.218,80	\$70.606,94	\$142.084,58	\$141.304,43

Nota. Esta tabla contiene el Estado de Resultados desde el año 2014-2018.

Figura 59*Estado de Resultados Manejé 2014-2018*

Nota. La figura representa el estado de resultados desde el año 2014 al 2018.

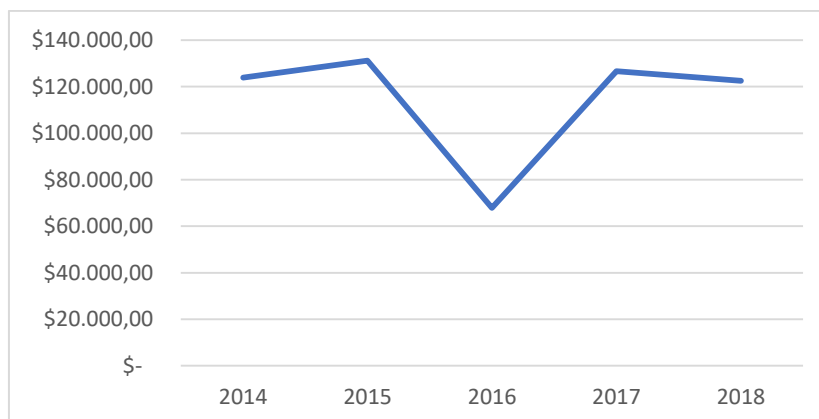
Los valores correspondientes para el crecimiento de las ganancias de las ventas y de los flujos de caja con sus respectivos indicadores para la empresa en los 5 últimos años en estudio, son:

Tabla 49

Crecimientos: ROA, Rotación del Activo, Flujos sobre Activos

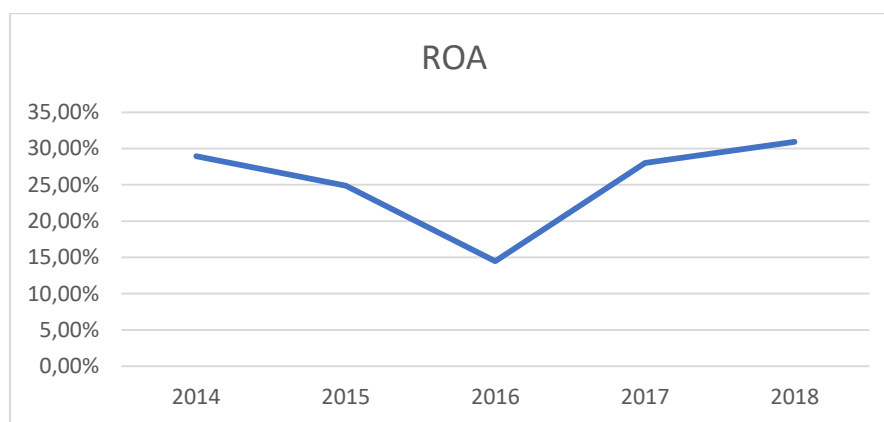
CRECIMIENTOS	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA	\$ 123.871,63	\$ 131.158,43	\$ 67.867,55	\$ 126.712,59	\$ 122.517,41
ROA	28,93%	24,88%	14,49%	27,99%	30,93%
Ventas	\$1.134.146,42	\$1.415.141,96	\$1.237.784,55	\$1.278.573,74	\$1.370.882,71
Rotación del activo	264,88%	268,41%	264,18%	282,47%	346,04%
Efectivo y equivalentes al final del periodo	\$ 34.478,16	\$ 76.958,01	\$ 63.142,86	\$ 416.157,87	\$ 107.522,20
Flujos/activos	8,05%	14,60%	13,48%	91,94%	27,14%

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el crecimiento de ganancias, crecimiento en ventas y el crecimiento de flujos de efectivo.

Figura 60**EBITDA - MANAJÉ 2014-2018**

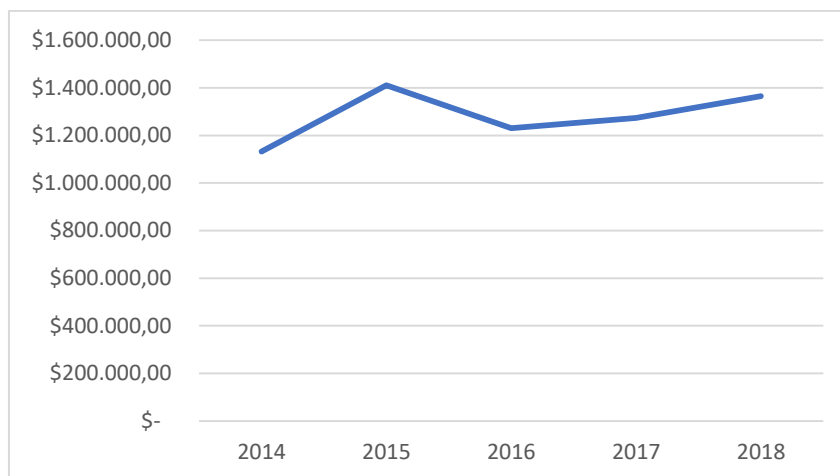
Nota. Este gráfico presenta la curva del EBITDA desde el año 2014 al 2018.

Se observa que el EBITDA de la empresa presenta una tendencia decreciente al 2016 mientras que se recupera para el 2018. Esto demuestra que las ganancias de la empresa solo crecieron en 2015 y 2017. Elaborado por los Autores.

Figura 61**ROA Manajé 2014-2018**

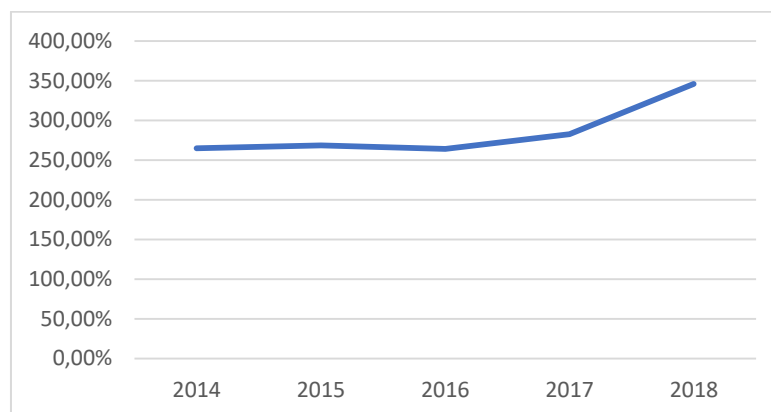
Nota. Esta figura representa la rentabilidad sobre los activos desde el año 2014 al 2018.

Se observa que el rendimiento sobre los activos de la empresa presenta una tendencia decreciente al 2016 mientras que se recupera para el 2018. Esto demuestra que la capacidad de generar rentabilidad sobre los activos de la empresa solo creció en 2014 y 2017.

Figura 62*Ventas Manajé 2014-2018*

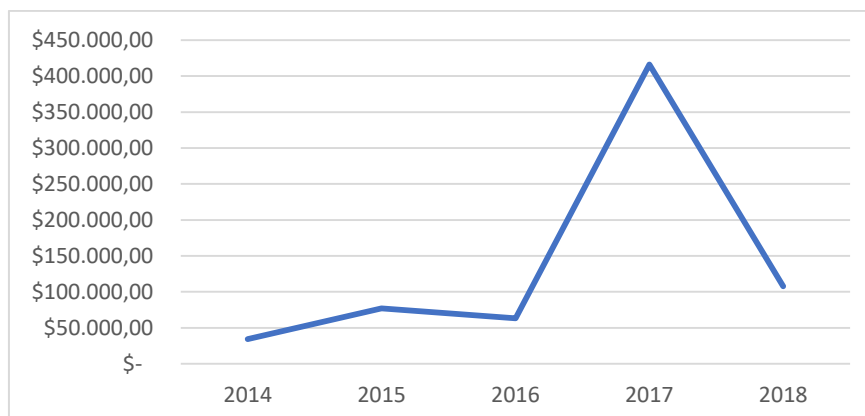
Nota. Esta figura muestra las ventas que ha tenido desde el año 2014 al 2018.

Se observa que las ventas de la empresa presentan una tendencia neutra que tiene tres impulsos al alza en 2014, 2017 y 2018. Esto demuestra que la empresa no mostró un crecimiento promedio en ventas durante los 5 años.

Figura 63*Rotación del Activo Manajé 2014-2018*

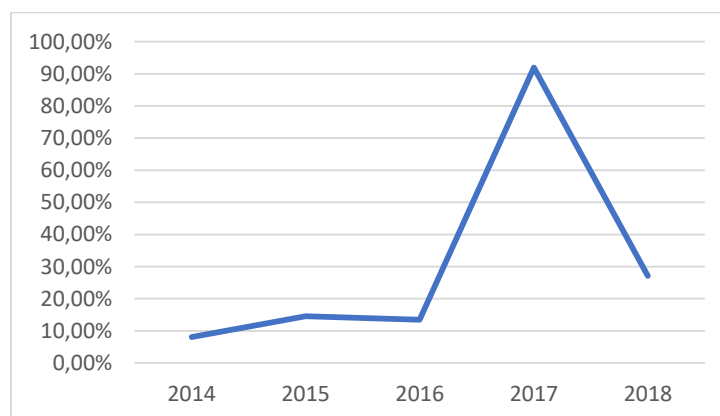
Nota. Esta figura presenta la curva de rotación del activo en los años 2014-2018.

Se observa que la eficiencia de la empresa para utilizar los activos en la generación de ingresos presenta una tendencia alcista del 2014 al 2018. Esto demuestra que la empresa presentó un crecimiento promedio durante los 5 años.

Figura 64*Efectivo y Equivalentes Manejé 2014-2018*

Nota. Esta figura representa el efectivo y equivalentes obtenidos en los años 2014-2018.

Se observa que la generación de flujos de efectivo al final del periodo presenta un fuerte impulso alcista en el año 2017 mientras que para el año 2018 existe un retroceso del 90% al impulso anterior. Esto demuestra que solo presentó un crecimiento en el año 2015 y 2017.

Figura 65*Flujos/Activos Manajé 2014-2018*

Nota. Esta figura presenta la evolución de los flujos sobre los activos en el periodo 2014-2018

Se observa que los flujos sobre el total de activos presentan un fuerte impulso alcista en el año 2017 mientras que para el año 2018 existe un retroceso del 90% al impulso anterior. Esto demuestra que solo presentó un crecimiento en el año 2015 y 2017.

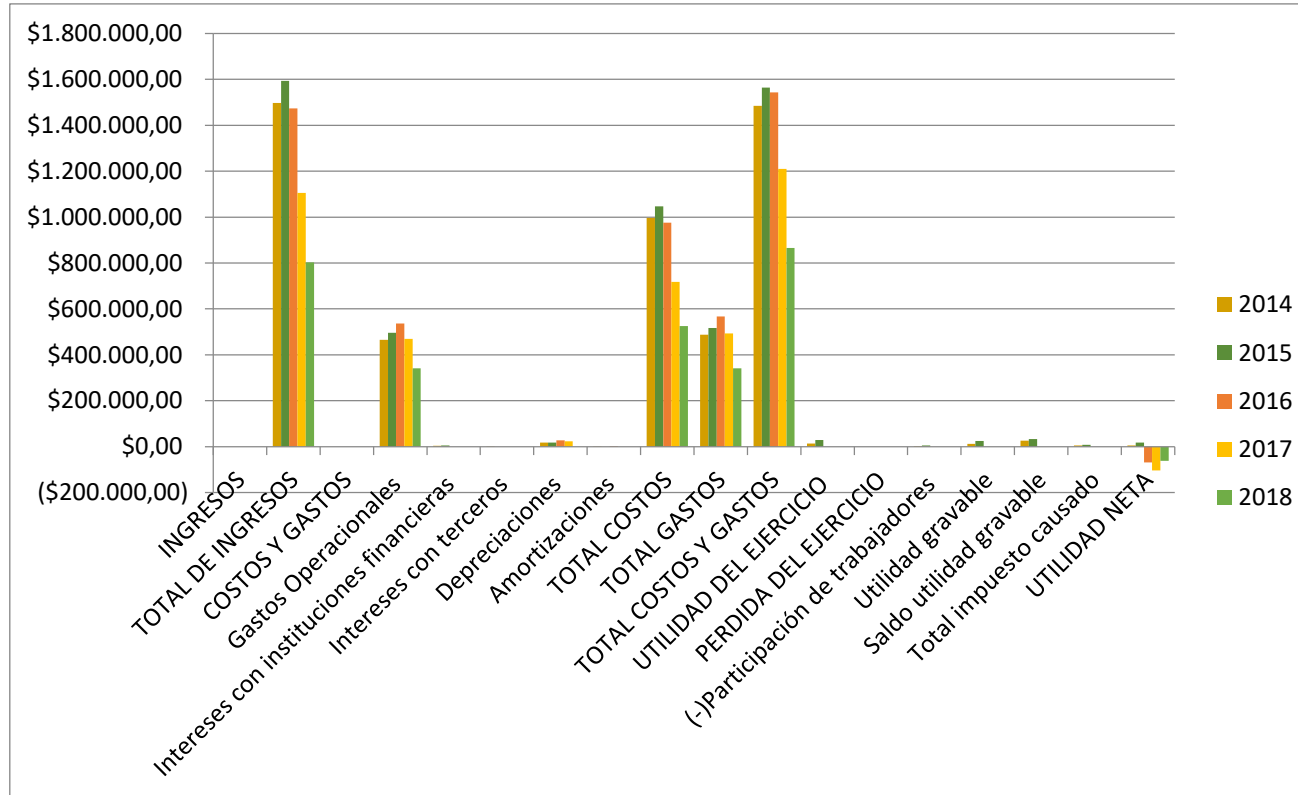
Tabla 50*Estado de Resultados Medel 2014-2018*

	2014	2015	2016	2017	2018
INGRESOS					
TOTAL DE INGRESOS	\$1.497.701,73	\$1.593.198,36	\$1.474.084,27	\$1.105.812,58	\$803.111,04
COSTOS Y GASTOS					
Gastos Operacionales	\$465.711,18	\$495.330,94	\$537.075,22	\$469.847,79	\$340.854,08
Intereses con instituciones financieras	\$3.132,67	\$4.386,91	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Intereses con terceros	\$1.475,01	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Depreciaciones	\$16.877,21	\$16.948,75	\$26.675,03	\$22.831,60	\$0,00
Amortizaciones	\$142,44	\$0,00	\$2.718,77	\$0,00	\$0,00
TOTAL COSTOS	\$997.010,61	\$1.047.342,13	\$976.275,00	\$717.024,85	\$524.576,19
TOTAL GASTOS	\$487.338,51	\$516.666,60	\$566.469,02	\$492.679,39	\$340.854,08
TOTAL COSTOS Y GASTOS	\$1.484.349,12	\$1.564.008,73	\$1.542.744,02	\$1.209.704,24	\$865.430,27
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$13.352,61	\$29.189,63	\$0,00	\$0,00	\$0,00
PÉRDIDA DEL EJERCICIO	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
(-) Participación de trabajadores	\$2.002,89	\$4.378,44	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Utilidad gravable	\$11.349,72	\$24.811,19	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Saldo utilidad gravable	\$25.846,70	\$32.731,07	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Total impuesto causado	\$5.686,27	\$7.200,84	\$0,00	\$0,00	\$0,00
UTILIDAD NETA	\$5.663,44	\$17.610,35	\$-68.659,75	\$-103.891,66	\$-62.319,23

Nota. Esta tabla contiene el Estado de Resultados desde el año 2014-2018

Figura 66

Estado de Resultados Medel 2014-2018



Nota. La figura representa el estado de resultados desde el año 2014 al 2018.

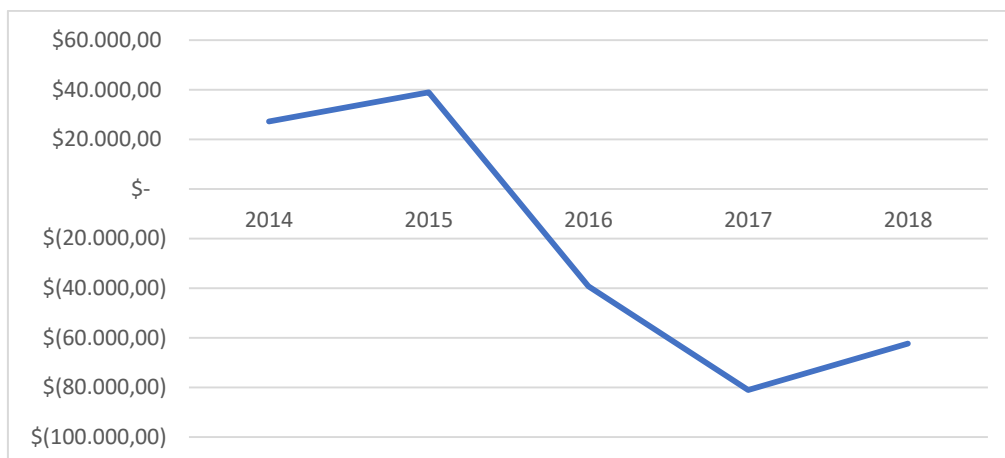
Los valores correspondientes para el crecimiento de las ganancias de las ventas y de los flujos de caja con sus respectivos indicadores para la empresa en los 5 últimos años en estudio, son:

Tabla 51

Crecimientos: ROA, Rotación de Activos, Flujos/Activos

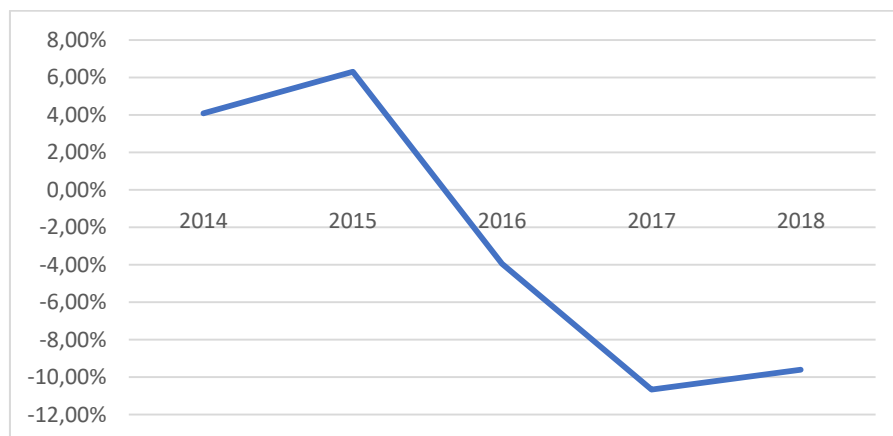
CRECIMIENTOS	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA	\$ 27.290,77	\$ 38.946,01	\$ -39.265,95	\$ -81.060,06	\$ - 62.319,23
ROA	4,08%	6,31%	-3,95%	-10,67%	-9,61%
Ventas	\$1.497.701,73	\$1.593.198,36	\$1.474.084,27	\$1.105.812,58	\$ 803.111,04
Rotación del activo	224,01%	258,31%	148,27%	145,52%	123,78%
Efectivo y equivalentes al final del periodo	\$ 30.553,98	\$ 56.044,74	\$ 30.130,39	\$ 46.816,53	\$ 19.304,00
Flujos/activos	4,57%	9,09%	3,03%	6,16%	2,98%

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el crecimiento de ganancias, crecimiento en ventas y el crecimiento de flujos de efectivo.

Figura 67*EBITDA Medel 2014-2018*

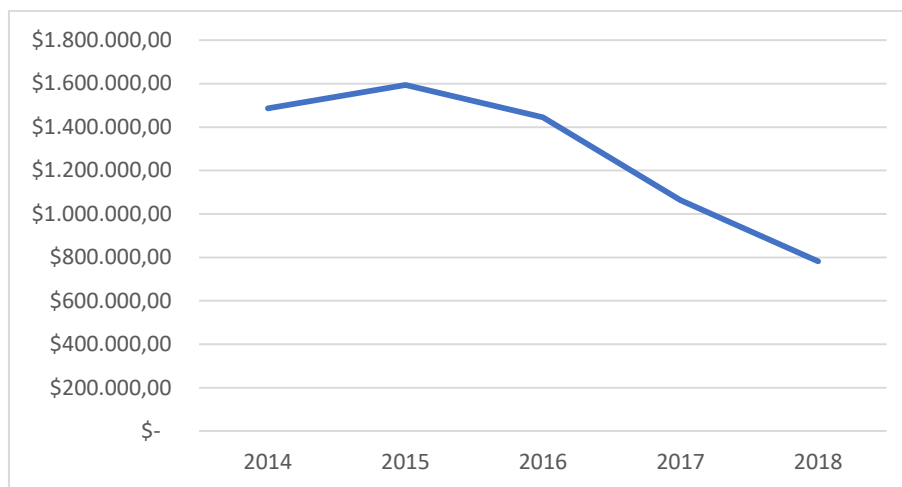
Nota. Este gráfico presenta la curva del EBITDA desde el año 2014 al 2018.

Se observa que el EBITDA de la empresa presenta una tendencia decreciente al 2017 con dos ligeros impulsos al alza en 2014 y 2018. Esto demuestra que las ganancias de la empresa solo crecieron en 2014 y 2018.

Figura 68*ROA Medel 2014-2018*

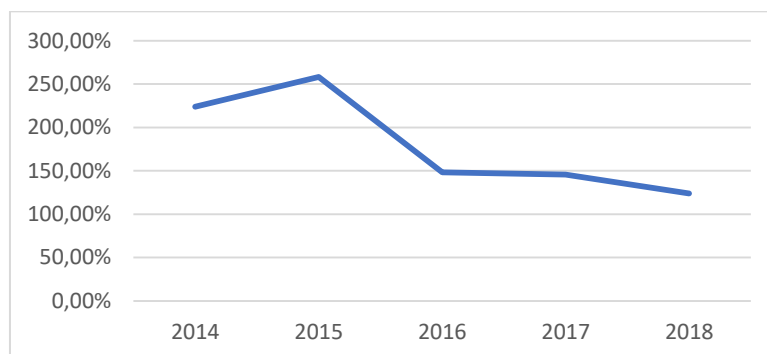
Nota. Esta figura representa la rentabilidad sobre los activos desde el año 2014 al 2018.

Se observa que el rendimiento sobre los activos de la empresa presenta una tendencia decreciente al 2017 con dos ligeros impulsos al alza en 2014 y 2018. Esto demuestra que la capacidad de generar rendimiento sobre los activos de la empresa solo creció en 2014 y 2018.

Figura 69*Ventas Medel 2104-2018*

Nota. Esta figura muestra las ventas que ha tenido desde el año 2014 al 2018.

Se observa que las ventas de la empresa presentan una tendencia bajista que tiene un único impulso al alza en el 2015, pero que continúa la baja hasta el 2018. Esto demuestra que la empresa no presentó un crecimiento promedio en ventas durante los 5 años.

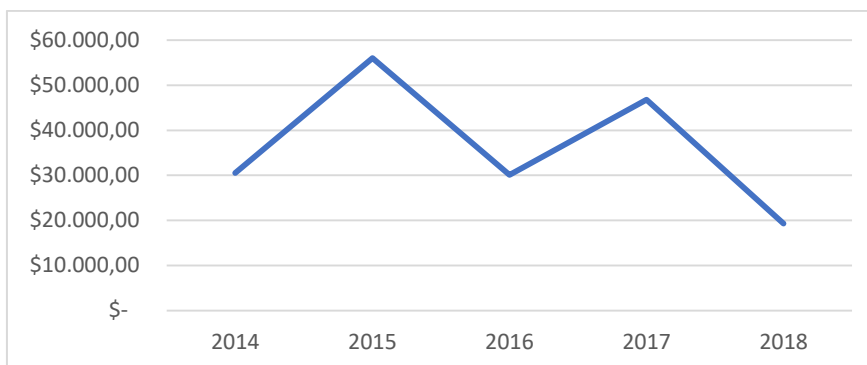
Figura 70*Rotación del Activo Medel 2014-2018*

Nota. Esta figura presenta la curva de rotación del activo en los años 2014-2018.

Se observa que la eficiencia de la empresa para utilizar los activos en la generación de ingresos presenta una tendencia bajista que tiene un único impulso al alza en el 2015, pero que continúa la baja hasta el 2018. Esto demuestra que la empresa no mostro un crecimiento promedio durante los 5 años.

Figura 71

Efectivo y Equivalentes Medel 2014-2018

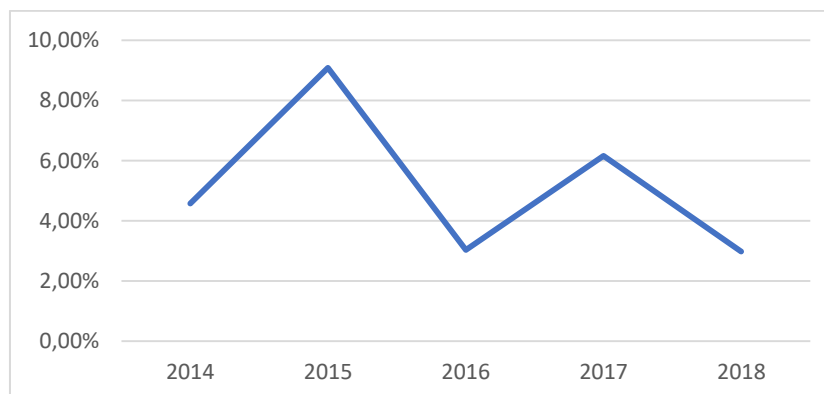


Nota. Esta figura representa el efectivo y equivalentes obtenidos en los años 2014-2018.

Se observa que la generación de flujos de efectivo al final del periodo presenta un fuerte impulso alcista en el año 2015 y 2017 mientras que para el año 2016 y 2018 se presenta contra tendencias fuertes. Esto demuestra que solo presentó un crecimiento en el año 2015 y 2017.

Figura 72

Flujos/Activos Medel 2014-2018



Nota. Esta figura presenta la evolución de los flujos sobre los activos en el periodo 2014-2018.

Se observa que los flujos sobre el total de activos presentan un fuerte impulso alcista en el año 2015 y 2017 mientras que para el año 2016 y 2018 se presenta contra tendencias fuertes. Esto demuestra que solo presentó un crecimiento en el año 2015 y 2017.

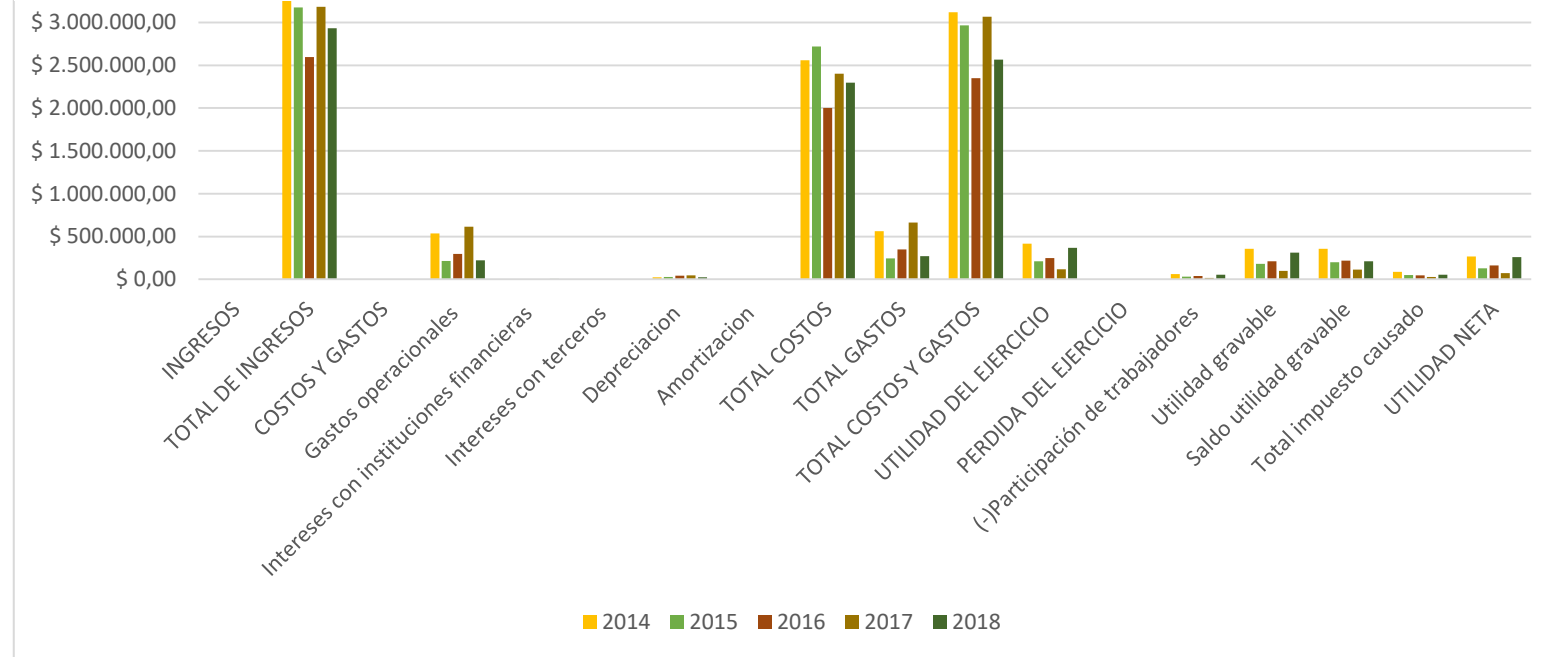
Venta de vehículos nuevos y usados: vehículos de pasajeros, incluidos vehículos especializados como: ambulancias y minibuses, camiones, remolques y semirremolques, vehículos de acampada como: caravanas y auto caravanas, vehículos para todo terreno (jeeps, etcétera), incluido la venta al por mayor y al por menor por comisionistas. Provincia de Pichincha – Sector Comercio.

Tabla 52

Estado de Resultados Autoevaluación 2014-2018

	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018
INGRESOS					
TOTAL DE INGRESOS	\$ 3.536.382,33	\$ 3.176.049,56	\$ 2.597.354,59	\$ 3.183.703,86	\$ 2.933.063,84
COSTOS Y GASTOS					
Gastos operacionales	\$ 536.896,28	\$ 215.683,99	\$ 296.899,53	\$ 615.176,44	\$ 223.458,06
Intereses con instituciones financieras	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 2.746,50
Intereses con terceros					
Depreciación	\$ 23.388,42	\$ 28.972,28	\$ 41.367,16	\$ 45.927,45	\$ 25.162,25
Amortización	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
TOTAL COSTOS	\$ 2.558.072,36	\$ 2.720.403,50	\$ 2.000.916,41	\$ 2.402.965,94	\$ 2.295.946,17
TOTAL GASTOS	\$ 560.284,69	\$ 244.656,27	\$ 349.300,17	\$ 663.850,39	\$ 270.776,63
TOTAL COSTOS Y GASTOS	\$ 3.118.357,05	\$ 2.965.059,77	\$ 2.350.216,58	\$ 3.066.816,33	\$ 2.566.722,80
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ 418.025,29	\$ 210.989,79	\$ 247.138,01	\$ 116.887,53	\$ 366.341,04
PÉRDIDA DEL EJERCICIO	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
(-) Participación de trabajadores	\$ 62.703,79	\$ 31.648,47	\$ 37.070,70	\$ 17.533,13	\$ 54.951,16
Utilidad gravable	\$ 355.321,49	\$ 179.341,32	\$ 210.067,31	\$ 99.354,40	\$ 311.389,88
Saldo utilidad gravable	\$ 355.321,49	\$ 198.814,32	\$ 216.894,13	\$ 114.303,88	\$ 211.142,72
Total impuesto causado	\$ 88.830,37	\$ 49.703,58	\$ 47.716,71	\$ 28.575,97	\$ 52.785,68
UTILIDAD NETA	\$ 266.491,12	\$ 129.637,74	\$ 162.350,60	\$ 70.778,43	\$ 258.604,20

Nota. Esta tabla contiene el Estado de Resultados desde el año 2014-2018.

Figura 73.**Estado de Resultados Autoevaluación 2014-2018**

Nota. La figura representa el estado de resultados desde el año 2014 al 2018.

Los valores correspondientes para el crecimiento de las ganancias de las ventas y de los flujos de caja con sus respectivos indicadores para la empresa en los 5 últimos años en estudio, son:

Tabla 53

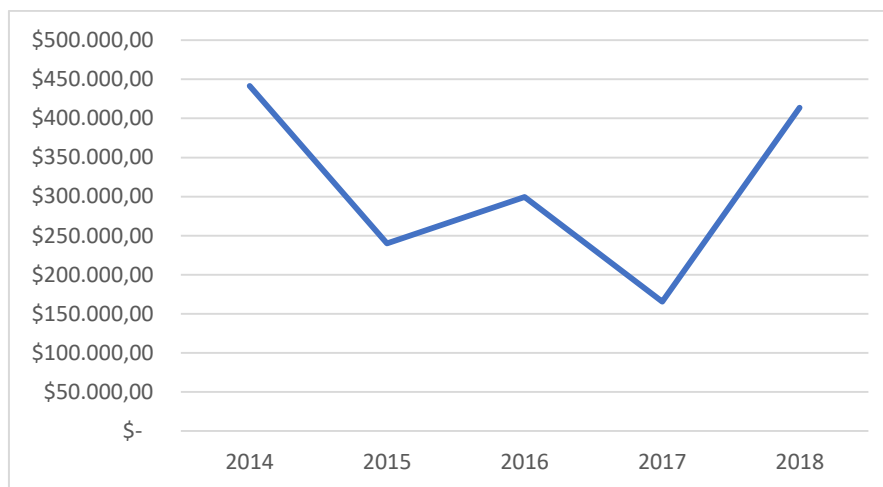
Crecimientos: ROA, Rotación del Activo, Flujos/Activos

CRECIMIENTOS	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA	\$ 441.413,70	\$ 239.962,07	\$ 299.538,65	\$ 165.561,48	\$ 413.659,61
ROA	16,55%	10,70%	14,09%	6,55%	16,29%
Ventas	\$ 3.536.382,33	\$ 3.176.049,56	\$ 2.568.378,34	\$ 3.173.460,60	\$ 2.859.448,53
Rotación del activo	132,57%	141,64%	120,84%	125,61%	112,59%
Efectivo y equivalentes al final del periodo	\$ 161.416,90	\$ 549.163,00	\$ 327.811,52	\$ 204.870,90	\$ 1.582,14
Flujos/activos	6,05%	24,49%	15,42%	8,11%	0,06%

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el crecimiento de ganancias, crecimiento en ventas y el crecimiento de flujos de efectivo.

Figura 74

EBITDA Autoevaluación 2014-2018

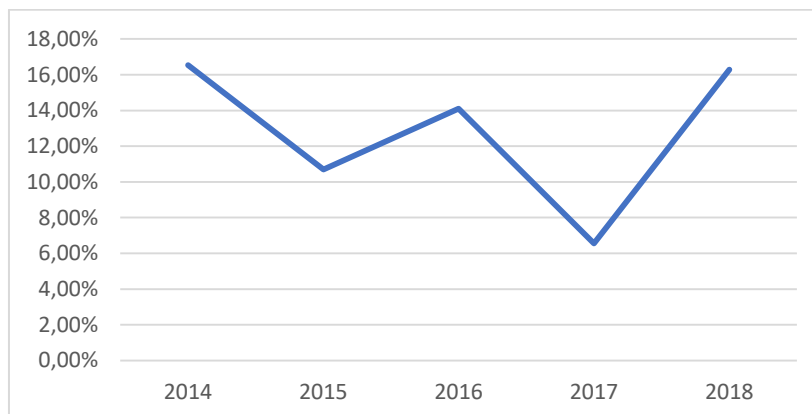


Nota. Este gráfico presenta la curva del EBITDA desde el año 2014 al 2018.

Se observa que el EBITDA de la empresa presenta una tendencia decreciente al 2017 con dos ligeros impulsos al alza en 2016 y 2018. Esto demuestra que las ganancias de la empresa solo crecieron en 2016 y 2018.

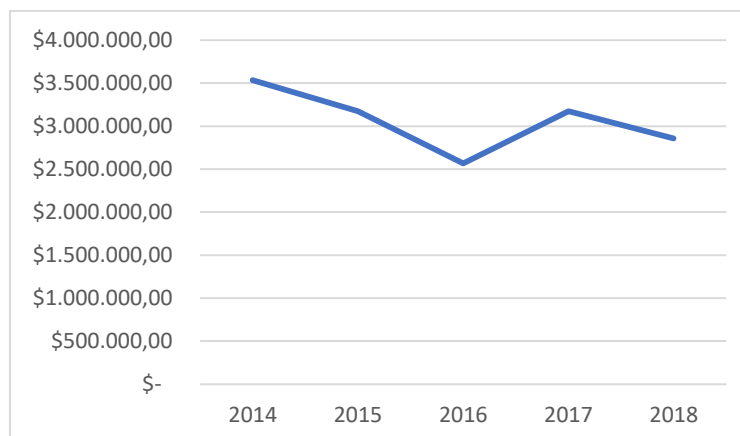
Figura 75

ROA Autoevaluación 2014-2018



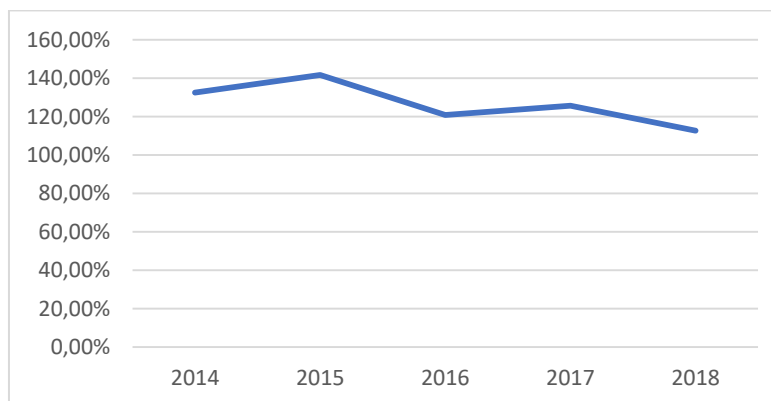
Nota. Esta figura representa la rentabilidad sobre los activos desde el año 2014 al 2018.

Se observa que el rendimiento sobre los activos de la empresa presenta una tendencia decreciente al 2017 con dos ligeros impulsos al alza en 2016 y 2018. Esto demuestra que la capacidad de generar rentabilidad sobre los activos de la empresa solo creció en 2016 y 2018.

Figura 76*Ventas Autoevaluación 2014-2018*

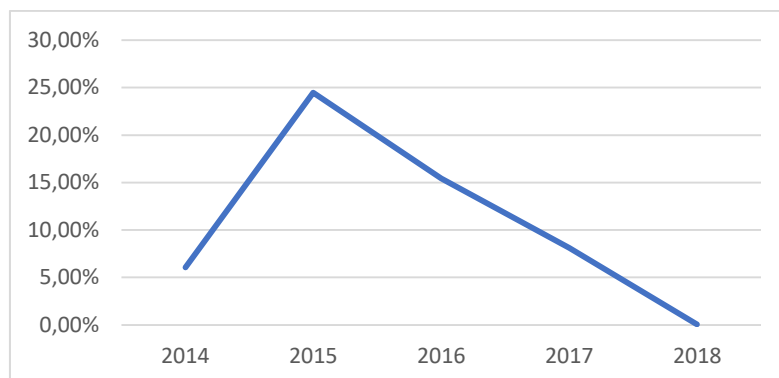
Nota. Esta figura muestra las ventas que ha tenido desde el año 2014 al 2018.

Se observa que las ventas de la empresa presentan una tendencia bajista que tiene un único impulso al alza en el 2017, pero que continúa la baja hasta el 2018. Esto demuestra que la empresa no mostro un crecimiento promedio en ventas durante los 5 años.

Figura 77*Rotación del Activo Autoevaluación 2014-2018*

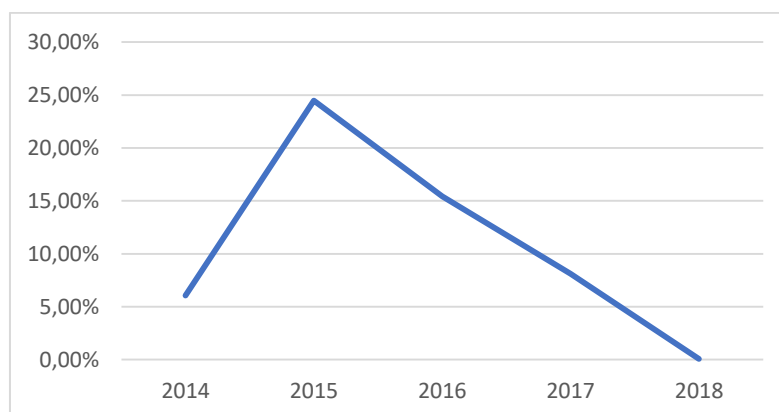
Nota. Esta figura presenta la curva de rotación del activo en los años 2014-2018.

Se observa que la eficiencia de la empresa para utilizar los activos en la generación de ingresos presenta una tendencia bajista que tiene un impulso al alza en los años 2015 y 2017, pero que continúa la baja hasta el 2018. Esto demuestra que la empresa no mostró un crecimiento promedio durante los 5 años.

Figura 78*Efectivo y Equivalentes Autoevaluación 2014-2018*

Nota. Esta figura representa el efectivo y equivalentes obtenidos en los años 2014-2018.

Se observa que la generación de flujos de efectivo al final del periodo presenta tendencia bajista hasta 2018, antecedido de un fuerte impulso alcista en el año 2015. Esto demuestra que solo presentó un crecimiento en el año 2015.

Figura 79*Flujos/Activos Autoevaluación 2014-2018*

Nota. Esta figura presenta la evolución de los flujos sobre los activos en el periodo 2014-2018.

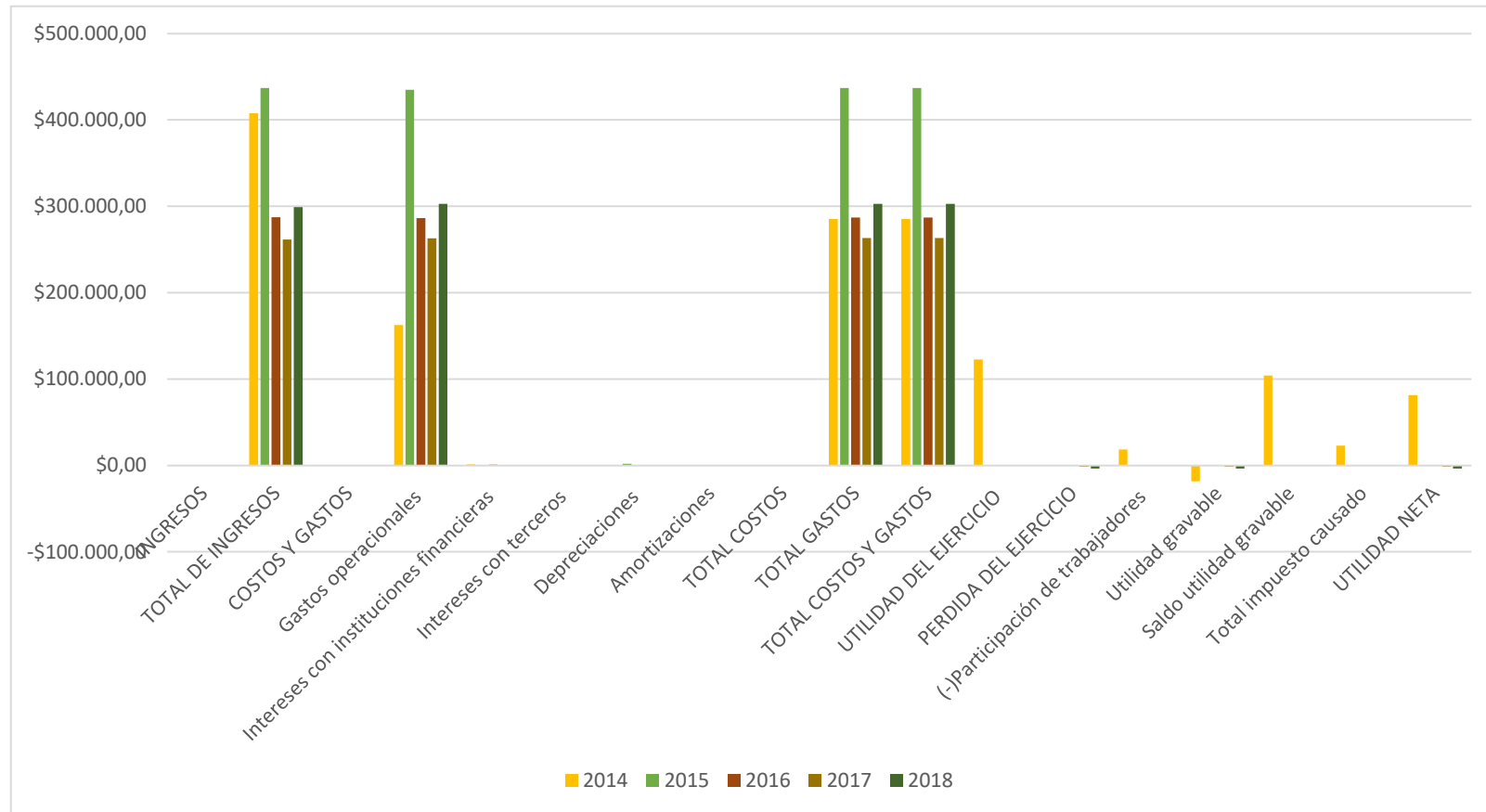
Se observa que los flujos sobre el total de activos presentan tendencia bajista hasta 2018, seguido de un fuerte impulso alcista en el año 2015. Esto demuestra que solo presentó un crecimiento en el año 2015.

Tabla 54

Estado de Resultados Corpoilalo 2014-2018

	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018
INGRESOS					
TOTAL DE INGRESOS	\$407.679,70	\$437.032,52	\$287.182,08	\$261.425,30	\$299.059,22
COSTOS Y GASTOS					
Gastos operacionales	\$162.367,55	\$434.973,80	\$286.316,55	\$262.845,36	\$302.733,90
Intereses con instituciones financieras	\$1.115,96	\$0,00	\$796,69	\$0,00	\$0,00
Intereses con terceros	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Depreciaciones	\$0,00	\$2.002,27	\$0,00	\$277,51	\$0,00
Amortizaciones	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
TOTAL COSTOS	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
TOTAL GASTOS	\$285.196,09	\$436.976,07	\$287.113,24	\$263.122,87	\$302.733,90
TOTAL COSTOS Y GASTOS	\$285.196,09	\$436.976,07	\$287.113,24	\$263.122,87	\$302.733,90
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$122.483,61	\$56,45	\$68,84	\$0,00	\$0,00
PÉRDIDA DEL EJERCICIO	\$0,00	\$0,00	\$0,00	-\$1.697,57	-\$3.674,68
(-) Participación de trabajadores	\$18.372,54	\$8,47	\$10,33	\$0,00	\$0,00
Utilidad gravable	-\$18.372,54	\$47,98	\$58,51	-\$1.697,57	-\$3.674,68
Saldo utilidad gravable	\$104.111,07	\$37,10	\$68,84	\$0,00	\$0,00
Total impuesto causado	\$22.904,44	\$8,16	\$17,21	\$0,00	\$0,00
UTILIDAD NETA	<u>\$81.206,63</u>	<u>\$39,82</u>	<u>-\$27,54</u>	<u>-\$1.697,57</u>	<u>-\$3.674,68</u>

Nota. Esta tabla contiene el Estado de Resultados desde el año 2014-2018.

Figura 80*Estado de Resultados Corpoilalo 2014-2018*

Nota. La figura representa el estado de resultados desde el año 2014 al 2018.

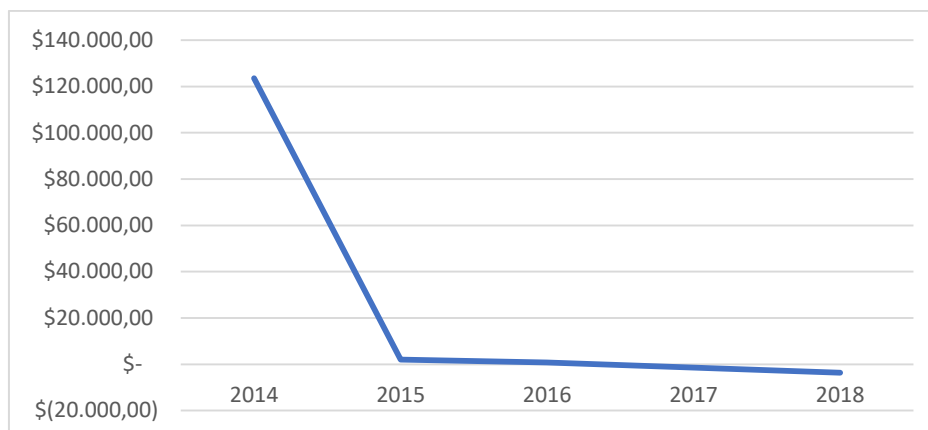
Los valores correspondientes para el crecimiento de las ganancias de las ventas y de los flujos de caja con sus respectivos indicadores para la empresa en los 5 últimos años en estudio, son:

Tabla 55

Crecimientos: ROA, Rotación de Activos, Flujos sobre Activos

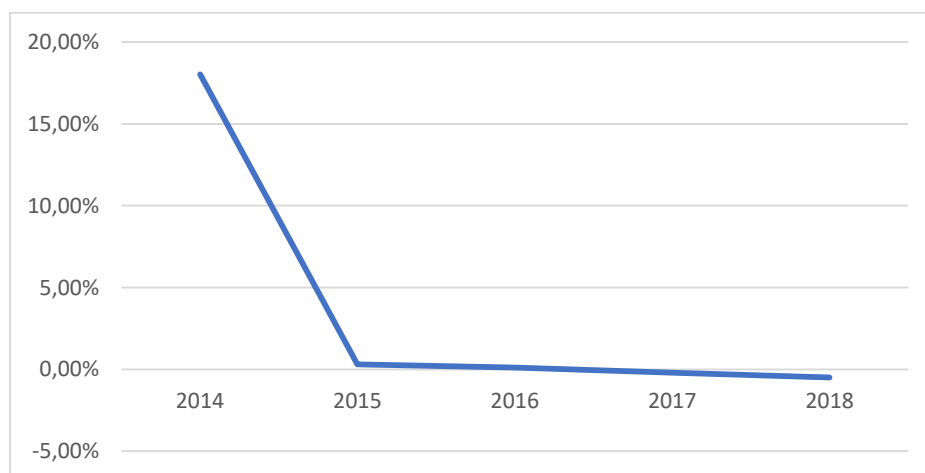
CRECIMIENTOS	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA	\$123.599,57	\$ 2.058,72	\$ 796,69	\$ -1.420,06	\$ -3.674,68
ROA	18,02%	0,30%	0,11%	-0,21%	-0,50%
Ventas	\$407.679,70	\$437.032,52	\$165.446,70	\$261.425,30	\$299.059,22
Rotación del activo	59,42%	64,30%	23,28%	38,12%	40,73%
Efectivo y equivalentes al final del periodo	\$ 586,53	\$ 457,14	\$ 150,00	\$ 1,00	\$ 5.895,61
Flujos/activos	0,09%	0,07%	0,02%	0,00%	0,80%

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el crecimiento de ganancias, crecimiento en ventas y el crecimiento de flujos de efectivo

Figura 81*EBITDA Corpoilalo 2014-2018*

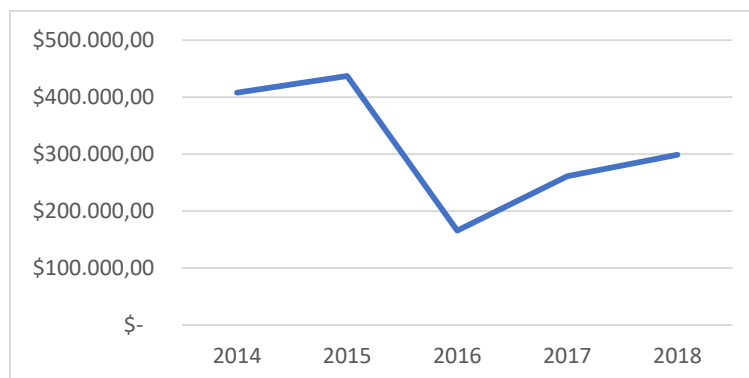
Nota. Este gráfico presenta la curva del EBITDA desde el año 2014 al 2018.

Se observa que el EBITDA de la empresa presenta una tendencia decreciente al 2018 con un impulso fuerte a la baja en 2014. Esto demuestra que las ganancias de la empresa no crecieron en ninguno de los periodos objeto de estudio.

Figura 82*ROA Corpoilalo 2014-2018*

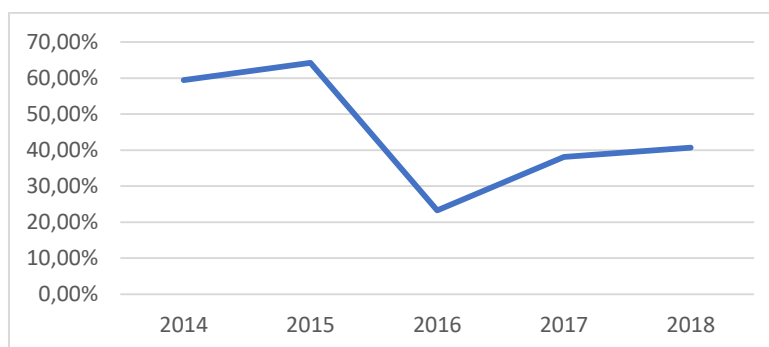
Nota. Esta figura representa la rentabilidad sobre los activos desde el año 2014 al 2018.

Se observa que el rendimiento sobre los activos de la empresa presenta una tendencia decreciente al 2018 con un impulso fuerte a la baja en 2014. Esto demuestra que la capacidad de generar rentabilidad sobre los activos de la empresa no creció en ninguno de los periodos objeto de estudio.

Figura 83*Ventas Corpoilalo 2014-2018*

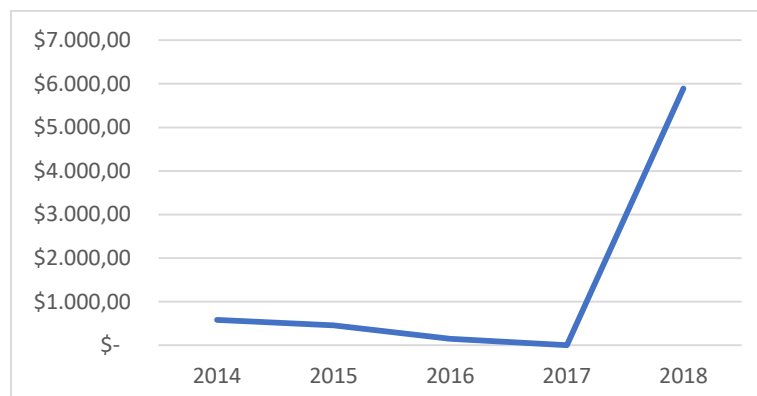
Nota. Esta figura muestra las ventas que ha tenido desde el año 2014 al 2018

Se observa que las ventas de la empresa presentan una tendencia bajista que tiene tres impulsos leves a la baja en 2015, 2017 y 2018. Esto demuestra que la empresa no mostro un crecimiento promedio en ventas durante los 5 años.

Figura 84*Rotación del Activo Corpoilalo*

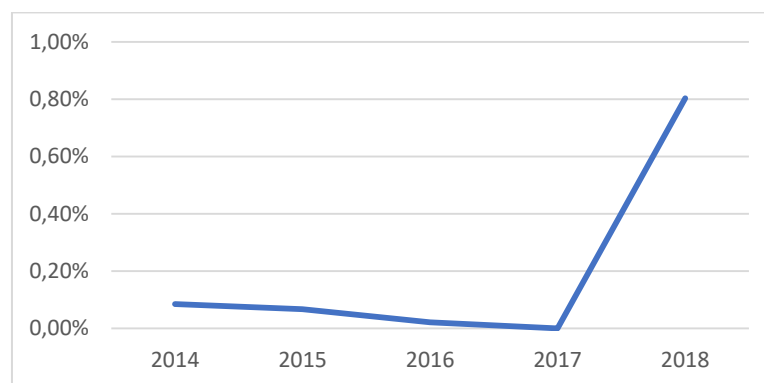
Nota. Esta figura presenta la curva de rotación del activo en los años 2014-2018.

Se observa que la eficiencia de la empresa para utilizar los activos en la generación de ingresos presenta una tendencia bajista que tiene unos leves impulsos al alza en 2015, 2017 y 2018. Esto demuestra que la empresa no mostro un crecimiento promedio durante los 5 años.

Figura 85*Efectivo y Equivalentes Corpoilalo 2014-2018*

Nota. Esta figura representa el efectivo y equivalentes obtenidos en los años 2014-2018.

Se observa que la generación de flujos de efectivo al final del periodo presenta tendencia alcista hasta 2018, teniendo su mayor impulso alcista en el último año. Esto demuestra que presentó un crecimiento promedio en todo el periodo de estudio.

Figura 86*Flujos/Activos Corpoilalo 2014-2018*

Nota. Esta figura presenta la evolución de los flujos sobre los activos en el periodo 2014-2018.

Se observa que los flujos sobre el total de activos presentan tendencia alcista en el año 2018, teniendo su mayor impulso alcista en el último año. Esto demuestra que presentó un crecimiento promedio en todo el periodo.

Tabla 56

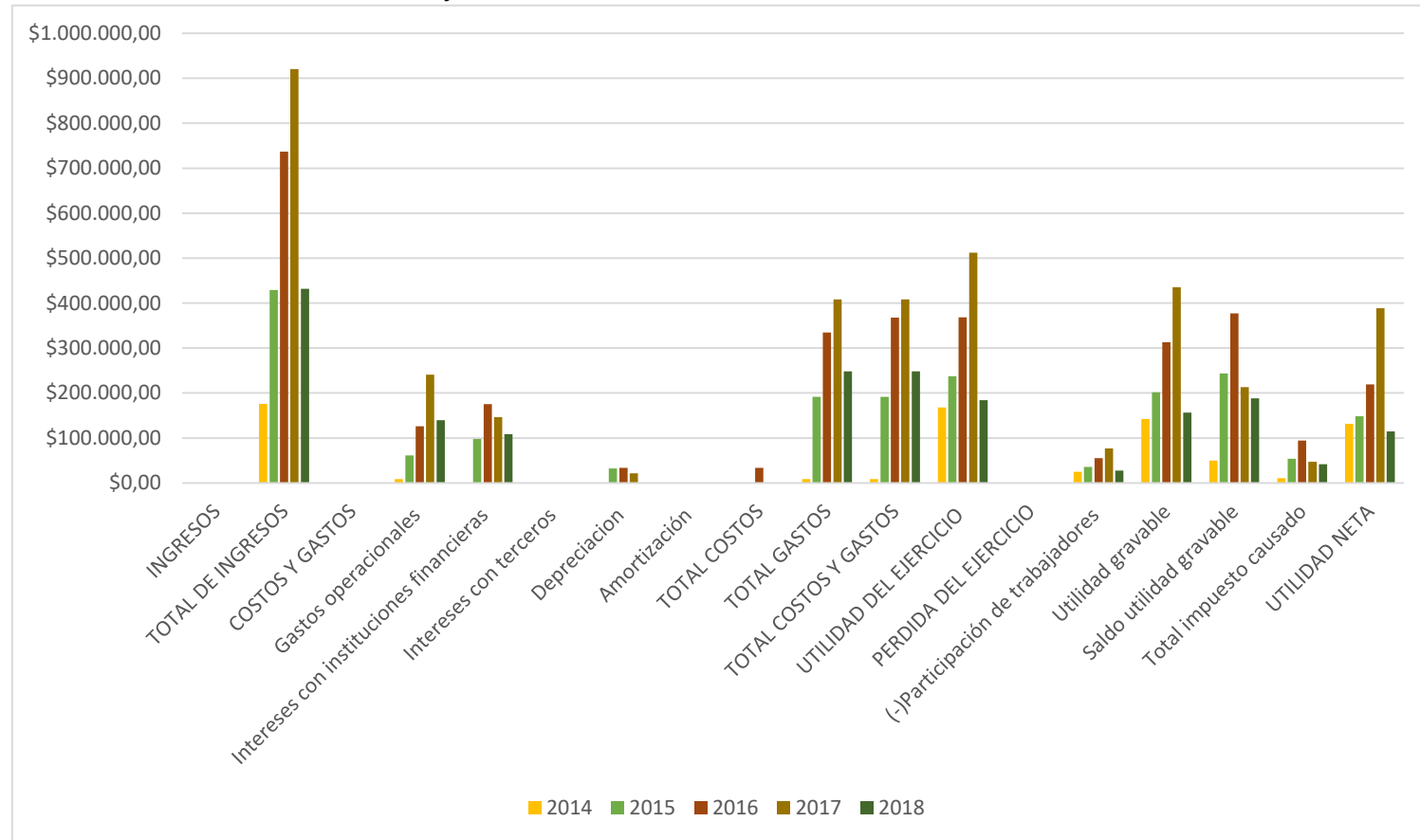
Estado de Resultados Inmobiliaria y Comercial los Andes Incoandes S.A 2014-2018

	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018
INGRESOS					
TOTAL DE INGRESOS	\$176.297,66	\$428.756,47	\$736.569,75	\$920.475,31	\$431.900,15
COSTOS Y GASTOS					
Gastos operacionales	\$8.511,21	\$60.977,33	\$126.133,70	\$240.513,42	\$139.751,94
Intereses con instituciones financieras	\$0,00	\$97.885,73	\$175.058,87	\$146.316,32	\$108.235,28
Intereses con terceros	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Depreciación	\$0,00	\$32.374,74	\$33.372,40	\$21.581,60	\$0,00
Amortización	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
TOTAL COSTOS	\$0,00	\$0,00	\$33.372,40	\$0,00	\$0,00
TOTAL GASTOS	\$8.511,21	\$191.237,80	\$334.564,97	\$408.411,34	\$247.987,22
TOTAL COSTOS Y GASTOS	\$8.511,21	191237,80	\$367.937,37	\$408.411,34	247987,22
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$167.786,45	\$237.518,67	\$368.632,38	\$512.063,97	\$183.912,93
PÉRDIDA DEL EJERCICIO	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
(-) Participación de trabajadores	\$25.167,97	\$35.627,80	\$55.294,86	\$76.809,60	\$27.586,94
Utilidad gravable	\$142.618,48	\$201.890,87	\$313.337,52	\$435.254,37	\$156.325,99
Saldo utilidad gravable	\$50.157,02	\$243.504,52	\$376.854,87	\$212.815,82	\$188.275,41
Total impuesto causado	\$11.034,54	\$53.570,99	\$94.213,72	\$46.819,48	\$41.420,59
UTILIDAD NETA	<u>\$131.583,94</u>	<u>\$148.319,88</u>	<u>\$219.123,81</u>	<u>\$388.434,89</u>	<u>\$114.905,40</u>

Nota. Esta tabla contiene el Estado de Resultados desde el año 2014-2018.

Figura 87

Estado de Resultados Inmobiliaria y Comercial de los Andes Incoandes 2014-2018



Nota. La figura representa el estado de resultados desde el año 2014 al 2018.

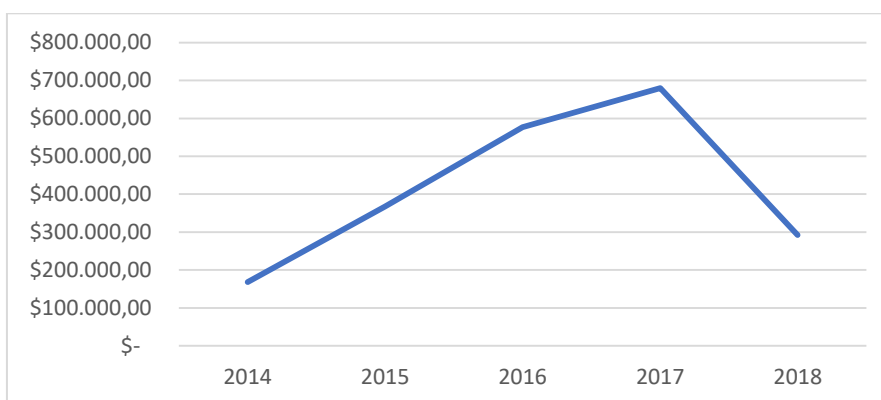
Los valores correspondientes para el crecimiento de las ganancias de las ventas y de los flujos de caja con sus respectivos indicadores para la empresa en los 5 últimos años en estudio, son:

Tabla 57

Crecimientos: ROA, Rotación de los Activos, Flujos sobre Activos

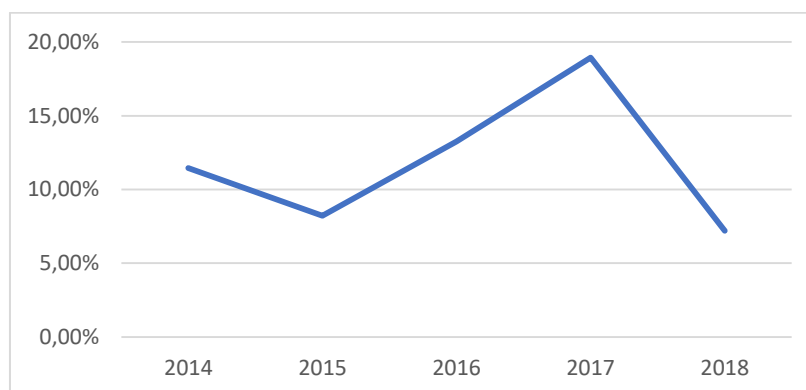
CRECIMIENTOS	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA	\$167.786,45	\$367.779,14	\$577.063,65	\$679.961,89	\$292.148,21
ROA	11,46%	8,23%	13,26%	18,93%	7,19%
Ventas	\$176.297,66	\$423.443,07	\$735.152,10	\$611.722,31	\$422.426,05
Rotación del activo	12,04%	9,47%	16,89%	17,03%	10,40%
Efectivo y equivalentes al final del periodo	\$151.544,00	\$ 22.607,87	\$ 19.194,12	\$ 43.131,14	\$ 63.998,00
Flujos/activos	10,35%	0,51%	0,44%	1,20%	1,58%

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el crecimiento de ganancias, crecimiento en ventas y el crecimiento de flujos de efectivo.

Figura 88*EBITDA Inmobiliaria y Comercial de los Andes Incoandes 2014-2018*

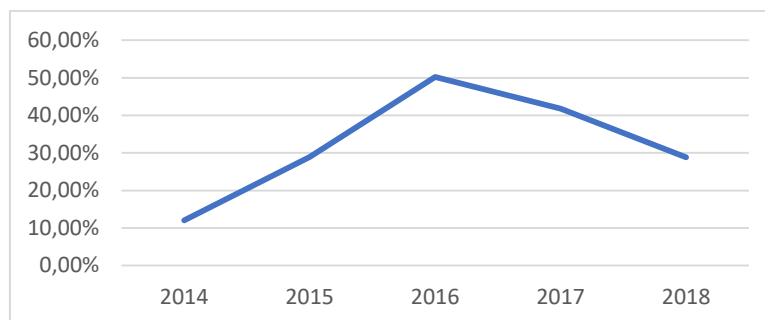
Nota. Este gráfico presenta la curva del EBITDA desde el año 2014 al 2018.

Se observa que el EBITDA de la empresa presenta una tendencia creciente al 2017 mientras que para 2018 se presenta una fuerte corrección a la baja. Esto demuestra que las ganancias de la empresa crecieron durante todos los años estudiados con excepción del 2018.

Figura 89*ROA Inmobiliaria y Comercial de los Andes Incoandes 2014-2018*

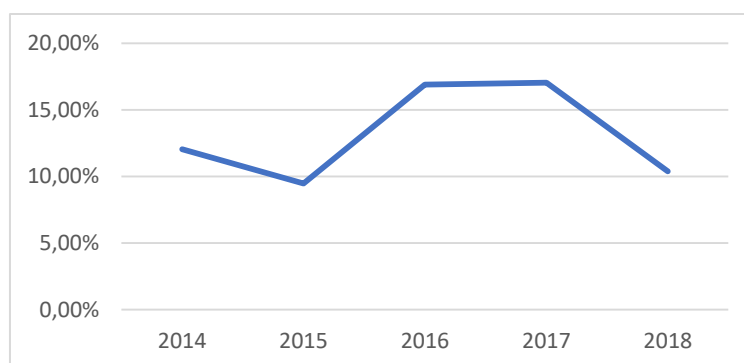
Nota. Esta figura representa la rentabilidad sobre los activos desde el año 2014 al 2018.

Se observa que el rendimiento sobre los activos de la empresa presenta una tendencia creciente al 2017, antecedida por un leve decrecimiento en 2014, mientras que para 2018 se presenta una fuerte corrección a la baja. Esto demuestra que la capacidad de generar rentabilidad sobre los activos de la empresa creció durante todos los años estudiados con excepción del 2014 y 2018.

Figura 90*Ventas Inmobiliaria y Comercial de los Andes Incoandes 2014-2018*

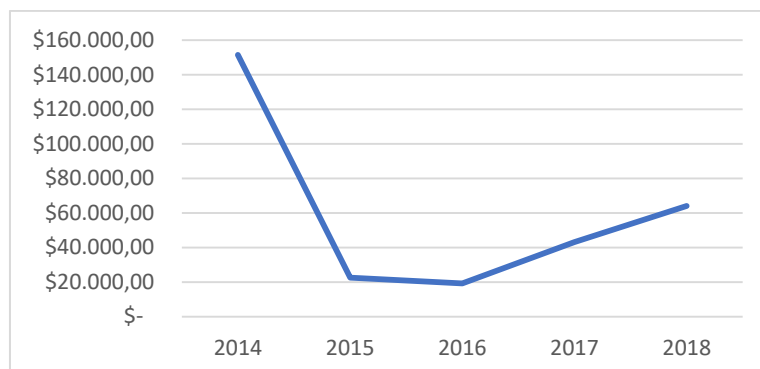
Nota. Esta figura muestra las ventas que ha tenido desde el año 2014 al 2018.

Se observa que las ventas de la empresa presentan una tendencia alcista hasta 2016 que continúa con una fuerte corrección a la baja en 2018. Esto demuestra que la empresa mostró un crecimiento en ventas tan solo los 3 primeros años.

Figura 91*Rotación de Activos Inmobiliaria y Comercial de los Andes Incoandes 2014-2018*

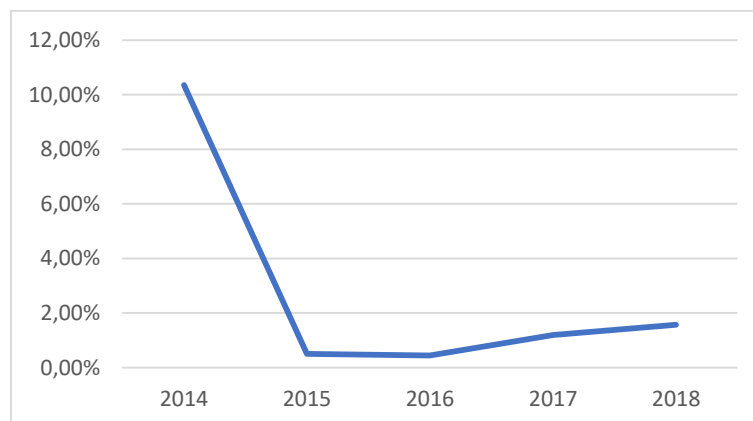
Nota. Esta figura presenta la curva de rotación del activo en los años 2014-2018.

Se observa que la eficiencia de la empresa para utilizar los activos en la generación de ingresos presenta una tendencia alcista en el 2016 continuando con una fuerte corrección a la baja en 2018. Esto demuestra que la empresa mostró un crecimiento promedio tan solo durante los 3 primeros años.

Figura 92*Efectivo y Equivalentes Inmobiliaria y Comercial de los Andes Incoandes 2014-2018*

Nota. Esta figura representa el efectivo y equivalentes obtenidos en los años 2014-2018.

Se observa que la generación de flujos de efectivo al final del periodo presenta tendencia bajista hasta 2016, continuando con un fuerte impulso alcista en el 2017 y 2018. Esto demuestra que no se presentó un crecimiento durante todos los años de estudio con excepción del año 2017 y 2018.

Figura 93*Flujos/Activos Inmobiliaria de los Andes Incoandes 2014-2018*

Nota. Esta figura presenta la evolución de los flujos sobre los activos en el periodo 2014-2018.

Se observa que los flujos sobre el total de activos presentan tendencia bajista hasta 2016, continuando con un leve impulso alcista en el 2017 y 2018. Esto demuestra que no se presentó un crecimiento durante todos los años de estudio con excepción del año 2017 y 2018.

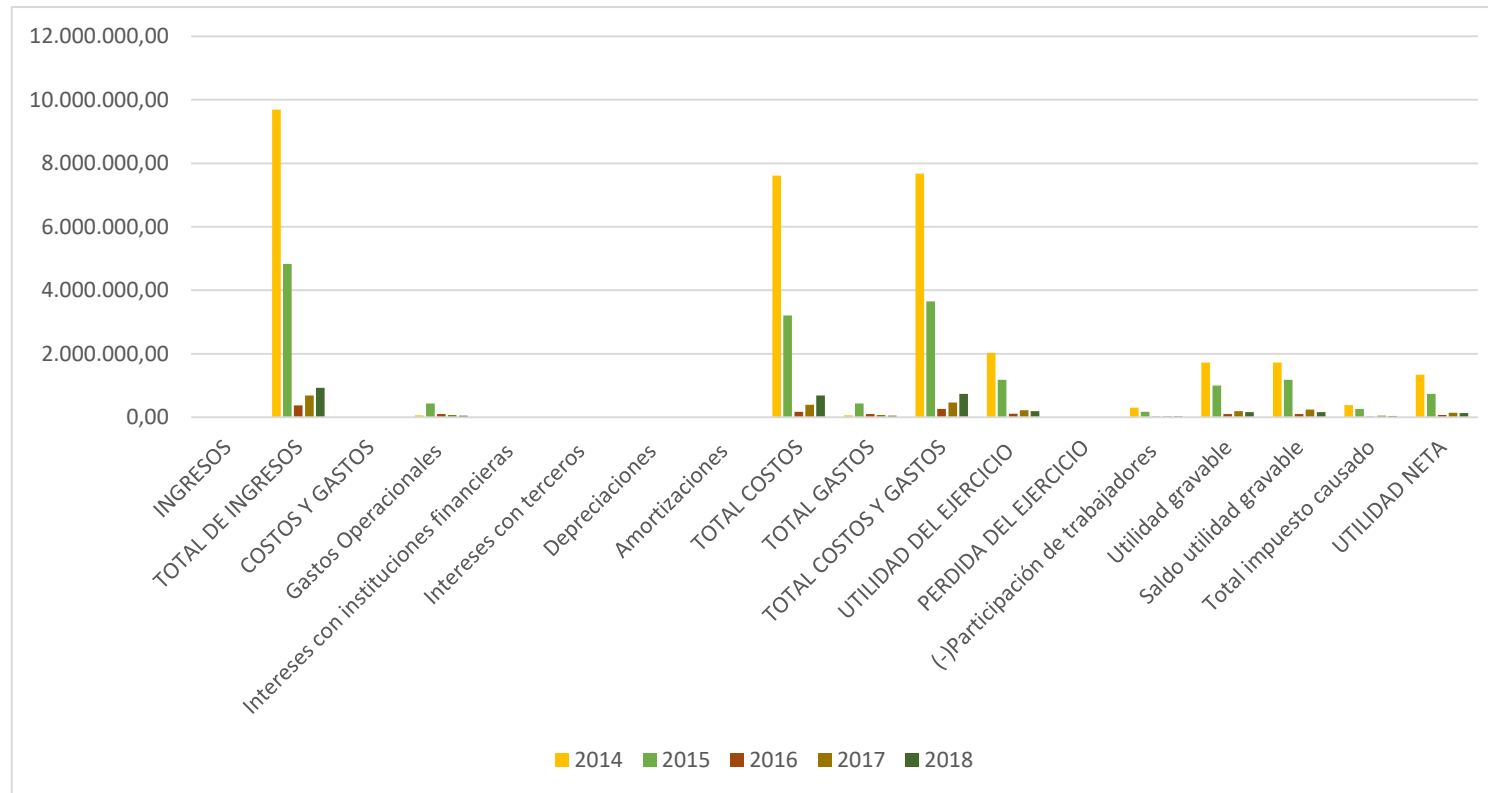
Venta al por mayor de artículos de ferreterías y cerraduras: martillos, sierras, destornilladores, y otras herramientas de mano, accesorios y dispositivos; cajas fuertes, extintores. Provincia de Pichincha - Sector Comercio.

Tabla 58

Estado de Resultados Coferrec Compañía Ferretera Ecuatoriana S.A 2014-2018

	2014	2015	2016	2017	2018
INGRESOS					
TOTAL DE INGRESOS	9.695.935,67	4.825.962,12	377.374,63	688.124,40	928.006,56
COSTOS Y GASTOS					
Gastos Operacionales	57.422,06	438.383,67	97.468,48	68.379,32	45.955,74
Intereses con instituciones financieras	137,09	0	0	0	0
Intereses con terceros	0	0	0	0	0
Depreciaciones	0	0	0	0	0
Amortizaciones	800	0	0	0	0
TOTAL COSTOS	7.613.094,36	3.211.789,96	166.875,74	396.428,85	689.215,27
TOTAL GASTOS	58.359,15	438.383,67	97.468,48	68.379,32	45.955,74
TOTAL COSTOS Y GASTOS	7.671.453,51	3.650.173,63	264.344,22	464.808,17	735.171,01
UTILIDAD DEL EJERCICIO	2.024.482,16	1.175.788,49	113.030,41	223.316,23	192.835,55
PÉRDIDA DEL EJERCICIO	0	0	0	0	0
(-) Participación de trabajadores	303672,32	176368,27	16954,56	33497,43	28925,33
Utilidad gravable	1.720.809,84	999.420,22	96.075,85	189.818,80	163.910,22
Saldo utilidad gravable	1.720.335,47	1.179.380,24	96.075,85	242.455,54	163.910,22
Total impuesto causado	378.473,80	259.463,65	21.136,69	53.340,22	36.060,25
UTILIDAD NETA	1.342.336,03	739.956,56	74.939,16	136.478,58	127.849,97

Nota. Esta tabla contiene el Estado de Resultados desde el año 2014-2018.

Figura 94*Estado de Resultados Coferrec 2014-2018*

Nota. La figura representa el estado de resultados desde el año 2014 al 2018.

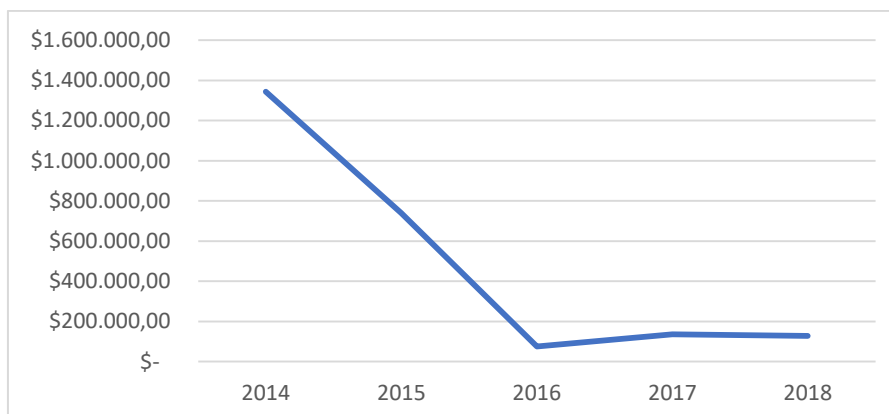
Los valores correspondientes para el crecimiento de las ganancias de las ventas y de los flujos de caja con sus respectivos indicadores para la empresa en los 5 últimos años en estudio, son:

Tabla 59

Crecimientos: ROA, Rotación del Activo, Flujos sobre Activos

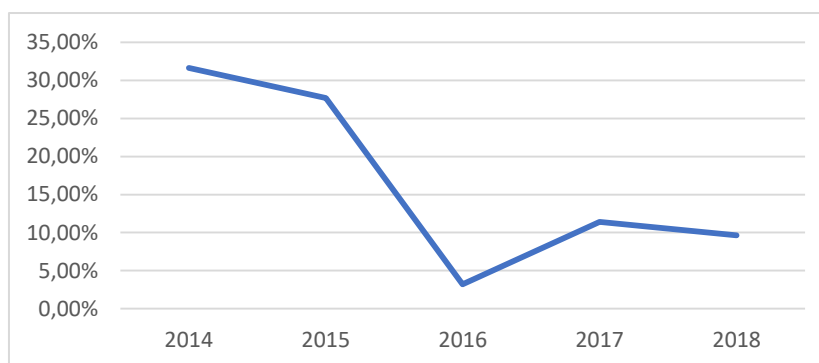
CRECIMIENTOS	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA	\$1.343.273,12	\$ 739.956,56	\$ 74.939,16	\$ 136.478,58	\$ 127.849,97
ROA	31,62%	27,70%	3,21%	11,40%	9,62%
Ventas	\$9.687.988,99	\$4.816.879,53	\$ 329.760,95	\$ 667.936,90	\$ 925.460,71
Rotación del activo	228,09%	180,33%	14,14%	55,80%	69,67%
Efectivo y equivalentes al final del periodo	\$24.899,48	\$1.224.528,48	\$627.558,63	\$103.650,83	\$405.963,57
Flujos/activos	0,59%	45,84%	26,91%	8,66%	30,56%

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el crecimiento de ganancias, crecimiento en ventas y el crecimiento de flujos de efectivo.

Figura 95*EBITDA Coferrec 2014-2018*

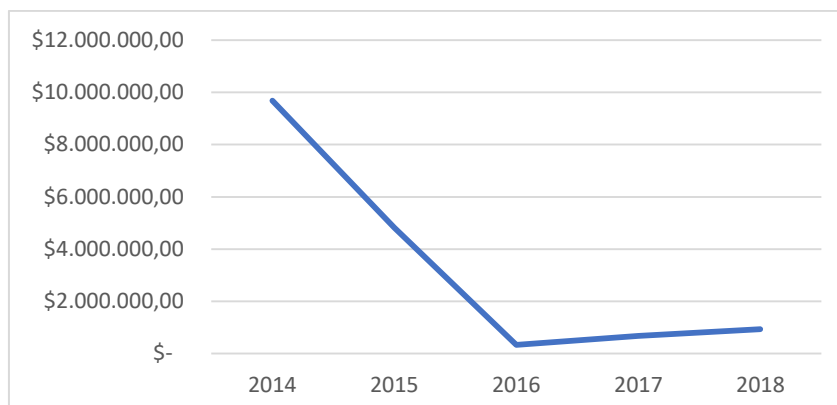
Nota. Este gráfico presenta la curva del EBITDA desde el año 2014 al 2018.

Se observa que el EBITDA de la empresa presenta una tendencia decreciente al 2016 con dos ligeros impulsos al alza en 2017 y 2018. Esto demuestra que las ganancias de la empresa solo crecieron en 2017 y 2018.

Figura 96*ROA Coferrec 2014-2018*

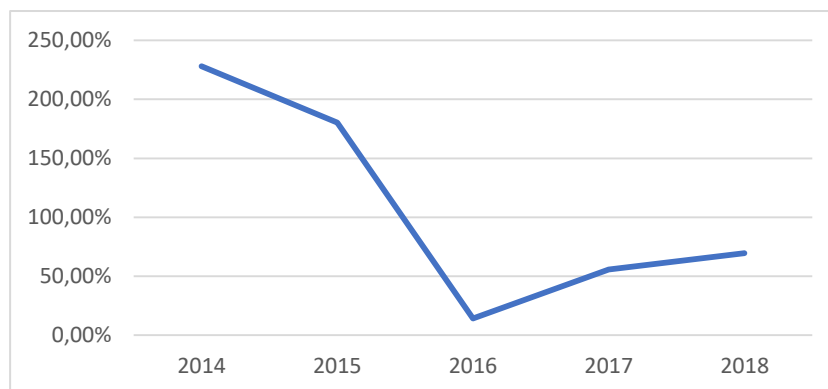
Nota. Esta figura representa la rentabilidad sobre los activos desde el año 2014 al 2018.

Se observa que el rendimiento sobre los activos de la empresa presenta una tendencia decreciente al 2016 con dos ligeros impulsos al alza en 2017 y uno a la baja en 2018. Esto demuestra que la capacidad de generar rentabilidad sobre los activos de la empresa solo creció en 2017.

Figura 97*Ventas Coferrrec 2014-2018*

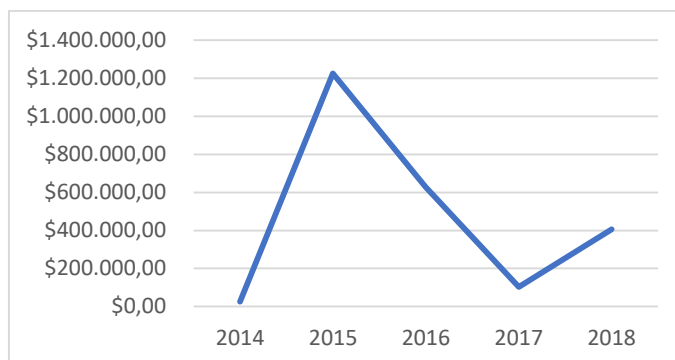
Nota. Esta figura muestra las ventas que ha tenido desde el año 2014 al 2018.

Se observa que las ventas de la empresa presentan una tendencia bajista que tiene dos impulsos leves al alza en el 2017 y 2018. Esto demuestra que la empresa no mostro un crecimiento promedio durante los 5 años.

Figura 98*Rotación del Activo Coferrrec 2014-2018*

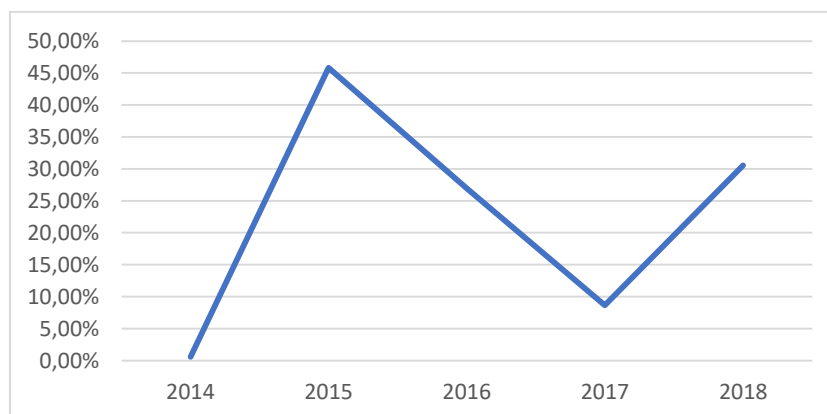
Nota. Esta figura presenta la curva de rotación del activo en los años 2014-2018.

Se observa que la eficiencia de la empresa para utilizar los activos en la generación de ingresos presenta una tendencia bajista hasta 2016, continuando con una corrección al alza en 2017 y 2018. Esto demuestra que la empresa no mostro un crecimiento promedio durante los 5 años.

Figura 99**Efectivo y Equivalentes Coferrrec 2014-2018**

Nota. Esta figura representa el efectivo y equivalentes obtenidos en los años 2014-2018.

Se observa que la generación de flujos de efectivo al inicio del periodo presenta una tendencia alcista en el año 2015, teniendo un fuerte impulso bajista en el año 2017, que continúa con un fuerte impulso alcista para 2018. Esto demuestra que presentó un crecimiento durante los años 2015 y 2018.

Figura 100**Flujos/Activos Coferrrec 2014-2018**

Nota. Esta figura presenta la evolución de los flujos sobre los activos en el periodo 2014-2018.

Se observa que los flujos sobre el total de activos presentan tendencia alcista hasta 2015, teniendo un fuerte impulso bajista en el año 2017, que continúa con un fuerte impulso alcista para 2018. Esto demuestra que presentó un crecimiento durante los años 2015 y 2018.

Tabla 60*Estado de Resultados Shecomex 2014-2018*

	2014	2015	2016	2017	2018
INGRESOS					
TOTAL DE INGRESOS	\$1.497.701,73	\$1.593.198,36	\$1.474.084,27	\$1.105.812,58	\$803.111,04
COSTOS Y GASTOS					
Gastos Operacionales	\$465.711,18	\$495.330,94	\$537.075,22	\$469.847,79	\$340.854,08
Intereses con instituciones financieras	\$3.132,67	\$4.386,91	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Intereses con terceros	\$1.475,01	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Depreciaciones	\$16.877,21	\$16.948,75	\$26.675,03	\$22.831,60	\$0,00
Amortizaciones	\$142,44	\$0,00	\$2.718,77	\$0,00	\$0,00
TOTAL COSTOS	\$997.010,61	\$1.047.342,13	\$976.275,00	\$717.024,85	\$524.576,19
TOTAL GASTOS	\$487.338,51	\$516.666,60	\$566.469,02	\$492.679,39	\$340.854,08
TOTAL COSTOS Y GASTOS	\$1.484.349,12	\$1.564.008,73	\$1.542.744,02	\$1.209.704,24	\$865.430,27
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$13.352,61	\$29.189,63	\$0,00	\$0,00	\$0,00
PÉRDIDA DEL EJERCICIO	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00
(-) Participación de trabajadores	\$2.002,89	\$4.378,44	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Utilidad gravable	\$11.349,72	\$24.811,19	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Saldo utilidad gravable	\$25.846,70	\$32.731,07	\$0,00	\$0,00	\$0,00
Total impuesto causado	\$5.686,27	\$7.200,84	\$0,00	\$0,00	\$0,00
UTILIDAD NETA	\$5.663,44	\$17.610,35	\$-68.659,75	\$-103.891,66	\$-62.319,23

Nota. Esta tabla contiene el Estado de Resultados desde el año 2014-2018.

Figura 101*Estado de Resultados Shecomex 2014-2018*

Nota. La figura representa el estado de resultados desde el año 2014 al 2018.

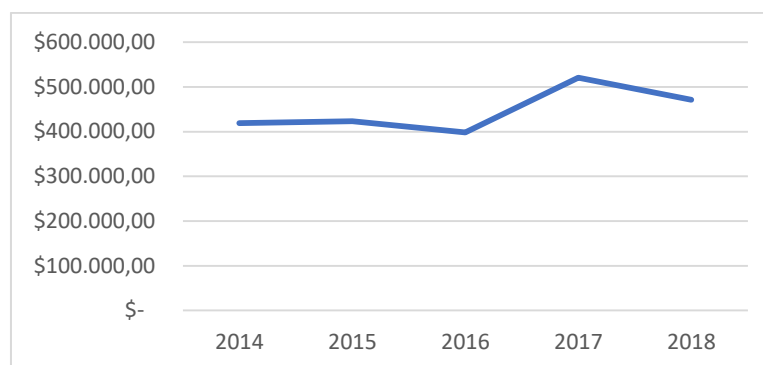
Los valores correspondientes para el crecimiento de las ganancias de las ventas y de los flujos de caja con sus respectivos indicadores para la empresa en los 5 últimos años en estudio, son:

Tabla 61

Crecimientos: ROA, Rotación de los Activos, Flujos sobre Activos.

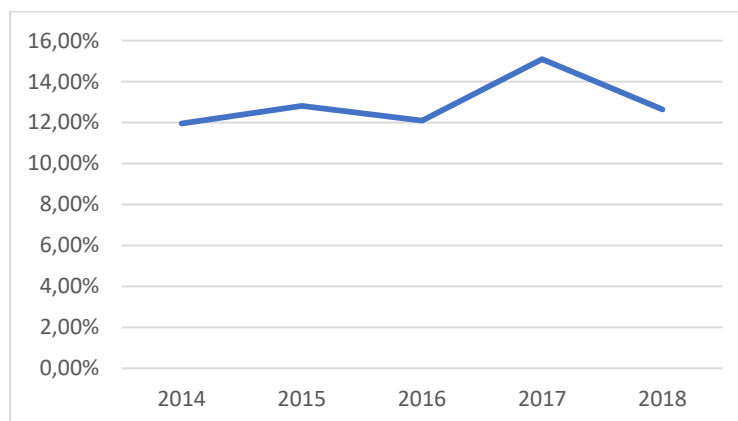
CRECIMIENTOS	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA	\$ 419.060,31	\$ 423.629,74	\$ 398.426,52	\$ 520.862,68	\$ 471.517,00
ROA	11,96%	12,81%	12,09%	15,09%	12,65%
Ventas	\$4.585.812,68	\$4.166.161,93	\$3.710.525,43	\$3.915.851,91	\$4.475.487,48
Rotación del activo	130,86%	126,02%	112,58%	113,48%	120,03%
Efectivo y equivalentes al final del periodo	\$ 369.750,83	\$ 105.735,39	\$ 289.946,11	\$ 235.732,80	\$ 173.164,56
Flujos/activos	10,55%	3,20%	8,80%	6,83%	4,64%

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el crecimiento de ganancias, crecimiento en ventas y el crecimiento de flujos de efectivo.

Figura 102*EBITDA Shecomex 2014-2018*

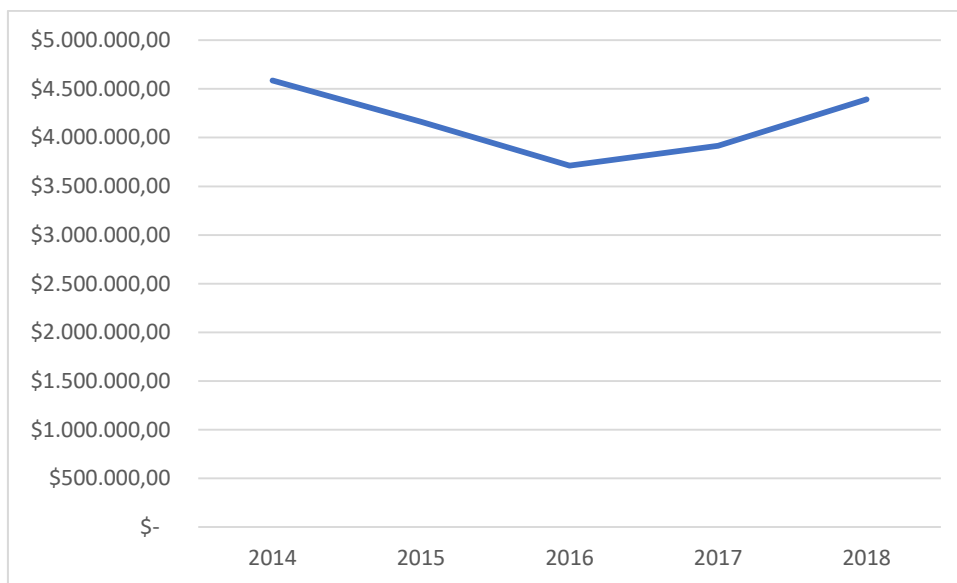
Nota. Este gráfico presenta la curva del EBITDA desde el año 2014 al 2018.

Se observa que el EBITDA de la empresa presenta una leve tendencia creciente al 2017 con dos ligeros impulsos a la baja en 2016 y 2018. Esto demuestra que las ganancias de la empresa solo decrecieron en 2014 y 2018.

Figura 103*ROA Shecomex 2014-2018*

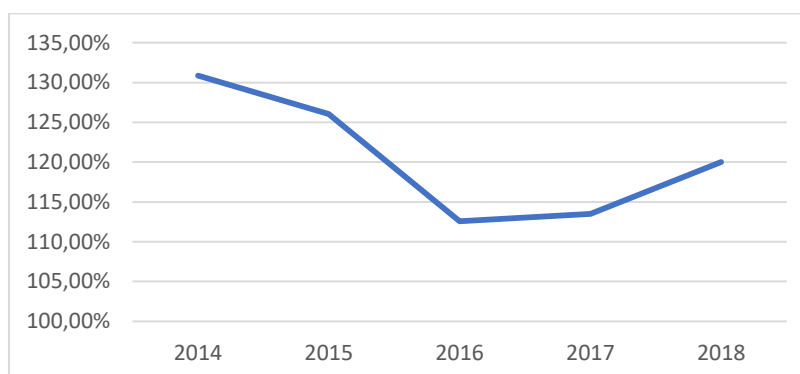
Nota. Esta figura representa la rentabilidad sobre los activos desde el año 2014 al 2018.

Se observa que el rendimiento sobre los activos de la empresa presenta una leve tendencia creciente al 2017 con dos ligeros impulsos a la baja en 2016 y 2018. Esto demuestra que la capacidad de generar rentabilidad sobre los activos de la empresa solo decreció en 2014 y 2018.

Figura 104*Ventas Shecomex 2014-2018*

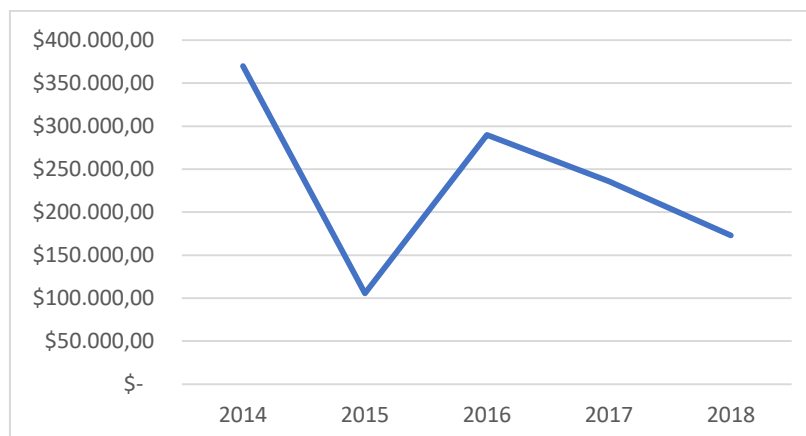
Nota. Esta figura muestra las ventas que ha tenido desde el año 2014 al 2018.

Se observa que las ventas de la empresa presentan una tendencia bajista al 2016, pero que realiza una fuerte corrección al alza en el 2017 y 2018. Esto demuestra que la empresa no mostro un crecimiento promedio durante los 5 años.

Figura 105*Rotación del Activo Shecomex 2014-2018*

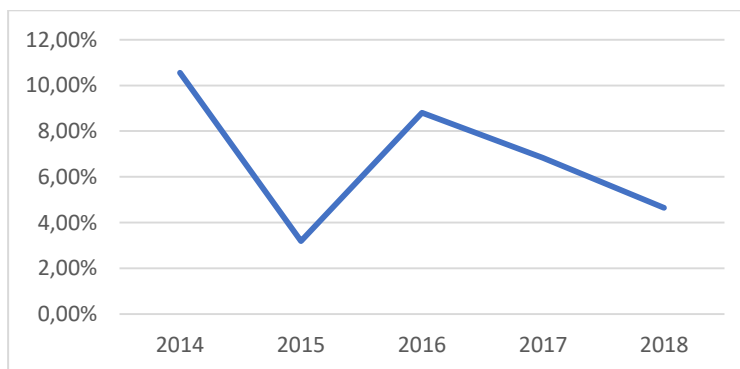
Nota. Esta figura presenta la curva de rotación del activo en los años 2014-2018.

Se observa que la eficiencia de la empresa para utilizar los activos en la generación de ingresos presenta una tendencia bajista hasta 2016, que continúa con una corrección al alza en 2017 y 2018. Esto demuestra que la empresa no mostro un crecimiento promedio durante los 5 años.

Figura 106*Efectivo y Equivalentes Shecomex*

Nota. Esta figura representa el efectivo y equivalentes obtenidos en los años 2014-2018.

Se observa que la generación de flujos de efectivo al final del periodo presenta tendencia neutra, iniciando con un fuerte impulso bajista al 2015, continuando con un fuerte impulso alcista para 2016, y entre 2017 y 2018 los flujos anuales continúan a la baja. Esto demuestra que presentó un crecimiento tan solo durante el 2016.

Figura 107*Flujos/Activos Shecomex 2014-2016*

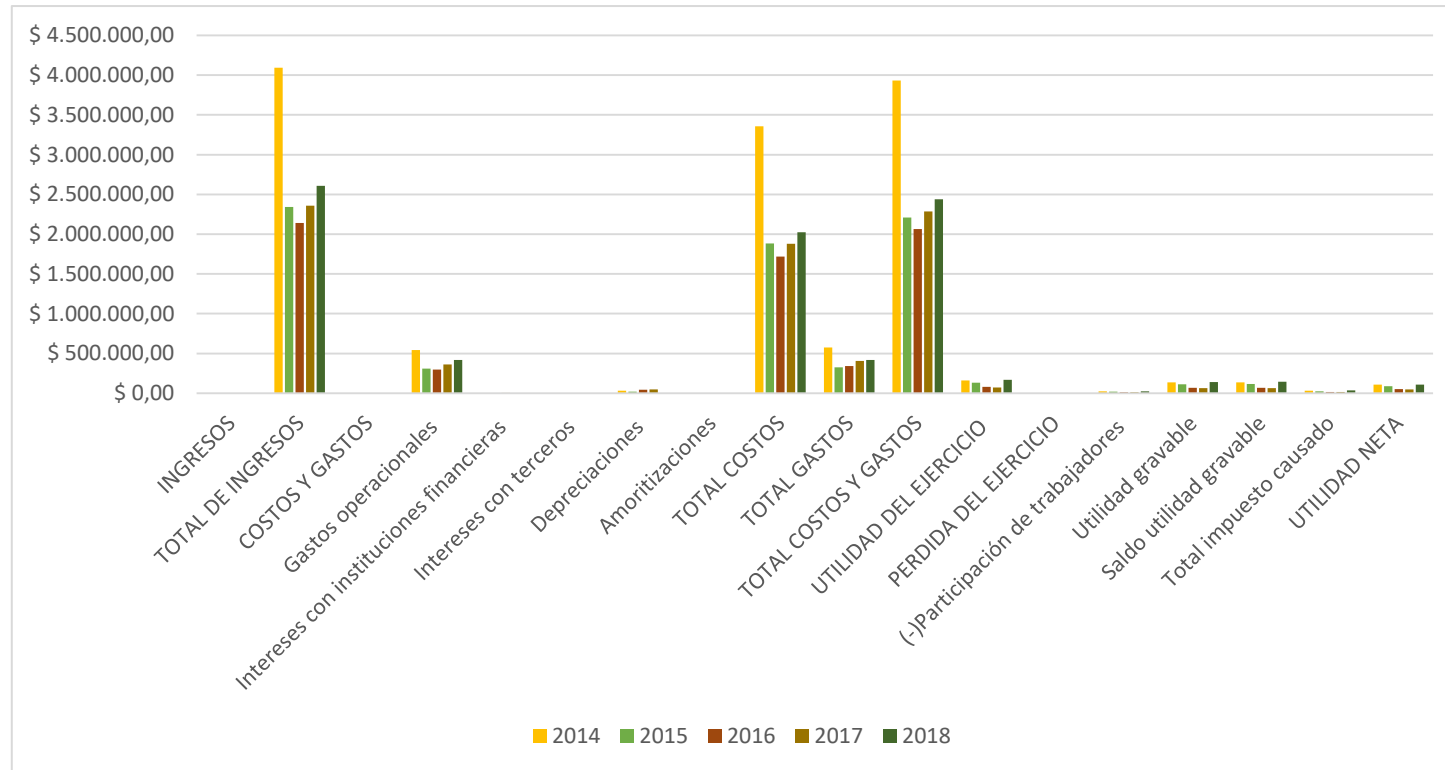
Nota. Esta figura presenta la evolución de los flujos sobre los activos en el periodo 2014-2018.

Se observa que los flujos sobre el total de activos presentan tendencia neutra, iniciando con un fuerte impulso bajista al 2015, continuando con un fuerte impulso alcista para 2016, y entre 2017 y 2018 los flujos anuales continúan a la baja. Esto demuestra que presentó un crecimiento tan solo durante el 2016.

Tabla 62*Estado de Resultados Reingeniería Ziebell CIA. LTDA. 2014-2018*

	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017	AÑO 2018
INGRESOS					
TOTAL DE INGRESOS	\$ 4.092.601,43	\$ 2.342.414,28	\$ 2.141.301,90	\$ 2.359.894,18	\$ 2.607.462,68
COSTOS Y GASTOS					
Gastos operacionales	\$ 543.851,23	\$ 307.776,69	\$ 298.941,35	\$ 359.566,17	\$ 417.016,57
Intereses con instituciones financieras	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 9,52	\$ 0,00	\$ 0,00
Intereses con terceros	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
Depreciaciones	\$ 29.538,75	\$ 19.111,29	\$ 44.409,70	\$ 47.167,33	\$ 0,00
Amortizaciones	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
TOTAL COSTOS	\$ 3.357.734,44	\$ 1.881.768,79	\$ 1.719.489,34	\$ 1.879.649,23	\$ 2.023.608,91
TOTAL GASTOS	\$ 573.389,98	\$ 326.887,98	\$ 343.360,57	\$ 406.733,50	\$ 417.016,57
TOTAL COSTOS Y GASTOS	\$ 3.931.124,42	\$ 2.208.656,77	\$ 2.062.849,91	\$ 2.286.382,73	\$ 2.440.625,48
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ 161.477,01	\$ 133.757,51	\$ 78.451,99	\$ 73.511,45	\$ 166.837,20
PÉRDIDA DEL EJERCICIO	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
(-) Participación de trabajadores	\$ 24.221,55	\$ 20.063,63	\$ 11.767,80	\$ 11.026,72	\$ 25.025,58
Utilidad gravable	\$ 137.255,46	\$ 113.693,88	\$ 66.684,19	\$ 62.484,73	\$ 141.811,62
Saldo utilidad gravable	\$ 137.697,32	\$ 113.977,62	\$ 68.846,40	\$ 63.030,56	\$ 142.159,28
Total impuesto causado	\$ 30.293,41	\$ 25.075,08	\$ 15.146,21	\$ 13.866,72	\$ 35.539,82
UTILIDAD NETA	\$ 106.962,05	\$ 88.618,81	\$ 51.537,98	\$ 48.618,01	\$ 106.271,80

Nota. Esta tabla contiene el Estado de Resultados desde el año 2014-2018.

Figura 108*Estado de Resultados Ziebell 2014-2018*

Nota. La figura representa el estado de resultados desde el año 2014 al 2018.

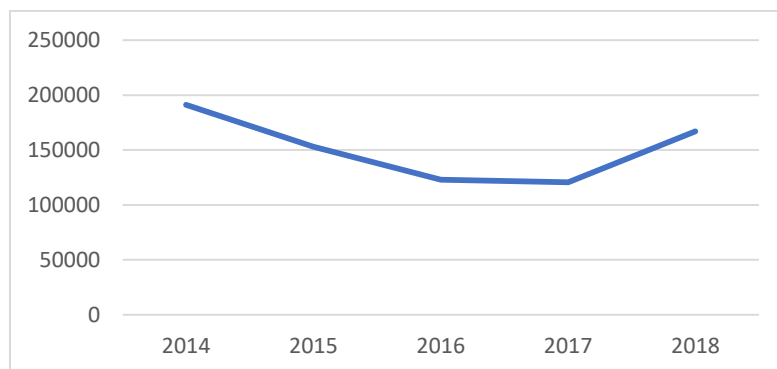
Los valores correspondientes para el crecimiento de las ganancias de las ventas y de los flujos de caja con sus respectivos indicadores para la empresa en los 5 últimos años en estudio, son:

Tabla 63

Crecimientos: ROA, Rotación de Activos, Flujos sobre Activos.

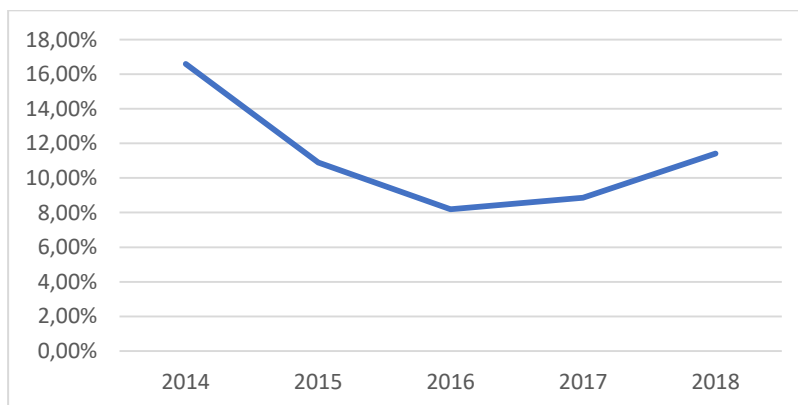
CRECIMIENTOS	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA	\$191015,76	\$152868,8	\$122871,21	\$120678,78	\$166837,2
ROA	16,59%	10,91%	8,19%	8,85%	11,41%
Ventas	\$4.078.027,90	\$2.224.263,69	\$2.139.192,70	\$2.350.897,27	\$2.600.374,37
Rotación del activo	354,17%	158,67%	142,51%	172,42%	177,89%
Efectivo y equivalentes al final del periodo	\$ 239.118,96	\$ 56.465,52	\$ 220.362,64	\$ 184.702,99	\$ 109.051,85
Flujos/activos	20,77%	4,03%	14,68%	13,55%	7,46%

Nota. Esta tabla contiene los cálculos para determinar el crecimiento de ganancias, crecimiento en ventas y el crecimiento de flujos de efectivo.

Figura 109*EBITDA Ziebell 2014-2018*

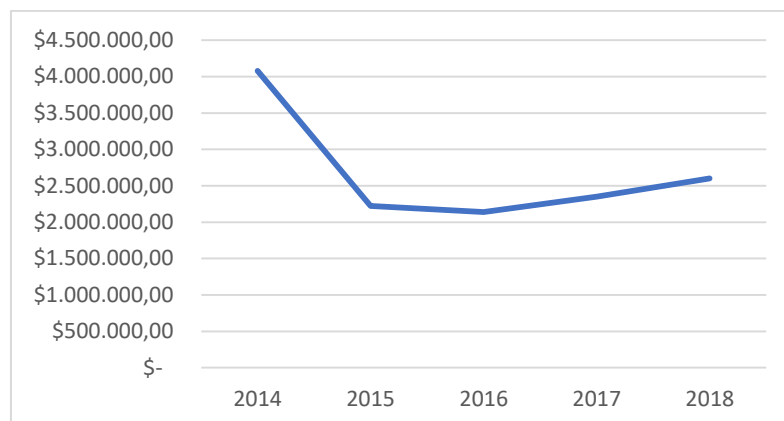
Nota. Este gráfico presenta la curva del EBITDA desde el año 2014 al 2018.

Se observa que el EBITDA de la empresa presenta una tendencia decreciente al 2017 con un impulso final al alza en 2018. Esto demuestra que las ganancias de la empresa solo crecieron en 2018.

Figura 110*ROA Ziebell 2014-2018*

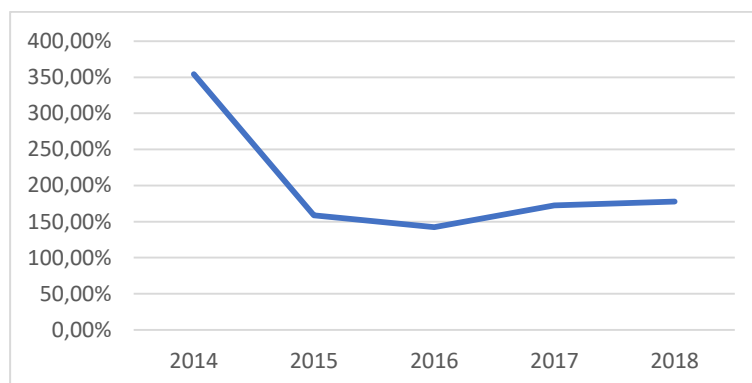
Nota. Esta figura representa la rentabilidad sobre los activos desde el año 2014 al 2018.

Se observa que el rendimiento sobre los activos de la empresa presenta una tendencia decreciente al 2016 con un impulso final al alza en 2017 y 2018. Esto demuestra que la capacidad de generar rentabilidad sobre los activos de la empresa solo creció en 2017 y 2018.

Figura 111**Ventas Ziebell 2014-2018**

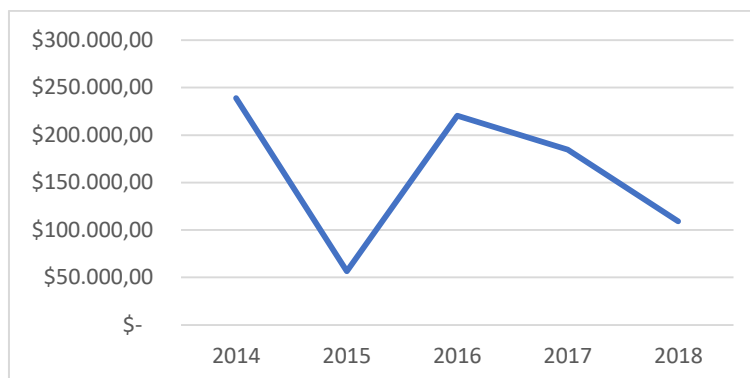
Nota. Esta figura muestra las ventas que ha tenido desde el año 2014 al 2018.

Se observa que las ventas de la empresa presentan una tendencia bajista que tiene dos impulsos leves al alza en el 2017 y 2018. Esto demuestra que la empresa no mostró un crecimiento promedio durante los 5 años.

Figura 112**Rotación del Activo Ziebell 2014-2018**

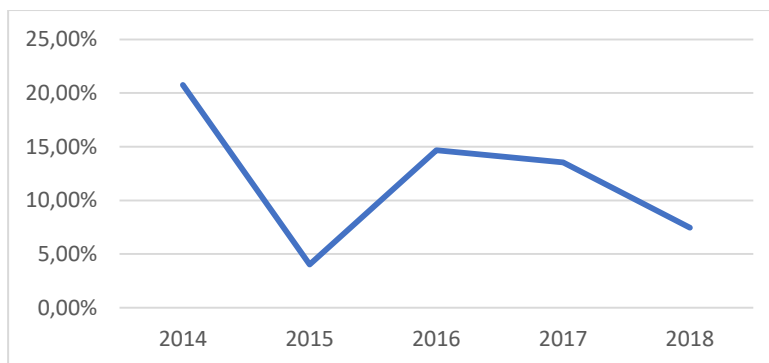
Nota. Esta figura presenta la curva de rotación del activo en los años 2014-2018.

Se observa que la eficiencia de la empresa para utilizar los activos en la generación de ingresos presenta una tendencia bajista hasta 2016, que continúa con una leve corrección al alza en 2017 y 2018. Esto demuestra que la empresa no presentó un crecimiento promedio durante los 5 años.

Figura 113*Efectivo y Equivalentes Ziebell 2014-2018*

Nota. Esta figura representa el efectivo y equivalentes obtenidos en los años 2014-2018.

Se observa que la generación de flujos de efectivo al final del periodo presenta tendencia neutra, iniciando con un fuerte impulso bajista al 2015, continuando con un fuerte impulso alcista para 2016, y entre 2017 y 2018 los flujos anuales continúan a la baja. Esto demuestra que presentó un crecimiento tan solo durante el 2016.

Figura 114*Flujos/Activos Ziebell 2014-2018*

Nota. Esta figura presenta la evolución de los flujos sobre los activos en el periodo 2014-2018.

Se observa que la generación de flujos de efectivo sobre activos al final del periodo presenta tendencia neutra, iniciando con un fuerte impulso bajista al 2015, continuando con un fuerte impulso alcista para 2016, y entre 2017 y 2018 los flujos anuales continúan a la baja. Esto demuestra que presentó un crecimiento tan solo durante el 2016.

CAPÍTULO V

Resultados

Introducción

En este capítulo se muestran los resultados de la investigación, permitiéndonos evaluar la hipótesis presentada en el segundo capítulo para poder comprobar la teoría de soporte. En primer lugar, se presenta una matriz resumen que contiene toda la información procesada de los estados financieros para poder extraer los datos necesarios para el análisis de correlación. En la siguiente sección se presentan los bloques de datos extraídos para las empresas que cumplen con los criterios de correlación, el método estadístico que se ocupa es la correlación de Pearson, según se detalla en el marco metodológico de la investigación, y por último se presenta el análisis de correlación por cada grupo de empresas.

A continuación, se presenta la matriz resumen dividida entre las tres actividades detallada en la muestra con las empresas que cumplen con el criterio de correlación.

Matriz Resumen

Venta al por menor de gran variedad de productos en tiendas, entre los que predominan, los productos alimenticios, las bebidas o el tabaco, como productos de primera necesidad y varios otros tipos de productos, como prendas de vestir, muebles, aparatos, artículos de ferretería, cosméticos, etcétera. Provincia de Pichincha-Sector Comercio

Tabla 64

Empresas que sí cumplen con los criterios de correlación-Primera Actividad

Nombre de la Empresa	AÑO	ESTRUCTURA	ROA	Rotación de Activos	Flujo de caja/activos
Manajé	2016	54,17%	14,49%	264,18%	13,48%

Nota. Esta tabla muestra que para esta actividad la única empresa que cumplió con los criterios de correlación fue Manajé en el año 2016, por tanto, para esta actividad no se presenta el análisis de correlación debido a falta de datos.

Tabla 65

Empresas que no cumplen con los criterios del modelo de la teoría del Orden Jerárquico

Nombre de la Empresa	AÑO	ESTRUCTURA	ROA	Rotación de Activos	Flujo de caja/activos
Alnusan	2014	5,94%	63,71%	146,16%	3,96%
	2015	3,19%	2,83%	115,25%	7,45%
	2016	2,56%	1,63%	117,16%	4,49%
	2017	3,26%	1,38%	117,02%	7,34%
	2018	5,48%	2,42%	121,56%	20,05%
Manajé	2014	36,73%	28,93%	264,88%	8,05%
	2015	48,14%	24,88%	268,41%	14,60%
	2017	48,44%	27,99%	282,47%	91,94%
	2018	48,60%	30,93%	346,04%	27,14%
Medel	2014	26,61%	4,08%	224,01%	4,57%
	2015	27,66%	6,31%	258,31%	9,09%
	2016	28,86%	-3,95%	148,27%	3,03%
	2017	-9,40%	-10,67%	145,52%	6,16%
	2018	-16,55%	-9,61%	123,78%	2,98%

Nota. Esta tabla contiene toda la información de las empresas que no cumplen con los criterios del modelo de la teoría del Orden Jerárquico.

Venta de vehículos nuevos y usados: vehículos de pasajeros, incluidos vehículos especializados como: ambulancias y minibuses, camiones, remolques y semirremolques, vehículos de acampada como: caravanas y auto caravanas, vehículos para todo terreno (jeeps, etcétera), incluido la venta al por mayor y al por menor por comisionistas. Provincia de Pichincha-Sector Comercio

Tabla 66

Empresas que cumplen con los criterios de correlación-Segunda Actividad.

Nombre de la Empresa	AÑO	ESTRUCTURA	ROA	Ventas/Activos	Flujo de Caja/Activos
Autoelevación Cia. Ltda.	2014	37,54%	16,55%	132,57%	6,05%
Corpoilalo S.A.	2014	1,51%	18,02%	59,42%	0,09%
	2015	1,53%	0,30%	64,30%	0,07%
	2016	1,47%	0,11%	23,28%	0,02%
	2017	1,27%	-0,21%	38,12%	0,00%
	2018	6,14%	-0,50%	40,73%	0,80%
Inmobiliaria y comercial de los Andes Incoandes S.A.	2015	33,78%	8,23%	9,47%	0,51%
	2016	41,27%	13,26%	16,89%	0,44%

Nota. Esta tabla muestra que únicamente dos de las tres empresas cumplieron con los criterios de correlación con excepción del año 2014 para la empresa Autoevaluación y 2015 y 2016 para la empresa Inmobiliaria Incoandes, por tanto, de esta actividad si se presenta un análisis de correlación.

Tabla 67

Empresas que no cumplen con los criterios del modelo de la teoría del Orden Jerárquico.

Nombre de la Empresa	AÑO	ESTRUCTURA	ROA	Ventas/Activos	Flujo de Caja/Activos
Autoelevación CIA. LTDA.	2014	37,54%	16,55%	132,57%	6,05%
Corpoilalo S.A	2014	1,51%	18,02%	59,42%	0,09%
	2015	1,53%	0,30%	64,30%	0,07%
	2016	1,47%	0,11%	23,28%	0,02%
	2017	1,27%	-0,21%	38,12%	0,00%
	2018	6,14%	-0,50%	40,73%	0,80%
Inmobiliaria y comercial de los Andes Incoandes S.A.	2015	33,78%	8,23%	9,47%	0,51%
	2016	41,27%	13,26%	16,89%	0,44%

Nota. Esta tabla contiene toda la información de las empresas que no cumplen con los criterios del modelo de la teoría del Orden Jerárquico.

Venta al por mayor de artículos de ferreterías y cerraduras: martillos, sierras, destornilladores, y otras herramientas de mano, accesorios y dispositivos; cajas fuertes, extintores. Provincia de Pichincha-Sector Comercio

Tabla 68

Empresas que sí cumplieron con los criterios de correlación-Tercera Actividad

Nombre de la Empresa	AÑO	ESTRUCTURA	ROA	Ventas/Activos	Flujo de caja/activos
Shecomex	2015	52,67%	12,81%	126,02%	3,20%
Coferrec	2017	97,41%	11,40%	55,80%	8,66%

Nota. Esta tabla muestra que para esta actividad tan solo dos de las tres empresas y durante un solo año se cumple con los criterios de correlación por tanto no se presenta un análisis de correlación para esta actividad por insuficiencia de datos.

Tabla 69

Empresas que no cumplen con los criterios del modelo de la teoría del Orden Jerárquico.

Nombre de la Empresa	AÑO	ESTRUCTURA	ROA	Rotación Activos	Flujo de caja/activos
Coferrec	2014	31,62%	31,62%	228,09%	0,59%
	2015	34,33%	27,70%	180,33%	45,84%
	2016	42,71%	3,21%	14,14%	26,91%
	2018	64,61%	9,62%	69,67%	30,56%
Shecomex	2014	48,71%	11,96%	130,86%	10,55%
	2016	38,47%	12,09%	112,58%	8,80%
	2017	40,46%	15,09%	113,48%	6,83%
	2018	37,03%	12,65%	120,03%	4,64%

Nombre de la Empresa	AÑO	ESTRUCTURA	ROA	Rotación Activos	Flujo de caja/activos
Reingeniería Ziebell Cia. Ltda.	2014	0,00%	16,59%	354,17%	20,77%
	2015	0,00%	10,91%	158,67%	4,03%
	2016	0,00%	8,19%	142,51%	14,68%
	2017	0,00%	8,85%	172,42%	13,55%
	2018	0,00%	11,41%	177,89%	7,46%

Nota. Esta tabla contiene toda la información de las empresas que no cumplen con los criterios del modelo de la teoría del Orden Jerárquico.

Matriz para correlación.

Empresas que cumplen con los criterios de correlación actividad 2.

Tabla 70

Empresas que cumplen con los criterios de correlación actividad 2

Nombre de la Empresa	AÑO	ESTRUCTURA	ROA	Ventas/Activos	Flujo de caja/Activos
Autoelevación Cia. Ltda.	2015	50,45%	10,70%	141,64%	24,49%
	2016	65,06%	14,09%	120,84%	15,42%
	2017	56,01%	6,55%	125,61%	8,11%
	2018	64,36%	16,29%	112,59%	0,06%
Inmobiliaria y Comercial de los Andes Incoandes S.A.	2014	96,87%	11,46%	12,04%	10,35%
	2017	62,68%	18,93%	17,03%	1,20%
	2018	58,91%	7,19%	10,40%	1,58%

Nota. Esta tabla contiene los datos de las empresas que cumplen con el modelo de la teoría de la Jerarquía y además presentan nuevos proyectos de inversión por lo tanto se procede con el análisis de correlación.

Empresas que cumplen con los criterios de correlación matriz consolidada

Tabla 71

Empresas que cumplen con los criterios de correlación matriz consolidada

Nombre de la Empresa	AÑO	ESTRUCTUR A	ROA	Rotación Activos	Flujo de caja/activos
Manajé	2016	54,17%	14,49%	264,18%	13,48%
Autoelevación Cia. Ltda.	2015	50,45%	10,70%	141,64%	24,49%
	2016	65,06%	14,09%	120,84%	15,42%
	2017	56,01%	6,55%	125,61%	8,11%
	2018	64,36%	16,29%	112,59%	0,06%
Inmobiliaria y Comercial de los Andes Incoandes s.a.	2014	96,87%	11,46%	12,04%	10,35%
	2017	62,68%	18,93%	17,03%	1,20%
	2018	58,91%	7,19%	10,40%	1,58%
Shecomex	2015	52,67%	12,81%	126,02%	3,20%
Coferrrec	2017	97,41%	11,40%	55,80%	8,66%

Nota. Esta tabla presenta de forma consolidada las empresas que cumplen con los criterios del Orden de Jerarquía y que además presentan nuevos proyectos de inversión pertenecientes a las tres actividades descritas en el marco metodológico, debido a la falta de datos en la actividad uno y tres se procede a unir las tres actividades para ejecutar un análisis de correlación del sector comercio.

Empresas que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico Actividad 1.

Tabla 72

Empresas que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico Actividad 1

Nombre de la Empresa	AÑO	ESTRUCTURA	ROA	Rotación Activos	Flujo de caja/activos
Alnusan	2015	3,19%	2,83%	115,25%	7,45%
					7,34%
	2017	3,26%	1,38%	117,02%	
Manajé	2018	5,48%	2,42%	121,56%	20,05%
	2014	36,73%	28,93%	264,88%	8,05%
	2015	48,14%	24,88%	268,41%	14,60%
Medel	2014	26,61%	4,08%	224,01%	4,57%
	2016	28,86%	-3,95%	148,27%	3,03%

Nota. Esta tabla contiene las empresas que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico sin embargo presentan nuevos proyectos de inversión por tanto se procede con el análisis de correlación.

Empresas que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico Actividad 2.

Tabla 73

Empresas que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico Actividad 2.

Nombre de la Empresa	AÑO	ESTRUCTURA	ROA	Rotación Activos	Flujo de Caja/Activos
Autoelevación Cia. Ltda.	2014	37,54%	16,55%	132,57%	6,05%
Corpoilalo S.A.	2016	1,47%	0,11%	23,28%	0,02%
	2018	6,14%	-0,50%	40,73%	0,80%
Inmobiliaria y Comercial de los Andes Incoandes S.A.	2015	33,78%	8,23%	9,47%	0,51%

Nota. Esta tabla contiene las empresas que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico sin embargo presentan nuevos proyectos de inversión por tanto se procede con el análisis de correlación.

Empresas que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico Actividad 3.

Tabla 74

Empresas que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico Actividad 3.

Nombre de la Empresa	AÑO	ESTRUCTURA	ROA	Rotación Activos	Flujo de caja/activos
Coferrrec	2014	31,62%	31,62%	228,09%	0,59%
	2018	64,61%	9,62%	69,67%	30,56%
Shecomex	2014	48,71%	11,96%	130,86%	10,55%
	2017	40,46%	15,09%	113,48%	6,83%
	2018	37,03%	12,65%	120,03%	4,64%
Reingeniería Ziebell Cia. Ltda.	2015	38,87%	10,91%	158,67%	4,03%
	2016	34,20%	8,19%	142,51%	14,68%
	2018	39,40%	11,41%	177,89%	7,46%

Nota. Esta tabla contiene las empresas que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico sin embargo presentan nuevos proyectos de inversión por tanto se procede con el análisis de correlación.

Empresas que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico matriz consolidada.

Nombre de la Empresa	AÑO	ESTRUCTURA	ROA	Rotación Activos	Flujo de caja/activos
Alnusan	2015	3,19%	2,83%	115,25%	7,45%
	2017	3,26%	1,38%	117,02%	7,34%
	2018	5,48%	2,42%	121,56%	20,05%
Manajé	2014	36,73%	28,93%	264,88%	8,05%
	2015	48,14%	24,88%	268,41%	14,60%
Medel	2014	26,61%	4,08%	224,01%	4,57%
	2016	28,86%	-3,95%	148,27%	3,03%
Autoelevación Cia. Ltda.	2014	37,54%	16,55%	132,57%	6,05%
Corpoilalo S.A.	2016	1,47%	0,11%	23,28%	0,02%
	2018	6,14%	-0,50%	40,73%	0,80%
Inmobiliaria y Comercial de los Andes Incoandes S.A.	2015	33,78%	8,23%	9,47%	0,51%
Coferre	2014	31,62%	31,62%	228,09%	0,59%
	2018	64,61%	9,62%	69,67%	30,56%
Shecomex	2014	48,71%	11,96%	130,86%	10,55%
	2017	40,46%	15,09%	113,48%	6,83%
	2018	37,03%	12,65%	120,03%	4,64%
Reingeniería Ziebell Cia. Ltda.	2015	38,87%	10,91%	158,67%	4,03%
	2016	34,20%	8,19%	142,51%	14,68%
	2018	39,40%	11,41%	177,89%	7,46%

Nota. Esta tabla presenta de forma consolidada las empresas que no cumplen con los criterios del Orden de Jerarquía sin embargo presentan nuevos proyectos de inversión pertenecientes a las tres actividades descritas en el marco metodológico, con el objetivo de evaluar en forma conjunta al sector comercio se procede a unir las tres actividades para ejecutar el análisis de correlación.

Resultados del análisis de correlación

A continuación, se presenta el cuadro resumen del análisis de correlación de Pearson realizada mediante el software estadístico IBM SPSS (Statistical Product and Service Solution), con respectivo gráfico de dispersión

Empresas que cumplen con los criterios de correlación actividad 1

Estructura – ROA

Correlaciones paramétricas

Tabla 75

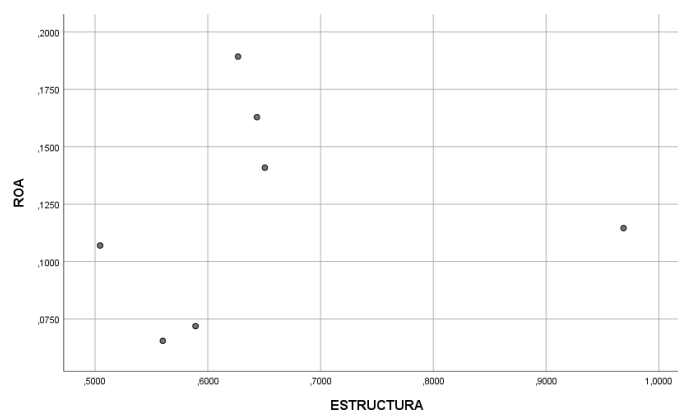
Correlación Estructura de Capital - ROA

Correlaciones

		ESTRUCTUR A	ROA
ESTRUCTURA	Correlación de Pearson	1	,149
	Sig. (bilateral)		,750
	N	7	7
ROA	Correlación de Pearson	,149	1
	Sig. (bilateral)	,750	
	N	7	7

Nota. Esta tabla muestra la correlación que existe entre la Estructura de Capital y el ROA.

El coeficiente de correlación 0.149 para estas dos variables presenta una relación positiva débil mientras que su estadístico de prueba es mayor que 0.05 por tanto se acepta la hipótesis nula.

Figura 115*Estructura- Roa*

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura-Roa. En este gráfico se aprecia que los datos no muestran ninguna dirección específica por tanto se corrobora los resultados del análisis de correlación.

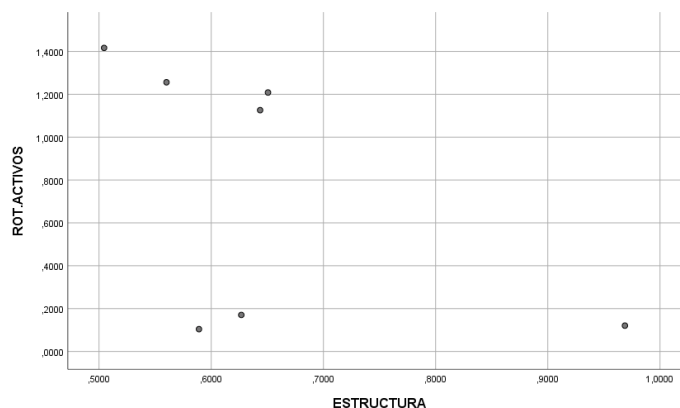
Estructura – Rotación Activos***Correlaciones paramétricas*****Tabla 76**

Correlación Estructura de Capital-Rotación de Activos

		Correlaciones	
		ESTRUCTURA	ROT.ACTIVOS
ESTRUCTURA	Correlación de Pearson	1	-,536
	Sig. (bilateral)		,215
	N	7	7
ROT.ACTIVOS	Correlación de Pearson	-,536	1
	Sig. (bilateral)	,215	
	N	7	7

Nota. Esta tabla muestra la correlación que existe entre la Estructura de Capital y la Rotación de los Activos.

El coeficiente de correlación -0.536 para estas dos variables presenta una relación negativa media mientras que su estadístico de prueba es mayor que 0.05 por tanto se acepta la hipótesis nula.

Figura 116*Estructura- Rotación de Activos*

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura-Rotación activo.

En este gráfico se aprecia que los datos no muestran ninguna dirección específica por tanto se corrobora los resultados del análisis de correlación.

Estructura – Flujo/Activos**Correlaciones paramétricas****Tabla 77**

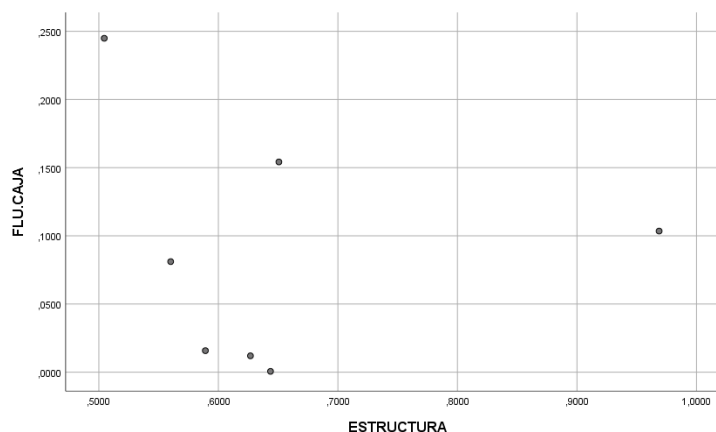
Correlación Estructura de Capital - Flujos/Activos

Correlaciones

		ESTRUCTURA	FLU.CAJA
ESTRUCTURA	Correlación de Pearson	1	-,131
	Sig. (bilateral)		,780
	N	7	7
FLU.CAJA	Correlación de Pearson	-,131	1
	Sig. (bilateral)	,780	
	N	7	7

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura – Flujos sobre Activos.

El coeficiente de correlación -0.131 para estas dos variables presenta una relación negativa débil mientras que su estadístico de prueba es mayor que 0.05 por tanto se acepta la hipótesis nula.

Figura 117*Estructura- Flujo de caja*

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura-flujos/activos.

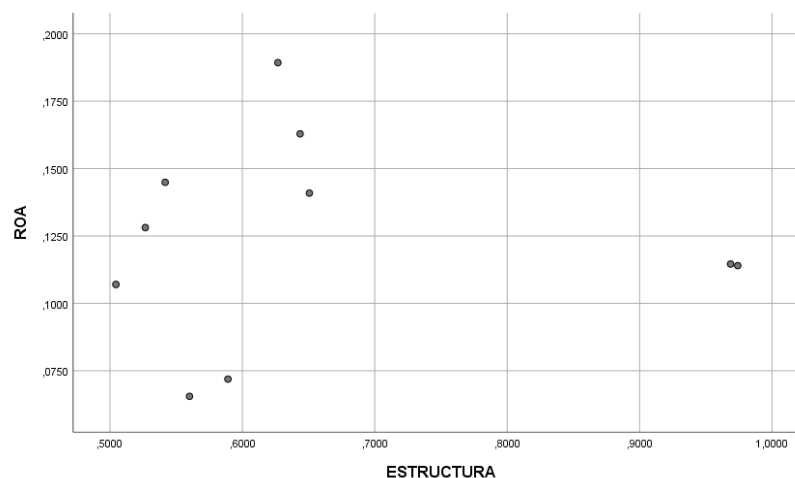
En este gráfico se aprecia que los datos no muestran ninguna dirección específica por tanto se corrobora los resultados del análisis de correlación.

Empresas que cumplen con los criterios de correlación matriz consolidada***Estructura – ROA******Correlaciones paramétricas*****Tabla 78*****Correlación Estructura de Capital - ROA***

		Correlaciones	
		ESTRUCTURA	ROA
ESTRUCTURA	Correlación de Pearson	1	,003
	Sig. (bilateral)		,994
	N	10	10
ROA	Correlación de Pearson	,003	1
	Sig. (bilateral)	,994	
	N	10	10

Nota. Esta tabla muestra la correlación que existe entre la Estructura de Capital y el ROA.

El coeficiente de correlación 0.03 para estas dos variables presenta una relación positiva débil mientras que su estadístico de prueba es mayor que 0.05 por tanto se acepta la hipótesis nula.

Figura 118*Estructura-ROA*

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura-flujos/activos.

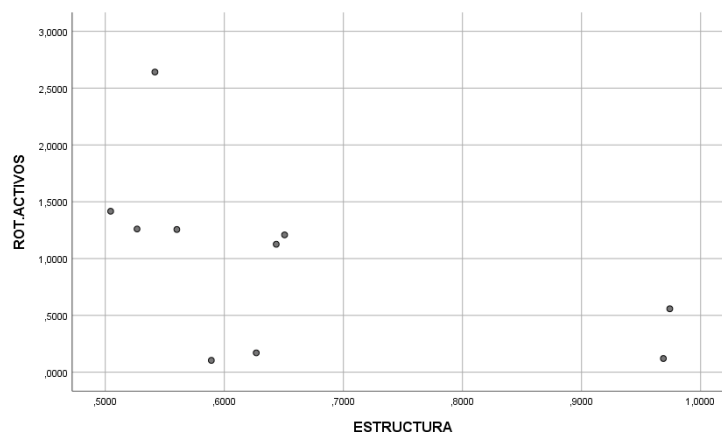
En este gráfico se aprecia que los datos no muestran ninguna dirección específica por tanto se corrobora los resultados del análisis de correlación.

Estructura – Rotación de Activos***Correlaciones paramétricas*****Tabla 79***Correlación Estructura de Capital-Rotación de Activos*

		Correlaciones	
		ESTRUCTURA	ROT.ACTIVOS
ESTRUCTURA	Correlación de Pearson	1	-,530
	Sig. (bilateral)		,115
	N	10	10
ROT.ACTIVOS	Correlación de Pearson	-,530	1
	Sig. (bilateral)	,115	
	N	10	10

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura-Rotación activo.

El coeficiente de correlación -0.530 para estas dos variables presenta una relación negativa media mientras que su estadístico de prueba es mayor que 0.05 por tanto se acepta la hipótesis nula.

Figura 119*Estructura-Rotación de Activos*

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura-Rotación Activos.

En este gráfico se aprecia que los datos muestran una dirección específica inversa con una fuerza débil por tanto se corrobora los resultados del análisis de correlación.

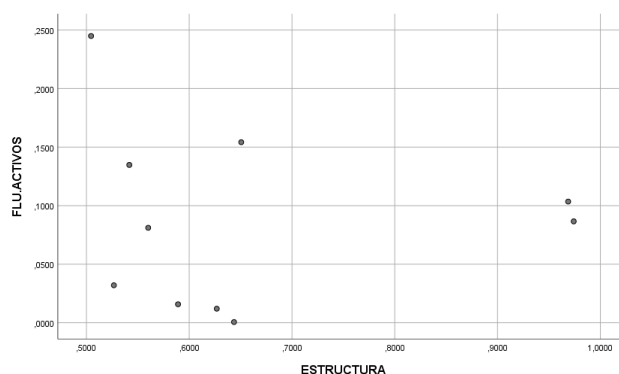
Estructura–Flujo/Activos**Correlaciones paramétricas****Tabla 80**

Correlación Estructura de Capital-Flujo sobre Activos

		ESTRUCTURA	FLU.ACTIVOS
ESTRUCTURA	Correlación de Pearson	1	-,076
	Sig. (bilateral)		,836
	N	10	10
FLU.ACTIVOS	Correlación de Pearson	-,076	1
	Sig. (bilateral)	,836	
	N	10	10

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura–Flujos sobre Activos.

El coeficiente de correlación -0.076 para estas dos variables presenta una relación negativa débil mientras que su estadístico de prueba es mayor que 0.05 por tanto se acepta la hipótesis nula.

Figura 120*Estructura-Flujos/Activos*

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura-flujos/activos.

En este gráfico se aprecia que los datos no muestran ninguna dirección específica por tanto se corrobora los resultados del análisis de correlación.

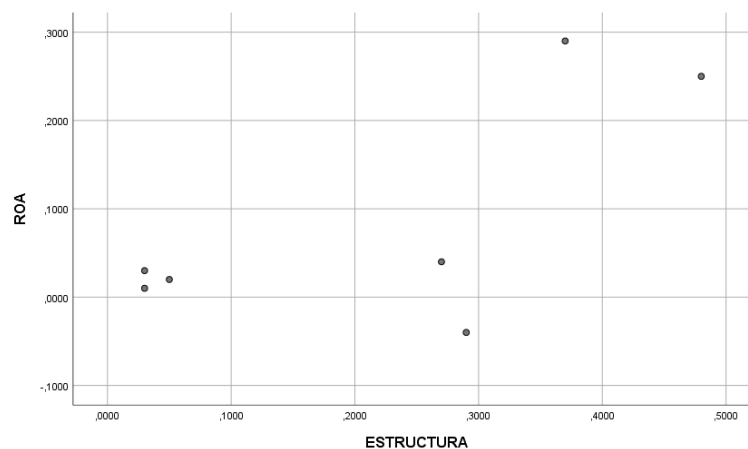
Empresas que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico actividad 1***Estructura-ROA******Correlaciones paramétricas*****Tabla 81**

Correlación Estructura de Capital - ROA

		Correlaciones	
		ESTRUCTURA	ROA
ESTRUCTURA	Correlación de Pearson	1	,699
	Sig. (bilateral)		,080
	N	7	7
ROA	Correlación de Pearson	,699	1
	Sig. (bilateral)	,080	
	N	7	7

Nota. Esta tabla muestra la correlación que existe entre la Estructura de Capital y el ROA.

El coeficiente de correlación 0.699 para estas dos variables presenta una relación positiva media mientras que su estadístico de prueba es mayor que 0.05 por tanto se acepta la hipótesis nula.

Figura 121*Estructura-ROA*

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura-flujos/activos.

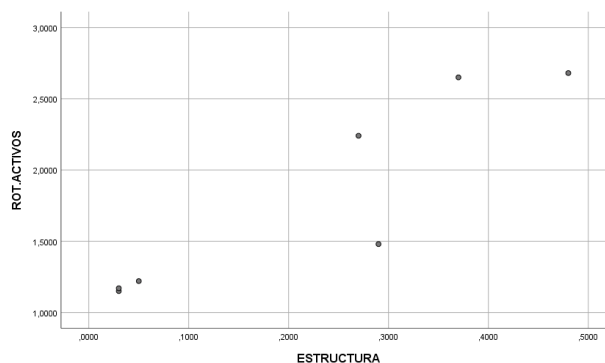
En este gráfico se aprecia que los datos no muestran ninguna dirección específica por tanto se corrobora los resultados del análisis de correlación.

Estructura–Rotación de Activos***Correlaciones paramétricas*****Tabla 82***Correlación Estructura de Capital–Rotación de Activos***Correlaciones**

		ESTRUCTURA	ROT.ACTIVOS
ESTRUCTURA	Correlación de Pearson	1	,912**
	Sig. (bilateral)		,004
	N	7	7
ROT.ACTIVOS	Correlación de Pearson	,912**	1
	Sig. (bilateral)	,004	
	N	7	7

Nota. Esta tabla muestra la correlación que existe entre la Estructura de Capital y el ROA.

El coeficiente de correlación 0.912 para estas dos variables presenta una relación positiva fuerte mientras que su estadístico de prueba es menor que 0.05 por tanto se objeta la hipótesis nula y se admite la hipótesis del investigador.

Figura 122*Estructura-Rotación de Activos*

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura-Rotación activo.

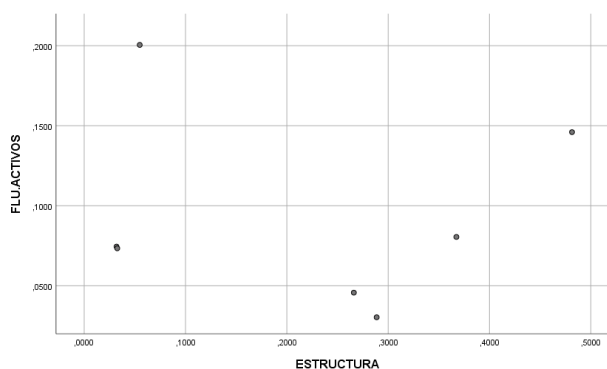
En este gráfico se aprecia que los datos muestran una dirección específica fuerte por tanto se corrobora los resultados del análisis de correlación.

Estructura–Flujo/ Activos**Correlaciones paramétricas****Tabla 83***Correlación Estructura de Capital-Flujos sobre Activos*

		Correlaciones	
		ESTRUCTURA	FLU.ACTIVOS
ESTRUCTURA	Correlación de Pearson	1	-,079
	Sig. (bilateral)		,867
	N	7	7
FLU.ACTIVOS	Correlación de Pearson	-,079	1
	Sig. (bilateral)	,867	
	N	7	7

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura–Flujos sobre Activos.

El coeficiente de correlación -0.079 para estas dos variables presenta una relación negativa débil mientras que su estadístico de prueba es mayor que 0.05 por tanto se acepta la hipótesis nula.

Figura 123*Estructura-Flujo/Activos*

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura-flujos/activos.

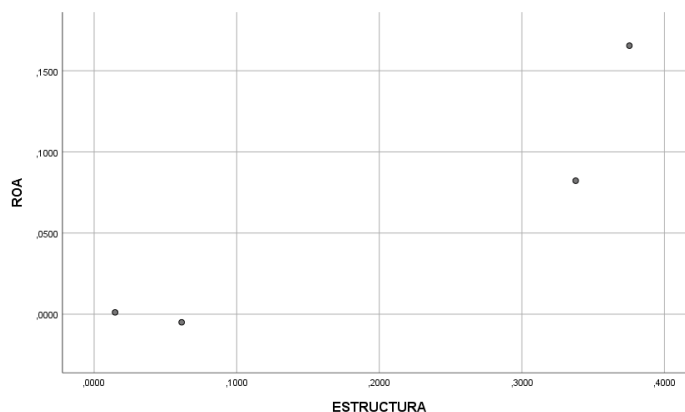
En este gráfico se aprecia que los datos no muestran ninguna dirección específica por tanto se corrobora los resultados del análisis de correlación.

Empresas que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico actividad 2***Estructura-ROA******Correlaciones paramétricas***

		Correlaciones	
		ESTRUCTURA	ROA
ESTRUCTURA	Correlación de Pearson	1	,929
	Sig. (bilateral)		,071
	N	4	4
ROA	Correlación de Pearson	,929	1
	Sig. (bilateral)	,071	
	N	4	4

Nota. Esta tabla muestra la correlación que existe entre la Estructura de Capital y el ROA.

El coeficiente de correlación 0.929 para estas dos variables presenta una relación positiva fuerte mientras que su estadístico de prueba es mayor que 0.05 por tanto se acepta la hipótesis nula.

Figura 124*Estructura-ROA*

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura-flujos/activos.

En este gráfico se aprecia que los datos no muestran ninguna dirección específica por tanto se corrobora los resultados del análisis de correlación.

Estructura–Rotación de Activos**Correlaciones paramétricas****Tabla 84**

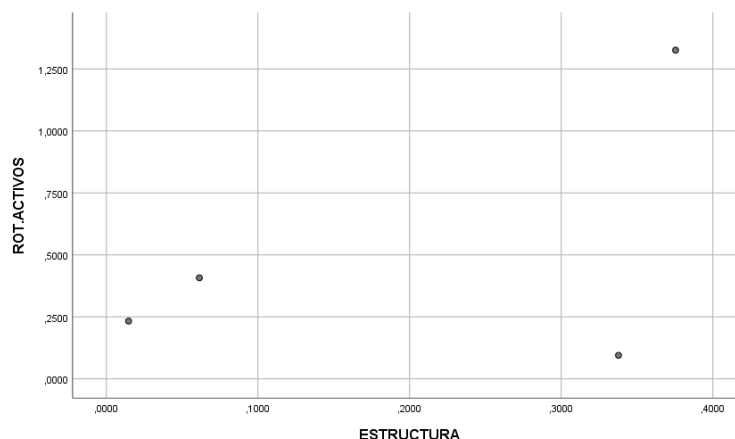
Correlación Estructura de Capital-Rotación de Activos

Correlaciones

		ESTRUCTURA	ROT.ACTIVOS
ESTRUCTURA	Correlación de Pearson	1	,490
	Sig. (bilateral)		,510
	N	4	4
ROT.ACTIVOS	Correlación de Pearson	,490	1
	Sig. (bilateral)	,510	
	N	4	4

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura-Rotación activo.

El coeficiente de correlación 0.490 para estas dos variables presenta una relación positiva media mientras que su estadístico de prueba es mayor que 0.05 por tanto se acepta la hipótesis nula.

Figura 125*Estructura-Rotación de Activos*

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura-Rotación activo.

En este gráfico se aprecia que los datos no muestran ninguna dirección específica por tanto se corrobora los resultados del análisis de correlación.

Estructura–Flujo/Activos**Correlaciones paramétricas****Tabla 85**

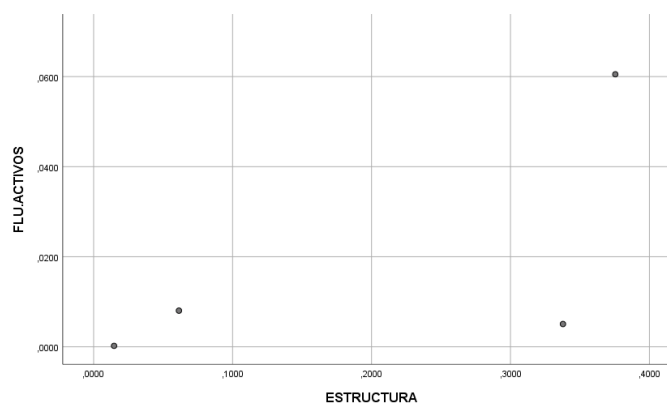
Correlación Estructura de Capital-Flujos sobre Activos

Correlaciones

		ESTRUCTURA	FLU.ACTIVOS
ESTRUCTURA	Correlación de Pearson	1	,659
	Sig. (bilateral)		,341
	N	4	4
FLU.ACTIVOS	Correlación de Pearson	,659	1
	Sig. (bilateral)	,341	
	N	4	4

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura–Flujos sobre Activos.

El coeficiente de correlación 0.659 para estas dos variables presenta una relación positiva media mientras que su estadístico de prueba es mayor que 0.05 por tanto se acepta la hipótesis nula.

Figura 126*Estructura-Flujos/Activos*

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura-flujos/activos.

En este gráfico se aprecia que los datos no muestran ninguna dirección específica por tanto se corrobora los resultados del análisis de correlación.

Empresas que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico actividad 3

Estructura-ROA

Correlaciones paramétricas

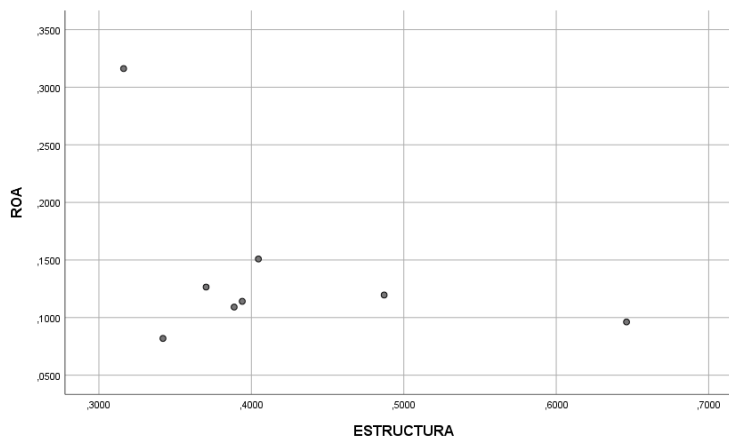
Tabla 86

Correlación Estructura de Capital-ROA

		Correlaciones	
		ESTRUCTURA	ROA
ESTRUCTURA	Correlación de Pearson	1	-,420
	Sig. (bilateral)		,300
	N	8	8
ROA	Correlación de Pearson	-,420	1
	Sig. (bilateral)	,300	
	N	8	8

Nota. Esta tabla muestra la correlación que existe entre la Estructura de Capital y el ROA.

El coeficiente de correlación -0.420 para estas dos variables presenta una relación negativa media mientras que su estadístico de prueba es mayor que 0.05 por tanto se acepta la hipótesis nula.

Figura 127*Estructura-ROA*

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura-flujos/activos.

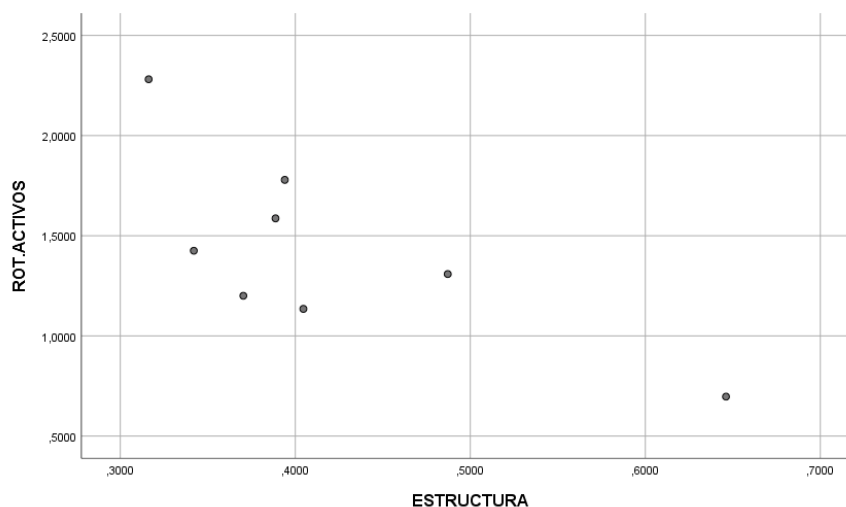
En este gráfico se aprecia que los datos no muestran ninguna dirección específica por tanto se corrobora los resultados del análisis de correlación.

Estructura–Rotación de Activos**Correlaciones paramétricas****Correlaciones**

		ESTRUCTURA	ROT.ACTIVOS
ESTRUCTURA	Correlación de Pearson	1	-,750*
	Sig. (bilateral)		,032
	N	8	8
ROT.ACTIVOS	Correlación de Pearson	-,750*	1
	Sig. (bilateral)	,032	
	N	8	8

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura-Rotación activo.

El coeficiente de correlación -0.750 para estas dos variables presenta una relación negativa fuerte mientras que su estadístico de prueba es menor que 0.05 por tanto se objeta la hipótesis nula y se admite la hipótesis del investigador.

Figura 128*Estructura-Rotación de Activos*

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura-Rotación activo.

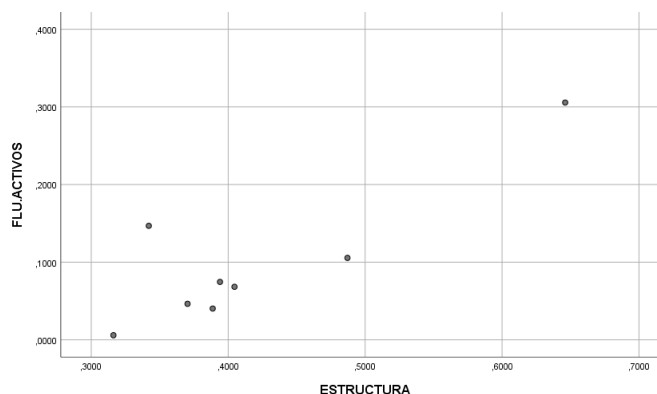
En este gráfico se aprecia que los datos muestran una dirección específica inversa por tanto se corrobora los resultados del análisis de correlación.

Estructura–Flujo/Activos**Correlaciones paramétricas****Correlaciones**

		ESTRUCTURA	FLU.ACTIVOS
ESTRUCTURA	Correlación de Pearson	1	,854**
	Sig. (bilateral)		,007
	N	8	8
FLU.ACTIVOS	Correlación de Pearson	,854**	1
	Sig. (bilateral)	,007	
	N	8	8

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura–Flujos sobre Activos. Elaborado por los Autores.

El coeficiente de correlación 0.854 para estas dos variables presenta una relación positiva fuerte mientras que su estadístico de prueba es menor que 0.05 por tanto se rechaza la hipótesis nula.

Figura 129*Flujo/Activos*

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura-flujos/activos.

En este gráfico se aprecia que los datos muestran una dirección específica por tanto se corrobora los resultados del análisis de correlación.

Empresas que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico matriz consolidada

Estructura–ROA

Correlaciones paramétricas

Tabla 87

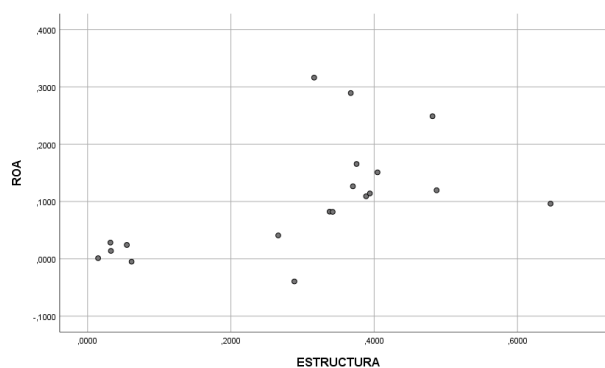
Correlación Estructura de Capital-ROA

Correlaciones

		ESTRUCTURA	ROA
ESTRUCTURA	Correlación de Pearson	1	,554*
	Sig. (bilateral)		,014
	N	19	19
ROA	Correlación de Pearson	,554*	1
	Sig. (bilateral)	,014	
	N	19	19

Nota. Esta tabla muestra la correlación que existe entre la Estructura de Capital y el ROA

El coeficiente de correlación 0.554 para estas dos variables presenta una relación positiva media mientras que su estadístico de prueba es mayor que 0.05 por tanto se acepta la hipótesis nula.

Figura 130*Estructura-ROA*

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura-flujos/activos.

En este gráfico se aprecia que los datos no muestran ninguna dirección específica por tanto se corrobora los resultados del análisis de correlación.

Estructura–Rotación Activos**Correlaciones paramétricas****Tabla 88**

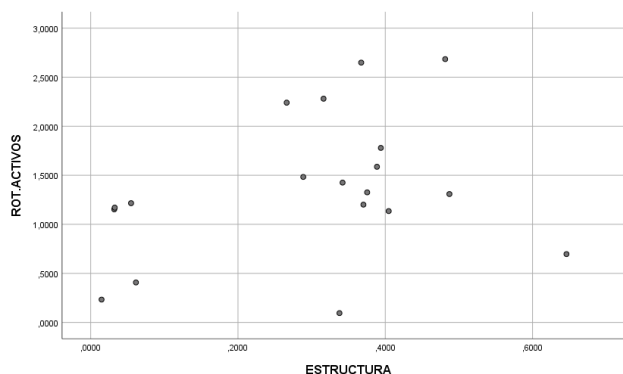
Correlación Estructura de Capital-Rotación de Activos

Correlaciones

		ESTRUCTURA	ROT.ACTIVOS
ESTRUCTURA	Correlación de Pearson	1	,313
	Sig. (bilateral)		,192
	N	19	19
ROT.ACTIVOS	Correlación de Pearson	,313	1
	Sig. (bilateral)	,192	
	N	19	19

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura-Rotación activo.

El coeficiente de correlación 0.313 para estas dos variables presenta una relación positiva baja mientras que su estadístico de prueba es mayor que 0.05 por tanto se acepta la hipótesis nula.

Figura 131*Estructura-Rotación de Activos*

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura-Rotación activo.

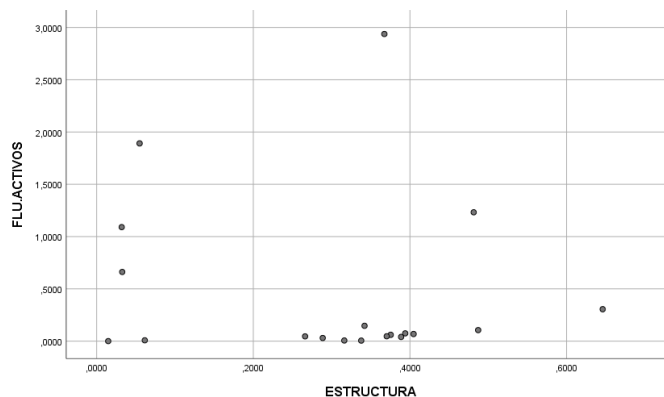
En este gráfico se aprecia que los datos no muestran ninguna dirección específica por tanto se corrobora los resultados del análisis de correlación.

Estructura–Flujos/Activos**Correlaciones paramétricas****Tabla 89***Correlación Estructura de Capital-Flujos sobre Activos***Correlaciones**

		ESTRUCTURA	FLU.ACTIVOS
ESTRUCTURA	Correlación de Pearson	1	-,132
	Sig. (bilateral)		,589
	N	19	19
FLU.ACTIVOS	Correlación de Pearson	-,132	1
	Sig. (bilateral)	,589	
	N	19	19

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura–Flujos sobre Activos.

El coeficiente de correlación -0.132 para estas dos variables presenta una relación negativa débil mientras que su estadístico de prueba es mayor que 0.05 por tanto se acepta la hipótesis nula.

Figura 132*Estructura-Flujos/Activos*

Nota. Este gráfico muestra la dispersión entre la variable Estructura-flujos/activos.

En este gráfico se aprecia que los datos no muestran ninguna dirección específica por tanto se corrobora los resultados del análisis de correlación.

Análisis de Resultados contrastado con la hipótesis.

La investigación presenta el análisis de 18 estudios correlacionales de los cuales participan 6 grupos de empresas a medir y para estas tres variables por cada uno:

- ROA
- Rotación del Activo
- Flujos sobre activos

A continuación, se presenta una matriz resumen en donde se detalla todos los resultados obtenidos del análisis de correlación de los 18 estudios.

Tabla 90

Resumen de correlaciones

Empresas que cumplen con el criterio del Orden Jerárquico	GRUPOS	ROA	Prueba de Hipótesis	ROTACIÓN ACTIVO	Prueba de Hipótesis	FLUJO/ACTIVOS	Prueba de Hipótesis
Empresas que cumplen con el criterio del Orden Jerárquico	1	0,149	0,75	-0,536	0,215	-0,131	0,78
	2	0,003	0,994	-0,530	0,115	-0,076	0,836
Empresas que no cumplen con el criterio del Orden Jerárquico, pero tienen nuevos proyectos de inversión	3	0,699	0,08	0,912	0,004	-0,079	0,867
	4	0,929	0,071	0,490	0,510	0,659	0,341
	5	-0,420	0,300	-0,750	0,032	0,854	0,007
	6	0,554	0,14	0,313	0,192	-0,132	0,589

Nota. Esta tabla contiene las correlaciones y pruebas de hipótesis de los 18 estudios.

El contenido de esta tabla nos permite identificar que de los 18 estudios correlacionales únicamente en tres se rechaza la hipótesis nula ($H0_2, H0_3$), en la correlación del grupo 3 estructura de capital con rotación del activo, la correlación del grupo 5 entre estructura de capital con rotación del activo y del grupo 5 estructura de capital con Flujos sobre activos, para los 15 estudios correlacionales restantes se acepta la hipótesis nula, es decir no existe relación entre la variable dependiente (Estructura de capital) y las variables independientes (Crecimiento de la ganancia, crecimiento en ventas, crecimiento de flujos de efectivo).

CAPÍTULO VI

Conclusiones y Recomendaciones

Conclusiones

La teoría del Orden Jerárquico es una de las teorías modernas que dicta que existe un impacto positivo para la rentabilidad de la compañía siempre y cuando se dé prioridad al financiamiento con fondos internos para nuevas inversiones, la investigación ha revelado que esta teoría no es una garantía de resultados positivos o negativos, para las empresas del Sector Comercio de la provincia de Pichincha en los periodos 2014-2018, en base a que de los 18 estudios correlacionales, ninguno presentó una relación significativa entre la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas estudiadas, y solo tres mostraron relación entre las dos variables objeto de estudio, en el primer caso se evidencia una relación positiva entre la estructura de capital y el crecimiento de ventas sin embargo esta relación está limitada al no preferir los fondos propios antes que el financiamiento con terceros, para el segundo caso teniendo en cuenta la misma limitante que no se dé prioridad al financiamiento con fondos propios presenta una relación negativa entre la estructura de capital y el crecimiento en ventas, en el tercer caso presenta una relación fuerte positiva entre estructura de capital y flujos sobre activos compartiendo la misma limitación que los dos casos anteriores, por tanto no se evidencian resultados concluyentes ni se marca una tendencia sobre los efectos de la aplicación de esta teoría.

De la evaluación de la estructura de capital se puede extraer que de los 45 periodos estudiados de las tres actividades de este sector solo 29 presentaron nuevos proyectos de inversión cuyo porcentaje promedio de patrimonio fue del 42,23%, esto quiere decir de forma general que el sector comercio de la provincia de Pichincha en los periodos 2014-2018, no da prioridad al financiamiento con fondos internos.

En la primera actividad de los 15 periodos estudiados tan solo 8 presentaron nuevos proyectos de inversión de los cuales solo uno dio prioridad al financiamiento con fondos internos en el año 2016 con el 54,17% de patrimonio, mientras que de los 7 periodos que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico el porcentaje promedio de patrimonio fue del 21,75%, por esta razón se puede concluir que esta actividad no da prioridad al financiamiento con fondos propios.

En la segunda actividad de los 15 periodos estudiados 14 presentaron nuevos proyectos de inversión de los cuales 10 fueron los que dieron prioridad al financiamiento con fondos internos con el 65,86% de patrimonio, mientras que de los 4 periodos que no cumplen con estos criterios el porcentaje promedio de patrimonio fue del 19,73%, por tanto, se puede concluir que esta actividad da prioridad al financiamiento con fondos propios.

En la tercera actividad de los 15 periodos estudiados 10 presentaron nuevos proyectos de inversión de los cuales solo 2 dieron prioridad al financiamiento con fondos internos con el 75,04% de patrimonio, mientras que de los 8 periodos que no cumplen con los criterios del Orden Jerárquico el porcentaje promedio de patrimonio fue del 41,86%, por esta causa se puede concluir que esta actividad no da prioridad al financiamiento con fondos propios.

Del análisis del crecimiento se puede concluir que de los 29 periodos que presentaron nuevos proyectos de inversión de las tres actividades del sector comercio generaron un rendimiento promedio sobre los activos operacionales del 11,05%, una rotación promedio de los activos de 123,89% y flujos promedios sobre activos de 33,18%, esto quiere decir de forma general que el sector comercio de la provincia de Pichincha presentó crecimiento en las tres variables de análisis en los periodos 2014-2018.

En la primera actividad las 8 empresas que generaron nuevos proyectos de inversión presentaron un rendimiento promedio sobre los activos de 14,49%, una rotación promedio de los activos de 264,18% y flujos promedio sobre activos de 13,48%, por esta razón se puede concluir que esta actividad presentó un crecimiento promedio en las tres variables de análisis durante el periodo de estudio.

En la segunda actividad las 11 empresas que generaron nuevos proyectos de inversión presentaron un rendimiento promedio sobre los activos de 9,96%, una rotación promedio de los activos de 67,84% y flujos promedio sobre activos de 6,24%, por esta razón se puede concluir que esta actividad presentó un crecimiento promedio en las tres variables de análisis durante el periodo de estudio.

En la tercera actividad las 11 empresas que generaron nuevos proyectos de inversión presentaron un rendimiento promedio sobre los activos de 9,96%, una rotación promedio de los activos de 67,84% y flujos promedio sobre activos de 6,24%, por esta razón se puede concluir que esta actividad presentó un crecimiento promedio en las tres variables de análisis durante el periodo de estudio.

La empresa vista desde la perspectiva de un órgano social con ánimo de lucro comprende la presentación de un sinfín de variables internas como externas cuya interacción produce el éxito o fracaso empresarial, pese a que unas variables presentan un mayor grado de importancia al tener mayor o menor impacto en el resultado, siempre que unas empresas compartan datos similares para la misma variable, pueden aparecer diferencias significativas en el resto de variables y producir resultados distintos, por tanto pretender limitar la gestión y el éxito empresarial a la influencia de una sola variable resulta contraproducente e incluso peligrosa, es trabajo de la investigación aportar a la identificación de esas variables que mayor incidencia presentan en los resultados de las empresas, por los resultados encontrados en esta investigación se concluye que la variable estructura de capital no presenta influencia significativa en el crecimiento de las empresas del Sector Comercio de la provincia de Pichincha para los periodos 2014-2018.

Recomendaciones

Es necesario extender el número de empresas estudiadas para una sola actividad de un mismo sector que permitan generar resultados extrapolables a toda la población, incluso se recomienda incluir otras actividades del mismo sector en el análisis para establecer semejanzas o diferencias significativas en relación a diversas actividades de un mismo sector permitiendo generar análisis más precisos y con mayor aporte en el futuro.

Es indispensable la identificación de al menos 5 variables esenciales que contribuyan de forma contundente por sí solas al crecimiento empresarial de nuestro país, por tanto para estudios posteriores se recomienda continuar realizando un análisis correlacional de variables pares cuya variable dependiente sea el crecimiento de las empresas, pero esta vez con variables como margen bruto del sector, calidad

del servicio al cliente, porcentaje de ingresos invertidos en el rubro publicidad, variables de cultura organizacional, entre otros, de esta forma se podría identificar qué factores son los más importantes a la hora de generar crecimiento y resultados positivos para el sector empresarial de nuestro país.

Para estudios posteriores se recomienda incluir a esta investigación la relación de otro tipo de variables como la cultura organizacional y establecer un análisis correlacional multi variable que permita ajustarse más a la realidad de las empresas como organismos que involucran la interacción de muchas variables al mismo tiempo.

La información financiera que reposa en los servidores de la Superintendencia De Compañías Valores y Seguros tiene varios errores y vacíos que disminuyen el grado de confianza de esta información por tanto se recomienda realizar investigaciones parciales de un grupo pequeño de empresas del mismo sector y de una misma actividad, esto con el fin de solicitar información complementaria a las empresas estudiadas de forma directa permitiendo obtener información con mayor grado de confiabilidad.

Bibliografía

- Actualícese*. (26 de Febrero de 2015). Obtenido de <https://actualicese.com/definicion-de-indicadores-financieros/>
- Aguilar. (2015). *Sistema financiero ecuatoriano y el acceso a el financiamiento de las Pymes*. Quito: OBSERVATORIO PYME 2. Recuperado el 25 de Abril de 2020
- Aguilar, J., Galarza, S., & Altamirano, A. (2017). Factores que inciden en el éxito de las microempresas con mínimo cinco años de existencia del sector terciario del municipio de Arauca. *Ciencia UNEMI*, 30-39.
- Alvarado, R., & Iglesias, S. (2017). Sector externo, restricciones y crecimiento económico en Ecuador. *Problemas del desarrollo*, 48(191), 83-106.
- Alvarado, R., & Iglesias, S. (2017). Sector externo, restricciones y crecimiento económico en Ecuador. *Problemas del desarrollo*, 48(191), 83-106.
- Area de pymes*. (s.f.). Obtenido de <https://www.areadepymes.com/?tit=ratios-de-rendimiento-ratios-del-balance-y-de-la-cuenta-de-resultados&name=Manuales&fid=ej0bcad>
- Arreghini, H. (2003). *Financiamiento y efectos en la inversión de la empresa*. Buenos Aires: Macchi.

- Ayala, J., Jainaga, T., & Castellanos, A. (2002). Construcción de índices simplificados de riesgo país: Aproximación a los casos de Europa y América. *Cuadernos de Gestión*, 2(2).
- Ballesteros, L. (2017 de febrero de 2017). *Análisis financiero*. Obtenido de <https://ballesterosanalisisfinanciero.wordpress.com/2017/02/17/3-3-analisis-horizontal-o-dinamico/>
- Bouchet, M. (2013). *El riesgo-país: un enfoque latinoamericano*. Lima: Universidad ESAN.
- Cantalapiedra, M. (26 de Julio de 2011). *Gestores de riesgo*. Obtenido de <http://www.gestoresderiesgo.com/colaboradores/ratios-de-endeudamiento-y-calidad-de-la-deuda-2>
- Cardona, M., & Cano, C. (2005). Territorio, Ciclo de vida y Estructura empresarial. *Universidad EAFIT*, 24.
- Carrillo, S. (15 de Junio de 2019). *grupo enroke*. Obtenido de <https://blog.grupoenroke.com/que-son-las-pymes>
- Casanova, M., & Beltran, J. (2013). *La financiación de la empresa. Como optimizar las decisiones de financiamiento para crear valor*. Barcelona, España: Profit.
- Castro, L. F. (29 de 11 de 2019). *Rankia*. Obtenido de <https://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/3598483-razones-financieras-liquidez-actividad-endeudamiento>
- Chirinos, R. (2007). Determinantes del crecimiento económico: Una revisión de la literatura existente y estimaciones. *Banco Central de Reserva del Perú*, p. 58.
- Cuasapaz, E., & Villanueva, L. (2018). *Establecimiento de estrategias y estructura de capital optimo en las PYMES ecuatorianas 2018*. Ecuador: Universidad ESPA. Recuperado el 20 de febrero de 2020
- DEBITOOR. (12 de Diciembre de 2008). *DEBITOR.ES*. Obtenido de <https://debitoor.es/glosario/definicion-reservas>
- Debitoor. (2018). *Glosario de contabilidad*. Obtenido de <https://debitoor.es/glosario/pasivo-corriente>
- Ehrhardt, M., & Brigham, J. (2007). *Finanzas Corporativas*. Distrito Federal, Mexico: Cengage Learnig.
- EKOS. (2017). PYMES en el Ecuador no paran de evolucionar .
- Ekos. (2019). Comercio, el sector más dinámico de la economía nacional. *Business culture*, 2.
- Fernández, G. (2019). *Análisis del riesgo país para economías PYMES*. Buenos Aires: In XX Simposio Argentino de Inteligencia Artificial.
- Fernandez, S. d. (2011). *Fuenterrebollo*. Recuperado el 10 de Mayo de 2020, de <http://www.fuenterrebollo.com/Economicas/ECONOMETRIA/MULTIVARIANTE/FAC-TORIAL/analisis-factorial.pdf>
- Fernando Tenjo G, E. L. (2011). Determinantes de la estructura de capital de las empresas colombianas 1996-2002 . 7-10.

- Frank , M., & Goyal , V. (2007). Trade-off and Pecking Order Theories of Debt. Hand book of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance. *Scielo*.
- Gallego , D. (2017). *Estructura de Capital en PYMES*. Recuperado el 25 de Abril de 2020, de Estructura de Capital en PYMES:
https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/12425/DavidAlejandro_GallegoEscobar_2018.pdf?sequence=2&isAllowed=y
- Garay, R. (2009). La cultura organizacional. Un potencial activo estratégico desde la perspectiva de la administración. *Invenio*, 12(22).
- Garza, J. J. (2008). PROPUESTA DE UN MODELO DE RENTABILIDAD FINANCIERA PARA LAS PYMES EXPORTADORAS EN MONTERREY, NUEVO LEÓN, MÉXICO. 100.
- Gnecco, M. (2011). *Riesgo País y Tasa de Rendimiento Exigida*. Mar del Plata: Universidad Nacional de Mar del Plata.
- Gómez, J. (2009). Factores determinantes de la estructura de capital. *Actualidad Empresarial*, 45-68.
- Gómez, L. G. (2014). Factores determinantes de la estructura de capital: Evidencia del mercado de valores peruano.
- Gómez, M. J. (2013). *Factores que Inciden en el Crecimiento de las Microempresas de la Ciudad de Quetzaltenango*. Quetzaltenango-Guatemala: Universidad Rafael Landívar.
- González, M., & Salazar. (s.f.). Aspectos básicos del estudio de muestra y población para la.
- Hénriquez, L. (2009). *Políticas para las MIPPYMES frente a la crisis. Conclusiones de un estudio comparativo*. Quevedo. Recuperado el 25 de Abril de 2020, de Políticas para las MIPPYMES frente a la crisis. Conclusiones de un estudio comparativo:
www.undp.org.ec/art
- IASC, I. (2006). *Normas internacionales de contabilidad y auditoría. Presentación de estados Financieros*. New York : IASC.
- INEC. (2010). *Ecuador en cifras / Manual del CIU*. Obtenido de
https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Poblacion_y_Demografia/CPV_aplicativos/modulo_cpv/CIU4.0.pdf
- INEC. (14 de junio de 2012). *Ecuador en cifras*. Recuperado el 10 de Mayo de 2020, de
<https://aplicaciones2.ecuadorencifras.gob.ec/SIN/metodologias/CIU%204.0.pdf>
- INEC. (2019). *Directorio de empresas y establecimientos 2018*. Quito .
- Juan Cordero López, S. A. (2011). Análisis de los factores que influyen el emprendimiento y la sostenibilidad de las empresas del área urbana de la ciudad de Cuenca.
- Lenny, C. (2018). *Estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas bananeras de la provincia de El Oro*. Recuperado el 25 de Abril de 2020, de Estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas bananeras de la provincia de El Oro:
http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2218-36202018000200304

- Lingán, C. Y. (2018). *Factores que Influyen en el Éxito Sostenible de las MIPYMES de Servicios en el Mercado Limeño*. Lima: Universidad Esan.
- Lorenzana, D. (30 de Diciembre de 2013). *Pymes y Autónomos*. Obtenido de <https://www.pymesyautonomos.com/administracion-finanzas/que-es-el-ebit-de-una-empresa-y-por-que-es-una-magnitud-tan-utilizada>
- Mayorga, J. (2011). La estructura financiera óptima en las PYMEs del sector industrial de la ciudad de Bogotá Colombia. *XVI Congreso Internacional de Contaduría Administración e informática*. Mexico.
- Mendrano, J., & Rimanchi, F. (mayo de 2019). *La estructura de capital y el crecimiento sostenible de las Mipyme de la industria de la confección del distrito de Arequipa, 2017*. Recuperado el 20 de 02 de 2020, de http://repositorio.utp.edu.pe/bitstream/UTP/2055/1/Fanny%20Rimachi_Jessica%20Medrano_Tesis_
- Mimenza, O. C. (30 de marzo de 2010). *Psicología y mente*. Obtenido de <https://psicologiaymente.com/miscelanea/tipos-de-investigacion>
- Modigliani, F., & Miller, M. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital. *The American Economic Review*, 433-444.
- Mohr, A. (2015). Factores que influyen en el desarrollo económico y el crecimiento. *The Voice of Houston*, 11-25.
- Mondragón-Hernández, S. A. (2013). Estructura de capital del sector automotor colombiano: una aplicación de la teoría de la jerarquía de las preferencias. *scielo*, 10-13.
- Montalván, J. (2019). *Determinantes de la Estructura de Capital: Un Análisis de las Pymes Ecuatorianas con Financiamiento en el Mercado de Valores*. (X-Pedientes Económicos) Recuperado el 25 de Abril de 2020, de Determinantes de la Estructura de Capital: Un Análisis de las Pymes Ecuatorianas con Financiamiento en el Mercado de Valores: http://ojs.supercias.gob.ec/index.php/X-pedientes_Economicos/article/view/103
- Mures Quintana, J., & García Gallego, A. (2004). Factores determinantes de fracaso empresarial en Castilla y León. *Dialnet*, 108.
- Navarro, J. D. (24 de Noviembre de 2016). *ABC FINANZAS*. Obtenido de <https://www.abcfinanzas.com/administracion-financiera/analisis-financiero>
- Núñez Montenegro, E. (7 de Marzo de 2015). *Enrique Consultor*. Obtenido de <https://enriquenunezmontenegro.com/como-mide-crecimiento/>
- Ospina, A. M., Godoy, J. A., & Holguín, J. H. (2015). Determinantes de la Estructura de Capital de las mipymes del sector real participante del premio innova 2007-2011.
- Penrose, E. T. (1962). *Teoría del Crecimiento de la empresa*. Madrid: Ediciones Aguilar.
- Rivera, J. (Julio - septiembre de 2012). Recuperado el 18 de 02 de 2020, de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=21208402>
- Sampieri, R. (s.f.). *Metodología de la investigación*. Mc Graw- Hill.

- Superintendencia de Compañías. (2017). *Estudios Sectoriales: Mipymes y Grandes Empresas*. Quito: Investigación y Estudios .
- Superintendencia de Compañías. (31 de 01 de 2019). *Superintendencia de Compañías*. Obtenido de Superintendencia de Compañías:
<https://www.supercias.gob.ec/portalscvs/>
- Superintendencia de Compañías, V. y. (2010). *Supercias*. Obtenido de https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2019). *Estudios sectoriales 2013-2018*. Quito: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.
- Tenjo, F., López, E., & Zamudio, N. (2006). Determinantes de la estructura de capital de las empresas colombianas .
- Zambrano Vargas, S. M., & Acuña Corredor, G. A. (2013). Teoría del Pecking Order versus teoría del Trade off para la empresa Coservicios S.A. E.S.P. *Scielo*, 225-232.

Webgrafía

<https://enriquenunezmontenegro.com/como-mide-crecimiento/>