



Reinversión de utilidades, como estrategia financiera y su incidencia en el desempeño financiero de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi durante el periodo 2015 – 2019.

Achig Maigua, Mayra Alexandra y Shayñay Cevallos, Sara Poleth

Departamento de Ciencias Económicas, Administrativas y del Comercio

Carrera de Licenciatura en Finanzas y Auditoría

Trabajo de titulación, previo a la obtención de título de Licenciado en Finanzas – Contador Público - Auditor

Ing. Urbina Poveda, Myriam Alexandra, Msc.

27 de agosto del 2021



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS ADMINISTRATIVAS Y DEL COMERCIO
CARRERA DE FINANZAS Y AUDITORÍA

CERTIFICACIÓN

Certifico que el trabajo de titulación, **“REINVERSIÓN DE UTILIDADES, COMO ESTRATEGIA FINANCIERA Y SU INCIDENCIA EN EL DESEMPEÑO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS MANUFACTURERAS DE LA PROVINCIA DE COTOPAXI EN EL PERIODO 2015-2019”**, fue realizado por las señoritas **Achig Maigua, Mayra Alexandra** y **Shayñay Cevallos, Sara Poleth**, el mismo que ha sido revisado en su totalidad, analizado 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.

Latacunga, 27 de agosto del 2021

Atentamente,



Firmado electrónicamente por:
**MYRIAM
ALEXANDRA
URBINA POVEDA**

Ing. Urbina Poveda, Myriam Alexandra, MSc

C.C.: 1804410171



Document Information

Analyzed document	15. TESIS_ACHIG Y SHAYÑAY.pdf (D111721433)
Submitted	8/26/2021 10:44:00 PM
Submitted by	Lorena Ibarra
Submitter email	loretaibarra@yahoo.es
Similarity	9%
Analysis address	lorenadibarra.uta@analysis.orkund.com



Sources included in the report

W	URL: https://repositorio.espe.edu.ec/bitstream/21000/23064/2/T-ESPEL-CAI-0695.pdf Fetched: 7/17/2021 1:46:44 AM		14
W	URL: http://repositorio.ulvr.edu.ec/bitstream/44000/1593/1/T-ULVR-0547.pdf Fetched: 2/4/2021 4:53:01 PM		5
SA	TESIS_REVISIÓN U_CAIZA KATHERIN_VÁSQUEZ MAURICIO.pdf Document TESIS_REVISIÓN U_CAIZA KATHERIN_VÁSQUEZ MAURICIO.pdf (D98844689)		26
W	URL: https://docplayer.es/205586946-Universidad-estatal-peninsula-de-santa-elena-facultad-ciencias-administrativas-carrera-de-contabilidad-y-auditoria-tema.html Fetched: 7/18/2021 8:43:14 PM		1
W	URL: https://repositorio.uta.edu.ec/bitstream/123456789/28644/1/T4349M.pdf Fetched: 5/9/2020 11:48:11 PM		2
SA	UNIVERSIDAD TECNICA DE AMBATO / TESIS CASTRO MARIANELA_PATIÑO KAREN.pdf Document TESIS CASTRO MARIANELA_PATIÑO KAREN.pdf (D111677209) Submitted by: lorenadibarra@uta.edu.ec Receiver: lorenadibarra.uta@analysis.orkund.com		16
W	URL: http://dspace.unl.edu.ec/jspui/bitstream/123456789/19801/1/Rosa%20Elizabeth%20Zhapa%20Peralta.pdf Fetched: 2/2/2021 5:13:15 AM		3
SA	JENNIFER ALVARADO QUINTO.docx Document JENNIFER ALVARADO QUINTO.docx (D78165179)		2
SA	Tesis MFINX Escobar Alvarado.docx Document Tesis MFINX Escobar Alvarado.docx (D78170888)		1
W	URL: https://repositorio.upn.edu.pe/bitstream/handle/11537/15016/Osorio%20Quijandria,%20Alberto%20Alejandro%20-%20Bonilla%20Zegarra,%20Jos%C3%A9%20Daniel%20(1).pdf?sequence=4 Fetched: 12/14/2020 7:01:41 PM		2
W	URL: http://repositorio.ute.edu.ec/bitstream/123456789/17247/1/61711_1.pdf Fetched: 12/1/2020 6:06:47 AM		2

UNIVERSIDAD TECNICA DE AMBATO / tesis final.docx

1/62



Firmado electrónicamente por:
MYRIAM
ALEXANDRA
URBINA POVEDA

Ing. Urbina Poveda, Myriam Alexandra, MSc

C.C.: 1804410171



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS ADMINISTRATIVAS Y DEL COMERCIO

CARRERA DE FINANZAS Y AUDITORÍA

RESPONSABILIDAD DE AUTORÍA

Nosotras, **Achig Maigua, Mayra Alexandra**, con cédula de ciudadanía N° 0550131270 y **Shayñay Cevallos, Sara Poleth**, con cédula de ciudadanía N° 0550008494, declaramos que el contenido, ideas y criterios del trabajo de titulación: **Reinversión de utilidades, como estrategia financiera y su incidencia en el desempeño financiero de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi en el periodo 2015-2019**, 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.

Latacunga, 27 de agosto del 2021

Achig Maigua, Mayra Alexandra

C.C.: 0550131270

Shayñay Cevallos, Sara Poleth

C.C.: 0550008494



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS ADMINISTRATIVAS Y DEL COMERCIO

CARRERA DE FINANZAS Y AUDITORÍA

AUTORIZACIÓN DE PUBLICACIÓN

Nosotras, **Achig Maigua, Mayra Alexandra**, con cédula de ciudadanía N° 0550131270 y **Shayñay Cevallos, Sara Poleth**, con cédula de ciudadanía N° 0550008494, autorizamos a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar el trabajo de titulación: **“Reinversión de utilidades, como estrategia financiera y su incidencia en el desempeño financiero de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi en el periodo 2015-2019”**, en el Repositorio Institucional, cuyo contenido, ideas y criterios son de nuestra responsabilidad.

Latacunga, 27 de agosto del 2021

Achig Maigua, Mayra Alexandra

C.C.: 0550131270

Shayñay Cevallos, Sara Poleth

C.C.: 0550008494

Dedicatoria

“Nadie tiene éxito sin esfuerzo. Aquellos que tienen éxito se lo deben a la perseverancia.”

Ramana Maharshi

El presente trabajo de titulación se lo dedico a Dios, por ser mi guía espiritual, amarme a pesar de mis errores, darme fuerzas cuando lo necesito y acompañarme en este camino llamado vida, por brindarme sabiduría para tomar las mejores decisiones y tener los mejores planes para mí.

Con mucho amor, a Manuel Achig y Blanca Maigua, mi gran ejemplo a seguir, padres abnegados, quienes con su esfuerzo y esmero han dedicado tiempo y trabajo para que este sueño pueda cristalizarse, por creer en mí y siempre estar con las palabras adecuadas para cada ocasión, sin ustedes, este sueño que algún día empezó no se hubiera logrado. Ustedes son mi espejo y yo soy su reflejo.

A mis apreciados padrinos, Juan Tarco y Blanca Aimacaña, quienes se han convertido en mis segundos padres, han estado pendientes de mí, y siempre me han brindado el apoyo moral para seguir adelante en busca de mis grandes anhelos.

A mis queridas hermanas, Elizabeth y Heidy Achig; quienes son mis compañeras, amigas y confidentes fieles, que llenan mi vida de alegría y siempre han estado brindándome ánimos para culminar con esta meta tan anhelada, por confiar siempre en mí y ser mis grandes ejemplos a seguir.

A Nachito Achig, un ángel que se encuentra en el cielo, quien mientras permaneció en la tierra ha sabido brindarme los más sabios consejos que me han impulsado a mejorar siempre, siendo una persona útil a la sociedad. Finalmente, quiero dedicar este trabajo, a un pequeño angelito que está en camino, que Dios pronto lo mandará para llenarnos de alegría y quien será la primera personita en llamarme tía.

Mayra Alexandra Achig Maigua

Dedicatoria

Dedico este proyecto de investigación a Dios por ser mi fortaleza y guía en cada una de las etapas de mi vida, por haberme dado la vida y sustentado en estos tiempos difíciles para la humanidad, porque esta es una muestra de su gran fidelidad y cumplimiento de sus promesas en mi vida.

A mis amados padres, Cristóbal Shayñay y Maritza Cevallos por apoyarme y trabajar incesablemente por mi bienestar durante estos 22 años, por ser el mejor ejemplo de superación y de que cada sueño se puede cumplir, por cada uno de sus consejos y porque por medio de ustedes puedo sentir el amor tan grande de Dios.

A mi hermanito Ariel por ser mi compañero y fuente de diversión, alegría y travesuras, uno de mis impulsos para ser un ejemplo de perseverancia.

Sara Poleté Shayñay Cevallos

Agradecimiento

En primer lugar, quiero agradecer a Dios, quien nos ha mantenido hasta ahora con vida y salud, por llenarme de fuerzas, por nunca dejarme rendir fácilmente y guerrearla hasta el final; por acompañarme en cada momento de mi vida y convertirme en la mujer que ahora soy, a su imagen y semejanza, siempre confiare en la teoría de que los planes de Dios son perfectos, llevan a destinos maravillosos y tienen desenlaces felices.

No existen palabras para agradecer los grandes sacrificios y esfuerzos que mis queridos padres le han dedicado a este sueño tan anhelado, gracias por siempre confiar en mí y en mis capacidades de lograrlo todo, por nunca dejar de apoyarme e incluso en los sueños y anhelos más locos que he tenido, por siempre estar para mí, gracias por estar con sus palabras de ánimo y consejos que me han ayudado a formarme como un mejor ser humano y futura profesional, llena de valores y principios, ustedes son los protagonistas principales de este gran sueño cristalizado, un Dios le pague porque sin ustedes nada hubiera sido posible. Me siento totalmente bendecida al tener unos padres como lo son ustedes.

A mis padrinos, personas que siempre han estado pendientes de mi formación académica, me han brindado sus grandes consejos que me han servido para formarme como una persona encaminada al bien, gracias por todo el apoyo recibido de su parte.

A mis queridas hermanas Elizabeth y Heidy, mis compañeras de vida, quienes me han brindado sus palabras de aliento siempre que lo necesita, gracias por ser partícipes de este gran sueño, y enseñarme que con esfuerzo y dedicación los sueños siempre se logran. Son las mejores.

A mi preciado ángel, Nachito Achig, quien, desde el cielo, cuida de toda mi familia y nos ayuda a salir adelante siempre. Gracias por interceder desde el cielo por todos nosotros.

Como no agradecer, a mi querida directora de tesis, Ing. Myriam Urbina, quien más que una docente se convirtió en una gran amiga, gracias por guiarnos y ser el apoyo principal para que el presente trabajo de titulación haya sido culminado con éxito. Gracias por los conocimientos impartidos desde las aulas de clases hasta lo que hoy fuimos, sus tutoriadas de tesis, Dios le pague por todo el apoyo incondicional.

A mi amiga y compañera de tesis, Sarita, gracias por la amistad compartida, por brindarme la oportunidad de realizar el presente trabajo de titulación juntas, y cumplir este sueño tan anhelado junto contigo. A pesar de las dificultades presentadas ¡Lo logramos!

A Karito, Marcelo, Paúl, Roxanna y Alexis, quienes me han enseñado el verdadero significado de la palabra amistad y han sido los protagonistas de los mejores momentos vividos en la vida universitaria, a todos muchas gracias.

A mi querida Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, por abrirme las puertas para iniciar mi formación profesional, tener la posibilidad de adquirir grandes conocimientos junto a los mejores docentes, educarme y presentarme a quienes hoy se han convertido en mis grandes amigos.

A todos y cada una de las personas que siempre han estado con una palabra de ánimo, muchas gracias.

¡Este logro no es solo mío, sino de todos nosotros!

Mayra Alejandra Achig Maigua

Agradecimiento

Le agradezco con mi corazón a Dios por haberme escogido y llamado, todo lo que soy y cada uno de mis logros son producto de su amor, gracia y misericordia para conmigo, porque él ha sido bueno y me ha regalado la vida para terminar una de las etapas más retadoras de mi vida.

Gracias infinitas a mis padres, Cristóbal Shayñay y Maritza Cevallos, honro y bendigo su vida, soy totalmente consiente de que cada uno de sus esfuerzos son por nosotros sus hijos, te agradezco papá por levantarte cada día a trabajar pensando en nosotros tu familia, eres un hombre admirable, a mi mamá por desvivirte por verme feliz y ser la mujer y madre que yo quisiera llegar a ser algún día, gracias, por tanto.

A mi hermano Ariel, por cada palabra de aliento, por cada abrazo y muestra de cariño, por cada risa y felicidad que provocas en mí.

A Jonathan por siempre tener las palabras correctas, por tu amor, paciencia y ayuda incondicional, por ser parte de mis logros y hacerme parte de los tuyos.

Gracias a mis abuelitos Rosi y Rafael por darme un espacio en su gran corazón y amarme desde el primer día y a toda mi familia y seres queridos por su cariño y muestras de interés en mí.

A Ale por ser el complemento para el desarrollo de este proyecto de titulación y sobre todo por ser una verdadera amiga, a Karito, Paúl y Marcelo por su valiosa y particular amistad.

A la docente Ing. Myriam Urbina por ser una de las mejores profesionales y personas que he tenido la oportunidad de conocer a lo largo de mi formación académica, por su tiempo y dedicada guía para la elaboración de este trabajo de titulación.

A la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE-L por abrirme las puertas y ser el establecimiento que me ha permitido formarme profesionalmente para aportar con mis conocimientos a las necesidades de mi país, Ecuador.

Hoy me siento tan honrada y agradecida con Dios por haberlos puesto en mi vida.

Sara Poletó Shayñay Cevallos

Tabla de contenidos

Carátula.....	1
Certificado del director.....	2
Reporte de verificación.....	3
Responsabilidad de autoría.....	4
Autorización de publicación.....	5
Dedicatoria.....	6
Agradecimiento.....	8
Tabla de contenidos.....	11
Índice de tablas.....	14
Índice de figuras.....	16
Resumen.....	18
Abstract.....	19
Problema de investigación.....	20
Antecedentes.....	20
Planteamiento del problema.....	22
<i>Macro</i>	22
<i>Meso</i>	26
<i>Micro</i>	33
<i>Árbol de problemas</i>	35
<i>Formulación del problema</i>	36
Justificación e importancia.....	36
Objetivos generales y específicos.....	38
<i>Objetivo General</i>	38
<i>Objetivos Específicos</i>	38
Variables de investigación.....	39
<i>Operacionalización de las Variables</i>	40
<i>Categorías Fundamentales</i>	42
Hipótesis.....	43
Marco teórico.....	44
Base teórica.....	44
<i>Teorías de la estructura de Capital</i>	44
Base conceptual.....	46

<i>Finanzas</i>	46
<i>Gestión Financiera</i>	47
<i>Decisiones financieras</i>	47
<i>Estructura de capital</i>	49
<i>Política de Dividendos</i>	50
<i>Herramientas Financieras</i>	53
<i>Desempeño Financiero</i>	53
Base legal.....	56
<i>Constitución de la República del Ecuador</i>	56
<i>Plan Nacional de Desarrollo</i>	56
<i>Superintendencia de Compañías Valores y Seguros</i>	57
<i>Ley de Régimen Tributario Interno</i>	58
<i>Reglamento para la aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno</i>	59
Metodología.....	61
Enfoque de la Investigación.....	61
Modalidad de la Investigación.....	61
<i>Investigación Documental</i>	61
<i>Investigación de Campo</i>	62
Tipo de Investigación.....	62
<i>Investigación Descriptiva</i>	62
<i>Investigación Correlacional</i>	62
Diseño de la Investigación.....	63
<i>No experimental</i>	63
Población.....	63
Fuentes y técnicas de recopilación de información y análisis de datos.....	64
<i>Fuentes de información</i>	64
<i>Técnicas de recolección de datos</i>	65
Métodos Estadísticos.....	65
<i>Chi cuadrado</i>	65
<i>Procesamiento de la información</i>	66
Resultados de la Investigación.....	67

Análisis y Resultados.....	67
<i>Análisis histórico del sector manufacturero de los años 2015 al 2019.....</i>	<i>67</i>
<i>Análisis evolutivo de utilidades netas y utilidades retenidas.....</i>	<i>76</i>
<i>Análisis de la encuesta aplicada.....</i>	<i>79</i>
<i>Tablas cruzadas.....</i>	<i>107</i>
Discusión de los resultados.....	110
Comprobación de la hipótesis.....	111
<i>Variables de la investigación.....</i>	<i>111</i>
<i>Planteamiento de la hipótesis.....</i>	<i>111</i>
<i>Establecimiento del nivel de significancia.....</i>	<i>112</i>
Propuesta.....	122
Justificación.....	122
Objetivos.....	122
<i>Objetivo General.....</i>	<i>122</i>
<i>Objetivos específicos.....</i>	<i>123</i>
Fundamentación de la propuesta.....	123
Descripción de la propuesta.....	123
Conclusiones y Recomendaciones.....	139
Conclusiones.....	139
Recomendaciones.....	140
Bibliografía.....	141
Anexos.....	148

Índice de tablas

Tabla 1 <i>Escenario de la reinversión de utilidades en países Latinoamericanos</i>	23
Tabla 2 <i>Composición de los empleados por rama de actividad</i>	29
Tabla 3 <i>Índice de Producción de la industria manufacturera</i>	31
Tabla 4 <i>Recaudación de impuestos por sector económico en los años 2019-2020</i>	31
Tabla 5 <i>Empresas del sector manufacturero clasificadas por tamaño que reinvierten sus utilidades entre los años 2014 al 2018</i>	32
Tabla 6 <i>Número de empresas manufactureras en la provincia de Cotopaxi del periodo 2015 – 2019</i>	34
Tabla 7 <i>Operacionalización de la Variable Independiente</i>	40
Tabla 8 <i>Operacionalización de la Variable Dependiente</i>	41
Tabla 9 <i>Supuestos para la generación de riquezas para los accionistas, de acuerdo a Modigliani y Miller</i>	45
Tabla 10 <i>Indicadores Financieros</i>	54
Tabla 11 <i>Número de empresas manufactureras en la provincia de Cotopaxi</i>	57
Tabla 12 <i>Endeudamiento del Activo</i>	68
Tabla 13 <i>Endeudamiento Patrimonial</i>	69
Tabla 14 <i>Apalancamiento</i>	71
Tabla 15 <i>Rentabilidad neta del activo</i>	73
Tabla 16 <i>Rentabilidad Financiera</i>	74
Tabla 17 <i>Utilidad neta de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi</i>	76
Tabla 18 <i>Utilidades retenidas de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi</i>	77
Tabla 19 <i>Número de empresas que han retenido sus utilidades</i>	79
Tabla 20 <i>Ubicación de la entidad</i>	80
Tabla 21 <i>Forma jurídica de la empresa</i>	81
Tabla 22 <i>Número de empleados con el que cuenta la empresa</i>	82
Tabla 23 <i>Tiempo que se ha mantenido activa la empresa dentro del mercado</i>	83
Tabla 24 <i>Decisiones de inversión y financiamiento</i>	85
Tabla 25 <i>Financiamiento de los proyectos de inversión</i>	86
Tabla 26 <i>Costo de capital al seleccionar alternativas de financiamiento</i>	88
Tabla 27 <i>Las alternativas de financiamiento inciden en el desempeño financiero</i>	89
Tabla 28 <i>Alternativas de financiamiento</i>	90
Tabla 29 <i>Alternativa más utilizada a través del financiamiento de recursos propios de la empresa</i>	91
Tabla 30 <i>Factibilidad de financiamiento al reinvertir utilidades</i>	92
Tabla 31 <i>Opción menos costosa de financiamiento</i>	94
Tabla 32 <i>Repartición de utilidades</i>	95
Tabla 33 <i>Beneficios de la Ley de Régimen Tributario Interno</i>	96
Tabla 34 <i>Se han retenido las utilidades</i>	97

Tabla 35	<i>Reducción de 10 puntos porcentuales en el Impuesto a la Renta.....</i>	98
Tabla 36	<i>Razones por las que no se ha accedido a los beneficios.....</i>	100
Tabla 37	<i>Destino de las utilidades retenidas.....</i>	101
Tabla 38	<i>Política de repartición de ganancias y/o de utilidades retenidas.....</i>	103
Tabla 39	<i>Beneficios de la reinversión de utilidades.....</i>	104
Tabla 40	<i>Influencia en el desempeño financiero.....</i>	105
Tabla 41	<i>Tabla cruzada: Análisis de las opciones de financiamiento para la empresa.....</i>	107
Tabla 42	<i>Tabla cruzada: Análisis de lo establecido en la LORTI y del costo de financiamiento.....</i>	108
Tabla 43	<i>Tabla cruzada: Destino de las utilidades reinvertidas y sus beneficios.....</i>	109
Tabla 44	<i>Cruce 1: Alternativas de financiamiento con recursos propios-SPSS.....</i>	112
Tabla 45	<i>Cruce 1: Prueba Chi cuadrado-SPSS.....</i>	113
Tabla 46	<i>Cruce1: Tabla de distribución de Chi-cuadrado.....</i>	113
Tabla 47	<i>Cruce 1: D de Somers-SPSS.....</i>	115
Tabla 48	<i>Cruce 1: Medidas simétricas-SPSS.....</i>	116
Tabla 49	<i>Cruce 2: Selección de las utilidades retenidas analizando su costo de capital-SPSS.....</i>	117
Tabla 50	<i>Cruce 2: Prueba Chi-cuadrado-SPSS.....</i>	118
Tabla 51	<i>Cruce1: Tabla de distribución de Chi-cuadrado.....</i>	118
Tabla 52	<i>Cruce 2: D de Somers-SPSS.....</i>	120
Tabla 53	<i>Cruce 2: Medidas simétricas-SPSS.....</i>	120

Índice de figuras

Figura 1	<i>Valor agregado del PIB por actividad económica de América Latina y el Caribe.....</i>	26
Figura 2	<i>Participación de los sectores en el PIB.....</i>	28
Figura 3	<i>Tasa de crecimiento del PIB sectorial 2019.....</i>	29
Figura 4	<i>Empresas del sector manufacturero clasificadas por tamaño que reinvierten sus utilidades entre los años 2014 al 2018.....</i>	33
Figura 5	<i>Árbol de Problemas.....</i>	35
Figura 6	<i>Variables de investigación.....</i>	39
Figura 7	<i>Supra ordenación de las Variables.....</i>	42
Figura 8	<i>Análisis del endeudamiento del activo.....</i>	68
Figura 9	<i>Análisis del endeudamiento patrimonial.....</i>	70
Figura 10	<i>Análisis del apalancamiento.....</i>	71
Figura 11	<i>Análisis de la rentabilidad neta del activo.....</i>	73
Figura 12	<i>Análisis de la rentabilidad financiera.....</i>	75
Figura 13	<i>Suma de la utilidad neta de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi.....</i>	77
Figura 14	<i>Suma de utilidades acumuladas de las empresas manufactureras.....</i>	78
Figura 15	<i>Ubicación por sector de las empresas.....</i>	80
Figura 16	<i>Forma jurídica de la entidad.....</i>	81
Figura 17	<i>Número de empleados con el que cuenta la empresa.....</i>	82
Figura 18	<i>Tiempo en el que la empresa se ha mantenido activa en el mercado.....</i>	84
Figura 19	<i>Decisiones de inversión y financiamiento en la empresa.....</i>	85
Figura 20	<i>Financiamiento de proyectos de inversión dentro de la empresa.....</i>	87
Figura 21	<i>Costo de capital al seleccionar alternativas de financiamiento en la empresa.....</i>	88
Figura 22	<i>Las alternativas de financiamiento incide en el desempeño financiero de la empresa.....</i>	89
Figura 23	<i>Alternativas de financiamiento con las que trabaja la empresa.....</i>	90
Figura 24	<i>Alternativa más utilizada a través del financiamiento por recursos propios.....</i>	91
Figura 25	<i>Factibilidad de financiamiento al reinvertir utilidades.....</i>	93
Figura 26	<i>Opción menos costosa de financiamiento.....</i>	94
Figura 27	<i>Repartición de utilidades.....</i>	95
Figura 28	<i>Beneficios de la Ley de Régimen Tributario Interno.....</i>	96
Figura 29	<i>Se han retenido las utilidades.....</i>	97
Figura 30	<i>Reducción de 10 puntos porcentuales en el Impuesto a la Renta.....</i>	99
Figura 31	<i>Razones por las que no se ha accedido a los beneficios.....</i>	100
Figura 32	<i>Destino de las utilidades retenidas.....</i>	102
Figura 33	<i>Política de repartición de ganancias y/o de utilidades retenidas.....</i>	103
Figura 34	<i>Beneficios de la reinversión de utilidades.....</i>	104

Figura 35 <i>Influencia en el desempeño financiero</i>	106
Figura 36 <i>Cruce 1: Curva Chi-cuadrado</i>	114
Figura 37 <i>Cruce 1: Curva Chi-cuadrado</i>	119
Figura 38 <i>Portada de la propuesta</i>	124
Figura 39 <i>Instrucciones generales</i>	125
Figura 40 <i>Índice de contenidos</i>	126
Figura 41 <i>Información general</i>	127
Figura 42 <i>Estado de situación financiera</i>	127
Figura 43 <i>Estado de resultados</i>	128
Figura 44 <i>Decisiones de financiamiento</i>	129
Figura 45 <i>Créditos comerciales</i>	130
Figura 46 <i>Créditos con instituciones financieras</i>	131
Figura 47 <i>Bonos</i>	132
Figura 48 <i>Capital social</i>	133
Figura 49 <i>Ganancias retenidas</i>	134
Figura 50 <i>Costo total de las alternativas de financiamiento</i>	135
Figura 51 <i>Ranking: Costo de capital de las alternativas de financiamiento</i>	136
Figura 52 <i>Simulación de escenarios: Ganancias retenidas</i>	137
Figura 53 <i>Gráfica de la simulación de escenarios</i>	138

Resumen

La reinversión de utilidades es una estrategia que está impulsada por el Estado a través de la Ley de Régimen Tributario Interno con el efecto de mejorar la matriz productiva, permitiendo a las compañías financiarse por medio de un menor costo de capital, tener mayor control y disponibilidad de recursos para invertirlos en actividades que permitan el mejoramiento de la productividad empresarial y ayuden al desarrollo económico del país, en este contexto el presente estudio evaluó la incidencia de la reinversión de utilidades como estrategia de financiamiento para mejorar el desempeño financiero; en base a los resultados obtenidos a través de las encuestas se evidencia que en la provincia de Cotopaxi las empresas utilizan esta opción para su financiamiento; sin embargo, de acuerdo al análisis de resultados 13 empresas a pesar de destinar sus recursos propios a actividades establecidas dentro de la Ley para obtener el beneficio, no han hecho uso ni han tramitado la deducción de los puntos porcentuales en el impuesto a la renta. Analizar de manera pertinente las estrategias de financiamiento que se tienen a disposición es fundamental para tomar adecuadas decisiones, dentro de las cuales existen diversas fuentes de financiamiento, que pueden ser externas o internas y tienen afectación en el Balance General, es así que las estrategias de financiamiento dentro del Pasivo pueden ser por medio de: créditos comerciales, créditos con Instituciones Financieras y Bonos; las alternativas que afectan al Patrimonio son: acciones comunes o capital patrimonial y ganancias retenidas, siendo esta última el eje principal de esta investigación. De esta manera se estudia la posible incidencia de la reinversión de utilidades en el desempeño financiero en las entidades analizadas y la postura de los gerentes frente a la aplicación de esta fuente de financiamiento; mediante las herramientas estadísticas utilizadas en la investigación para la demostración de la hipótesis se ha podido comprobar que la reinversión de utilidades como estrategia de financiamiento incide en el desempeño financiero de la organización.

Palabras clave:

- **EMPRESAS - FUENTES DE FINANCIAMIENTO**
- **EMPRESAS - REINVERSIÓN DE UTILIDADES**
- **COTOPAXI - INDUSTRIA MANUFACTURERA**
- **COSTO DE CAPITAL**

Abstract

The reinvestment of profits is a strategy that is promoted by the State through the Internal Tax Regime Law with the effect of improving the productive matrix, allowing companies to finance themselves through a lower cost of capital, have greater control and availability of resources to invest them in activities that allow the improvement of business productivity and help the economic development of the country, in this context the present study evaluated the incidence of reinvestment of profits as a financing strategy to improve financial performance; Based on the results obtained through the surveys, it is evident that in the province of Cotopaxi companies use this option for financing; however, according to the analysis of results, 13 companies, despite allocating their own resources to activities established in the Law to obtain the benefit, have not made use or have not processed the deduction of percentage points in the income tax. A pertinent analysis of the financing strategies that are available is fundamental to make appropriate decisions, within which there are several sources of financing, which can be external or internal and have an effect on the Balance Sheet, so that the financing strategies within the Liabilities can be by means of: commercial credits, credits with Financial Institutions and Bonds; the alternatives that affect the Equity are: common shares or equity capital and retained earnings, the latter being the main focus of this research. In this way, the possible incidence of the reinvestment of profits in the financial performance in the analyzed entities and the position of the managers regarding the application of this source of financing is studied; through the statistical tools used in the research for the demonstration of the hypothesis, it has been possible to prove that the reinvestment of profits as a financing strategy has an impact on the financial performance of the organization.

Key words:

- **COMPANIES - SOURCES OF FINANCING**
- **COMPANIES - REINVESTMENT OF PROFITS**
- **COTOPAXI - MANUFACTURING INDUSTRY**
- **COST OF CAPITAL**

Capítulo I

1. Problema de investigación

1.1. Antecedentes

El principal objetivo financiero que persiguen los administradores de empresas es la maximización de su valor empresarial, el cual se logra por medio de las decisiones de inversión las cuales permiten: la creación de una empresa, la generación de nuevas líneas de negocio, la adquisición de activos fijos, entre otros proyectos con el fin de aumentar la rentabilidad, estas decisiones de inversión a su vez deben llevarse a cabo a través de distintas formas de financiamiento las cuales permiten que por medio de la correcta canalización de los recursos se materialice la inversión al generar un activo que aporta al inventario, a las ventas y al efectivo que ingresa a la empresa y así se logre alcanzar el objetivo financiero planteado.

Dentro de las alternativas de financiamiento se destacan aquellas por medio de recursos propios de la empresa y por otro lado las que se obtienen a través de recursos ajenos o externos; en el primer grupo de alternativas de financiamiento está el aporte de capital que realizan los socios o accionistas y las utilidades retenidas; en el segundo grupo está el financiamiento por medio de las Instituciones Financieras, por ejemplo: Bancos, Cooperativas, Mutualistas, entre otras; o por medio del Mercado de valores a través de la emisión de títulos valores.

La estructura de capital es un tema complejo y bastante discutido en la literatura; sin embargo, esta busca una combinación óptima de fuentes de financiamiento para seleccionar aquellas alternativas que tengan un menor costo de capital y permitan a la empresa cubrir sus necesidades de recursos para de esta manera generar valor empresarial a través de una combinación adecuada de alternativas de financiamiento.

Existen varias teorías que tratan acerca de la estructura de capital que mencionan ciertas combinaciones de capital y financiamiento para encontrar un óptimo que permita cumplir los objetivos empresariales; una de estas es la teoría del pecking-order o jerarquía de preferencias en la cual se parte de la conclusión de que no hay una sola forma de financiamiento óptima y en la cual se menciona que en primer lugar una empresa deberá tomar como fuente de financiamiento las utilidades retenidas, en caso de que estas no existan o sean reducidas, se debe acudir a las Instituciones financieras, y finalmente otras alternativas son la emisión de bonos y acciones; un descubrimiento importante de las

investigaciones revisadas es que las organizaciones prefieren utilizar sus propios recursos por su bajo costo de capital respecto a las otras alternativas (Amaya, 2013).

Es así que las empresas como resultado de sus operaciones al finalizar un período pueden obtener ganancias o pérdidas, en el caso de las ganancias o utilidades, los administradores financieros pueden decidir entre varias estrategias, la más común en nuestro país es la repartición de las utilidades a los accionistas, sin embargo, hay otras opciones como la retención de utilidades.

La retención de utilidades puede usarse de diferentes maneras dentro de una empresa, una de estas maneras es cuando se decide reinvertir las utilidades para el financiamiento de un proyecto de inversión, y por ende se incrementa el capital de la entidad por el hecho de reutilizar los beneficios en la misma empresa, entonces se puede definir a la reinversión de utilidades como una alternativa de financiamiento para las decisiones de inversión, en la que las utilidades que ha generado la empresa durante un periodo determinado no se reparte a los socios o accionistas de la empresa sino que se destina dichos recursos para cubrir necesidades del financiamiento en proyectos de inversión, esta alternativa o estrategia de financiamiento permite que se puedan generar nuevas fuentes de empleo, implementar tecnología de primera para de esta manera mejorar sus niveles de producción y ser líderes dentro del mercado.

En el Registro Oficial No. 325 en el año 2001 se menciona la disminución de puntos en un impuesto por acogerse a esta alternativa de financiamiento, el Estado busca estimular la reinversión de utilidades para los proyectos de inversión de las empresas a través de incentivos tributarios porque estos aportan a la economía del país, puesto que a mayor productividad mayor generación de fuentes de empleo que aportan a los ingresos económicos de la sociedad que posteriormente deberán cumplir con los impuestos establecidos (González Lindao, 2014).

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, es la institución que se encarga de supervisar el sector empresarial ecuatoriano; mediante información expuesta en el portal web de dicho ente regulador, es factible analizar las utilidades que obtienen cada año, y determinar si acceden o no al beneficio de la reinversión de utilidades. En caso de acceder a dicho beneficio, la empresa deberá convenir la compra de maquinaria, implementación de nueva tecnología, que ayude a una producción eficaz y eficiente, y a su vez la creación de nuevas plazas de empleo. A partir de la creación del Código Orgánico de la Producción Comercio e Inversiones (COPCI), queda definido el incentivo tributario para las empresas

que acceden a la reinversión de utilidades, mismo que consiste en la reducción de 10 puntos porcentuales en el impuesto a la renta (González Lindao, 2014).

El COPCI plantea una serie de incentivos, para fomentar la producción e inversión dentro del país, uno de los principales incentivos a la que acceden las empresas es el beneficio de los pagos de impuestos, para de esta manera dinamizar los sectores olvidados del país y generar fuentes de empleo y desarrollo en la producción (Galarza et al., 2016).

A pesar del incentivo tributario por la reinversión de utilidades que se menciona en el Art. 37 del COPCI esta alternativa de financiamiento ha sido muy poco utilizada por las empresas ecuatorianas y se han desaprovechado los beneficios tanto tributarios como financieros (Buenaño y Andino, 2010).

De acuerdo a la literatura no se llega a concluir cuáles son las motivaciones empresariales para realizar procesos de inversión; sin embargo, dentro de las más comunes mencionadas en fuentes de investigación se determina que los estímulos fiscales por medio de una disminución de puntos en un determinado tributo, la generación de productividad a través del aprovechamiento de los recursos (Jiménez Quinto y Paucay Puma, 2015).

1.2. Planteamiento del problema

1.2.1. Macro

El fin que persiguen las empresas es la generación de valor para alcanzar el éxito, por esto es de suma importancia seleccionar alternativas de financiamiento que vayan acorde a las necesidades y objetivos determinados por la empresa.

La industria manufacturera es un sector muy importante para la economía en general debido a que estas industrias constantemente realizan inversiones para las áreas de producción, lo que repercute en una necesidad de recursos que se puede cubrir a través del financiamiento, también se requiere de proveedores que pueden ser extranjeros y así el sector permite la existencia de relaciones internacionales. Las empresas manufactureras son generadoras de plazas de empleo para un país, el empleo contribuye a la estabilidad económica de las familias y por ende a la erradicación de la pobreza; además este sector es un importante ente en la recaudación de impuestos para el Estado, por lo cual contribuye al desarrollo de los países.

La participación del sector manufacturero en Latinoamérica al año 2019 según la Organización Internacional del Trabajo (OIT), es del 13% en el empleo total (Raúl Ávila, 2019).

Las industrias manufactureras son consideradas un componente importante en la conformación y dinamización de la economía de América Latina.

Rebolledo Noriega et al. (2013), afirman que: se destacan como importantes fuentes generadoras de ventajas competitivas para las actividades manufactureras: la innovación y el desarrollo tecnológico; la organización de los procesos productivos; la adaptación de los consumos a los nuevos procesos; y los acondicionamientos culturales con vocación exportadora. (p.51)

Las decisiones de inversión y financiamiento afectan los resultados de la entidad y por ende su valor en el mercado, la organización en caso de una necesidad de fondos debe realizar un análisis de las diferentes alternativas de financiamiento y optar por una combinación que cumpla con su necesidad y los costos de capital de estas fuentes sean los menores posibles.

Cuando al desarrollar proyectos de inversión la empresa no cuenta con fondos suficientes se consideran otras fuentes de financiamiento y se analizan sus costos de capital, la viabilidad del proyecto con una determinada fuente o una combinación de las mismas y la incidencia en el desempeño financiero.

Mediante el análisis macro se ha identificado cuál es el escenario de la reinversión de utilidades en países latinoamericanos, por ejemplo:

Tabla 1

Escenario de la reinversión de utilidades en países Latinoamericanos

Países	Normativa legal-Reinversión de utilidades	Evidencia
Chile	<p>“Sistema de Parcialmente Integrado Art. 14 B:</p> <p>Las empresas que estén compuestas por socios personas naturales, si no optan por uno de los regímenes, deberán tributar bajo el sistema de renta atribuida y, en caso de los otros contribuyentes (sociedades anónimas, en comandita por acciones), se aplicará el régimen de renta semiintegrado.</p> <p>a. Considera que los socios tributen en base a retiro (similar al FUT actual).</p>	<p>“Se mantiene vigente la posibilidad de efectuar Reinversiones de utilidades conforme a la LIR, pero con las siguientes limitaciones: Deberá mantenerse un control separado en las sociedades receptoras de la reinversión. La enajenación de acciones o derechos sociales adquiridos con fondos provenientes de reinversión de utilidades constituirá tributariamente</p>

Países	Normativa legal-Reinversión de utilidades	Evidencia
	<p>b. Se establece un impuesto para las sociedades que opten por este sistema una tasa de impuesto de 1^a. Categoría de 27% (Año Tributario 2018: tasa transitoria del 25,5%).</p> <p>c. Permite a los socios que retiren las utilidades usar como crédito parte del impuesto de 27%, sólo un 65% de esta tasa, es decir, 17,55%. Se pierde como crédito un 9,45%, (en el caso del Año Tributario 2019).</p> <p>d. Considera la reinversión de utilidades de un 50% de la renta líquida imponible de la empresa, con un tope de 4.000 UF (\$ 96 millones aprox.).</p> <p>e. Se debe mantener en este régimen por 5 años comerciales que estén compuestas por socios personas naturales, si no optan por uno de los regímenes, deberán tributar bajo el sistema de renta atribuida y, en caso de los otros contribuyentes (sociedades anónimas, en comandita por acciones), se aplicará el régimen de renta semiintegrado.”^f</p>	<p>un retiro de dichas cantidades, por lo que en tal oportunidad se gatillarán los impuestos finales que hasta esa fecha se encontraban pendientes de tributación. Esto, sin perjuicio de la tributación que afecte al mayor valor obtenido en virtud de dicha enajenación.”^f</p>
Colombia	<p>“La alícuota es el 13 % sobre la diferencia de los ingresos y las deducciones permitidas. No pagan el régimen complementario del IVA, cuotas de capital provenientes de la reinversión de utilidades a favor de los socios o accionistas; exención en el Impuesto a la Renta: La distribución en acciones o cuotas de capital provenientes de reinversión de utilidades que efectúen las sociedades anónimas, en comandita por acciones, sociedades de personas y empresas unipersonales, en favor de sus accionistas o socios.”^c</p>	<p>“Las empresas invierten más en activos tangibles que en intangibles, y se financian en mayor proporción con recursos propios (65%) que con banca privada (18,5%).”^a</p>
Argentina	<p>“Reducir en un plazo de cuatro años la alícuota del impuesto a las ganancias de 35% a 25% para ganancias que no se distribuyan.”^g</p>	<p>“El 70% de Inversión extranjera directa corresponde a la reinversión de utilidades obligada, Argentina posee \$12.551, millones de dólares y representa el 2,6% al PIB.</p> <p>Del total antes mencionado, \$8.785.700 millones de dólares</p>

Países	Normativa legal-Reinversión de utilidades	Evidencia
		corresponden a la reinversión de utilidades.” ^d
Perú	“Crédito tributario de hasta el 30% del monto efectivamente reinvertido.” ^f	“La expansión de los capitales privados en el Perú responde a la mayor Inversión Extranjera Directa (IED), impulsada principalmente por una mayor reinversión de las utilidades de las empresas radicadas en el país, señaló el Banco de Crédito del Perú (BCP).” ^f
Brasil	“Crédito de 30% por reinversión (proyectos prioritarios Amazonia y Nordeste).” ^b	En 2017, aumentó la reinversión de utilidades (49%), lo que puede interpretarse como una señal de confianza en la evolución de las operaciones en el país, en tanto que los aportes de capital disminuyeron (-24%), si bien se mantuvieron como el componente de mayor peso de la IED (un 46% del total).” ^e

Nota. Esta tabla muestra el escenario que presenta la reinversión de utilidades en los países Latinoamericanos.

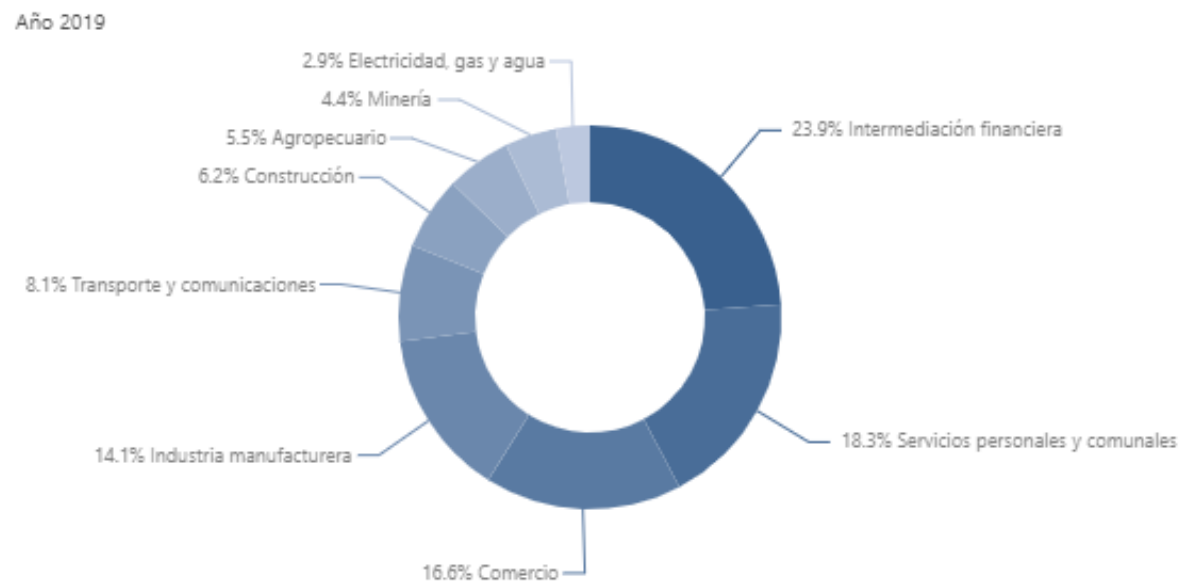
Tomado de: ^a Barona Zuluaga et al. (2017, pag. 01). ^b CEPAL (2019, pag. 72). ^c Chávez Chávez (2010, pag. 20). ^d Informe N° 493 (2013). ^e La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe (2019, pag.56). ^f Mera Franco (2017, pag. 22-24). ^g Reforma Tributaria (2017).

El Gobierno en los países latinoamericanos posee un papel muy importante al establecer incentivos para las empresas que reinvierten sus utilidades y de esta manera las empresas comiencen a realizar un mejor manejo de sus utilidades y puedan financiar sus proyectos con recursos propios.

De acuerdo a investigaciones de la CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) la industria manufacturera es fundamental para el crecimiento y desarrollo económico de los países, debido a que las empresas pertenecientes a este sector toman un papel relevante al realizar grandes inversiones en tecnología e investigación puesto que necesitan equipos y máquinas para el área de producción que se apeguen a los requerimientos de la industria para satisfacer la demanda del mercado (Abeles et al., 2017).

Figura 1

Valor agregado del PIB por actividad económica de América Latina y el Caribe



Nota. División de Estadísticas (2021).

En la Figura 1 se puede evidenciar que en el año 2019 la industria manufacturera aportó en el 14,1% al PIB, este porcentaje significó una contribución de 645.656,8 millones de dólares, por lo cual se evidencia la relevancia del sector manufacturero para los países Latinoamericanos y del Caribe, esta industria se ubica en el cuarto lugar de acuerdo a su aportación al PIB siendo superada en primer lugar por la intermediación financiera, en segundo lugar por los servicios personales y comunales y en tercer lugar por el comercio.

1.2.2. Meso

De manera similar a como ocurre en Latinoamérica, en Ecuador la industria manufacturera toma relevancia dentro de la economía debido a su importante aportación al PIB, denotando que un conjunto considerable de productos que genera el país proviene de la manufactura, es así que la industria aporta un promedio del 14,09% al PIB del Ecuador cada año, tanto por su contribución al sector productivo como por su oferta de plazas laborales al mercado (Camino-Mogro et al., 2020).

Las empresas manufactureras son consideradas principales fuentes económicas de transformación de materia prima con el fin de obtener nuevos productos elaborados, además dichas industrias también aportan al ensamble de elementos ya

fabricados, construcción de maquinaria y equipo industrial comercial, y acaba de productos manufacturados a través del teñido, tratamiento de calorífico, enchapado y procesos similares (INEGI, 2021).

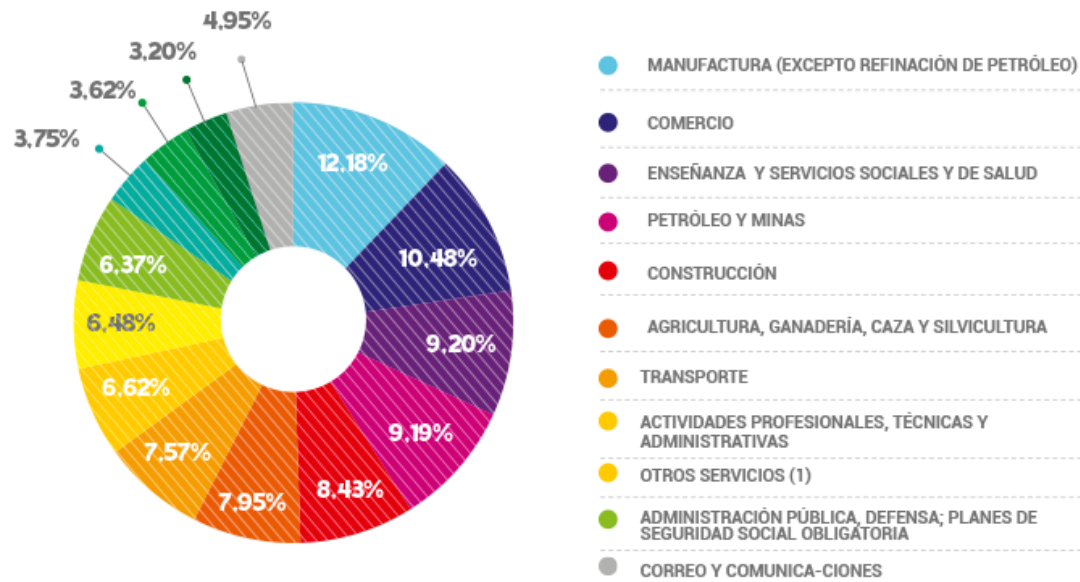
En razón de que este sector involucra una transformación de materias primas para que a través de un proceso productivo se obtenga un producto terminado, requiere del involucramiento de un determinado volumen de personal para la fabricación del mismo, por lo tanto, se menciona que esta industria contribuye de manera importante al desarrollo del país a través de los ingresos que proporciona a la sociedad.

Entre los años 2013 - 2018 dentro del sector manufacturero constaban 7.058 empresas, de acuerdo al estudio de Camino-Mogro et al. (2020), aproximadamente existen 4.020 organizaciones cada año, en este periodo como resultado de las ventas se obtuvo un monto de 114.296 millones de dólares, el cual representa el 21% del total de ingresos generados por ventas de todo el sector societario, y los salarios fueron de 11.381 millones de dólares que representan el 23% de los salarios totales cancelados por todos los demás sectores societarios.

De acuerdo a lo comentado, la industria manufacturera para el Ecuador, es un sector importante para el desarrollo económico, debido a sus niveles de ingresos resultado de las ventas y los montos cancelados a los trabajadores en función de sueldos es por esto que las empresas generan utilidades que potencialmente pueden ser ahorradas y los gerentes o administradores deberían considerar para sus decisiones de inversión la utilización de la reinversión de utilidades como fuente de financiamiento interno y aprovechar los beneficios de esta alternativa.

Figura 2

Participación de los sectores en el PIB

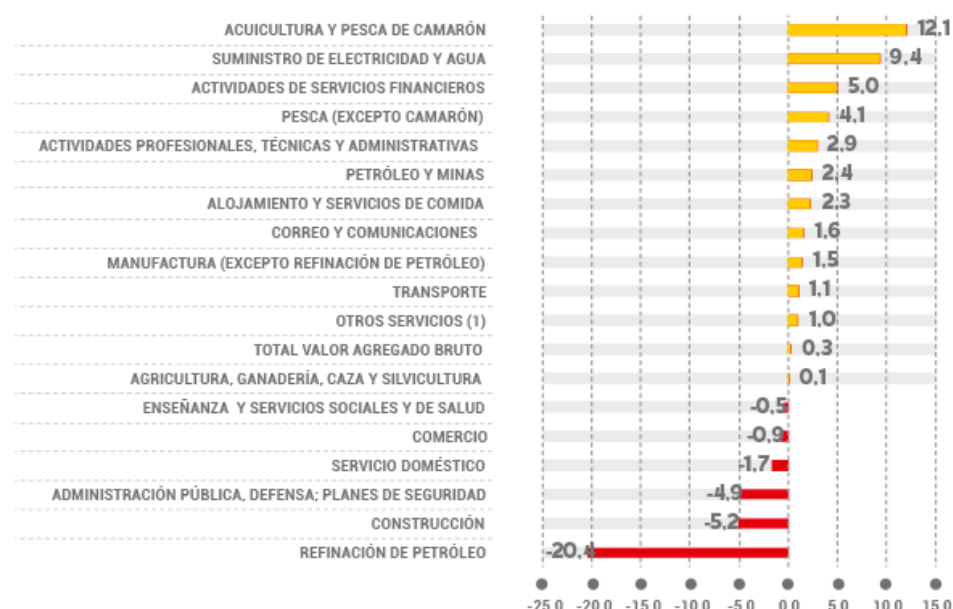


Nota. Ekos (2021), elaborado a partir de los datos presentados en el Banco Central del Ecuador acerca de la composición del PIB por industria.

En base a la Figura 2 se puede evidenciar que la manufactura excluyendo la refinación de petróleo participa de manera importante en el PIB de país en el año 2019, obteniendo el porcentaje más alto en la composición de este índice con el 12,18%, que se encuentra sobre las demás actividades económicas como el Comercio y la enseñanza y servicios sociales y de salud; por lo cual la industria manufacturera toma relevancia para el estudio al ser un Sector importante para la economía ecuatoriana.

Figura 3

Tasa de crecimiento del PIB sectorial 2019



Nota. Ekos (2021), elaborado a partir de los datos presentados en el Banco Central del Ecuador acerca de la tasa de crecimiento del PIB sectorial.

Tomando en cuenta la Figura 3 el PIB ha tenido un crecimiento en la industria manufactura de 1,5 en el año 2019 por lo cual se puede decir que el sector no ha tenido un crecimiento relevante, sino que se ha mantenido, en comparación a la agricultura y pesca de camarón que ha crecido en 12,1 puntos.

Tabla 2

Composición de los empleados por rama de actividad

Rama de actividad	sep-14	sep-15	sep-16	sep-17	sep-18	sep-19
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura y pesca	25,9%	25,1%	26,8%	26,8%	29,3%	29,7%
Comercio	18,6%	18,8%	18,7%	19,0%	18,0%	18,5%
Manufactura (incluida refinación de petróleo)	10,8%	11,0%	10,8%	11,0%	10,3%	10,0%
Enseñanza y Servicios sociales y de salud	7,4%	7,2%	7,2%	6,9%	6,8%	6,6%
Alojamiento y servicios de comida	5,8%	5,7%	6,4%	6,4%	6,5%	6,6%
Construcción	7,4%	7,6%	6,8%	6,4%	6,1%	5,8%
Transporte	5,4%	5,9%	5,7%	5,6%	5,3%	5,4%
Actividades profesionales, técnicas y administrativas	4,4%	4,2%	4,8%	4,3%	4,8%	5,0%
Otros Servicios	3,8%	3,9%	3,9%	4,0%	3,7%	3,8%
Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria	4,2%	4,7%	3,7%	3,9%	3,7%	3,5%

Rama de actividad	sep-14	sep-15	sep-16	sep-17	sep-18	sep-19
Servicio doméstico	2,6%	2,5%	2,6%	2,7%	2,7%	2,6%
Correo y Comunicaciones	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%
Actividades de servicios financieros	0,9%	1,0%	0,5%	0,7%	0,8%	0,7%
Suministro de electricidad y agua	0,8%	0,6%	0,6%	0,7%	0,5%	0,5%
Petróleo y minas	0,7%	0,6%	0,4%	0,6%	0,5%	0,5%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Nota. ENEMDU (2019).

En la Tabla 2 se indica el porcentaje de empleados que labora en diferentes sectores económicos a nivel de país entre los años 2014 al 2019, la manufactura incluyendo la refinación del petróleo, se ubica en el tercer lugar como rama de actividad que mayor composición de trabajadores posee, manejando una cantidad entre el 10% y 11% de los empleados en total, las ramas de Agricultura, ganadería, caza y silvicultura y pesca y el Comercio son las ramas que manejan la mayor composición de empleados respectivamente.

Como es de conocimiento público, en el año 2020 suscitó una crisis sanitaria, que paralizó el comercio y las actividades de todo el mundo, ocasionando que varios de los sectores cierren sus establecimientos, esto produjo un decrecimiento de cada uno de ellos, es así que la industria manufacturera (Lucero, 2020), se vio afectada también por la situación que generó como consecuencia un estancamiento de las actividades de la industria, que reflejó una disminución en su desarrollo en -10,48% y -16,39% mensualmente, mientras que de manera anual siguió una tendencia similar, el análisis ratifica que por causa del confinamiento y la limitación de actividades de todo índole han afectado a los sectores de la economía, en este caso la industria manufacturera no ha sido la excepción.

A pesar de que en los meses de marzo y principios de abril del año 2020 las industrias manufacturas tuvieron un decrecimiento, a mediados de abril y en el mes de mayo del mismo año se apreció una importante recuperación en la actividad, con un crecimiento de 41,69%, esto se debe a que en meses anteriores la contracción fue profunda, sin embargo, se observa que en el mes de junio hubo un crecimiento inédito, y se muestra una variación del sector de 38,21% con respecto a junio del 2019.

Tabla 3*Índice de Producción de la industria manufacturera*

Período	Índice	Variación mensual	Variación anual	Variación acumulada
sep-19	110,27	2,81%	18,08%	12,17%
oct-19	106,43	-3,48%	8,84%	8,27%
nov-19	100,16	-5,89%	5,17%	1,89%
dic-19	101,38	1,21%	3,13%	3,13%
ene-20	96,91	-4,41%	3,11%	-4,41%
feb-20	96,14	-0,80%	3,01%	-5,17%
mar-20	86,06	-10,48%	-4,87%	-15,11%
abr-20	71,95	-16,39%	-26,50%	-29,03%
may-20	101,95	41,69%	-4,69%	0,56%
jun-20	136,06	33,46%	38,21%	34,21%
jul-20	141,57	4,05%	30,15%	39,64%
ago-20	129,42	-8,58%	20,66%	27,66%
sep-20	143,71	11,04%	30,32%	41,76%

Nota. INEC (2020).

En la Tabla 3 se presenta los diferentes Índices de producción del sector manufacturero de meses comprendidos entre los años 2019 y 2020, se puede observar que el Índice va disminuyendo de septiembre del 2019 hasta abril del 2020 que fue el mes donde se presentaron los primeros casos del COVID-19, en el mes de mayo del 2020 el índice crece con una variación positiva respecto al mes anterior denotando así el efecto en la industria manufacturera durante ciertos meses; sin embargo, se repone y mantiene índices similares.

Tabla 4*Recaudación de impuestos por sector económico en los años 2019-2020*

Actividad Económica	Monto Recaudado	
	2019	2020
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas.	167.150.161	119.506.415
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social.	212.816.420	210.792.538
Actividades de los hogares como empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares como productores de bienes y servicios para uso propio.	1.274.205	673.925
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales.	614.416	560.380
Actividades de servicios administrativos y de apoyo.	195.632.759	172.647.154
Actividades financieras y de seguros.	2.474.280.404	2.226.429.719
Actividades inmobiliarias.	193.965.788	143.244.808
Actividades profesionales, científicas y técnicas.	586.189.041	444.429.604

Actividad Económica	Monto Recaudado	
	2019	2020
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria.	614.139.608	488.902.017
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.	424.952.836	372.593.818
Artes, entretenimiento y recreación.	30.297.328	18.661.646
Bajo relación de dependencia sector privado	13.512.985	11.337.074
Bajo relación de dependencia sector publico	1.885.269	1.218.634
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas.	4.367.919.340	3.725.519.735
Construcción.	339.914.812	305.259.913
Distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento.	45.542.888	43.664.226
Enseñanza.	128.905.877	98.671.103
Explotación de minas y canteras.	667.002.403	639.685.131
Industrias manufactureras.	2.497.916.050	2.118.348.492
Información y comunicación.	657.653.071	729.558.467
Otras actividades de servicios.	154.917.549	127.442.474
Sin actividad económica – CIU	77.707.498	49.303.051
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado.	64.317.323	61.604.956
Transporte y almacenamiento.	350.335.143	272.151.993
Total Recaudación	14.268.843.174	12.382.207.274

Nota. Estadísticas Generales de Recaudación SRI (2021).

En la Tabla 4 se observa la recaudación tributaria en los años 2019 y 2020 de las diferentes actividades económicas del país, es así que las actividades de comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos, automotores y bicicletas tienen los más altos montos por recaudación de impuestos, seguidamente se encuentra la industria manufacturera que en el año 2019 recaudó 2.497.916.050 y en el 2020 un monto de 2.118.348.492, por lo cual se confirma la relevancia del sector para este análisis, por su contribución tributaria al Estado.

Tabla 5

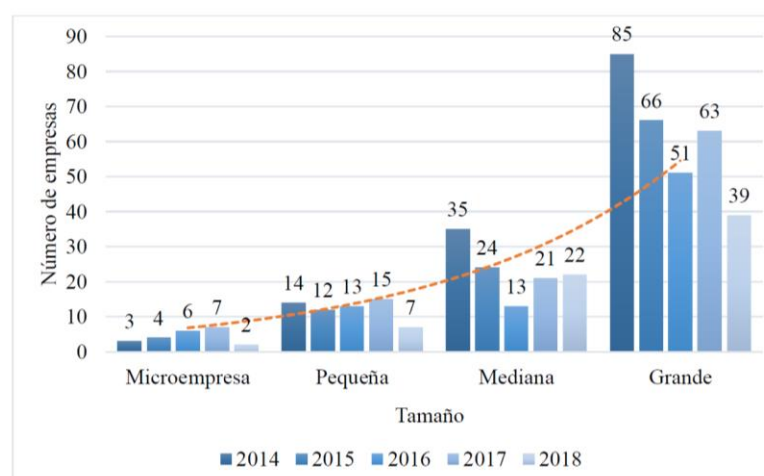
Empresas del sector manufacturero clasificadas por tamaño que reinvierten sus utilidades entre los años 2014 al 2018

Años	Microempresa	%	Pequeña	%	Mediana	%	Grande	%	Total
2014	3	2,19%	14	10,22%	35	25,55%	85	62,04%	137
2015	4	3,77%	12	11,32%	24	22,64%	66	62,27%	106
2016	6	7,23%	13	15,66%	13	15,66%	51	61,45%	83
2017	7	6,60%	15	14,15%	21	19,81%	63	59,44%	106
2018	2	2,86%	7	10,00%	22	31,43%	39	55,71%	70

Nota. Cárdenas Ramón y Sarmiento Serpa (2020).

Figura 4

Empresas del sector manufacturero clasificadas por tamaño que reinvierten sus utilidades entre los años 2014 al 2018



Nota. Cárdenas Ramón y Sarmiento Serpa (2020).

En la Tabla 5 se observa la cantidad de empresas de acuerdo a su tamaño que han reinvertido sus utilidades a lo largo de los años analizados, de esto se puede evidenciar que mientras mayor es el tamaño de las empresas, más son las industrias que aplican la reinversión de utilidades como fuente de financiamiento. Sin embargo, en la Figura 4 se evidencia que en el año 2018 disminuye la cantidad de empresas que aplican esta alternativa para obtener recursos y financiar proyectos.

1.2.3. Micro

La provincia de Cotopaxi, es un territorio que da lugar al desarrollo de diversas actividades económicas, por lo tanto varias industrias se asientan en esta zona, las compañías existentes son un motor importante para el fortalecimiento de la economía local y del país, pues ofrecen plazas de empleo, dinamizan el crecimiento social y cultural, además de que las industrias contribuyen al Estado a través de los impuestos recaudados; todas estas actividades dan paso a la generación de oportunidades que al ser aprovechadas por la población aledaña consigan un mejor estilo de vida.

Debido a la importancia de la industria de la manufactura para la provincia se considera importante analizar de qué manera obtienen los recursos necesarios para su funcionamiento, es así que en el estudio de Almeida Chiluisa y Guerrero Cunuhay (2020), se concluye que las firmas prefieren aplicar la teoría del pecking-order o jerarquía de preferencias para el financiamiento de sus respectivos proyectos, esta teoría tiene como principios que en primer lugar se debe recurrir a las

utilidades retenidas, en segundo lugar se acudiría al financiamiento externo, seguidamente se obtendrán recursos emitiendo bonos y como última alternativa se emitirán acciones.

Las empresas del sector prefieren utilizar la teoría del pecking-order como guía para seleccionar alternativas de financiamiento de acuerdo a sus requerimientos, ya que de esta manera se pueden aprovechar las capacidades de la organización, ahorrar tiempo y recursos, puesto que financiarse a través de recursos ajenos conlleva una serie de trámites, además de acuerdo a Amaya (2013), las organizaciones se inclinan hacia la utilización de recursos propios para cubrir sus necesidades porque otras alternativas conllevan un mayor costo, al tomar en cuenta que investigaciones afirman que esta alternativa tiene un menor costo de capital, la teoría del pecking-order sería la mejor opción al momento de elegir entre distintas fuentes de financiamiento.

Siendo esta alternativa de financiamiento con recursos propios una fuente menos costosa, se convierte en una estrategia de financiamiento atractiva para las firmas; pese a esto no es una alternativa comúnmente, es así que en los resultados del estudio de Alarcón Argudo (2014), en cuanto a la reinversión de utilidades se obtiene como resultado que esta se destina en un 30% a la compra de equipo y maquinarias para contribuir el área de producción, un 10% utilizaron las utilidades para pagar a proveedores dentro de su pasivo corriente y la mayoría que constituye el 60% no realizó actividades con estos recursos.

En base a los antecedentes mencionados, se pretende analizar la utilización de la reinversión de utilidades como alternativa de financiamiento en las empresas manufactureras, para esto se considera el siguiente número de empresas, tomando en cuenta aquellas que tienen información de los 5 años objeto de estudio.

Tabla 6

Número de empresas manufactureras en la provincia de Cotopaxi del periodo 2015 - 2019

Tipo de Compañía	Provincia	Situación Legal	Total
Responsabilidad Limitada	Cotopaxi	Activa	18
Anónima	Cotopaxi	Activa	17

Nota. Datos tomados de Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2019).

1.2.4. Árbol de problemas

Figura 5

Árbol de Problemas



Nota. El árbol de problemas detalla las causas y efectos sobre la debilidad en el análisis de las diferentes fuentes de financiamiento del sector manufacturero.

1.2.5. Formulación del problema

¿Cuál es el efecto de la reinversión de utilidades en el desempeño financiero de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi?

1.3. Justificación e importancia

La limitada utilización de la reinversión de utilidades como fuente de financiamiento en las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi incide en el desaprovechamiento de beneficios al optar por otras estrategias que le permitan a las industrias obtener los recursos necesarios para sus actividades de inversión. Gracias a los beneficios invertidos empresas han logrado permanecer y crecer dentro del mercado local e internacional, el basarse en esta estrategia ha permitido según Blanco (2003): “el crecimiento de establecimientos y empleados, en la apuesta por la calidad del producto y la atención al cliente y en la inversión en la cualificación de sus profesionales”. A través de la reinversión de utilidades las empresas son capaces de volver a utilizar los recursos generados en bienes que le permitan obtener una ventaja competitiva y crecimiento en el mercado y a su vez contribuir al país a través de la declaración de impuestos y la apertura de plazas laborales (Armendáriz, 2020). Las industrias posiblemente prefieren otro tipo de financiamiento por falta de interés, desconocimiento o la disposición a repartir las utilidades entre los socios.

La meta de cualquier organización es maximizar su valor, la cual se lleva a cabo a través de decisiones de inversión que permiten el crecimiento empresarial y evitan un posible estancamiento dado por la insuficiencia de recursos necesarios para la puesta en marcha de determinadas inversiones que estimulen la productividad, para suplir estas necesidades existen diferentes fuentes de financiamiento que pueden cambiar una situación de estancamiento en oportunidades para la generación de valor empresarial en un futuro, el cual será apreciado por los inversionistas al observar un aumento en el precio de las acciones; dado este antecedente resulta importante analizar el conjunto de alternativas de financiamiento por las que se pueden optar y su efecto en el desempeño financiero.

Como se ha mencionado existen diferentes fuentes de financiamiento para suplir necesidades empresariales, estas se dividen en fuentes de financiamiento externas e internas, en el Ecuador la tendencia es el financiamiento con recursos ajenos a través de Instituciones Financieras, sin embargo como fuente de financiamiento interno se encuentra el aprovechamiento de los fondos generados por la empresa para tener disponibilidad de recursos para proyectos de inversión, por medio de la reinversión de utilidades.

Por insuficientes o inexistentes recursos económicos las decisiones de inversión se extinguen y las industrias se quedan permanentemente en una determinada condición, frenando así su crecimiento y desaprovechando oportunidades de mejorar sus actividades productivas, debido a esto se considera prudente y necesario realizar una difusión de información acerca de la reinversión de utilidades como alternativa de financiamiento, para que de esta manera los gerentes administrativos posean los conocimientos necesarios y la empresa cuente con una estructura de capital adecuada que le permita aprovechar al máximo los recursos escogiendo aquellos con menores costos de capital.

De acuerdo a la teoría del pecking-order se considera que no existe una sola combinación óptima de fuentes de financiamiento; sin embargo, las empresas prefieren sobre otras alternativas el uso de los recursos propios cuando requieren de fondos para una actividad determinada, seguida por la opción de préstamos de la banca, si no se tiene acceso a ninguna las alternativas mencionadas se emiten bonos y solo en casos extremos se deberá emitir acciones, incluso empresas que pueden obtener recursos del sistema financiero, dan prioridad a la utilización de recursos propios por el bajo costo de capital que representan y el control que se tiene sobre estos fondos (Amaya, 2013).

Algunas de las ventajas que se obtiene a través de la reinversión de utilidades son: el aumento del capital, mayor disponibilidad de recursos para cumplir con diferentes obligaciones, es decir niveles de liquidez favorables, disponibilidad de fondos para la compra de activos fijos para el mejoramiento de los procesos productivos, se cuenta con fondos de respaldo en caso de presentarse alguna eventualidad fruto de la situación económica del país. Algunas de las actividades que la empresa podrá realizar con el financiamiento a través de las utilidades retenidas son: la innovación en procesos productivos, el aprovechamiento de los recursos con los que cuenta la empresa, la implementación de nuevas líneas de productos y la puesta en marcha de proyectos de desarrollo empresarial (Romero y Loaiza, 2017).

En la economía ecuatoriana existen grandes beneficios para aquellas industrias que optan por esta alternativa en el pago de menores tasas impositivas específicamente en el Impuesto a la Renta, esto representaría un ahorro para las empresas y oportunidades de generar proyectos de inversión que contribuyan al cumplimiento del objetivo primordial ya mencionado, la generación de valor.

El Estado, buscando potenciar la reinversión de utilidades como alternativa de financiamiento establece que las entidades que reinviertas, acceden al beneficio tributario de la reducción de 10 puntos porcentuales en la tarifa del impuesto a la renta sobre el monto reinvertido (LORTI, 2015).

La finalidad de la presente investigación es dar a conocer acerca de la reinversión de utilidades y su incidencia en el desempeño financiero de las empresas manufactureras, pues Cotopaxi, al ser una provincia, ubicada estratégicamente de manera geográfica, y en donde se encuentran gran cantidad de empresas de este sector que contribuyen al desarrollo de la economía local y nacional, podrían acceder a la reinversión, para de esta manera beneficiar a su empresa, mejorando los procesos productivos y generación de nuevas fuentes de empleo.

Además, es importante que los encargados de la administración financiera en las empresas evalúen distintas fuentes de financiamiento por medio del costo de capital de estas, para poder tomar decisiones que sean convenientes para la empresa y los proyectos de inversión se puedan llevar a cabo. Lo expuesto resulta relevante, en razón que el objetivo máximo de cualquier empresa es la maximización, misma que se lleva a cabo a partir de proyectos rentables cuyo financiamiento sea lo más conveniente posible. En este contexto, resalta la reinversión de utilidades como alternativa de financiamiento.

Este estudio toma relevancia, en razón de que es escasa la literatura sobre el análisis en términos de desempeño financiero sobre las empresas cuya estructura de capital incluye utilidades retenidas en contraste con las que no lo realizan.

1.4. Objetivos generales y específicos

1.4.1. Objetivo General

Analizar la reinversión de utilidades para determinar su incidencia en el desempeño financiero de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi, que son reguladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, mediante instrumentos de investigación.

1.4.2. Objetivos Específicos

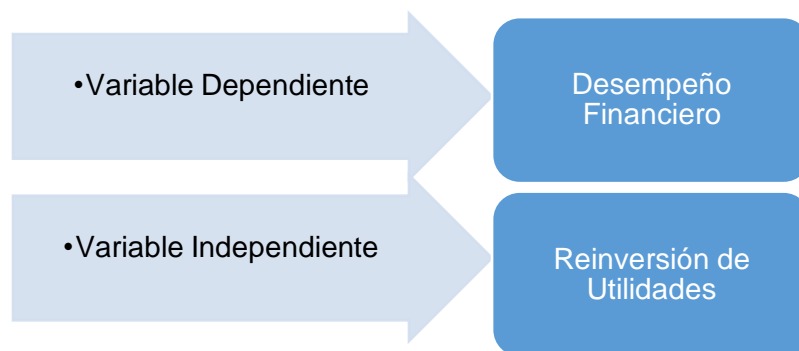
- Determinar la base teórica, con respecto a la reinversión de utilidades y su incidencia en el desempeño financiero de las empresas manufactureras, mediante la búsqueda de información a través de fuentes primarias y secundarias que permitan sustentar las definiciones de la presente investigación.
- Diagnosticar la estructura de capital de las empresas manufactureras objeto de estudio a través de indicadores financieros.
- Evaluar a través de encuestas a los gerentes de las empresas manufactureras si la utilización de la reinversión de utilidades como alternativa de financiamiento incide en el desempeño financiero.

- Proponer un modelo para el análisis del costo de las alternativas de financiamiento utilizando los Estados Financieros de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi, enfocando el uso de escenarios para la alternativa de reinversión de utilidades como fuente de financiamiento.

1.5. Variables de investigación

Figura 6

Variables de investigación



1.5.1. Operacionalización de las Variables

1.5.1.1. Operacionalización Variable Independiente: Reinversión de Utilidades

Tabla 7

Operacionalización de la Variable Independiente

Conceptualización	Dimensiones	Indicadores	Ítem básico	Técnicas e Instrumentos
<p>Armendáriz Chicaiza (2020), menciona que: La reinversión de utilidades es un instrumento esencial para que una empresa pueda beneficiarse al contar con incentivos tributarios que reducen el pago del impuesto a la renta, promoviendo la reutilización de sus propios fondos en el mismo giro del negocio, lo cual incrementa su capital y le permite contar con una mejor liquidez sin que los accionistas se vean obligados a aportar otros recursos que no se han los suyos, con lo que se pretende alcanzar el crecimiento de los entes empresariales. (p.1)</p>	<p>Nivel de reinversión</p>	<p>% Utilidades Retenidas= (Utilidades Retenidas) /Utilidades*100</p>	<p>¿En la empresa se considera importante la utilización de la reinversión de utilidades para el eficiente desempeño financiero de la misma?</p>	<p>-Análisis Financiero en base a los Estados Financieros de las empresas analizadas. -Encuestas</p>
		<p>Ratio de deuda sobre capital= Deuda total/ (Deuda total +Recursos propios)</p>	<p>¿Cuál es la estructura de capital utilizada por la empresa?</p>	<p>Indicadores de Endeudamiento</p>

Nota. Armendáriz Chicaiza (2020)

1.5.1.2. Operacionalización Variable Dependiente: Desempeño Financiero

Tabla 8

Operacionalización de la Variable Dependiente

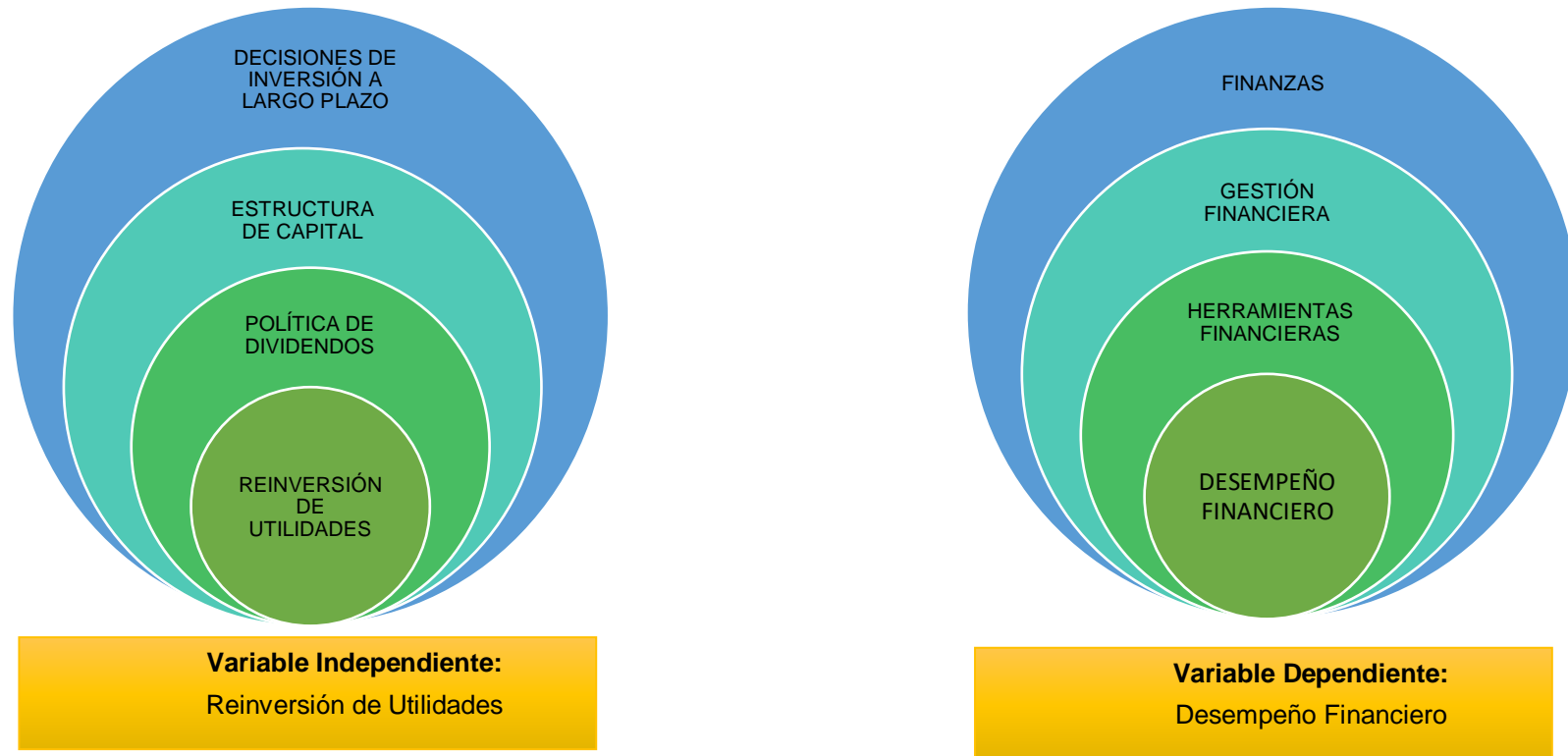
Conceptualización	Dimensiones	Indicadores	Ítem básico	Técnicas e Instrumentos
Escobar-Váquiro et al. (2016), deduce que: Es común en la literatura asociar el desempeño financiero con resultados en los indicadores financieros como ROA (Retorno sobre los activos), Q de Tobin (el cociente entre el valor de mercado de la firma y su costo en libros o de reposición. Un mayor valor se asocia a un mejor desempeño), crecimiento de las ventas, índice de apalancamiento, entre otros. (p. 206)	- Liquidez	- Indicadores de Liquidez - Indicadores de Endeudamiento	¿Para los gerentes es considerado importante realizar un análisis financiero con el fin de conocer el desempeño financiero de la empresa?	Análisis Financiero en base a los Estados Financieros de las empresas analizadas.
	-Rentabilidad	- Indicadores de Rentabilidad - Sistema Dupont - Valor Económico Agregado (EVA)		
	- Eficiencia	- Indicadores de Actividad		

Nota. Escobar-Váquiro et al. (2016)

1.5.2. Categorías Fundamentales

Figura 7

Supra ordinación de las Variables



Nota. Se detalla la supra ordinación de la Variable Independiente (Reinversión de Utilidades), y la Variable Dependiente (Desempeño Financiero).

1.6. Hipótesis

Hipótesis alternativa (H1): La reinversión de utilidades incide en el desempeño financiero de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi en el periodo 2015 - 2019.

Hipótesis nula (H0): La reinversión de utilidades no incide en el desempeño financiero de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi en el periodo 2015 - 2019.

Capítulo II

2. Marco teórico

2.1. Base teórica

2.1.1. Teorías de la estructura de Capital

2.1.1.1. Teoría de jerarquía de preferencias (Pecking Order).

Esta teoría afirma que no existe una estructura en donde se equilibre los beneficios y ventajas que conlleva contraer una deuda, mas bien, los gerentes buscan incrementar sus inversiones mediante una jerarquía de preferencia sobre las fuentes de financiamiento. Esta teoría, además, explica la relación entre la estructura de capital y la información asimétrica. Las empresas no suelen tener una estructura óptima de capital, sino, al momento de financiarse estas siguen una escala de jerarquía, en donde el financiamiento interno esta en primer lugar, por lo que, al estar poco influida por la información asimétrica y carecer de un costo específico, se convierte en una fuente de financiamiento preferida para las empresas (Zambrano Vargas y Acuña Corredor, 2011).

Esta teoría es definida como una de mayor relevancia al hacer referencia al apalancamiento de las empresas, en donde las organizaciones tienen preferencia por la financiación interna antes de acudir a fuentes externas (Alarcón Pérez, 2017).

La teoría del pecking order tiene una gran aceptación en nuestro medio, ya que las organizaciones no buscan la combinación óptima entre deuda y capital, sino que al momento de financiar sus nuevos proyectos de inversión se inclinan por el financiamiento mediante recursos propios (Zambrano Vargas y Acuña Corredor, 2013).

La teoría Pecking Order se basa en que los gerentes usan la jerarquía de preferencias a la hora de realizar inversiones lo que se considera primero a recurrir al financiamiento con fondos internos debido a que no existe asimetría en la información y luego en el caso de que no sea suficiente se recurre al endeudamiento, no se trata de buscar una combinación óptima entre deuda y capital sino más bien financiar nuevos proyectos con recursos propios.

2.1.1.2. Teoría del Trade off o de equilibrio de la estructura de capital.

La teoría del Trade Off, mediante el enfoque que posee afirma que se establece un límite de endeudamiento propuesto por Modigliani y Miller, (1963), en donde parte de la importancia de los costos de dificultades financieras que

pueden ser de dos clases: directos (relacionados con gastos legales, administrativos o contables que se llevan a cabo dentro de la organización) o indirectos (que se derivan de las oportunidades que se pierden por una mala gestión financiera de los directivos como la pérdida de empleados clave, pérdida de confianza de proveedores y cliente, entre otros) y los costos de agencia que contrarrestan los beneficios fiscales de la deuda (Zambrano Vargas y Acuña Corredor, 2011).

Se puede mencionar que esta teoría se basa principalmente en las decisiones de financiamiento con deuda, haciendo énfasis a los costos por dificultades financieras que pueden ser éstos directos o indirectos considerados como costos de quiebra para la empresa en lo que se refiere a lo contable o por mala organización de directivos entre otros, a su vez también están los costos de agencia a modo de un aporte sobre el efecto de los impuestos sobre la deuda.

2.1.1.3. Teoría de Política de Dividendos.

Núñez Pérez, (2013), menciona que en 1961 Modigliani y Miller demostraron que suponiendo “mercados perfectos”, "comportamiento racional" y "absoluta certeza", la política de dividendos es irrelevante en la generación de riqueza para los accionistas. A continuación, se presenta una tabla resumen sobre los supuestos antes mencionados por Modigliani y Miller en el presente contexto de la siguiente manera:

Tabla 9

Supuestos para la generación de riquezas para los accionistas, de acuerdo a Modigliani y Miller

	Escenario	Información-Seguridad	Pagos-Impuestos
Mercado de capitales perfectos	Ningún comprador o vendedor (o emisor) de valores es lo suficientemente grande para que sus operaciones tengan un impacto apreciable sobre el precio que entonces impera.	Todos los comerciantes tienen el mismo acceso y gratuito a la información respecto al precio vigente y sobre todas las demás características relevantes de las acciones.	No hay gastos de intermediación, impuestos a la transferencia, u otros costos de transacción incurridos en caso de comprar, vender, o emitir.
Comportamiento racional	Los inversores siempre prefieren más riqueza a menos y son indiferentes en cuanto a si un incremento dado a su riqueza toma la forma de pagos en efectivo o un aumento en el valor de mercado de sus tenencias de acciones.	Aun cuando los inversionistas fueran irracionales la mayor parte del tiempo, los dividendos desaparecerían si sus costos fueran mayores que sus beneficios.	Las empresas que disminuyeran su razón de pago prosperarían en relación a otras, y, al paso del tiempo, los dividendos serían raras ocurrencias y se relacionarían con empresas mal administradas.

	Escenario	Información-Seguridad	Pagos-Impuestos
Certeza Perfecta	No hay, necesidad de distinguir entre acciones y bonos como las fuentes de financiación en esta etapa del análisis.	Implica seguridad completa por parte de todos los inversores en cuanto al programa de futuras inversiones y las futuras utilidades de cada corporación.	No hay diferenciales de impuestos ya sea entre utilidades distribuidas y no distribuidas o entre dividendos y ganancias de capital

Nota. Elaborado a partir de lo expuesto por Nuñez Pérez (2013). Se detalla los supuestos para la generación de riquezas para los accionistas, de acuerdo a Modigliani y Miller

Bajo los supuestos antes mencionados, la valoración de las acciones es gobernada por un principio fundamental: en donde el precio de la acción debe ir acorde a una tasa de rendimiento (a los dividendos deben sumarse las ganancias de capital obtenidas por cada unidad monetaria que se ha invertido) que sera la misma dentro del mercado en cualquier tiempo (Nuñez Pérez, 2013).

La política de dividendos es muy importante para las empresas, por lo que es necesario se administre de manera correcta las utilidades, de acuerdo a las necesidades tanto de los accionistas y socios de la empresa y de manera que sea beneficioso tanto para la empresa como para quienes aportan el capital a la misma.

2.2. Base conceptual

A continuación, se conceptualizan algunos términos utilizados dentro del trabajo de investigación, a partir de la supraordinación de las variables de estudio.

2.2.1. Finanzas

Al hablar de finanzas se hace referencia al conjunto de acciones, que interceden al momento de tomar decisiones que están dentro del ámbito económico y otros recursos de valor dentro de las entidades empresariales. Dependiendo del orden jerárquico en el que las decisiones son tomadas, las finanzas se pueden catalogar en públicas, corporativas y personales. La finanzas públicas y corporativas se llevan a cabo dentro de instituciones gubernamentales y empresas, respectivamente. Las finanzas personales aplican aquellos individuos que requieren tomar las mejores decisiones financieras (Padilla, 2014).

Es decir, las finanzas influyen en la toma de decisiones para administrar los recursos de manera eficiente para el cumplimiento de objetivos, dependiendo del contexto las finanzas se clasifican en públicas, donde los participantes son los gobiernos; corporativas, lo referente a las empresas y personales, realizadas por individuos.

2.2.2. Gestión Financiera

La gestión financiera contribuye a la toma de decisiones en base al análisis de activos, pasivos y patrimonio (Bravo et al., 2017). Analiza aquellas decisiones y acciones dentro del ámbito financiero, que son actividades necesarias para la organización; convierte la misión y visión planteadas por la empresa en operaciones monetarias (Córdoba, 2012).

De esta manera, se puede decir que la gestión financiera permite tomar decisiones en base a un análisis de la situación financiera empresarial para que los recursos que se empleen permitan el cumplimiento de metas y objetivos que la organización se ha planteado.

2.2.3. Decisiones financieras

Las decisiones financieras más importantes que se llevan a cabo dentro de una empresa son: decisiones de inversión, de financiamiento y distribución de utilidades (Van Horne y Wachowicz, 2010).

Al hablar de decisiones financieras, hacemos referencia a decisiones financieras a largo plazo, mismas que se centran en la construcción de objetivos y metas a largo plazo, además explica el procedimiento a seguir para una toma de decisiones adecuada, así también, para tomar decisiones sobre el manejo óptimo de recursos y herramientas empresariales, con el fin de implementar inversiones y fuentes de financiamiento requeridos para lograr los propósitos que han sido planteadas (Sierra Mendoza y Gonzáles Trujillo, 2017).

Las inversiones nacen de una idea, las cuales van enfocadas a lograr beneficios económicos en un determinado periodo para la empresa, las decisiones de inversión conllevan decisiones de financiamiento, estas pueden provenir de recursos propios, como las aportaciones de capital o utilidades retenidas; o las provenientes de recursos ajenos de instituciones financieras como bancos, mutualistas, cooperativas, o a su vez en el Mercado de Valores. Estas decisiones se centran en la construcción de objetivos y metas para establecer las inversiones y fuentes de financiación necesarias para lograr los propósitos planteados.

Moreno Castro (2014), menciona que “Las decisiones de largo plazo operacionales comprenden las actividades de reemplazo de activos fijos, desarrollo de nuevos productos, ampliaciones y fusiones, entre otras” (p. 18).

2.2.3.1. Decisiones de inversión.

Van Horne y Wachowicz, (2010), menciona que: Comienza con una determinación de la cantidad total de bienes necesarios para la compañía. (...) El director financiero necesita determinar la cantidad de dinero que aparece arriba de las líneas dobles en el lado izquierdo; esto es, el tamaño de la empresa. (p. 28)

Las decisiones de inversión se basan principalmente en las utilidades obtenidas y que posiblemente podrán ser reinvertidas, para llevar a cabo este tipo de decisión dentro de la organización, se debe realizar un análisis profundo del proyecto tanto técnica como financiera; además se debe considerar los flujos de efectivo que se han producido a lo largo de toda la vida de la inversión, esta decisión es considerada una de las más importantes dentro de la empresa, ya que ayuda a la creación de valor de la misma, determina el nivel de riesgo económico a la que se somete la empresa y la liquidez en la que se encuentra esta.

2.2.3.2. Decisiones de financiamiento.

Al hablar de decisiones de financiamiento, nos referimos al director financiero, quien se ocupa de los componentes del lado derecho del balance. Al comparar las diferentes maneras de financiamiento que tienen las industrias se marcan ciertas diferencias notables. Algunas compañías poseen deudas grandes, mientras que otras están libres de obligaciones con instituciones financieras. La política de dividendos debe ser considerada una parte integral dentro de las decisiones financieras de la compañía. El pago de dividendos refleja la cantidad de utilidades que una compañía puede retener, al retener mayor cantidad de utilidades se dispone de menos dinero para el pago de dividendos actuales (Van Horne y Wachowicz, 2010).

Las decisiones de financiación hacen referencia a la opción de financiarse por recursos propios, en donde implica invertir el aporte de los accionistas o el hecho de reinvertir las utilidades que no han sido repartidas a sus socios; por otro lado, los recursos ajenos, que hacen referencia a instituciones financieras que subvencionan a la empresa con el objetivo de invertir el dinero en proyectos y aumentar el valor de los activos. Cabe mencionar que entre las dos opciones de financiamiento se debe tener un equilibrio, para que el valor de la empresa no disminuya y el costo de las acciones no esté en riesgo.

2.2.3.3. Decisiones de administración de bienes.

Dentro de las decisiones más importantes para las compañías es la administración de los bienes con los que se cuenta y en los que se desea invertir en el futuro, para esto es necesario tomar una decisión de financiamiento adecuada, las cuales generalmente están a cargo del director financiero (Van Horne y Wachowicz, 2010).

Esta decisión, conjuntamente con las otras son de importancia relevante para la empresa, ya que en esta fase se adquieren los bienes que han sido financiados en la decisión anterior, para lo cual la organización debe administrarlos de manera adecuada, incluyendo a dichos bienes dentro de los procesos productivos de la empresa, para una mayor eficacia y eficiencia dentro de la misma, y que esta pueda ir adquiriendo más valor.

2.2.4. Estructura de capital

Las empresas poseen diversas maneras de financiar sus inversiones, una alternativa es el financiamiento mediante recursos propios de la empresa o el financiamiento mediante la contratación de obligaciones con instituciones financieras; la proporción que existe entre estas dos alternativas de financiamiento, es llamado estructura de capital, en otras palabras, la combinación entre deuda a largo plazo y la utilización del capital propio de la empresa para financiar sus operaciones se llama estructura de capital (Esparza, 2021).

La estructura de capital, se puede definir como la combinación de una deuda externa que la empresa ha contraído, y el patrimonio de la empresa que se utiliza para financiar las operaciones realizadas por la misma, en otras palabras, se hace referencia a la estructura de capital cuando se habla de la proporción entre los recursos propios de la empresa o las obligaciones financieras que posee con terceros; mismos recursos que sirven para financiar las operaciones que se llevan a cabo dentro de la organización.

2.2.4.1. Costo de capital

Al hablar de costo de capital, hacemos referencia a diferentes conceptos para definirlo; de esta manera; el costo de capital hace referencia al rendimiento mínimo que se espera que genere un proyecto de la entidad, con el fin de que los inversionistas estén dispuestos a acceder a dicha inversión.

- Es una tasa de rendimiento que tienen los proyectos de inversión de una empresa, con el fin de mantener el valor de la misma.

- Oportunidad de costo en relación a las demás alternativas de inversión que poseen riesgo similar.
- Tasa mediante la cual se descuenta los flujos de caja en relación al valor de la empresa (Moscoso Escobar y Sepúlveda Rivillas, 2014).

En base a los conceptos mencionados el costo de capital o conocido también como costo de oportunidad sirve como una herramienta que ayuda a evaluar diferentes alternativas de financiamiento y escoger con preferencia aquella que tenga un menor costo, también permite determinar que al superar la tasa mínima de rentabilidad la inversión inicial de un determinado proyecto, la inversión será factible, en otras palabras la rentabilidad debe ser mayor al costo de capital para que se cumpla con el objetivo de maximizar el valor empresarial.

2.2.4.2. El método UAII-UPA (Utilidad antes de impuestos e intereses-Utilidad por acción).

El método UAII-UPA para la estructura del capital implica seleccionar la estructura de capital que maximice las utilidades por acción (UPA) sobre el rango esperado de utilidades antes de intereses e impuestos (UAII).

Para analizar la incidencia de la estructura de capital en una empresa con relación al rendimiento que obtienen los propietarios de la misma, se supone un equilibrio constante de la utilidad antes de impuestos e intereses para dejar de lado los costos de las diferentes alternativas de financiamiento asociadas con la estructura de capital. La utilidad por acción es utilizada primordialmente para medir los rendimientos que obtienen los propietarios, esta debe estar relacionada con el precio de las acciones (Benavides et al., 2016).

2.2.5. Política de Dividendos

Alsalam (2013), menciona que: La política de dividendos de una empresa es un plan de acción que deberá seguirse siempre que se decida en torno a la distribución de dividendos.

2.2.5.1. Tipos de política de dividendos.

Se presentan las siguientes teorías:

2.2.5.1.1. Políticas de dividendos según una razón de pagos constantes.

Esta política hace referencia al porcentaje que se establece de las utilidades a pagar como dividendos. La principal desventaja que posee, es que cuando la empresa en su periodo fiscal tenga perdida el dividendo también disminuirá; lo que en un futuro llevara información negativa a los inversionistas (Higuerey, 2008).

2.2.5.1.2. Políticas de dividendos regular.

Esta política se basa en el establecimiento fijo de un dividendo por período; es decir, que fuera cualquiera la situación de la empresa pagará sus dividendos establecidos. Cuando una empresa determina sus utilidades, tiene como consecuencia el incremento del dividendo (Higuerey, 2008).

2.2.5.1.3. Políticas de dividendos bajos, regular y extras.

Esta política hace referencia, cuando una empresa ha obtenido buenas utilidades en un período contable, se paga un dividendo adicional. El nombre que se le da, es con la finalidad de informar al inversionista que no es normal y tampoco obligación de la empresa cancelarlo en un futuro (Higuerey, 2008).

La política de dividendos es un plan de acción que debe tomar la empresa basada en toda la información posible, pues de esta manera dicha política se divide en tres tipos, la política de dividendos según una razón de pagos constantes, hace referencia a un porcentaje que se paga por dividendos, en el caso de que las utilidades de la empresa bajen, este porcentaje también bajará y traerá como consecuencia la información negativa que pondrá en duda a inversionistas futuros; la política de dividendos regular, hace referencia al pago de dividendos por período, sin tomar en cuenta la situación en la que se encuentre, los dividendos establecidos serán pagados, y finalmente la política de dividendos bajos, regular y extras, misma que hace referencia al establecimiento de un dividendo a pagar, en el caso de que las utilidades hayan sido mayores de las esperadas, el dividendo a pagar tendrá un extra.

2.2.5.2. Factores que influyen en la política de dividendos.

Los factores que influyen en la política de dividendos se detallan a continuación:

- **Restricciones legales:** el pago de dividendos no puede ser mayor a la cuenta de utilidades retenidas que consta en el balance general.

- **Limitaciones contractuales:** limitan pagar los dividendos de las utilidades que han sido generadas luego de haber obtenido préstamos, hasta el momento en que el desempeño financiero mejore.
- **Restricciones internas:** el pago de dividendos solo se lo puede realizar en efectivo, en caso de iliquidez la empresa puede recurrir a contraer deuda.
- **Perspectivas de crecimiento:** diferentes alternativas de capital, oportunidades rentables de inversión.
- **Consideraciones sobre los propietarios:** los accionistas anhelan las utilidades inmediatas sin tomar en cuenta las futuras u oportunidades de inversión que se pueden presentar.
- **Consideraciones sobre el mercado:** diferente información sobre dividendos (Alsasas, 2013).

Dentro de la política de dividendos, que corresponde a un plan de acción que debe seguirse dentro de la empresa al momento de la repartición de los dividendos entre los accionistas, se deben tomar en cuenta algunos factores que influyen en esta política, entre estos factores se menciona, que dentro del balance general que presenta la empresa, el pago de dividendos no debe ser mayor a la cuenta utilidades retenidas, además, todos aquellos préstamos o bonos emitidos, limita el pago de dividendos, hasta que la situación financiera de la empresa mejore con respecto a la liquidez, intereses y otros índices de solvencia de la misma.

Además se debe tomar en cuenta que para la repartición de dividendos, el pago debe ser en efectivo, en caso de iliquidez, se debe recurrir a financiamiento; otro factor a tomar en cuenta es que los dividendos pueden ser considerados como alternativas de capital para reinvertir, lo cual es muy beneficioso para la empresa ya que esta es una alternativa de crecimiento; cabe mencionar que los accionistas de la empresa prefieren las utilidades inmediatas y no las futuras, mismas que son consideradas como una oportunidad de reinversión.

2.2.5.2. Reinversión de Utilidades

Mera Franco (2017), menciona que: la reinversión de utilidades, consiste en que en lugar de repartir todo el valor de las utilidades a los socios se reinviertan parte de este valor en la empresa con el fin de aumentar sus activos y por ende aumentar su capacidad productiva, y esto no sería viable si no existe el consentimiento de todos los socios o accionistas, debido a que muchas veces por el desconocimiento de los beneficios tributarios no se acogen a la oportunidad que la ley les faculta. (p. 21)

La reinversión de utilidades como fuente de financiamiento con recursos propios para una empresa es una opción que puede ser utilizada, sin embargo, las empresas prefieren el financiamiento con Instituciones Financieras, por lo cual se estudian las razones por las cuales las empresas no recurren a la reinversión de sus utilidades como estrategia de financiamiento.

2.2.6. Herramientas Financieras

El uso de herramientas financieras para el análisis financiero dentro de una empresa es de suma importancia, ya que se debe tener herramientas analíticas necesarias para que el gerente financiero pueda tomar decisiones acertadas, con el fin de cumplir las metas y objetivos establecidos por la empresa. Las herramientas financieras arrojan resultados que al ser interpretados permiten tomar decisiones apegadas a la realidad financiera de la empresa, y encaminadas al cumplimiento de los objetivos de la misma (Van Horne y Wachowicz, 2010).

2.2.7. Desempeño Financiero

Para analizar las condiciones del desempeño financiero de una empresa, las razones financieras son las herramientas adecuadas que ayudan a este análisis, ya que, mediante estas se obtiene una comparación que podría ayudar más que las cifras numéricas (Van Horne y Wachowicz, 2010).

Por tanto, para el análisis de la variable de estudio correspondiente al desempeño financiero de las empresas manufactureras seleccionadas se lo realiza mediante indicadores financieros que permiten identificar la situación financiera de la empresa, a través del cálculo de indicadores basados en la información financiera presentada a la Superintendencia de Compañías y el posterior análisis e interpretación de las razones financieras aplicadas para dar respuesta a las hipótesis planteadas acerca de la influencia o no de la reinversión de utilidades en el desempeño financiero de la empresa.

2.2.7.1. Análisis financiero

El análisis financiero es una herramienta que permite a través de información de la empresa conocer su realidad y permite que los gerentes sean capaces de tomar decisiones en beneficio de esta, sabiendo específicamente en qué área es necesario realizar una acción que encamine a la organización para el efectivo logro de sus objetivos (Toro, 2014).

2.2.7.2. Razones Financieras.

Van Horne y Wachowicz (2010), expone que: Las razones financieras se pueden dividir en cinco tipos básicos: liquidez, apalancamiento (deuda), cobertura, actividad y rentabilidad. Ninguna razón por sí sola es suficiente para una evaluación realista de la condición financiera y el desempeño de la empresa. Con un conjunto de razones financieras, sin embargo, se pueden hacer juicios razonables. (p.156)

Las razones financieras permiten realizar interpretaciones a través de los resultados obtenidos, para tener una idea apegada a la realidad de la situación financiera de la empresa, es necesario aplicar un conjunto de estas razones, puesto que la aplicación de un par de indicadores, no es suficiente para obtener información apegada a la realidad de la empresa, es necesario realizar algunos indicadores financieros, para que se analice los resultados y se pueda relacionar unos con otros, para de esta manera formar una interpretación fundamentada en la comparación con empresas del mismo sector en el mercado.

Tabla 10

Indicadores Financieros

Indicador	Aspectos básicos	Clasificación
Liquidez	Surgen de la necesidad de medir la capacidad que tienen las empresas para atender sus obligaciones y demás compromisos que impliquen desembolso de efectivo a corto plazo. Sirven para establecer la facilidad o dificultad que tiene una organización para generar efectivo que le permita pagar sus pasivos corrientes con el efectivo producido por los activos corrientes.	<ul style="list-style-type: none"> ● Razón Corriente ● Prueba Ácida ● Capital Neto de Trabajo
Actividad	Llamados también indicadores de rotación, buscan medir la eficiencia con la cual una empresa utiliza sus recursos, en especial los activos operacionales según la velocidad de recuperación del dinero invertido en cada uno de los mismos.	<ul style="list-style-type: none"> ● Rotación de cartera ● Rotación de inventarios ● Rotación de proveedores ● Ciclo de efectivo ● Rotación del activo total
Rentabilidad	Denominados también de rendimiento sirven para medir la efectividad de la administración de la empresa en cuanto al control de costos y gastos, tratando de esta manera, transformar las ventas en utilidades. De igual manera, con la aplicación de estos indicadores, los inversionistas pueden analizar	<ul style="list-style-type: none"> ● Margen Bruto de utilidad ● Margen operacional de utilidad ● Margen Neto de Utilidad ● Rendimiento del Patrimonio ● Rendimiento del Activo Total

Indicador	Aspectos básicos	Clasificación
	la manera cómo se produce el retorno de los valores invertidos, en particular la rentabilidad del patrimonio y el activo total.	<ul style="list-style-type: none"> ● EBITDA ● Sistema DUPONT ● Punto de equilibrio
Endeudamiento	Tienen por objeto medir en qué grado cómo participan los acreedores dentro del financiamiento de una empresa. De la misma manera, trata de establecer el riesgo que corren tanto los acreedores como los dueños, y la conveniencia o no de un determinado nivel de endeudamiento.	<ul style="list-style-type: none"> ● Nivel de endeudamiento ● Concentración de pasivos a corto plazo ● Endeudamiento financiero ● Impacto de la carga financiera ● Cobertura de Intereses I ● Cobertura de Intereses II

Nota. Ortiz (2011).

El desempeño financiero de acuerdo a la literatura tiene las siguientes formas de medición:

Para Adam Jr (1994), “el desempeño financiero incluye el retorno sobre la inversión del año anterior y la media de los tres años anteriores, el crecimiento de las ventas como una media de los tres años anteriores” (p.31).

El desempeño financiero es valorado en base a 8 alternativas 1) incremento de la productividad de la empresa, 2) mejora en la posición competitiva, 3) incremento de la rentabilidad, 4) incremento de ventas, 5) incremento del desempeño global, 6) desarrollo positivo en la entidad, 7) impacto negativo en la rentabilidad, 8) necesarias para mejorar en el mercado (Powell, 1995).

Afirman Grandzol y Gershon (1998), menciona que: “el desempeño financiero se mide con los siguientes indicadores: el retorno de la inversión, la cuota de mercado y la inversión del capital” (p.86).

De acuerdo a Fuentes y Torres (2002), “los ítems de medición del desempeño financiero son: el crecimiento de los beneficios y el crecimiento de la rentabilidad” (p.94).

De acuerdo a los autores el desempeño financiero puede ser percibido de diferentes formas para determinar las condiciones empresariales, de manera resumida este indicador puede ser medido a través de índices de rentabilidad como el ROE, ROA, el volumen de ventas en un periodo específico y la eficiencia con la que los recursos son manejados.

2.3. Base legal

2.3.1. Constitución de la República del Ecuador

Las empresas son organismos que mediante de la producción y comercialización de bienes y servicios ayudan al desarrollo económico del país, razón por la cual reciben el apoyo y amparo del gobierno mediante el Registro oficial 449 (2011) de la Constitución de la República del Ecuador, en donde en el artículo siguiente se describe:

Art. 281.- Será responsabilidad del Estado:

1. Impulsar la producción, transformación agroalimentaria y pesquera de las pequeñas y medianas unidades de producción, comunitarias y de la economía social y solidaria.
2. Adoptar políticas fiscales, tributarias y arancelarias que protejan al sector agroalimentario y pesquero nacional, para evitar la dependencia de importaciones de alimentos.
3. Fortalecer la diversificación y la introducción de tecnologías ecológicas y orgánicas en la producción agropecuaria.
4. Promover políticas redistributivas que permitan el acceso del campesinado a la tierra, al agua y otros recursos productivos.
5. Establecer mecanismos preferenciales de financiamiento para los pequeños y medianos productores y productoras, facilitándoles la adquisición de medios de producción. (p.90-91)

2.3.2. Plan Nacional de Desarrollo

De acuerdo a la Constitucional (2008) en el Art.280 menciona que el Plan Nacional de Desarrollo establece parámetros para la asignación de los recursos del presupuesto del Estado y constituye una directriz para el desarrollo de proyectos de índole pública gestionados por el Estado y los GAD. Se menciona en la Secretaría Técnica Planifica Ecuador (2017) acerca de las políticas del Plan Nacional toda una Vida:

5.3 Fomentar el desarrollo industrial nacional mejorando los encadenamientos productivos con participación de todos los actores de la economía.

5.4 Incrementar la productividad y generación de valor agregado creando incentivos diferenciados al sector productivo, para satisfacer la demanda interna, y diversificar la oferta exportable de manera estratégica. (p. 83)

2.3.3. Superintendencia de Compañías Valores y Seguros

La Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, es el órgano técnico, con autonomía administrativa y económica, dicho ente se encarga de controlar todas las actividades y la liquidez de las empresas que están bajo la supervisión de este, a continuación, presentamos una tabla en donde se evidencian las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi, de acuerdo al tipo de compañía:

Tabla 11

Número de empresas manufactureras en la provincia de Cotopaxi

Tipo de Compañía	Provincia	Situación Legal	Total
Responsabilidad Limitada	Cotopaxi	Activa	18
Anónima	Cotopaxi	Activa	17

Nota. Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2019), la tabla muestra el número de empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi, en el periodo 2015-2019.

La presente investigación, utilizará como fuente de información los estados financieros presentados en la página de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, que aportarán significativamente en la indagación. Por lo que este organismo crea el Reglamento información y documentos a remitir a la Superintendencia (2015), donde expone lo siguiente:

Art. 1.- Las compañías nacionales anónimas, en comandita por acciones, de economía mixta, de responsabilidad limitada y las que bajo la forma jurídica de sociedades constituya el Estado, las sucursales de compañías u otras empresas extranjeras organizadas como personas jurídicas y las asociaciones y consorcios que formen entre sí o con sociedades nacionales vigiladas por la entidad, y éstas últimas entre sí y que ejerzan sus actividades en el Ecuador, remitirán a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, dentro del primer cuatrimestre de cada año, los estados financieros y sus anexos, mediante el portal web institucional. (p. 2)

2.3.4. Ley de Régimen Tributario Interno

Una de las razones por las cuales las empresas no reinvierten sus utilidades, es por el desconocimiento de las ventajas y beneficios que se tiene como consecuencia de la aplicación de esta estrategia, por ejemplo, el beneficio tributario que se establece en la Ley de Regimen Tributario Interno, LRTI (2019):

Art. 37.- Tarifa del impuesto a la renta para sociedades. - Los ingresos gravables obtenidos por sociedades constituidas en el Ecuador, así como por las sucursales de sociedades extranjeras domiciliadas en el país y los establecimientos permanentes de sociedades extranjeras no domiciliadas en el país, aplicarán la tarifa del 25% sobre su base imponible.

(...) Las sociedades exportadoras habituales, así como las que se dediquen a la producción de bienes, incluidas las del sector manufacturero, que posean 50% o más de componente nacional y aquellas sociedades de turismo receptivo, conforme lo determine el Reglamento a esta Ley, que reinviertan sus utilidades en el país, podrán obtener una reducción de diez (10) puntos porcentuales de la tarifa del impuesto a la renta sobre el monto reinvertido en activos productivos, siempre y cuando lo destinen a la adquisición de maquinarias nuevas o equipos nuevos, activos para riego, material vegetativo, plántulas y todo insumo vegetal para producción agrícola, acuícola, forestal, ganadera y de floricultura, que se utilicen para su actividad productiva, así como para la adquisición de bienes relacionados con investigación y tecnología que mejoren productividad, generen diversificación productiva e incremento de empleo; para ello deberán efectuar el correspondiente aumento de capital y cumplir con los requisitos que se establezcan en el reglamento a la presente Ley. El aumento de capital se perfeccionará con la inscripción en el respectivo Registro Mercantil hasta el treinta y uno (31) de diciembre del ejercicio impositivo posterior a aquel en que se generaron las utilidades materia de la reinversión.

En casos excepcionales y debidamente justificados mediante informe técnico del Consejo de la Producción y de la Política Económica, el Presidente de la República del Ecuador mediante Decreto Ejecutivo podrá establecer otros activos productivos sobre los que se reinvierta las utilidades y por tanto obtener el descuento de los 10 puntos porcentuales. La definición de activos productivos deberá constar en el Reglamento a la presente Ley.

(...) Nota: La reducción de la tarifa del impuesto a la Renta de Sociedades contemplada en la reforma al Art. 37 de la ley de Régimen Tributario Interno, se aplicará de forma progresiva en los siguientes términos:

Durante el ejercicio fiscal 2011, la tarifa impositiva será del 24%.

Durante el ejercicio fiscal 2012, la tarifa impositiva será del 23%.

A partir del ejercicio fiscal 2013, en adelante, la tarifa impositiva será del 22%. Dado por Disposición Transitoria Primera de Ley No. 00, publicada en Registro Oficial Suplemento 351 de 29 de Diciembre del 2010. (p. 48-49)

Los encargados de la administración financiera de la empresa, se limitan a recurrir al financiamiento más común y utilizado por las empresas en el país, sin investigar y conocer maneras alternativas para adquirir el capital necesario para proyectos de inversión de la empresa.

2.3.5. Reglamento para la aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno

Se detalla el siguiente artículo del Reglamento para aplicación Ley de Régimen Tributario Interno, LRTI (2020), en donde específicamente se hace referencia a la reinversión de utilidades aplicada a las empresas del sector manufacturero:

Art. 51.- (...) Las sociedades calcularán el impuesto a la renta causado sobre el valor de las utilidades que reinviertan en el país aplicando proporcionalmente a la base imponible las tarifas reducidas correspondientes a la reinversión, legalmente previstas, según sea el caso, y sobre el resto de la base imponible la tarifa que corresponda. En los casos que la composición societaria correspondiente a paraísos fiscales o regímenes de menor imposición sea inferior al 50% y el o los beneficiarios efectivos sean residentes ecuatorianos, previamente se deberá calcular la tarifa efectiva del impuesto a la renta, resultante de la división del total del impuesto causado para la base imponible, sin considerar la reducción por reinversión y sobre dicha tarifa aplicar la reducción.

Los establecimientos permanentes calcularán el impuesto a la renta causado aplicando la tarifa prevista para sociedades.

Para que las sociedades puedan obtener la reducción en la tarifa de impuesto a la renta establecida en la Ley, deberán efectuar el aumento de capital por el valor de las utilidades reinvertidas. La inscripción de la correspondiente escritura en el respectivo Registro Mercantil hasta el treintaiuno (31) de diciembre del ejercicio impositivo posterior a

aquel en el que se generaron las utilidades materia de reinversión, constituirá un requisito indispensable para la reducción de la tarifa del impuesto.

De no cumplirse con esta condición la sociedad deberá presentar la declaración sustitutiva dentro de los plazos legales, en la que constará la respectiva reliquidación del impuesto, sin perjuicio de la facultad determinadora de la administración tributaria. Si en lo posterior la sociedad redujere el capital, o se verificara que no se han cumplido los demás requisitos establecidos en este artículo, se deberá reliquidar el impuesto correspondiente.

Las sociedades exportadoras habituales; así como aquellas que se dediquen a la producción de bienes, incluidas las del sector manufacturero, que posean 50% o más de componente nacional deberán destinar el valor de la reinversión exclusivamente a la adquisición de maquinaria nueva o equipo nuevo, activos para riego, material vegetativo, plántulas y todo insumo vegetal para producción agrícola, acuícola, forestal, ganadera y de floricultura, que se relacionen directamente con su actividad productiva; así como para la adquisición de bienes relacionados con investigación y tecnología que tengan como fin mejorar la productividad, generar diversificación productiva e incrementar el empleo (...). (p. 66)

Capítulo III

3. Metodología

3.1. Enfoque de la Investigación

Hernández et al., (2014), menciona que el enfoque cuantitativo: “Utiliza la recolección de datos para probar hipótesis con base en la medición numérica y el análisis estadístico, con el fin establecer pautas de comportamiento y probar teorías” (p.4).

Por lo tanto, el presente trabajo investigativo se realiza por medio de un enfoque cuantitativo, por lo cual, mediante datos recopilados a través de los Estados Financieros de las empresas analizadas, se procesa la información para contrastar el desempeño financiero del grupo de empresas que utilizan la reinversión de utilidades y las que no, con el uso de herramientas de análisis correlacional y estadísticas como la prueba chi-cuadrado, con el fin de comprobar la hipótesis planteada y cumplir con los objetivos de la investigación.

También se toma en cuenta un enfoque cualitativo, debido a que mediante la aplicación de encuestas a los gerentes o administradores se evaluará el conocimiento y utilización de la reinversión de utilidades como alternativa de financiamiento en las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi, para determinar qué aspectos inciden directamente en la aplicación de esta estrategia de financiamiento.

3.2. Modalidad de la Investigación

3.2.1. *Investigación Documental*

La investigación documental, se basa principalmente en la recolección de información de fuentes, tanto primarias como secundarias, que ayuden a fundamentar el objeto de estudio, a partir de libros, bases digitales, entre otros. En la presente investigación se recurrirá a fuentes bibliográficas físicas y digitales que contengan información verídica y comprobada, como libros, papers, repositorios digitales, revistas, mismos que ayudarán a desarrollar el marco conceptual del proyecto, y a mantener un correcto entendimiento y orientación del estudio, siguiendo una tendencia explicada por autores de renombre dentro del área de conocimiento (Morales, 2003).

3.2.2. Investigación de Campo

La investigación de campo se basa principalmente en el contacto directo que se tiene con el objeto de estudio, se trata de la exploración y observación del terreno. Consiste primordialmente en la recolección de testimonios orales (Básico y Guerrero, 1984).

En el trabajo de investigación, el estudio de campo se lo realizará en la Provincia de Cotopaxi, en donde se recolectará información directamente de la fuente de estudio. Además, se ha considerado una modalidad de investigación de campo, puesto que se realiza una observación del objeto a estudiar, para lo cual se aplica como herramienta la encuesta, con el fin de obtener información que proporcione un panorama de la situación de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi que constan en la base de datos, en cuanto a las variables de estudio y llegar a obtener resultados sustentados.

3.3. Tipo de Investigación

3.3.1. Investigación Descriptiva

Hernández et al., (2014), menciona que: Los estudios de tipo descriptivos buscan especificar las propiedades, las características y los perfiles de personas, grupos, comunidades, procesos, objetos o cualquier otro fenómeno que se someta a un análisis. Es decir, únicamente pretenden medir o recoger información de manera independiente o conjunta sobre los conceptos o las variables a las que se refieren, esto es, su objetivo no es indicar cómo se relacionan éstas. (p.92)

Se ha planteado una investigación descriptiva, puesto que las variables a investigar serán caracterizadas y descritas, es decir, se busca definir las variables de estudio para que puedan servir como elemento de análisis en el proyecto, tomando en cuenta una investigación bibliográfica para colocar lo referente a dichas variables.

3.3.2. Investigación Correlacional

Cazau (2006), afirma que la investigación correlacional: Tiene como finalidad medir el grado de relación que eventualmente pueda existir entre dos o más conceptos o variables, en los mismos sujetos. Más concretamente, buscan establecer si hay o no una correlación, de qué tipo es y cuál es su grado o intensidad (cuán correlacionadas están). (p.27)

En el caso del trabajo investigativo, se aplica una investigación correlacional, ya que al existir dos variables de estudio (variable independiente: la reinversión de utilidades y como variable dependiente: el desempeño financiero), que serán relacionadas para verificar el vínculo que tienen dichas variables, y comprobar el impacto que tiene la reinversión de utilidades sobre el desempeño financiero en las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi.

3.4. Diseño de la Investigación

3.4.1. No experimental

El diseño no experimental en una investigación, hace referencia a que no se genera ninguna situación nueva, sino, se observan situaciones ya existentes, es decir, que no han sido generadas en la investigación por el autor de la misma, en este diseño de investigación las variables independientes no se pueden manipular, ni influenciar, porque ya sucedieron (Hernández et al., 2014).

Por tanto, en la presente investigación la información recopilada no será modificada ni influenciada en ninguna manera, las fuentes consultadas y la información obtenida a través de las encuestas al sector manufacturero de la provincia de Cotopaxi no serán manipuladas, sino que permitirán recopilar información que ayude como respaldo del análisis que se va a ejecutar sobre las dos variables de estudio que son la reinversión de utilidades y el desempeño financiero.

3.5. Población

López (2004), expone que la población: “Es el conjunto de personas u objetos de los que se desea conocer algo en una investigación” (p.1). En esta línea Hernández et al., (2014), afirma que: “Las poblaciones deben situarse claramente por sus características de contenido, lugar y tiempo” (p.174).

Para el análisis se realizó una revisión en el portal web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, de las empresas activas del sector manufacturero de la Provincia de Cotopaxi, reguladas por la misma entidad, para lo cual se incluyó las siguientes consideraciones, en la base obtenida se seleccionó solamente aquellas empresas en las que existe información disponible para los cinco años de estudio, descartando aquellas empresas que recientemente han sido constituidas, con este ajuste la población de estudio es de 35 empresas.

Dado que la población de estudio es pequeña, se decide trabajar con el total de la población y no realizar ningún muestreo, como se indica en la Tabla 11.

3.6. Fuentes y técnicas de recopilación de información y análisis de datos

Una vez que se ha conceptualizado y explicado términos referentes al trabajo investigativo, base legal y metodología que se aplicará en este trabajo; se procede a describir las fuentes y técnicas que se utilizarán para procesar y analizar los datos pertinentes al presente trabajo investigativo.

3.6.1. Fuentes de información

Maranto y González (2015), afirman que: “Una fuente de información es todo aquello que nos proporciona datos para reconstruir hechos y las bases del conocimiento. Las fuentes de información son un instrumento para el conocimiento, la búsqueda y el acceso de a la información” (p. 2).

He aquí la importancia de las fuentes de información para una investigación, son indispensables para la realización de estudios que, a través del análisis de los resultados, se genere conocimiento que sea útil para demás investigadores.

3.6.1.1. Fuentes primarias.

Al hablar de fuentes primarias hacemos referencia a aquellas fuentes que contienen información original que son el resultado de conceptos, teorías o resultados de una investigación; contiene información que aún no ha sido interpretada. Dentro de estas fuentes de información están los libros, monografías, artículos de periódico, documentos oficiales de instituciones públicas o privadas, tesis, trabajos preparados para conferencias, testimonios de expertos, videos, documentales, etc., (Maranto y González, 2015).

Las fuentes primarias son aquellas que nos facilitan información de primera mano, información que aún no ha sido interpretada o analizada por una tercera persona. De esta manera, en la presente investigación la fuente primaria que nos ayudará a la recopilación de información necesaria para el desarrollo del proyecto, son las encuestas aplicadas directamente a las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi.

3.6.1.2. Fuentes Secundarias.

Esta fuente hace referencia a información primaria que ya ha sido interpretada por una tercera persona, ya sea por interpretación, análisis o reorganización de la información primara (Maranto y González, 2015).

Las fuentes secundarias, son aquellas en donde la información de una fuente primaria, ya ha sido interpretada, analizada o reorganizada. Dentro del proyecto de investigación, la fuente secundaria a utilizar es información financiera que presentan las empresas a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

3.6.2. Técnicas de recolección de datos

3.6.2.1. Encuesta.

Gómez (2006), menciona que: “La técnica de la encuesta permite recopilar información mediante un cuestionario que es elaborado previamente por el investigador, para conocer la valoración y el criterio de los encuestados sobre un determinado asunto” (p.26).

(...) “Es utilizado para obtener la información deseada fundamentalmente a escala masiva y está conformado por preguntas previamente elaboradas. Permite obtener valoraciones, opiniones y criterios alrededor de las variables de la actividad científica investigativa o sus indicadores” (p.27).

La técnica para la recopilación de información a usar será la encuesta, que será de tipo cerrada, dirigida a los gerentes y administradores de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi que se encuentran registradas en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a fin de saber el conocimiento y el grado de utilización de las utilidades retenidas como estrategia de financiamiento, y su incidencia en el desempeño de las organizaciones, posteriormente procesar la información obtenida y analizar los resultados.

3.7. Métodos Estadísticos

3.7.1. Chi cuadrado

Es una herramienta estadística, misma que sirve para poner a prueba las hipótesis planteadas en la investigación con relación a las frecuencias. Es decir, este método estadístico contrasta las frecuencias observadas con las esperadas de acuerdo a la hipótesis nula que se plantea en la investigación (Quevedo, 2011).

Esta herramienta permitirá determinar la relación entre la reinversión de utilidades y el desempeño financiero de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi, permitiendo seleccionar la hipótesis más cercana a la situación real de cada empresa en este sentido.

3.7.2. Procesamiento de la información

Para el análisis de la información se utiliza el Instrumento IBM SPSS Statistics 25 (Statistical Product and Service Solutions), programa estadístico eficaz para el procesamiento de datos y análisis estadístico (Bausela 2005). Por lo tanto, se considera a este programa para el correspondiente análisis de datos, que permitan desarrollar la investigación.

Capítulo IV

4. Resultados de la Investigación

4.1. Análisis y Resultados

4.1.1. Análisis histórico del sector manufacturero de los años 2015 al 2019

El sector manufacturero para el Ecuador relevante por su aportación al PIB, su contribución a la recaudación tributaria, el volumen de trabajadores que laboran en las empresas manufactureras; además estas empresas impulsan el desarrollo, innovación y tecnología lo cual permite el desarrollo y crecimiento de las empresas y de la economía a nivel nacional.

La industria manufacturera se considera relevante para el presente trabajo investigativo debido a su importante aporte a la sociedad y economía del país y la provincia de Cotopaxi, de acuerdo al tema de investigación se procura elaborar un diagnóstico de los indicadores más afines al tema de investigación es así que para el análisis se consideran indicadores financieros de endeudamiento y rentabilidad que permitan conocer el comportamiento del sector en la provincia de Cotopaxi y a nivel nacional del año 2015 al 2019, para esto se consideran los datos presentados en la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Para el análisis de los resultados obtenidos en esta investigación se toma en cuenta la teoría de valores extremos, la misma que permite que los datos den paso a una interpretación de la información obtenida más consistente, para realizar esto es necesario identificar los puntos máximos y mínimos de los datos y eliminar aquellos datos atípicos, es decir, aquellos que se alejen excesivamente de los demás resultados.

La teoría de valor extremo sirve para identificar datos atípicos de una determinada base de datos, permitiendo identificar dichos datos y eliminarlos para que el análisis sea más congruente y apegado a la realidad (García, 2004).

Velasco y Hernández (2007), afirman que: “La teoría de valores extremos está relacionada con aspectos probabilísticos y estadísticos relacionados con valores muy altos o muy bajos en una sucesión de variables aleatorias. La teoría de valores extremos tiene aplicaciones en una gran variedad de áreas” (p.10).

4.1.1.1. Indicadores de Endeudamiento

Estos indicadores permiten identificar la participación de los acreedores en el financiamiento de la organización.

Endeudamiento del Activo

Tabla 12

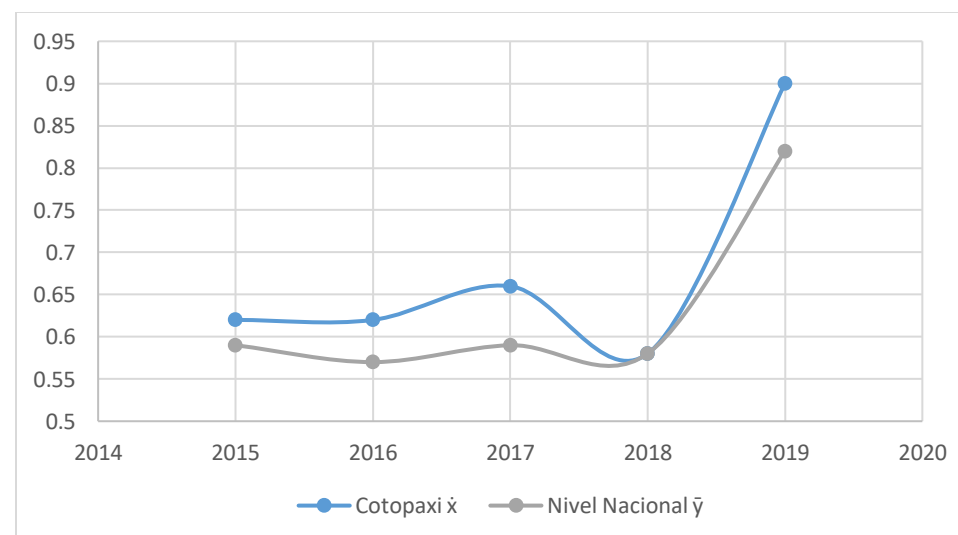
Endeudamiento del Activo

Año	Cotopaxi		Nivel Nacional
	\bar{x}	σ	\bar{y}
2015	0,62	0,39	0,59
2016	0,62	0,45	0,57
2017	0,66	0,47	0,59
2018	0,58	0,26	0,58
2019	0,90	0,73	0,82
Promedio	0,68	0,46	0,63

Nota. Donde σ simboliza la desviación estándar de la provincia. \bar{x} indica el promedio de los años analizados en Cotopaxi. \bar{y} muestra el promedio de los resultados a nivel nacional. Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2015-2019)

Figura 8

Análisis del endeudamiento del activo



La Figura 8 muestra los resultados del indicador de endeudamiento del activo, de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi en el periodo 2015-2019, en donde se detalla la media con respecto a la provincia y la media a nivel nacional, al comparar los resultados se evidencia que las empresas que forman parte de la provincia tienen mayor

apalancamiento en relación a las empresas a nivel nacional; con este indicador de solvencia se mide la proporción que existe entre la financiación ajena con la que cuenta la empresa y sus recursos propios. Además, determina el nivel de independencia financiera, cuando el índice es muy alto refleja que la empresa depende mucho de sus acreedores, por lo que refleja una definida capacidad de endeudamiento, en otras palabras, se está descapitalizando y funciona con una estructura financiera más arriesgada. Mientras más bajo sea el porcentaje obtenido, menor será la necesidad de apalancamiento y reflejara mayor solvencia y solidez de la empresa.

El valor óptimo de la ratio de endeudamiento de acuerdo a la literatura está comprendido entre 0,40 y 0,60.

De acuerdo a la Tabla 12 se evidencia que el apalancamiento en la provincia de Cotopaxi en el periodo 2015-2019 se encuentra en el rango de 0,58 a 0,90; obteniendo que en el año 2019 el promedio de apalancamiento en las industrias fue el mayor con respecto a los otros años de estudio, superando el promedio de 58% a 90%, que se ha mantenido en los dos primeros años; con lo que se concluye que, las empresas requieren en mayor proporción de recursos ajenos para financiar sus proyectos de inversión, de acuerdo a los datos estadísticos, se puede evidenciar que el sector manufacturero en el último año de estudio, ha requerido financiarse mayormente con recursos de terceros en comparación con años anteriores; es decir, están dependiendo mucho de los acreedores, por lo que en un futuro esto podría afectar la capacidad de endeudamiento de las industrias.

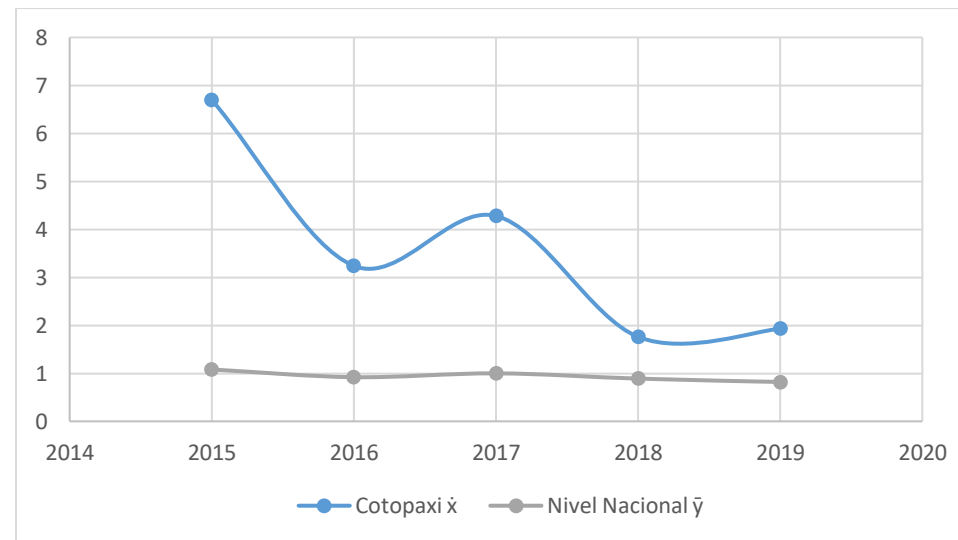
Endeudamiento Patrimonial

Tabla 13

Endeudamiento Patrimonial

Año	Cotopaxi		Nivel Nacional
	\bar{x}	σ	\bar{y}
2015	6,70	13,56	1,08
2016	3,24	6,81	0,92
2017	4,28	9,30	1,00
2018	1,76	1,56	0,89
2019	1,93	1,33	0,82
Promedio	3,58	6,51	0,94

Nota. Donde σ simboliza la desviación estándar de la provincia. \bar{x} indica el promedio de los años analizados en Cotopaxi. \bar{y} muestra el promedio de los resultados a nivel nacional. Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2015-2019)

Figura 9*Análisis del endeudamiento patrimonial*

El endeudamiento patrimonial, es un indicador de solvencia, que mide el grado de compromiso del patrimonio de los accionistas con respecto al de los acreedores. El compromiso para con terceros y la generación de valor que estas le ofrecen.

En la Figura 9 se expone el indicador de endeudamiento patrimonial, en el periodo 2015-2019, con respecto a la provincia de Cotopaxi se evidencia que ha tenido una tendencia decreciente, teniendo como máximo 6,70 y como mínimo 1,76 puntos porcentuales. Con respecto a las empresas a nivel nacional se evidencia alzas y bajas considerables, se tiene 1,08 como máximo y 0,82 como mínimo haciendo relación a puntos porcentuales.

En la Tabla 13 con respecto a la provincia de Cotopaxi se obtuvo un promedio de 3,58, y a nivel nacional se evidencio un promedio de 0,94, evidenciando un grado de dependencia de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi con los acreedores.

Apalancamiento

Tabla 14

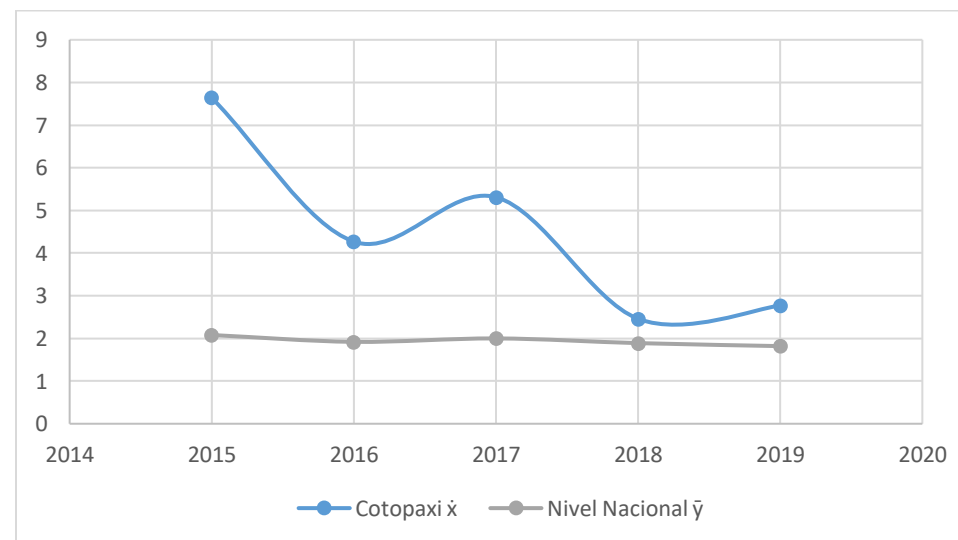
Apalancamiento

Año	Cotopaxi		Nivel Nacional
	\bar{x}	σ	\bar{y}
2015	7,64	13,73	2,08
2016	4,27	7,07	1,92
2017	5,31	9,50	2,00
2018	2,46	1,21	1,89
2019	2,77	1,49	1,82
Promedio	4,49	6,60	1,94

Nota. Donde σ simboliza la desviación estándar de la provincia. \bar{x} indica el promedio de los años analizados en Cotopaxi. \bar{y} muestra el promedio de los resultados a nivel nacional. Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2015-2019)

Figura 10

Análisis del apalancamiento



El apalancamiento, forma parte del indicador de solvencia, mismo que se interpreta como el número de unidades monetarias de activos que se han conseguido por cada unidad monetaria de patrimonio. En otras palabras, refleja el grado de apoyo de los recursos internos que posee la empresa sobre recursos de terceros.

En la Tabla 14 se expone el promedio del periodo 2015-2019 en la provincia de Cotopaxi correspondiente a 4,49 dólares, superior al de nivel nacional que corresponde a 1,94 dólares, con lo que se puede deducir que las empresas manufactureras de la provincia son más eficientes en obtener mayor apoyo de los recursos internos propios de la empresa para financiarse.

En la Figura 10, con respecto a la provincia de Cotopaxi se evidencia una tendencia decreciente, teniendo como desviación 6,60; con respecto al nivel nacional se ha mantenido constante con una desviación de los datos respecto a la media de 0,10. Con lo que se puede concluir que las empresas manufactureras, cuentan con recursos propios suficientes que pueden ayudar a sus activos en cuanto al financiamiento, siempre y cuando se realice un análisis previo antes de adquirir cualquier obligación financiera.

Este indicador, además muestra la proporción de activos que posee una empresa y es financiada con el patrimonio neto de los accionistas, de esta manera, la empresa paga por \$1,00 de activos \$4,99 de patrimonio neto de los accionistas, lo cual es conveniente, ya que mientras más alto es el valor quiere decir que, la empresa utiliza de su propio capital para financiar los activos que posee.

Con respecto a las empresas manufactureras a nivel nacional, se han mantenido en un rango mínimo de 1,82 y un máximo de 2,08, es decir, casi constante en lo que corresponde el periodo 2015-2019; con lo que se puede concluir que las empresas se financian por una parte mediante recursos de terceros y la otra parte mediante recursos propios de la empresa, es decir, mantienen un equilibrio con respecto a la financiación de recursos para la inversión de proyectos.

4.1.1.2. Indicadores de Rentabilidad

Son aquellos indicadores que miden la efectividad de la organización para manejar los costos, gastos, así como transformar las ventas en ganancias, también representa una guía importante para que los inversionistas conozcan el nivel de rendimiento de su inversión.

Rentabilidad Neta del Activo

Tabla 15

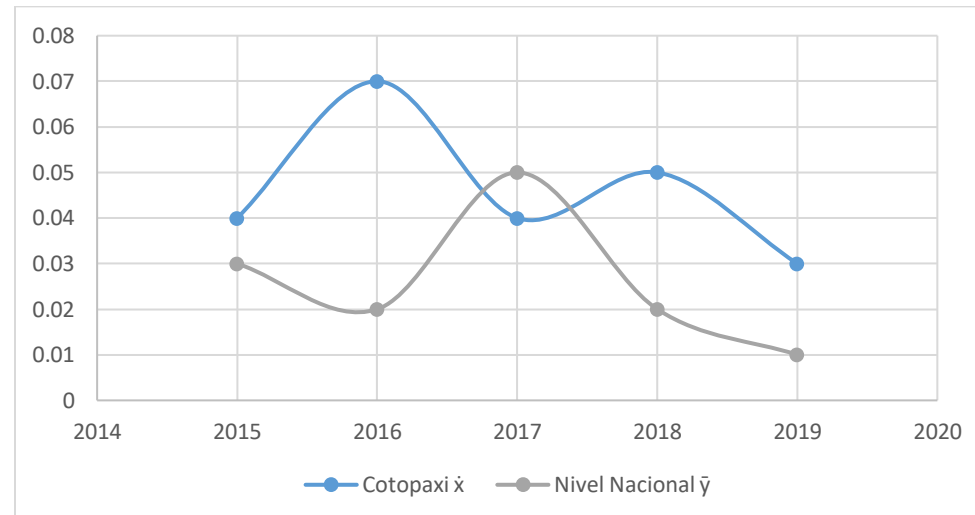
Rentabilidad neta del activo

Año	Cotopaxi		Nivel Nacional
	\bar{x}	σ	\bar{y}
2015	0,04	0,05	0,03
2016	0,07	0,09	0,02
2017	0,04	0,05	0,05
2018	0,05	0,05	0,02
2019	0,03	0,05	0,01
Promedio	0,05	0,06	0,03

Nota. Donde σ simboliza la desviación estándar de la provincia. \bar{x} indica el promedio de los años analizados en Cotopaxi. \bar{y} muestra el promedio de los resultados a nivel nacional. Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2015-2019)

Figura 11

Análisis de la rentabilidad neta del activo



La rentabilidad neta del activo es parte de los indicadores de rentabilidad, Ortiz (2011), indica que este indicador determina: “si el rendimiento de la inversión proviene por el volumen de ventas o del margen neto de utilidad que dichas ventas generan” (p.231). De acuerdo a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2021), “esta razón muestra la capacidad del activo para producir utilidades” (p.12).

En la Figura 11 se observa el comportamiento que tiene el indicador en la provincia de Cotopaxi y a nivel Nacional del año 2015 al 2019. En la provincia de Cotopaxi las empresas manufactureras muestran índices en un rango de 0,03 a 0,07 generando un promedio de 0,05, es decir que por cada dólar en el activo se generó el 5% de utilidad en los años analizados, en los años 2016 y 2018 se muestra un incremento en los resultados del sector en la provincia de Cotopaxi mientras que a nivel Nacional en los mismos años los resultados disminuyen, proyectándose así los resultados en espejo indicando que las industrias manufactureras de otras provincias no tuvieron niveles tan óptimos como lo tuvo la provincia de Cotopaxi, cabe mencionar que en el año 2018 la economía del país aumento en 1,4% y en cuanto a la manufactura creció 0,8% entre las actividades más relevantes se encuentran: la elaboración de metales comunes y sus derivados, de bebidas, madera, papel, etc. (Banco Central del Ecuador, 2019). Sin embargo, para el año 2019 disminuyó el valor al 0,03; en el Ecuador también se evidencia que los valores van disminuyendo con el pasar de los años, es decir que la rentabilidad de las empresas disminuyó los últimos años de análisis, teniendo un promedio de 0,03 indicando que la capacidad de los activos de las empresas manufactureras del Ecuador para generar utilidades es menor que los que se obtuvieron únicamente en las organizaciones de la provincia de Cotopaxi.

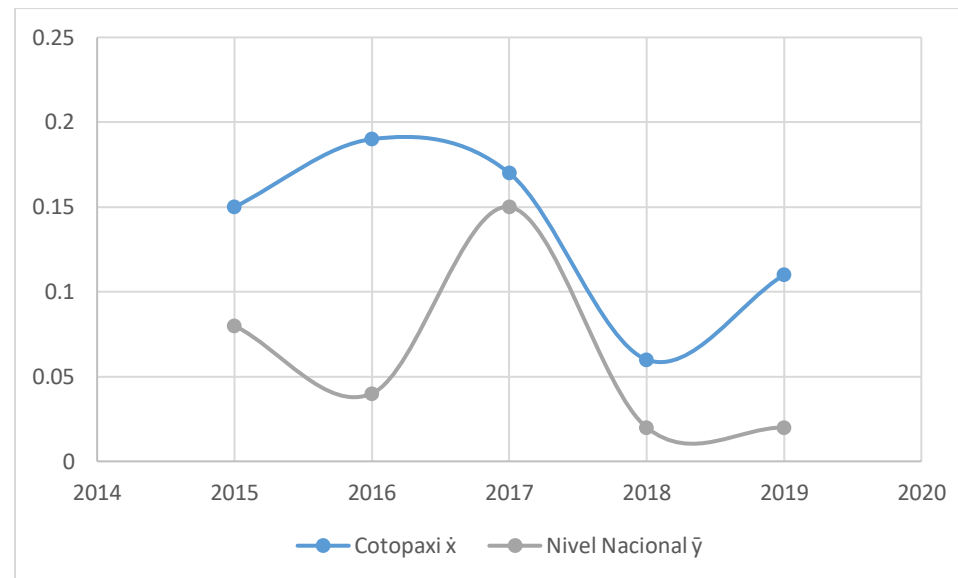
Rentabilidad Financiera

Tabla 16

Rentabilidad Financiera

Año	Cotopaxi		Nivel Nacional
	\bar{x}	σ	\bar{y}
2015	0,15	0,20	0,08
2016	0,19	0,19	0,04
2017	0,17	0,23	0,15
2018	0,06	0,06	0,02
2019	0,11	0,15	0,02
Promedio	0,14	0,17	0,06

Nota. Donde σ simboliza la desviación estándar de la provincia. \bar{x} indica el promedio de los años analizados en Cotopaxi. \bar{y} muestra el promedio de los resultados a nivel nacional. Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2015-2019)

Figura 12*Análisis de la rentabilidad financiera*

La rentabilidad financiera mide el efecto de la inversión realizada en la empresa por parte de los socios o accionistas en la utilidad neta, también reflejan las expectativas que tienen los accionistas y están representados por el costo de oportunidad; establece la rentabilidad que dejan de lado al optar por otras alternativas de inversiones de riesgo (Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, 2021).

En la Figura 12 se muestran los resultados de la rentabilidad financiera del año 2015 al 2018 de la provincia de Cotopaxi y del Ecuador. En las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi se observa resultados en un rango de 0,06 a 0,19 dando un promedio de 0,14, en el año 2018 se observa el punto más bajo de 0,06 indicando que la inversión realizada por los socios o accionistas representó el 6% de la utilidad neta generada en este año, la cual comparada al año 2017 tuvo una tendencia decreciente y pasó de 0,17 a 0,06. A nivel nacional los resultados se muestran en un rango de 0,02 a 0,15 y se obtiene un promedio de 0,06, lo cual evidencia que el manejo de las inversiones para la generación de utilidades en la provincia de Cotopaxi ha reflejado mejores resultados respecto a los resultados a nivel nacional. Las inversiones realizadas dentro del país han sido direccionadas de manera importante a las empresas manufactureras, es así que en el año 2015 la industria manufacturera ocupó el segundo lugar en las industrias que mayor porcentaje de inversiones recibieron; en el 2016 en la región Sierra la manufactura volvió a ocupar el segundo lugar de inversión pero en la región Costa esta industria fue la que mayor aportación realizó, esta tendencia continúa para años siguientes, siendo así la manufactura una importante industria para las inversiones en el país (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros,

2018). Sin embargo, el decrecimiento que se evidencia del año 2017 al 2018 posiblemente se debe a que de acuerdo a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018), “el país estuvo acompañado de un débil crecimiento económico junto a tasas negativas de crecimiento inflacionario (situación conocida como estanflación), debido a los bajos precios del crudo” (p.14).

Así mismo, los indicadores no crecen mayormente debido a que en este año en el Ecuador se suscitaron las protestas que duraron 12 días por las medidas económicas anunciadas por el ex presidente Lenin Moreno en el cual mencionó retirar el subsidio a la gasolina extra, esta paralización afectó a diferentes industrias del país debido a que las vías y carreteras se encontraban cerradas al igual que los negocios que comercializaban productos, es por esto que la Industria Manufacturera no fue la excepción y se pueden observar los efectos de esta situación en los índices financieros analizados.

4.1.2. Análisis evolutivo de utilidades netas y utilidades retenidas

A continuación, se realiza un análisis evolutivo sobre las utilidades netas y utilidades retenidas; detallando suma y promedio, para las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi en el período 2015 al 2019.

Tabla 17

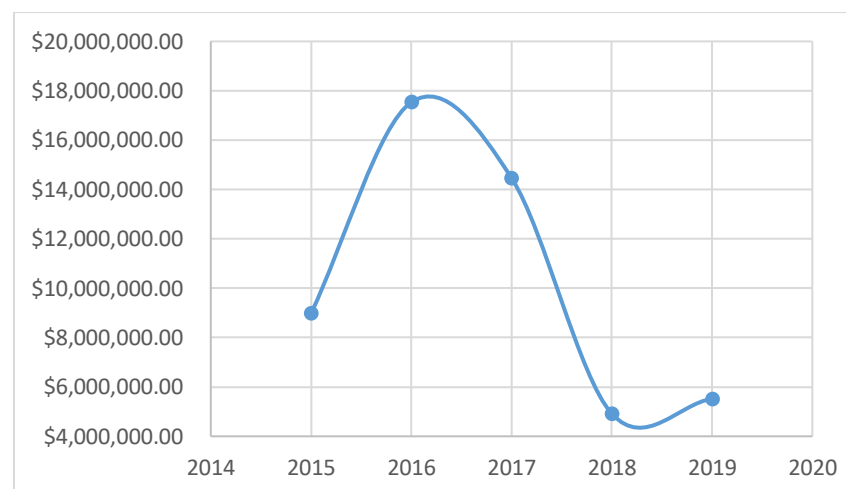
Utilidad neta de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi

Utilidad Neta de las Empresas Manufactureras		
	Σ	\bar{x}
2015	\$ 8.980.389,58	\$ 256.582,56
2016	\$ 17.533.173,89	\$ 500.947,83
2017	\$ 14.463.240,15	\$ 413.235,43
2018	\$ 4.915.462,09	\$ 140.441,77
2019	\$ 5.521.683,84	\$ 153.380,11

Nota. Donde Σ simboliza la sumatoria de las utilidades netas de las empresas en el periodo de evaluación. \bar{x} indica el promedio de la utilidad neta de las empresas manufactureras en los años analizados en Cotopaxi.

Figura 13

Suma de la utilidad neta de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi



Como se evidencia en la Figura 13, en el año 2016 se tuvo un valor de \$17.533.173,89, correspondiente a utilidades netas del sector manufacturero, un valor muy alto en relación a los demás años de estudio; mientras que en el año 2018 se obtuvo el valor más bajo de \$4.915.462,09; con lo que se llega a concluir que las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi en el año 2016 han decidido repartir las utilidades obtenidas en el periodo contable entre los socios que conforman la mismas, mientras que en el año 2018 se prefiere acumular las utilidades y no repartirlas.

Tabla 18

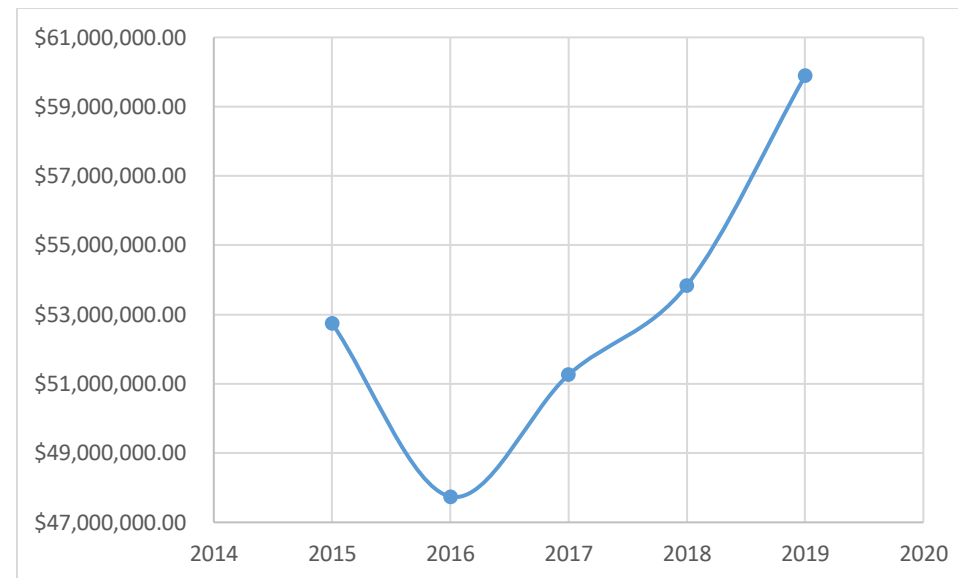
Utilidades retenidas de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi

Utilidades acumuladas de las Empresas Manufactureras		
	Σ	\bar{x}
2015	\$52.747.172,88	\$1.507.062,08
2016	\$47.744.972,67	\$1.364.142,08
2017	\$51.260.537,01	\$1.464.586,77
2018	\$53.840.037,78	\$1.631.516,30
2019	\$59.890.670,82	\$1.761.490,32

Nota. Donde Σ simboliza la sumatoria de las utilidades netas de las empresas en el periodo de evaluación. \bar{x} indica el promedio de la utilidad neta de las empresas manufactureras en los años analizados en Cotopaxi.

Figura 14

Suma de utilidades acumuladas de las empresas manufactureras



Como se evidencia dentro de la Figura 14, en el año 2016 se obtiene \$47.744.972,67, valor más bajo con respecto a utilidades acumuladas de las empresas objeto de estudio; mientras que para el 2018 se evidencia un valor de \$53.840.037,78, correspondiente a utilidades acumuladas de dichas empresas, alcanzan en este año el valor más alto con respecto a los demás años de estudio.

De esta manera se llega a la conclusión de que existe una economía de crisis de liquidez, en donde al año 2018 se prefiere no pagar a los accionistas y se retiene las utilidades, por lo que va creciendo el monto de utilidades retenidas tanto para el 2018 y 2019 que se refleja un desempeño financiero bajo, ya que la situación empresarial hace que en vez de repartir las utilidades se empiecen a retener de esta manera empieza a darse una contracción de utilidades porque no se reparten y se van acumulando. En contraste para el año 2016 el monto de utilidades retenidas disminuye, pues se reparten las utilidades a los accionistas.

Tabla 19*Número de empresas que han retenido sus utilidades*

Año	Número de empresas
2015	23
2016	25
2017	32
2018	29
2019	29
Promedio	27,6 ≈ 28

De acuerdo al análisis evolutivo del numérico de empresas que retienen sus utilidades, se evidencia que en promedio 28 empresas manufactureras han acumulado sus utilidades en relación al periodo de estudio, para los últimos años de análisis el número de empresas que han retenido sus utilidades son 29, de esta manera de las 35 empresas objeto de estudio un 82,86% de empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi utilizan esta práctica de retener sus utilidades como alternativa de financiamiento para mejorar el desempeño financiero de las organizaciones.

Se observa en la Tabla 19 el número de empresas que han acumulado sus utilidades en cada periodo analizado, la información se obtuvo del análisis de los estados financieros de las diferentes firmas, de esta manera se muestra que en el año 2015 de las 35 empresas analizadas 23 retuvieron sus utilidades, en el 2016 se observa que 25 retuvieron sus utilidades; en el 2017 se ha identificado que 32 empresas presentaron en sus estados financieros utilidades acumuladas; en los años 2018 y 2019 un total de 29 empresas retuvieron sus utilidades; de acuerdo a los datos presentados la mayoría de empresas tienen montos como utilidades acumuladas de periodos anteriores que pueden reinvertirse y beneficiar a las organizaciones.

4.1.3. Análisis de la encuesta aplicada

Se analiza los resultados de la encuesta aplicada a 35 empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi, para evaluar la incidencia de la reinversión de utilidades en el desempeño financiero.

Datos informativos de las entidades:

Enunciado 1: Seleccione la ubicación de la entidad

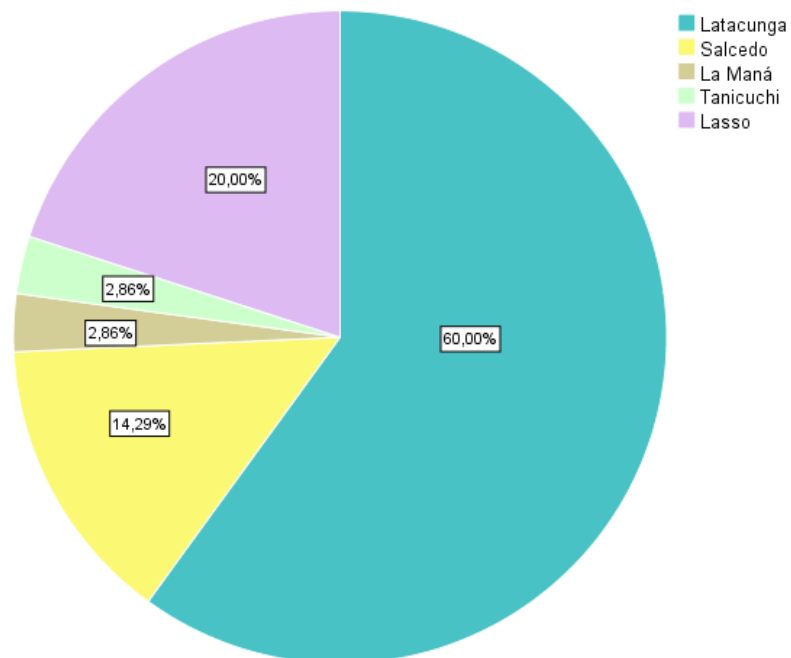
Tabla 20

Ubicación de la entidad

Categoría	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Latacunga	21	60,0	60,0	60,00%
Salcedo	5	14,3	14,3	74,3%
La Maná	1	2,9	2,9	77,1%
Tanicuchi	1	2,9	2,9	80,00%
Lasso	7	20,0	20,0	100,00%
Total	35	100,00	100,00	

Figura 15

Ubicación por sector de las empresas



Análisis e interpretación

De acuerdo a los detallado en la Figura 15, el 60% de las empresas se ubican en la ciudad de Latacunga, 20% en Lasso, 14% en Salcedo, 3% en la Maná, y 3% en la parroquia de Tanicuchi.

Con lo que se llega a concluir que la mayor parte de la población, objeto de estudio, correspondiente a las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi se encuentran localizadas en la ciudad de Latacunga.

Enunciado 2: Seleccione la forma jurídica de la empresa

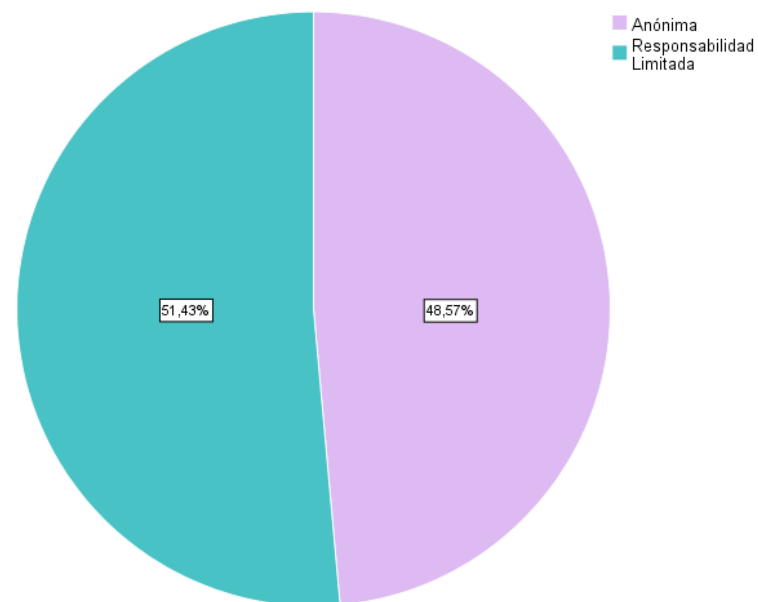
Tabla 21

Forma jurídica de la empresa

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Anónima	17	48,6	48,6	48,6%
Responsabilidad limitada	18	51,4	51,4	100,00%
Otra				
Total	35	100,00	100,00	

Figura 16

Forma jurídica de la entidad



Análisis e interpretación

Cómo se observa en la Figura 16, en la provincia de Cotopaxi con respecto a las empresas manufactureras, el 51% de las entidades objeto de estudio son de responsabilidad limitada; mientras que el 49% corresponde a sociedades anónimas.

Con lo que se llega a concluir que la mayor parte de la población, objeto de estudio, correspondiente a las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi se constituyen en responsabilidad limitada, misma que hace referencia a la conformación de la empresa entre una o más personas dispuestas a responder obligaciones hasta donde sus aportaciones individuales alcancen.

Enunciado 3: Seleccione el número de empleados con el que cuenta la empresa

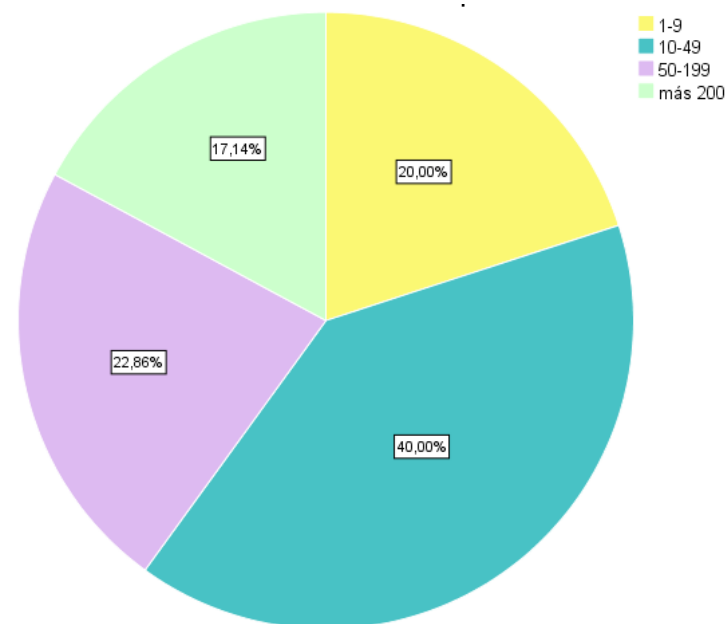
Tabla 22

Número de empleados con el que cuenta la empresa

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
1-9 trabajadores	7	20,0	20,0	20,00%
10-49 trabajadores	14	40,0	40,0	60,00%
50-199 trabajadores	8	22,9	22,9	82,90%
Más de 200 trabajadores	6	17,1	17,1	100,00%
Total	35	100,00	100,00	

Figura 17

Número de empleados con el que cuenta la empresa



Análisis e interpretación

En la Figura 17 los resultados obtenidos reflejan que el 40% de las empresas tiene un número de trabajadores de 10-49, es decir son pequeñas empresas; 23% compañías poseen de 50-199 trabajadores, correspondientes a medianas empresas; 20% tiene de 1-9 trabajadores, considerándose a estas microempresas; y 17% más de 200 trabajadores, siendo estas grandes empresas.

Llegando a concluir que la mayor parte de la población, objeto de estudio, correspondiente a las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi son pequeñas empresas, es decir, cuentan con un número de empleados comprendido entre 10 a 49 personas; y solamente un grupo reducido de empresas manufactureras son consideradas de acuerdo al número de empleados como grandes empresas.

Enunciado 4: Seleccione el tiempo que se ha mantenido activa la empresa dentro del mercado

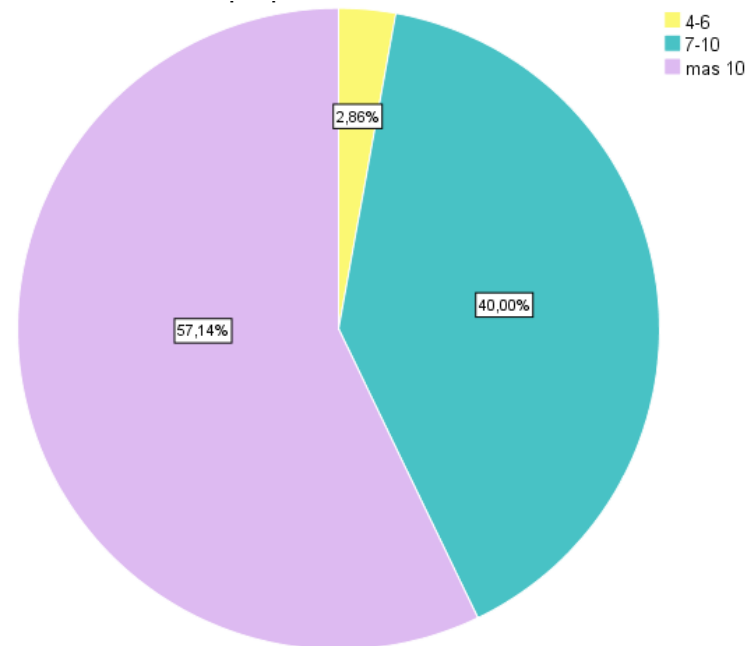
Tabla 23

Tiempo que se ha mantenido activa la empresa dentro del mercado

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
1-3 años				
4-6 años	1	2,9	2,9	2,90%
7-10 años	14	40,0	40,0	42,90%
Más de 10 años	20	57,1	57,1	100,00%
Total	35	100,00	100,00	

Figura 18

Tiempo en el que la empresa se ha mantenido activa en el mercado



Análisis e interpretación

Como se evidencia en la Figura 18, que corresponde a los datos analizados, el 57% de las empresas se encuentran activas más de 10 años en el mercado; 40% de las empresas entre 7-10 años y el 3% en un rango de actividad de 4-6 años dentro del mercado.

Con lo que se llega a concluir que la mayor parte de la población, objeto de estudio, correspondiente a las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi se encuentran activas más de 10 años dentro del mercado, mostrando que existe una estabilidad económica en las mismas.

Reinversión de utilidades

Pregunta 1: ¿Dentro de la empresa se lleva a cabo decisiones de inversión y financiamiento?

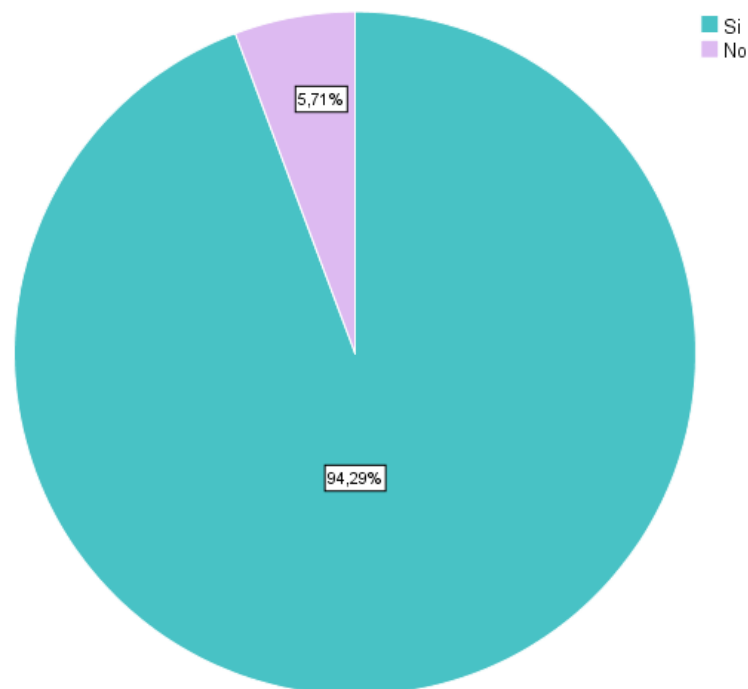
Tabla 24

Decisiones de inversión y financiamiento

Categoría	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Si	33	94,3	94,3	94,30%
No	2	5,7	5,7	100,00%
Total	35	100,00	100,00	

Figura 19

Decisiones de inversión y financiamiento en la empresa



Análisis e interpretación

De acuerdo a los datos analizados, y como se muestra en la Figura 19, se determinó que el 94% de las empresas llevan a cabo decisiones de inversión y financiamiento, mientras que el 6% menciona que no poseen este tipo de decisiones dentro de sus empresas.

Con los resultados se llega a concluir que la mayor parte de la población, correspondiente a las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi, llevan a cabo decisiones de inversión y financiamiento, que en gran parte ayudan a aumentar el valor que esta tiene y a reflejar una gran rentabilidad y solvencia al momento de evaluarla. Las empresas que mencionan no llevar a cabo decisiones de inversión y financiamiento, toman decisiones de manera empírica, sin saber que corresponden al área financiera.

Pregunta 2: ¿Cómo financia los proyectos de inversión que se llevan a cabo dentro de la empresa?

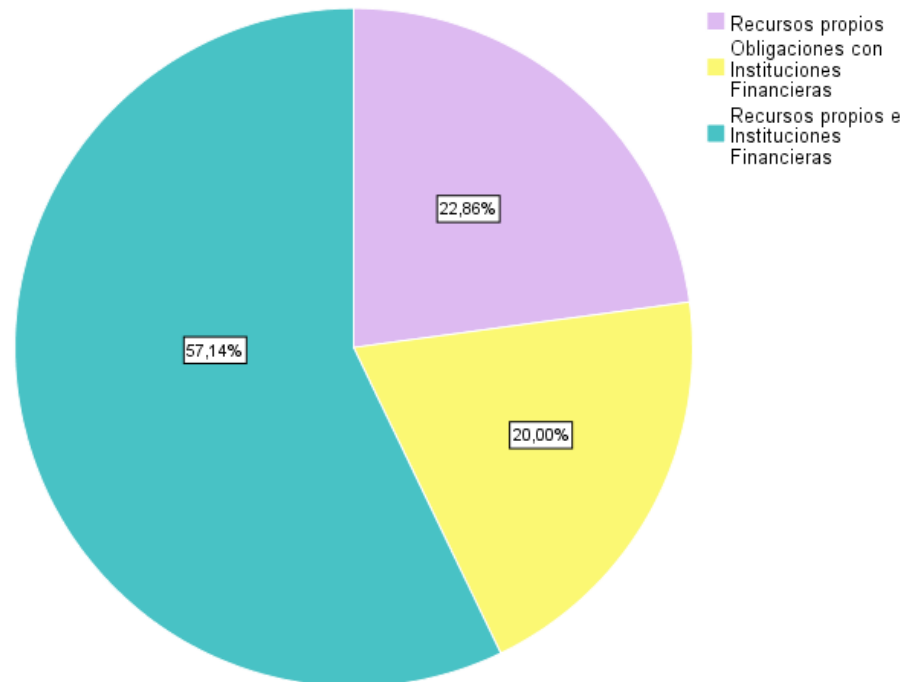
Tabla 25

Financiamiento de los proyectos de inversión

Categoría	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Recursos propios	8	22,9	22,9	22,90%
Obligaciones con instituciones financieras	7	20,0	20,0	42,90%
Recursos Propios y obligaciones financieras	20	57,1	57,1	100,00%
Otros	0			
Total	35	100,00	100,00	

Figura 20

Financiamiento de proyectos de inversión dentro de la empresa



Análisis e interpretación

De acuerdo a los datos analizados en la Figura 20, se determinó que 57% de las empresas financian los proyectos de inversión mediante la mezcla de recursos propios y obligaciones con instituciones financieras; el 23% mediante recursos propios y el 20% mediante obligaciones con instituciones financieras.

Con los resultados se llega a concluir que la mayor parte de la población, objeto de estudio, se inclinan a la teoría del trade off en donde prefieren el financiamiento mediante recursos propios y obligaciones con instituciones financieras por las ventajas fiscales de la deuda y el riesgo financiero que asume, pues a medida que aumenta la deuda los beneficios impositivos también aumentan. Debe existir un punto óptimo en donde el costo de capital de las alternativas de financiamiento disminuya y el valor de la empresa aumente.

Pregunta 3: Considerando que el costo de capital es un medio por el cual se evalúa las distintas fuentes de financiamiento, para poder tomar decisiones convenientes para la empresa y que los proyectos de inversión sean llevados a cabo. ¿Al momento de seleccionar alguna fuente de financiamiento se analiza el costo de capital de las diferentes alternativas consideradas?

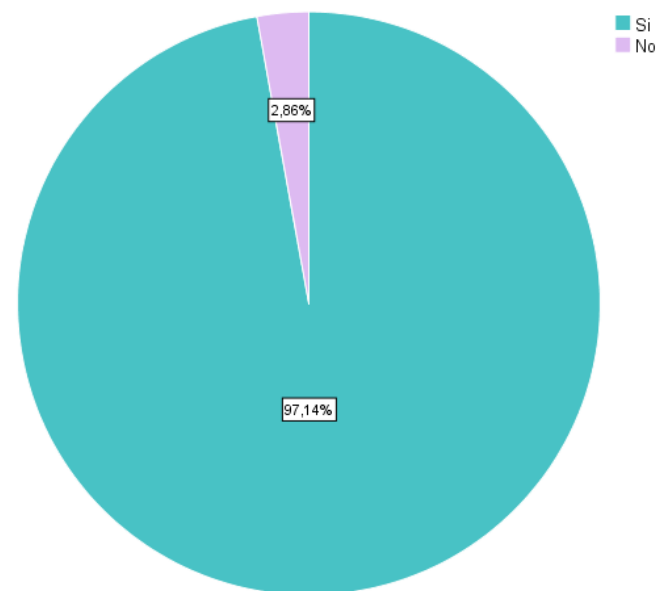
Tabla 26

Costo de capital al seleccionar alternativas de financiamiento

Categoría	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Si	34	97,1	97,1	97,10%
No	1	2,9	2,9	100,00%
Total	35	100,00	100,00	

Figura 21

Costo de capital al seleccionar alternativas de financiamiento en la empresa



Análisis e interpretación

De acuerdo a la Figura 21, se obtienen que el 97% de las empresas manufactureras objeto de estudio analizan el costo de capital antes de acceder a alguna alternativa de financiamiento, mientras que el 3% del total del objeto de estudio no consideran al costo de capital al tomar este tipo de decisiones de financiamiento.

Con lo que se llega a concluir que la mayor parte de la población, objeto de estudio, considera importante incluir al costo de capital, al momento de evaluar las diferentes alternativas de financiamiento que se oferta, ya que de esta manera consideran que se toma decisiones convenientes para la empresa y que los proyectos de inversión sean llevados a cabo. Además, hay que considerar que el costo de capital es un indicador importante al momento de determinar el valor de una empresa.

Pregunta 4: ¿Considera usted, que las alternativas de financiamiento inciden en el desempeño financiero?

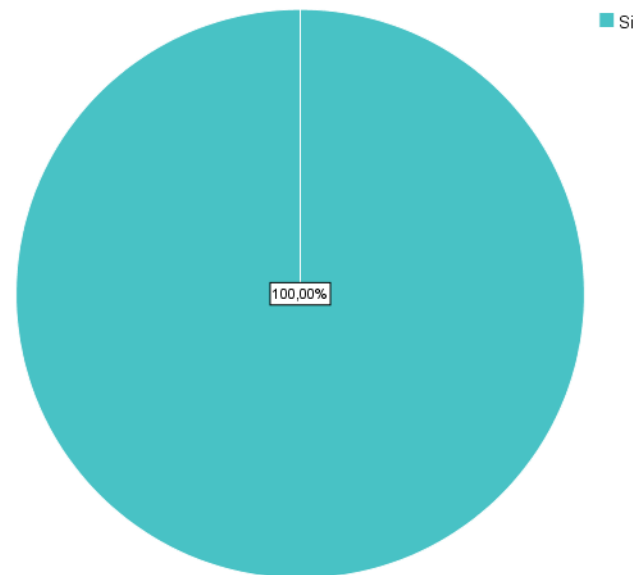
Tabla 27

Las alternativas de financiamiento inciden en el desempeño financiero

Categoría	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Si	35	100,0	100,0	100,00%
No				
Total	35	100,00	100,00	

Figura 22

Las alternativas de financiamiento incide en el desempeño financiero de la empresa



Análisis e interpretación

Como se muestran en la Figura 22, el 100% de la población de estudio considera que las diferentes alternativas de financiamiento inciden en el desempeño financiero de las mismas.

De esta manera, se llega a concluir que el total de la población considera importante tomar buenas decisiones al momento de elegir una alternativa de financiamiento, ya que de esta depende el desempeño financiero que la entidad vaya a tener, ya que este es un indicador que mide el éxito de la organización al hacer referencia a la rentabilidad, es decir, indica la solvencia o liquidez que la empresa posea para enfrentar las obligaciones financieras que se adquieran.

Pregunta 5: Respecto al financiamiento con instituciones financieras: ¿con cuál de las siguientes alternativas usted trabaja?

Seleccione una o más alternativas

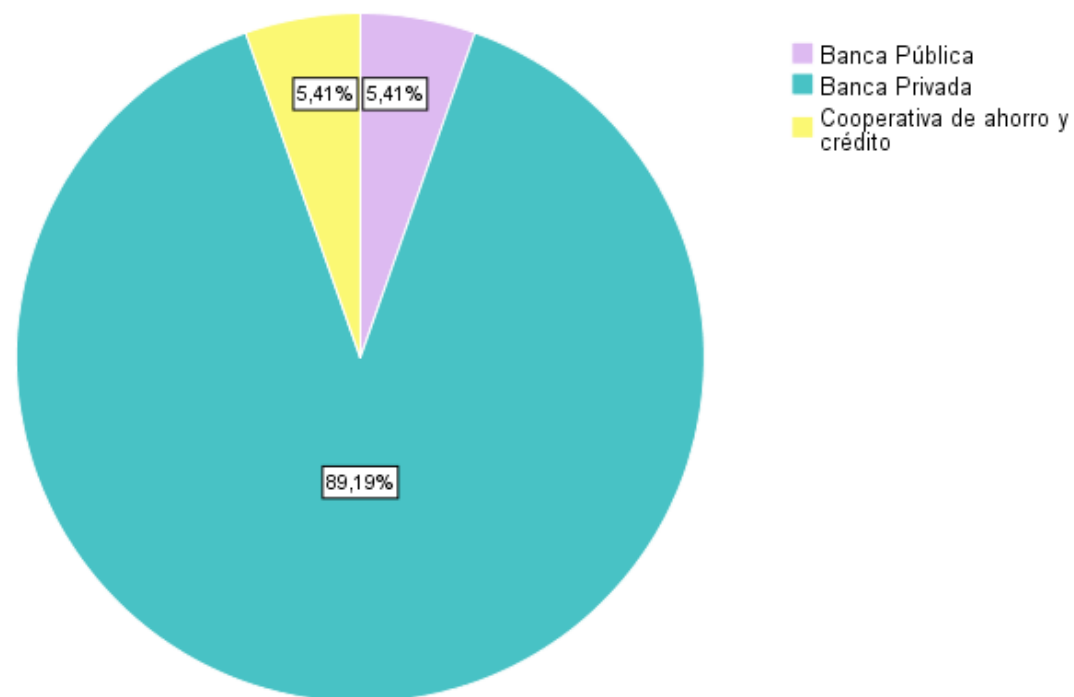
Tabla 28

Alternativas de financiamiento

Categoría	Respuestas		Porcentaje de casos
	N°	Porcentaje	
Banca Pública	2	5,40%	5,70%
Banca Privada	33	89,2%	94,3%
Cooperativa de Ahorro y Crédito	2	5,40%	5,70%
Mutualistas	0	0,00%	0,00%
Otros	0	0,00%	0,00%
Total	37	100,00%	105,70%

Figura 23

Alternativas de financiamiento con las que trabaja la empresa



Análisis e interpretación

De acuerdo a los datos analizados, y como se muestra en la Figura 23, el 89,19% de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi eligen financiarse mediante la banca privada; el 5,41% mediante la banca pública, y el 5,41% se financia mediante cooperativas de ahorro y crédito.

Con los resultados obtenidos, se llega a concluir que la mayor parte de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi, financian los proyectos que se llevan a cabo dentro de las mismas mediante la banca privada, ya que esta les proporciona facilidad para manejar grandes cantidades de dinero y la seguridad necesaria al momento de acceder a los servicios que esta ofrece.

Pregunta 6: Del financiamiento a través de recursos propios de la empresa: ¿Cuál es la alternativa que utiliza?

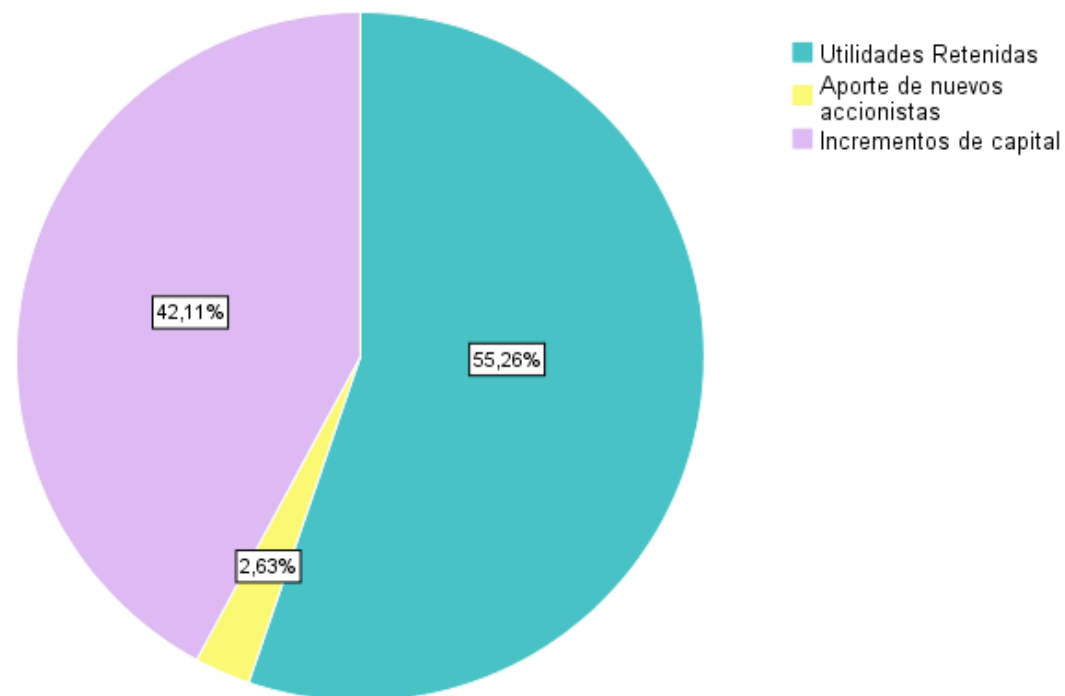
Tabla 29

Alternativa más utilizada a través del financiamiento de recursos propios de la empresa

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Utilidades Retenidas	21	60,0	60,0	60,0
Aporte de nuevos accionistas	1	2,9	2,9	62,9
Incrementos de capital	13	37,1	37,1	100,0
Total	35	100,0	100,0	

Figura 24

Alternativa más utilizada a través del financiamiento por recursos propios



Análisis e interpretación

De acuerdo a los resultados obtenidos que se muestra en la Figura 24, el 60% del total de las empresas manufactureras se inclinan hacia la utilización de utilidades retenidas, el 37,14% utiliza de incrementos de capital, y el 3% de las empresas prefieren el aporte de nuevos accionistas.

Con lo que se llega a concluir que la mayor parte de las empresas manufactureras, objeto de estudio, al financiar los proyectos de inversión a través de recursos propios prefieren las utilidades retenidas, es decir, que las utilidades que obtienen en un periodo contable no las reparten a sus socios, sino las utilizan para reinvertir nuevamente como alternativa de financiamiento para invertir y seguir creciendo.

Pregunta 7: ¿Cree usted que la reinversión de utilidades es una forma de financiamiento factible?

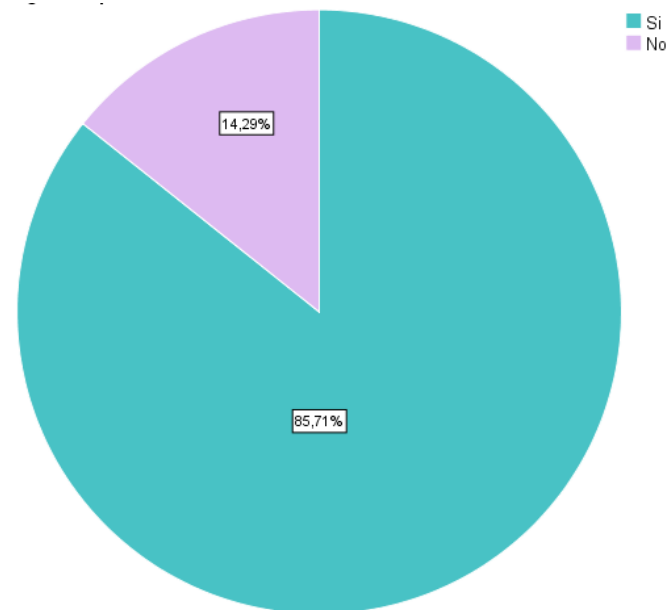
Tabla 30

Factibilidad de financiamiento al reinvertir utilidades

Categoría	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Si	30	85,7	85,7	85,70%
No	5	14,3	14,3	100,00%
Total	35	100,00	100,00	

Figura 25

Factibilidad de financiamiento al reinvertir utilidades



Análisis e interpretación

De acuerdo a la Figura 25, el 86% de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi, objeto de estudio consideran que la reinversión de utilidades es una forma de financiamiento factible, mientras que el 14% de la población se inclina a que la reinversión no es factible como una forma de financiación dentro de la empresa.

De esta manera, se llega a concluir que la mayor parte de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi, consideran que la reinversión de utilidades es factible al utilizarla como financiamiento, ya que al no repartir las utilidades entre sus socios e invertirlas en nuevos proyectos o compras, ayuda a que la empresa siga creciendo y generando más valor, reflejando lo dicho en la liquidez y solvencia de la misma.

Pregunta 8: ¿Si la reinversión de utilidades resultara una opción menos costosa de financiamiento, la seleccionarías?

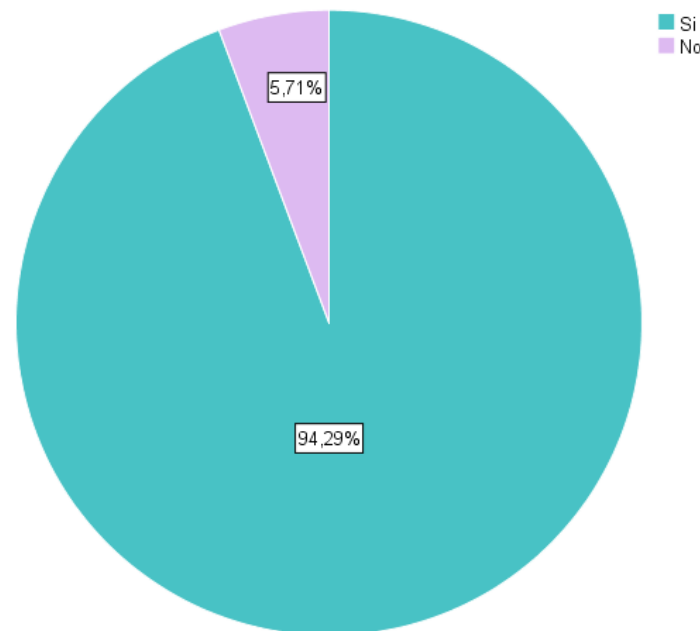
Tabla 31

Opción menos costosa de financiamiento

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Si	33	94,3	94,3	94,3
No	2	5,7	5,7	100,0
Total	35	100,0	100,0	

Figura 26

Opción menos costosa de financiamiento



Análisis e interpretación

La Figura 26 indica que el 94,29% de las empresas manufactureras seleccionarían la reinversión de utilidades si resultara una opción menos costosa de financiamiento; mientras que el 5,71% no seleccionaría la reinversión de utilidades como alternativa de financiamiento aún si su costo sería menor.

La mayor parte de las empresas manufactureras consideraría la reinversión de utilidades para su financiamiento si su costo sería menor al de otras alternativas, puesto que las firmas prefieren elegir opciones que resulten menos costosas y que cumplan la función de proveer los recursos que le hacen falta a la organización para llevar a cabo un determinado proyecto o adquisición.

Pregunta 9: ¿Las utilidades obtenidas en el año, las reparte a los socios que conforman su empresa?

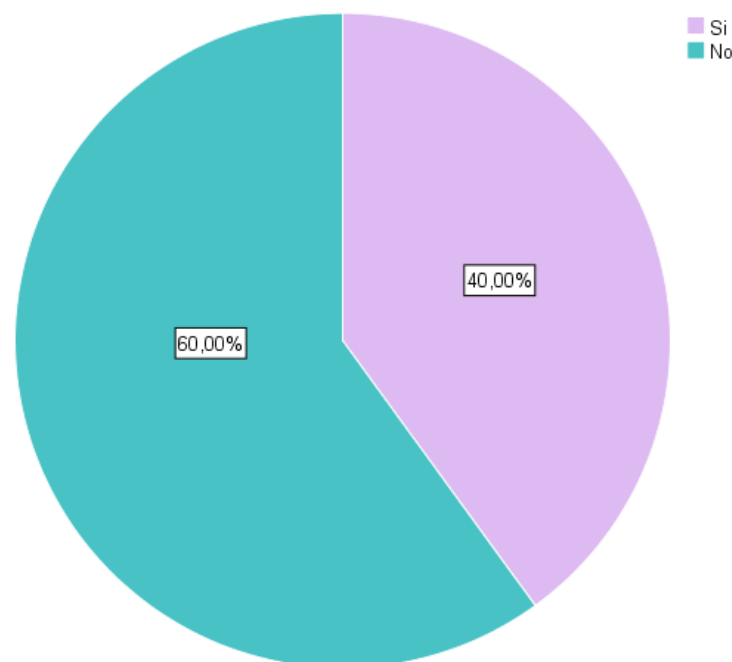
Tabla 32

Repartición de utilidades

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Si	14	40,0	40,0	40,0
No	21	60,0	60,0	100,0
Total	35	100,0	100,0	

Figura 27

Repartición de utilidades



Análisis e interpretación

Se muestra en la Figura 27 que el 60% de las empresas manufactureras no reparten sus utilidades a sus socios o accionistas, se puede suponer que las utilidades obtenidas las retienen y las usan para el giro del negocio; mientras que el 40% de las organizaciones si reparten sus utilidades cada año.

Se evidencia que en el caso de las empresas analizadas la mayoría prefiere no repartir sus utilidades, en el análisis de los Estados Financieros se evidenció también que la mayoría retiene las ganancias, por lo que se puede pensar que

estas compañías retienen o acumulan sus utilidades cada año para usarlas como recursos disponibles para llevar a cabo inversiones en determinadas áreas de la empresa.

Pregunta 10: ¿Conoce los beneficios que se plantean en la Ley de Régimen Tributario Interno para las empresas que reinviertan sus utilidades?

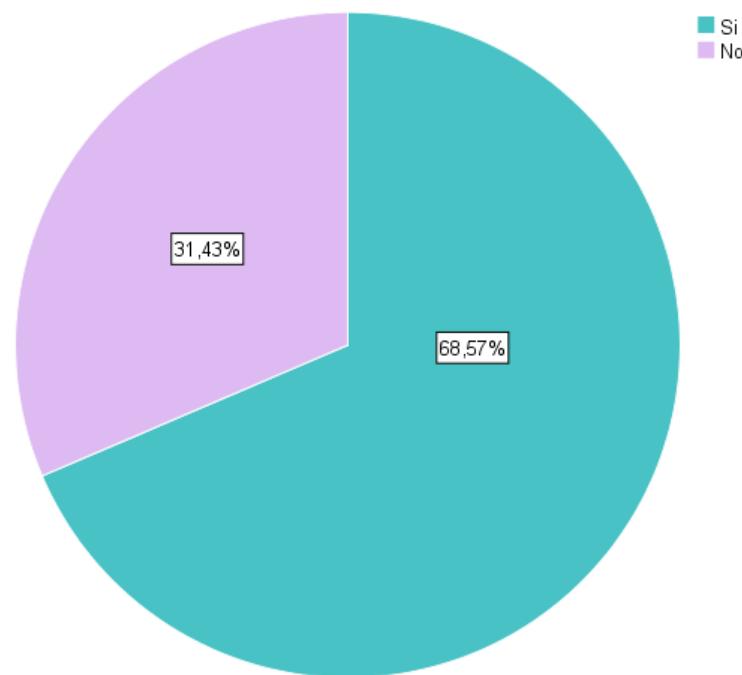
Tabla 33

Beneficios de la Ley de Régimen Tributario Interno

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Si	24	68,6	68,6	68,6
No	11	31,4	31,4	100,0
Total	35	100,0	100,0	

Figura 28

Beneficios de la Ley de Régimen Tributario Interno



Análisis e interpretación

Se observa en la Figura 28 que el 68,57% de las empresas manufactureras encuestadas conocen los beneficios por reinversión de utilidades que se establecen en la Ley de Régimen Tributario Interno; por otro parte el 31,43% menciona que no conoce lo planteado en la Ley acerca de la reinversión de utilidades.

En la Ley de Régimen Tributario Interno en lo que corresponde al Art. 37 y en el Art.51 del Reglamento para la aplicación de dicha Ley se detalla lo referente a los beneficios tributarios que se pueden obtener a través de la reinversión para determinadas industrias, de las cuales la manufactura también hace parte de los sectores que pueden acceder al incentivo, también se describen los objetos en que deben ser utilizadas las ganancias retenidas para poder aplicar la reducción en el Impuesto a la Renta. Si bien es menor el porcentaje de empresas que no conoce lo planteado en la Ley, estas industrias por desconocimiento se están perdiendo la oportunidad de aprovechar un incentivo establecido por el Estado.

Pregunta 11: ¿La empresa ha retenido sus utilidades en el periodo del 2015-2019?

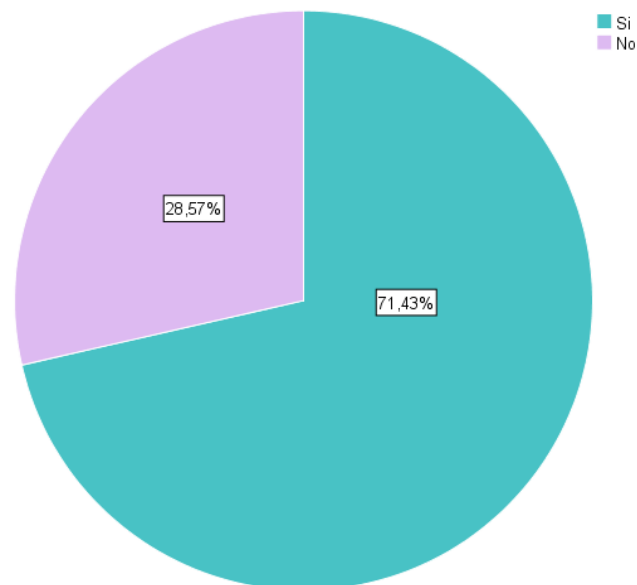
Tabla 34

Se han retenido las utilidades

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Si	25	71,4	71,4	71,4
No	10	28,6	28,6	100,0
Total	35	100,0	100,0	

Figura 29

Se han retenido las utilidades



Análisis e interpretación

En la Figura 29 se observa que el 71,43% de las empresas manufactureras han retenido sus utilidades en los años 2015 al 2019; el 28,57% de las compañías no retienen sus utilidades.

La mayor cantidad de empresas retienen sus utilidades, dentro de la justificación estas indicaron que lo hacen para la adquisición de maquinaria, para el capital de trabajo, también manifestaron que la retención de las utilidades es una política de la empresa, otras porque es decisión de la junta de accionistas y algunas respondieron que retienen por motivos de reinversión en producción y giro del negocio.

Así mismo, las empresas que no retienen sus utilidades indican que hacen esto principalmente porque no han existido utilidades o porque las ganancias han sido pocas, también mencionan que las utilidades se las reparte a los accionistas o socios.

De lo mencionado se puede destacar que las industrias que retienen sus utilidades tienen una variedad de motivos para hacerlo de esta manera, puesto que los recursos permiten poner en marcha proyectos sin tener que buscar fuentes externas de financiamiento.

Pregunta 12: ¿Se ha beneficiado de la reducción de 10 puntos porcentuales, por reinversión de utilidades establecido en la LORTI en el periodo del 2015 al 2019?

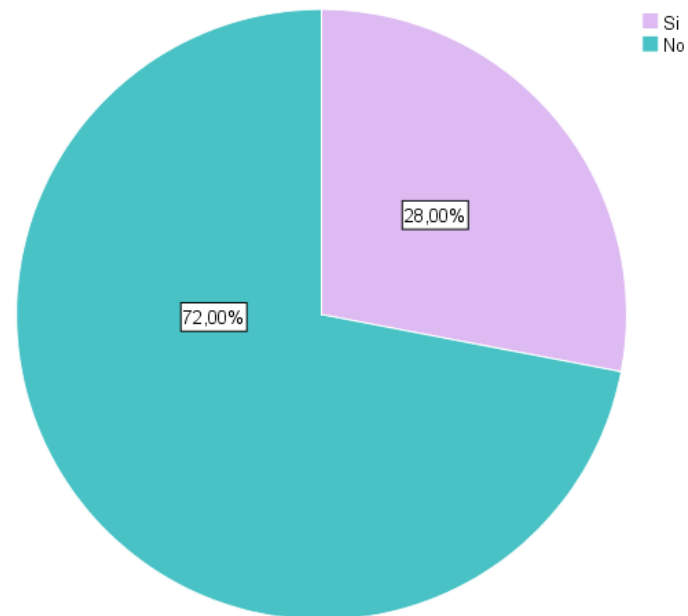
Tabla 35

Reducción de 10 puntos porcentuales en el Impuesto a la Renta

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	Si	7	20,0	28,0	28,0
	No	18	51,4	72,0	100,0
	Total	25	71,4	100,0	
Perdidos	Sistema	10	28,6		
	Total	35	100,0		

Figura 30

Reducción de 10 puntos porcentuales en el Impuesto a la Renta



Análisis e interpretación

En la Figura 30 se muestra que el 72% de las empresas manufactureras no se han beneficiado de la reducción de 10 puntos porcentuales en el Impuesto a la Renta; mientras que el 28% de estas se ha beneficiado de la disminución del Impuesto.

Esta pregunta se realizó específicamente para las empresas que respondieron que retuvieron utilidades en el periodo del 2015 al 2019 (25 empresas), se puede decir que si bien la mayoría de empresas retienen sus utilidades, la gran parte de estas industrias no accede al beneficio establecido en la Ley de Régimen Tributario Interno, por razones que se analizarán adelante. Solamente ciertas firmas utilizan sus utilidades retenidas para reinvertirlas conforme a las especificaciones de la Ley y aprovechar el incentivo tributario, es una consideración importante observar que la mayoría de empresas retiene las ganancias, pero no aplica la reducción del Impuesto a la Renta.

Pregunta 13: ¿Por qué razones no se ha accedido a los beneficios determinados por la LORTI por reinversión de utilidades?

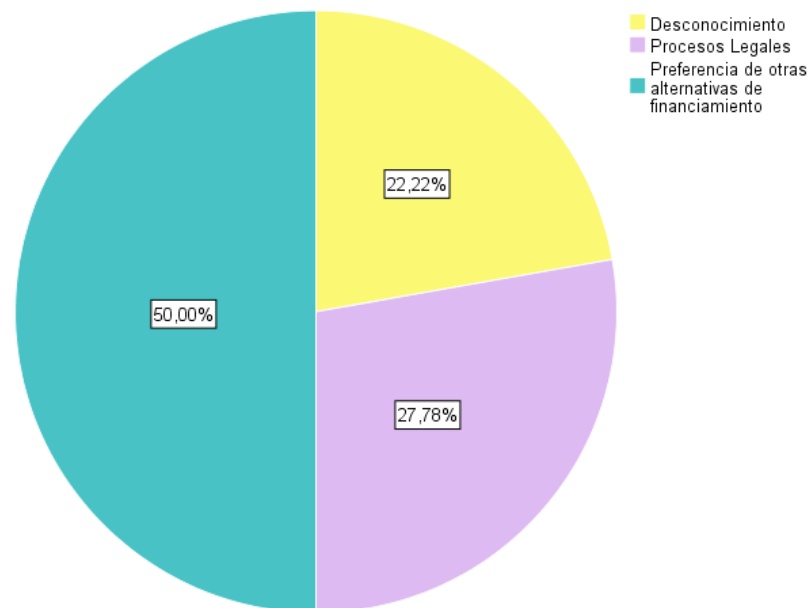
Tabla 36

Razones por las que no se ha accedido a los beneficios

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	Desconocimiento	4	11,4	22,2	22,2
	Procesos Legales	5	14,3	27,8	50,0
	Preferencia de otras alternativas de financiamiento	9	25,7	50,0	100,0
	Total	18	51,4	100,0	
Perdidos	Sistema	17	48,6		
	Total	35	100,0		

Figura 31

Razones por las que no se ha accedido a los beneficios



Análisis e interpretación

En la Figura 31 se indica que el 50% de las empresas manufactureras no han accedido a los beneficios planteados en la Ley de Régimen Tributario Interno porque prefieren otras alternativas de financiamiento; el 27,78% de las compañías no se ha beneficiado porque considera que los procesos legales son exhaustivos y el beneficio no representa un aporte muy significativo; el 22,22% no ha accedido a los beneficios por desconocimiento de estos y ninguna empresa mencionó que la razón es el desinterés de los accionistas.

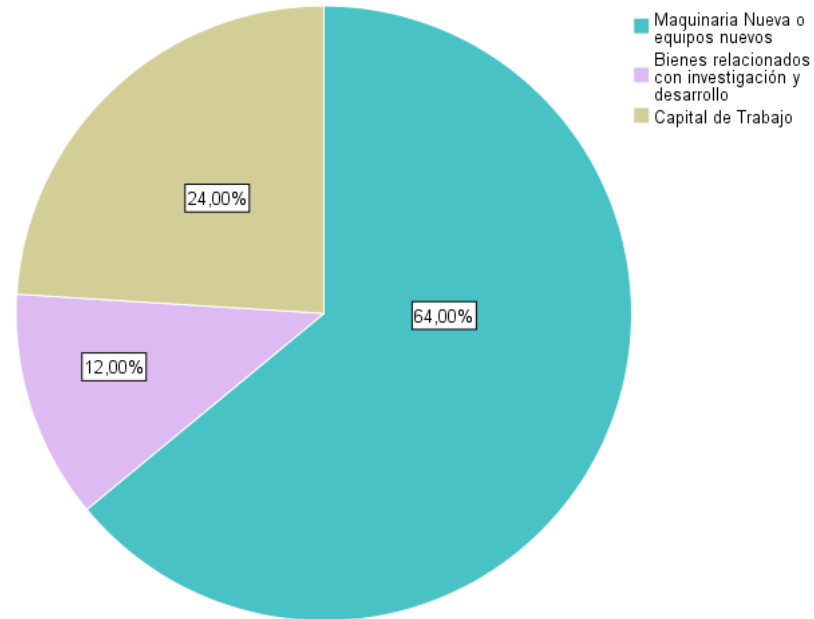
Las empresas que dieron respuesta a esta pregunta fueron aquellas que mencionaron que no se han beneficiado del incentivo tributario, el motivo de esta interrogante es conocer las razones por las que sucede esto, a través de los resultados se evidencia una vez más que aunque varias empresas retienen o acumulan sus utilidades no dan un siguiente paso para obtener un beneficio por lo motivos ya presentados; para lo cual sería pertinente que se realice campañas acerca de este tema para que las organizaciones se interesen en conseguir una reducción en el Impuesto a la Renta conociendo los pasos que se deben realizar para aplicar.

Pregunta 14: ¿Cuál ha sido el destino de las utilidades retenidas?

Tabla 37

Destino de las utilidades retenidas

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	Maquinaria Nueva o equipos nuevos	16	45,7	64,0	64,0
	Bienes relacionados con investigación y desarrollo	3	8,6	12,0	76,0
	Capital de Trabajo	6	17,1	24,0	100,0
	Total	25	71,4	100,0	
Perdidos	Sistema	10	28,6		
Total		35	100,0		

Figura 32*Destino de las utilidades retenidas***Análisis e Interpretación**

En la Figura 32 se evidencia que el 64% de las empresas manufactureras que retienen sus utilidades han destinado estos recursos para la adquisición de maquinaria nueva o equipos nuevos; el 24% ha destinado sus ganancias para el capital de trabajo; el 12% usa los recursos para bienes relacionados con investigación y desarrollo; ninguna de las empresas analizadas ha destinado sus utilidades para la adquisición de ordenadores o programas de ordenador.

De acuerdo a lo expuesto las industrias direccionan sus utilidades a actividades que son mencionadas en la Ley de Régimen Tributario Interno para que se pueda aplicar la reducción en el Impuesto a la Renta; si bien en esta pregunta están consideradas 7 empresas que respondieron que se han beneficiado de lo expuesto en la Ley y 18 empresas que respondieron que no a la interrogante, se identifica que la mayoría de empresas no se beneficia del incentivo a pesar de destinar las utilidades retenidas a actividades establecidas en la Ley.

Pregunta 15: ¿Tiene definida la empresa una política de repartición de ganancias y/o de utilidades retenidas?

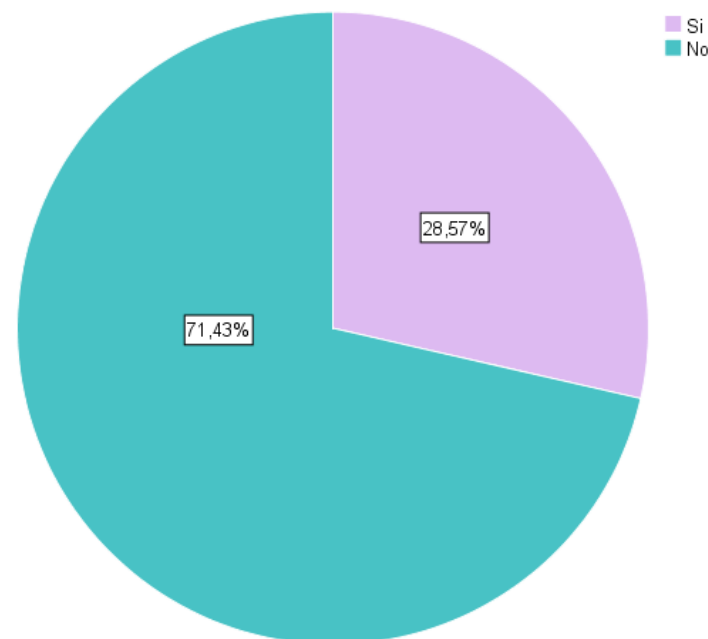
Tabla 38

Política de repartición de ganancias y/o de utilidades retenidas

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Si	10	28,6	28,6	28,6
No	25	71,4	71,4	100,0
Total	35	100,0	100,0	

Figura 33

Política de repartición de ganancias y/o de utilidades retenidas



Análisis e Interpretación

La Figura 33 indica que el 71,43% de las empresas encuestadas carece de una política de repartición de ganancias y/o utilidades retenidas; el 28,57% respondió que si cuenta con una política.

Se observa que la mayoría de empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi no cuentan con una política que regule en algunos casos la repartición de utilidades a socios o accionistas, en otros casos para las utilidades retenidas, y en algunos casos para ambas actividades; solamente una pequeña cantidad de firmas cuentan con alguna política para el manejo de las utilidades, lo cual es favorecedor puesto que a través de esta política se establece una guía a seguir de acuerdo a los resultados y objetivos que se pretenda alcanzar.

Pregunta 16: Considerando que la reinversión de utilidades es una fuente de financiamiento, ¿cuál de los siguientes beneficios considera Usted que es el más importante al seleccionar esta alternativa? Seleccione uno.

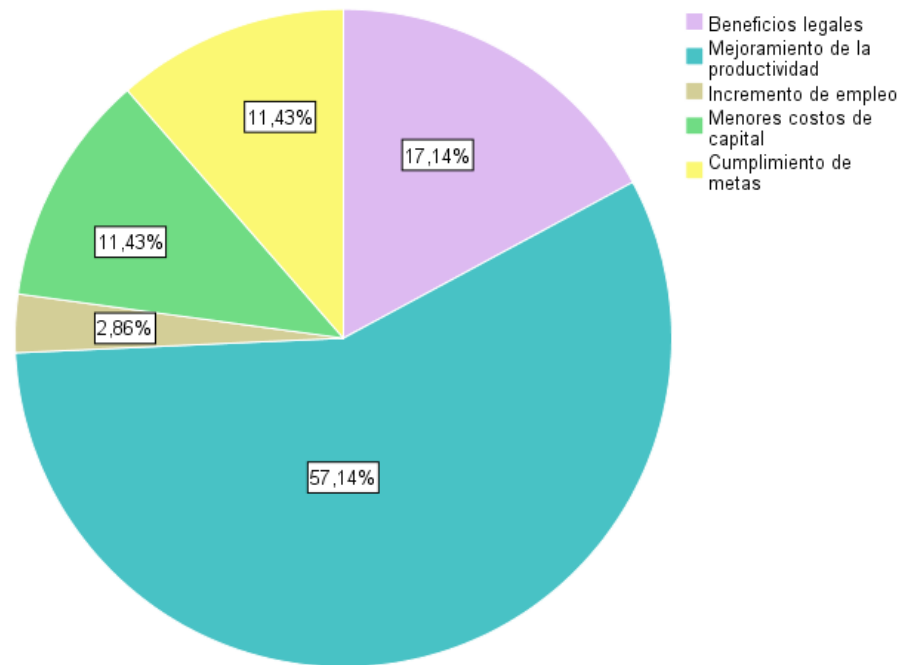
Tabla 39

Beneficios de la reinversión de utilidades

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Beneficios legales	6	17,1	17,1	17,1
Mejoramiento de la productividad	20	57,1	57,1	74,3
Incremento de empleo	1	2,9	2,9	77,1
Menores costos de capital	4	11,4	11,4	88,6
Cumplimiento de metas	4	11,4	11,4	100,0
Total	35	100,0	100,0	

Figura 34

Beneficios de la reinversión de utilidades



Análisis e Interpretación

La Figura 34 muestra que el 57,14% de las empresas manufactureras considera que el beneficio más importante que se puede obtener a través de la reinversión de utilidades es el mejoramiento de la productividad; el 17,14% menciona que lo más importante son los beneficios legales; un 11,43% responde que el cumplimiento de metas es uno de los beneficios más

relevantes; un 11,43% considera relevantes los menores costos de capital y el 2,86% que la reinversión de utilidades contribuye al incremento del empleo.

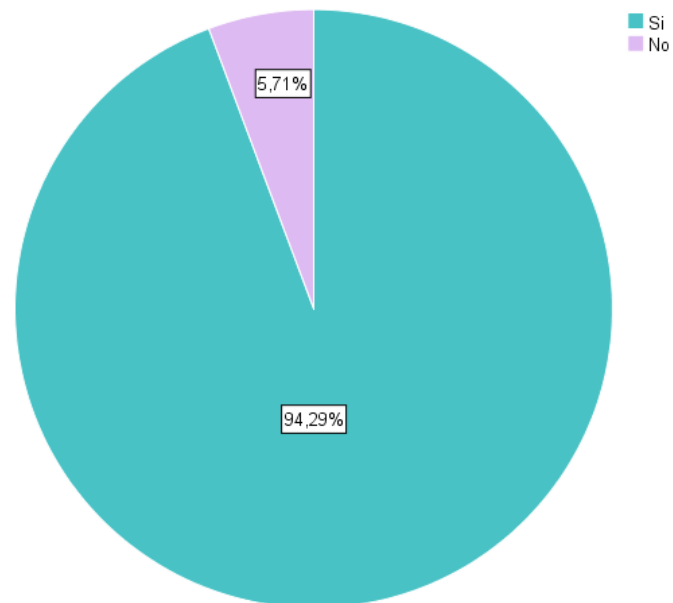
Como se puede observar en los resultados las empresas han elegido en su mayor parte que el mejoramiento de la productividad es uno de los beneficios más atractivos que tiene la reinversión de utilidades, esta alternativa engloba una serie de factores, por lo que se entiende que la mayoría haya seleccionado esta opción, en segundo lugar se encuentran los beneficios legales que en este caso hacen referencia a la reducción de puntos en un Impuesto, en tercer y cuarto lugar se encuentran los menores costos de capital y el incremento del empleo respectivamente y por último el cumplimiento de metas para la organización. De esto se puede deducir que las empresas manufactureras se ven interesadas por el desarrollo de la productividad, es decir que sus operaciones se realicen de manera óptima y se alcancen los mejores rendimientos.

Pregunta 17: ¿Cree usted que la reinversión de utilidades influye en el desempeño financiero de la empresa?

Tabla 40

Influencia en el desempeño financiero

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Si	33	94,3	94,3	94,3
No	2	5,7	5,7	100,0
Total	35	100,0	100,0	

Figura 35*Influencia en el desempeño financiero***Análisis e Interpretación**

La Figura 35 indica que el 94,29% de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi considera que la reinversión de utilidades influye en el desempeño financiero de la empresa; mientras que el 5,71% considera lo contrario, es decir que el desempeño financiero no se ve afectado por esta alternativa de financiamiento.

Por medio de los resultados es evidente que la mayoría de empresas reconoce la influencia de la reinversión de utilidades en el desempeño financiero, esto tiene lógica al observar que la mayoría de empresas retiene sus utilidades porque de esta manera pueden llevar a cabo sus adquisiciones o proyectos de inversión sin tener que recurrir inmediata y únicamente al financiamiento externo, lo cual permite que al financiarse con recursos propios se tenga mayor control y libertad en lo correspondiente al manejo del dinero.

4.1.4. Tablas cruzadas

Tabla cruzada: Análisis de las opciones de financiamiento para la empresa

Tabla 41

Tabla cruzada: Análisis de las opciones de financiamiento para la empresa

2. ¿Cómo financia los proyectos de inversión que se llevan a cabo dentro de la empresa?		6. Del financiamiento a través de recursos propios de la empresa: ¿cuál es la alternativa que se utiliza?			
		Utilidades Retenidas	Aporte de nuevos accionistas	Incrementos de capital	Total
Recursos propios	Recuento	3	0	5	8
	Frecuencia esperada	4,8	,2	3,0	8,0
	% Recursos propios	37,5%	0,0%	62,5%	100,0%
Obligaciones con Instituciones Financieras	Recuento	4	0	3	7
	Frecuencia esperada	4,2	,2	2,6	7,0
	% Obligaciones con Instituciones Financieras	57,1%	0,0%	42,9%	100,0%
Recursos propios e Instituciones Financieras	Recuento	14	1	5	20
	Frecuencia esperada	12,0	,6	7,4	20,0
	% Recursos propios e Instituciones Financieras	70,0%	5,0%	25,0%	100,0%
Total	Recuento	21	1	13	35
	Frecuencia esperada	21,0	1,0	13,0	35,0
	% Total	60,0%	2,9%	37,1%	100,0%

En la Tabla 41 se evidencia que de las 8 empresas que financian los proyectos utilizando recursos propios el 37,5% utiliza las utilidades retenidas y el 62,5% de estas prefiere los incrementos de capital. De las 7 entidades que utilizan las obligaciones con Instituciones Financieras para su financiamiento, 57,1% mencionan que en caso de financiarse con recursos propios lo harían por medio de las utilidades retenidas. 20 industrias indican que se financian con recursos propios e Instituciones Financieras, de las cuales el 70% menciona que opta por las utilidades retenidas, 5% elige el aporte de nuevos accionistas y un 25% prefiere los incrementos de capital.

Se destaca que la mayor parte de empresas encuestadas se financia por medio de una combinación de recursos propios e Instituciones Financieras y la opción más seleccionada del financiamiento con recursos propios son las utilidades retenidas.

Tabla cruzada: Análisis del conocimiento de lo establecido en la LORTI y la selección de la reinversión de utilidades si fuera una opción menos costosa de financiamiento.

Tabla 42

Tabla cruzada: Análisis de lo establecido en la LORTI y del costo de financiamiento

10. ¿Conoce los beneficios que se plantean en la LORTI acerca de la reinversión de utilidades?		8. ¿Si la reinversión de utilidades resultara una opción menos costosa de financiamiento, la seleccionaría?		
		Si	No	Total
Si	Recuento	22	2	24
	Frecuencia esperada	22,6	1,4	24,0
	% Si	91,7%	8,3%	100,0%
No	Recuento	11	0	11
	Frecuencia esperada	10,4	,6	11,0
	% No	100,0%	0,0%	100,0%
Total	Recuento	33	2	35
	Frecuencia esperada	33,0	2,0	35,0
	% Total	94,3%	5,7%	100,0%

Se observa en la Tabla 42 que existen 24 entidades que mencionan que tienen conocimiento acerca de lo establecido en la Ley de Régimen Tributario Interno acerca de la reinversión de utilidades, de estas el 91,7% manifiesta que si seleccionaría esta alternativa como fuente de financiamiento en caso de ser menos costosa, por otro lado, el 8,3% no lo haría. Se tiene que 11 empresas no conocen los beneficios planteados en la LORTI, de estas el 100% menciona que en caso de que la reinversión sea una opción menos costosa de financiamiento, la seleccionarían.

Tabla cruzada: Análisis del destino de las utilidades retenidas y el beneficio de 10 puntos porcentuales establecido en la LORTI.

Tabla 43

Tabla cruzada: Destino de las utilidades reinvertidas y sus beneficios

14. ¿Cuál ha sido el destino de las utilidades retenidas?		12. ¿Se ha beneficiado de la reducción de 10 puntos porcentuales, por reinversión de utilidades establecido en la LORTI en los últimos 5 años?		
		Si	No	Total
Maquinaria nueva o equipos nuevos	Recuento	5	11	16
	Frecuencia esperada	4,5	11,5	16,0
	%Maquinaria nueva o equipos nuevos	31,3%	68,8%	100,0%
Bienes relacionados con investigación y tecnología	Recuento	1	2	3
	Frecuencia esperada	0,8	2,2	3,0
	%Bienes relacionados son investigación y tecnología	33,3%	66,7%	100,0%
Ordenadores o programas de ordenador	Recuento	0	0	0
	Frecuencia esperada	0,0	0,0	0,0
	%Ordenadores o programas de ordenador	0%	0%	0%
Capital de trabajo	Recuento	1	5	6
	Frecuencia esperada	1,7	4,3	6,0
	%Capital de trabajo	6,7%	83,83%	100,0%
Otros	Recuento	0	0	0
	Frecuencia esperada	0,0	0,0	0,0
	%Otros	0%	0%	0%
Total	Recuento	7	18	25
	Frecuencia esperada	7,0	18,0	25,0
	%Total	28,0%	72,0%	100,0%

Como se detalla en la Tabla 43, son 25 empresas las que indican que retienen sus utilidades, de las cuales se observa que 19 empresas han destinado sus recursos a la adquisición de bienes y servicios que determina la Ley de Régimen Tributario Interno; 68,8% lo ha destinado a maquinaria nueva y equipos nuevos, y 66,7% lo invirtió en bienes relacionados con investigación y tecnología, pese a que esta inversión es objeto de deducción, no se ha hecho uso ni se ha tramitado la deducción de los puntos porcentuales en el impuesto a la renta; las compañías que han direccionado sus recursos para el capital de trabajo han sido 6. Ninguna de las empresas manufactureras encuestadas ha reinvertido en ordenadores o programas de ordenador.

Es relevante mencionar que si bien la mayoría de firmas utilizan las ganancias retenidas para adquirir objetos que se ajustan a lo mencionado en la Ley de Régimen Tributario Interno y en el Reglamento para la aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno, la gran parte no se ha beneficiado del incentivo tributario para las organizaciones que reinvierten sus utilidades.

4.2. Discusión de los resultados

Los datos recopilados a través de las encuestas realizadas a las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi, se procesaron por medio del software IBM SPSS Statistics 25 que analiza la información y proporciona tablas y gráficos que permiten visualizar los resultados para ser interpretados y observarlos de manera concisa. El procesamiento de datos por medio del software además mostró el manejo de las utilidades retenidas dentro de las empresas y la situación de la reinversión de utilidades como estrategia de financiamiento y como canal para la obtención de un incentivo tributario.

De manera general, se señala que las empresas toman decisiones de inversión y financiamiento para las cuales utilizan recursos propios y a través de fuentes externas como son las Instituciones Financieras, analizando el costo de capital para seleccionar una opción conveniente; además las compañías consideran que la retención de utilidades y posterior reinversión es una fuente de financiamiento factible que tiene incidencia en el desempeño financiero.

Si bien la mayoría de empresas analizadas no reparte las utilidades a los socios o accionistas sino que las acumulan o retienen para usarlas como recursos disponibles para realizar actividades como la adquisición de maquinaria o equipos nuevos y bienes relacionados con la investigación y desarrollo necesarios para el giro propio del negocio, se puede destacar que dichas actividades de acuerdo a la Ley de Régimen Tributario Interno permiten que las manufactureras puedan reducir puntos en el Impuesto a la Renta; sin embargo, gran parte de estas empresas no se ha beneficiado del incentivo tributario por reinversión de utilidades.

Las razones por las que las organizaciones no acceden a los beneficios fiscales a pesar de que retienen las utilidades y las usan para acciones acordes a la actividad productiva, son principalmente la preferencia de otras fuentes de financiamiento, la consideración de que hay que realizar exhaustivos procesos para lograr la disminución de puntos en el Impuesto y finalmente el desconocimiento de lo mencionado en la Ley.

Se considera relevante mencionar que de manera general, las industrias dedicadas a la manufactura del sector analizado no cuentan con una política para el manejo de las utilidades retenidas y/o para la repartición de estas; contar con una política permitiría a la empresa un mayor control sobre las ganancias y el destino que tendrían estas dentro de la organización una vez que se ha analizado la situación financiera, intereses de los socios o accionistas, metas, objetivos, proyectos y necesidades.

4.3. Comprobación de la hipótesis

La selección de la hipótesis es una parte fundamental del trabajo investigativo y dará paso a una tentativa explicación de relación de las variables, para lo cual el análisis realizado a lo largo de la investigación y el procesamiento de los resultados de las encuestas permitirán la aceptación o rechazo de las hipótesis planteadas.

El software IBM SPSS Statistics 25 es la herramienta utilizada para el procesamiento de los datos recopilados. Para esta comprobación se ejecutan dos tablas de contingencia formadas de tres preguntas realizadas por medio de la encuesta aplicada a las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi, para establecer una relación entre la variable dependiente e independiente.

4.3.1. Variables de la investigación

Variable dependiente: Desempeño financiero

Variable Independiente: Reinversión de utilidades

4.3.2. Planteamiento de la hipótesis

Hipótesis alternativa (H1)

La reinversión de utilidades incide en el desempeño financiero de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi en el periodo 2015 - 2019.

Hipótesis nula (H0)

La reinversión de utilidades no incide en el desempeño financiero de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi en el periodo 2015 - 2019.

4.3.3. Establecimiento del nivel de significancia

Para el establecimiento de una relación entre las variables de investigación se procederá a la comprobación de la hipótesis por medio del análisis de los datos recopilados y procesados mediante el software IBM SPSS Statistics 25, donde se determina un nivel de significancia estadísticamente significativo de 0,05 y un nivel de confianza de 0,95.

A. Chi-cuadrado

Cruce 1: Análisis del financiamiento a través de recursos propios y su influencia en el desempeño financiero.

a) Determinación del estadístico Chi-cuadrado

Se calcula la prueba Chi-cuadrado con el software IBM SPSS Statistics 25, para lo cual se considera la pregunta 6 como variable independiente que hace referencia a las fuentes de financiamiento con recursos propios que utilizan las empresas para llevar a cabo sus requerimientos y la pregunta 17 que involucra a la variable dependiente correspondiente a la influencia de la reinversión de utilidades en el desempeño financiero.

Tabla 44

Cruce 1: Alternativas de financiamiento con recursos propios-SPSS

6. Del financiamiento a través de recursos propios de la empresa: ¿cuál es la alternativa que se utiliza?		17. ¿Cree usted que la reinversión de utilidades influye en el desempeño financiero de la empresa?		
		Si	No	Total
Utilidades Retenidas	Recuento	21	0	21
	Frecuencia esperada	19,8	1,2	21,0
	% Utilidades retenidas	100,0%	0,0%	100,0%
Aporte de nuevos accionistas	Recuento	0	1	1
	Frecuencia esperada	,9	,1	1,0
	% Aporte de nuevos accionistas	0,0%	100,0%	100,0%
Incrementos de capital	Recuento	12	1	13
	Frecuencia esperada	12,3	,7	13,0
	% Incrementos de capital	92,3%	7,7%	100,0%
Total	Recuento	33	2	35
	Frecuencia esperada	33,0	2,0	35,0
	% del total	94,3%	5,7%	100,0%

En la Tabla 44, se muestra que 21 empresas manufactureras encuestadas usan la reinversión de utilidades como principal opción dentro del financiamiento con recursos propios y además el 100% de estas compañías consideran que la

reinversión de utilidades tiene influencia en el desempeño financiero. Por otro lado, de 13 compañías el 92,2% considera que la reinversión de utilidades incide en el desempeño financiero y el 7,7% indica que no influye; se identifica 1 empresa prefiere el aporte de nuevos accionistas y a su vez piensa que la reinversión de utilidades no tiene incidencia en el desempeño financiero.

De esto se puede determinar que una gran parte de las empresas prefieren seleccionar la reinversión de utilidades y consideran que esta alternativa influye en el desempeño financiero de la entidad.

Tabla 45

Cruce 1: Prueba Chi cuadrado-SPSS

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	17,867 ^a	2	,000
Razón de verosimilitudes	8,281	2	,016
Asociación lineal por lineal	1,190	1	,275
N de casos válidos	35		
a. 4 casillas (66,7%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,06.			

Resultados:

- Grados de libertad (gl): 2
- Chi-cuadrado (X_c^2): 17,867^a

b) Distribución Chi-cuadrado

Tabla 46

Cruce1: Tabla de distribución de Chi-cuadrado

v/p	0,001	0,0025	0,005	0,01	0,025	0,05	0,1
1	10,8274	9,1404	7,8794	6,6349	5,0239	3,8415	2,7055
2	13,815	11,9827	10,5965	9,2104	7,3778	5,9915	4,6052
3	16,266	14,3202	12,8381	11,3449	9,3484	7,8147	6,2514
4	18,4662	16,4238	14,8602	13,2767	11,1433	9,4877	7,7794
5	20,5147	18,3854	16,7496	15,0863	12,8325	11,0705	9,2363
6	22,4575	20,2491	18,5475	16,8119	14,4494	12,5916	10,6446

v/p	0,001	0,0025	0,005	0,01	0,025	0,05	0,1
7	24,3213	22,0402	20,2777	18,4753	16,0128	14,0671	12,017
8	26,1239	23,7742	21,9549	20,0902	17,5345	15,5073	13,3616
9	27,8767	25,4625	23,5893	21,666	19,0228	16,919	14,6837
10	29,5879	27,1119	25,1881	23,2093	20,4832	18,307	15,9872

Una vez que se han determinado los grados de libertad (gl): 2 y un nivel de significancia de 0,05; se tiene como resultado un Chi-cuadrado teórico (X^2_f) de: 5,9915.

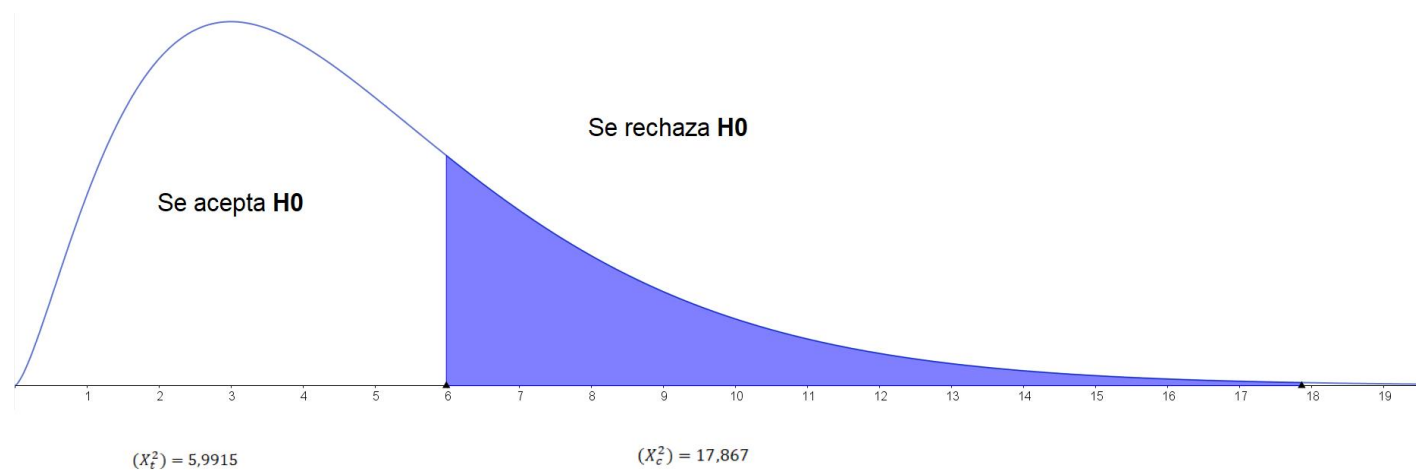
c) Comparación del Chi-cuadrado calculado y el Chi-cuadrado teórico

- Chi-cuadrado calculado (X^2_c)= 17,867
- Chi-cuadrado teórico (X^2_f)= 5,9915

d) Zona de aceptación de hipótesis

Figura 36

Cruce 1: Curva Chi-cuadrado



Regla de decisión

H0: Si ($X^2_c \leq X$)

H1: Si ($X^2_c \geq X$)

Entonces: $17,867 \geq 5,9915$ Se rechaza **H0**

e) Decisión estadística

Para realizar el análisis estadístico se emplearon 2 grados de libertad y 0,05 como nivel de significancia, dando como resultado un Chi-cuadrado de 17,867 y de acuerdo a la zona de aceptación de hipótesis el valor se encuentra en el área de rechazo de la hipótesis nula (H0), además de que el valor es mayor al de Chi-cuadrado teórico de 5,9915. En base a lo expuesto se acepta la Hipótesis alternativa (H1) y se establece que la reinversión de utilidades incide en el desempeño financiero de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi en el periodo 2015 – 2019.

f) Medidas de direccionalidad

Con el fin de identificar la direccionalidad de las variables de investigación, se realiza la prueba d de Somers, esta medida de asociación conlleva valores de 0 a 1, en donde 0 muestra que la variable no permite predecir la variable dependiente; mientras que valores cercanos a +- 1 permiten identificar que la variable ayuda a la predicción de la variable dependiente (Chiroque ,2019). Para la determinación de esta medida se ha utilizado también el software IBM SPSS Statistics 25.

Tabla 47

Cruce 1: D de Somers-SPSS

		Valor	Error típ. asint. ^a	T aproximada ^b	Sig. aproximada
d de Somers	Simétrica	,161	,084	1,322	,186
	6. Del financiamiento a través de recursos propios de la empresa: ¿cuál es la alternativa que se utiliza? Dependiente	,455	,180	1,322	,186
	17. ¿Cree usted que la reinversión de utilidades influye en el desempeño financiero de la empresa? Dependiente	,098	,074	1,322	,186

a. Asumiendo la hipótesis alternativa.

b. Empleando el error típico asintótico basado en la hipótesis nula.

Se observa en la Tabla 47 que la prueba d de Somers es 0,161. Este resultado indica que la asociación es débil, pero al ser el valor mayor a 0 permite determinar que la variable independiente ayuda a predecir la variable dependiente.

g) Medias simétricas

Para las medidas simétricas se utilizan Gamma, de la cual Jaume y Catalá (2001), mencionan que:

Gamma es una medida del grado y tipo de asociación entre dos variables cualitativas ordinales que oscila entre -1 (a medida que aumentan los valores de una variable, los de la otra disminuyen) y 1 (a medida que aumentan los valores de una variable los de la otra también aumentan) El 0 indica no asociación. (p. 6)

También se toma en cuenta el estadístico Tau-c de Kendall, Ramos (2021), afirma que es una:

Medida no paramétrica de asociación para variables ordinales que ignora los empates. El signo del coeficiente indica la dirección de la relación y su valor absoluto indica la magnitud de la misma, de tal modo que los mayores valores absolutos indican relaciones más fuertes. Los valores posibles van de -1 a 1. (p. 14)

Tabla 48

Cruce 1: Medidas simétricas-SPSS

	Valor	Error típ. asint. ^a	T aproximada ^b	Sig. Aproximada
Tau-c de Kendall	,098	,074	1,322	,186
Gamma	,556	,275	1,322	,186
N de casos válidos	35			

a. Asumiendo la hipótesis alternativa.

b. Empleando el error típico asintótico basado en la hipótesis nula.

En la Tabla 48 se indica las medidas simétricas procesadas en el software IBM SPSS Statistics 25, de las cuales el valor de Tau-c de Kendall es de 0,098 y para Gamma 0,556. Se puede identificar que la relación de las variables es débil, pero al ser mayores que 0 muestran una asociación de la variable independiente con la dependiente.

Cruce 2: Análisis de las empresas que seleccionarían la reinversión de utilidades como una opción menos costosa de financiamiento y su influencia en el desempeño financiero de la empresa.

a) Determinación del estadístico Chi-cuadrado

Se calcula la prueba Chi-cuadrado con el cruce de variables, para lo cual se considera la pregunta 8 como variable independiente que hace referencia al análisis del costo de capital de la reinversión de utilidades y también la pregunta 17

que involucra a la variable dependiente correspondiente a la influencia de la reinversión de utilidades en el desempeño financiero.

El cruce de las tablas de contingencia se realiza por medio del software IBM SPSS Statistics 25.

Tabla 49

Cruce 2: Selección de las utilidades retenidas analizando su costo de capital-SPSS

8. ¿Si la reinversión de utilidades resultara una opción menos costosa de financiamiento, la seleccionaría?		17. ¿Cree usted que la reinversión de utilidades influye en el desempeño financiero de la empresa?		
		Si	No	Total
Si	Recuento	32	1	33
	Frecuencia esperada	31,1	1,9	33,0
	% SI	97,0%	3,0%	100,0%
No	Recuento	1	1	2
	Frecuencia esperada	1,9	,1	2,0
	% No	50,0%	50,0%	100,0%
Total	Recuento	33	2	35
	Frecuencia esperada	33,0	2,0	35,0
	% Total	94,3%	5,7%	100,0%

En la Tabla 49, se muestra que 33 empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi seleccionarían la reinversión de utilidades como una opción menos costosa de financiamiento, de estas el 97% considera que esta alternativa influye en el desempeño financiero de la empresa y el 3% cree que no tiene influencia. De los encuestados 2 compañías mencionan que no utilizarían la reinversión de utilidades así su costo fuera menor al de otras alternativas, de los cuales el 50% menciona que esta opción si incide en el desempeño financiero y el otro 50% cree que no es así. De esto se puede evidenciar que gran parte de las empresas optaría por la reinversión de utilidades si es una alternativa con menor costo que otras y de igual manera la mayoría piensan que esta elección influye en el desempeño financiero de la empresa.

Tabla 50*Cruce 2: Prueba Chi-cuadrado-SPSS*

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	7,722 ^a	1	,005
Razón de verosimilitudes	3,597	1	,058
Asociación lineal por lineal	7,501	1	,006
N de casos válidos	35		
3 casillas (75,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es ,11.			

Resultados:

- Grados de libertad (gl): 1
- Chi-cuadrado (X_c^2): 7,722^a

b) Distribución Chi-cuadrado**Tabla 51***Cruce1: Tabla de distribución de Chi-cuadrado*

v/p	0,001	0,0025	0,005	0,01	0,025	0,05	0,1
1	10,8274	9,1404	7,8794	6,6349	5,0239	3,8415	2,7055
2	13,815	11,9827	10,5965	9,2104	7,3778	5,9915	4,6052
3	16,266	14,3202	12,8381	11,3449	9,3484	7,8147	6,2514
4	18,4662	16,4238	14,8602	13,2767	11,1433	9,4877	7,7794
5	20,5147	18,3854	16,7496	15,0863	12,8325	11,0705	9,2363
6	22,4575	20,2491	18,5475	16,8119	14,4494	12,5916	10,6446
7	24,3213	22,0402	20,2777	18,4753	16,0128	14,0671	12,017
8	26,1239	23,7742	21,9549	20,0902	17,5345	15,5073	13,3616
9	27,8767	25,4625	23,5893	21,666	19,0228	16,919	14,6837
10	29,5879	27,1119	25,1881	23,2093	20,4832	18,307	15,9872

Una vez que se han determinado los grados de libertad (gl): 1 y un nivel de significancia de 0,05; se tiene como resultado un Chi-cuadrado teórico (X_t^2) de: 3,8415.

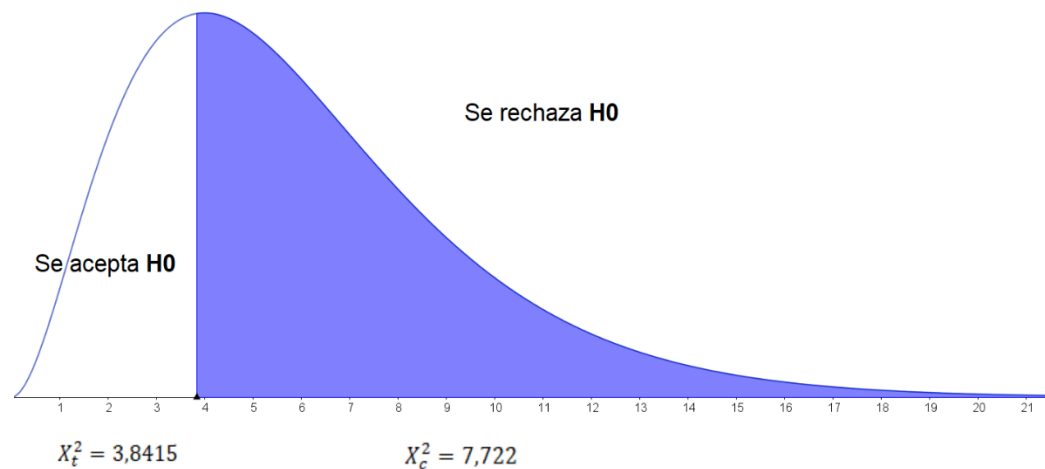
c) Comparación del Chi-cuadrado calculado y el Chi-cuadrado teórico

- Chi-cuadrado calculado (X_c^2)= 7,722
- Chi-cuadrado teórico (X_t^2)= 3,8415

d) Zona de aceptación de hipótesis

Figura 37

Cruce 1: Curva Chi-cuadrado



Regla de decisión

H0: Si ($X_c^2 \leq X$)

H1: Si ($X_c^2 \geq X$)

Entonces: $7,722 \geq 3,8415$ Se rechaza **H0**

e) Decisión estadística

Para realizar el análisis estadístico se emplea 1 grado de libertad y 0,05 como nivel de significancia, dando como resultado un Chi-cuadrado calculado de 7,722 y de acuerdo a la zona de aceptación de hipótesis el valor se encuentra en el área de rechazo de la hipótesis nula (H0), además de que el valor es mayor al Chi-cuadrado teórico de 3,8415. En base a lo expuesto se rechaza la Hipótesis nula (H0) y se determina que la reinversión de utilidades incide en el desempeño financiero de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi en el periodo 2015 - 2019.

f) Medidas de direccionalidad

Por medio del software IBM SPSS Statistics 25, se realiza el cálculo de la prueba estadística d de Somers, para lo cual se usa la pregunta 8 como variable independiente que se refiere a la selección de la reinversión de utilidades como alternativa de financiamiento si su costo fuera menor al de otras opciones y la pregunta 17 correspondiente a la influencia de la reinversión de utilidades en el desempeño financiero.

Tabla 52

Cruce 2: D de Somers-SPSS

		Valor	Error típ. asint. ^a	T aproximada ^b	Sig. aproximada
d de Somers	Simétrica	,470	,319	1,007	,314
	¿Si la reinversión de utilidades resultara una opción menos costosa de financiamiento, la seleccionaría? Dependiente	,470	,355	1,007	,314
	¿Cree usted que la reinversión de utilidades influye en el desempeño financiero de la empresa? Dependiente	,470	,355	1,007	,314

a. Asumiendo la hipótesis alternativa.

b. Empleando el error típico asintótico basado en la hipótesis nula.

En la Tabla 52 se indica que la prueba d de Somers es 0,470. Lo cual representa que el grado de asociación es débil; sin embargo, el valor es negativo por lo que muestra relación entre las variables.

g) Medidas simétricas

A través del software IBM SPSS Statistics 25, se realiza el cálculo de las medidas simétricas Gamma y Tau-c de Kendall.

Tabla 53

Cruce 2: Medidas simétricas-SPSS

	Valor	Error típ. asint. ^a	T aproximada ^b	Sig. aproximada
Tau-b de Kendall	,470	,319	1,007	,314
Gamma	,939	,102	1,007	,314
N de casos válidos	35			

a. Asumiendo la hipótesis alternativa.

b. Empleando el error típico asintótico basado en la hipótesis nula.

En la Tabla 53 se evidencia las medidas simétricas procesadas en el software IBM SPSS Statistics 25, de las cuales el valor de Tau-c de Kendall es de 0,470 y para Gamma 0,939. Se puede identificar que la relación de las variables en el caso de Tau'c de Kendall es débil, mientras que Gamma muestra una aproximación a una asociación directa perfecta al ser el resultado un valor cercano a 1.

Capítulo V

5. Propuesta

Modelo de análisis y evaluación del costo de capital de las alternativas de financiamiento, con enfoque en las Utilidades Retenidas de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi, por medio del cálculo del costo promedio ponderado de capital (WACC).

5.1. Justificación

Dada la relevancia de las industrias manufactureras en la provincia de Cotopaxi, se plantea esta propuesta con el propósito de desarrollar un instrumento que les permita a las empresas analizar y evaluar el costo de capital de diferentes alternativas de financiamiento, dando énfasis en el financiamiento con recursos propios específicamente por medio de las utilidades retenidas.

Para el desarrollo de este instrumento, se tomará el Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados de una empresa como ejemplo y se realizará el cálculo del costo de capital de las diferentes alternativas para finalmente obtener un ranking donde se analice a través del costo promedio ponderado de capital de las opciones de financiamiento que utilice la organización.

La realización de esta propuesta servirá de guía para que los gerentes puedan analizar diferentes opciones de financiamiento y seleccionar la mejor alternativa de acuerdo a su costo de capital, se da enfoque a las ganancias retenidas, para que al final del análisis se observen los diferentes costos de capital y se pueda evidenciar que las ganancias retenidas suelen tener menores costos de capital, por lo que la herramienta permite que se puedan tomar decisiones más acertadas al seleccionar una alternativa que represente un menor costo de capital.

5.2. Objetivos

5.2.1. *Objetivo General*

Desarrollar un modelo de análisis y evaluación el costo de capital de distintas alternativas de financiamiento de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi, con enfoque en las utilidades retenidas, mediante el cálculo del costo promedio ponderado de capital (WACC) utilizando el programa Excel, con el objeto de proporcionar

una herramienta que permita visualizar las fuentes de financiamiento más convenientes de acuerdo a su costo de capital.

5.2.2. Objetivos específicos

- Detallar la fundamentación teórica de la propuesta de análisis del cálculo del costo de capital por alternativa de financiamiento.
- Identificar en los estados financieros, las alternativas de financiamiento y la estructura de capital utilizada por una empresa para dar cumplimiento a las decisiones de inversión.
- Evaluar el costo de capital ponderado de una empresa a través de un simulador elaborado en la herramienta Excel, que permita a los tomadores de decisión en las compañías elegir la mejor alternativa de financiamiento mediante el criterio de menor costo, coadyuvando a la maximización del valor empresarial.

5.3. Fundamentación de la propuesta

La propuesta se elabora con el fin de proporcionar un modelo de análisis y evaluación del costo de capital de diferentes alternativas de financiamiento, con enfoque en las utilidades retenidas, partiendo de la información presentada en los estados financieros de una empresa ejemplo.

El costo de capital se calcula por medio del costo promedio ponderado de capital (WACC), el cual ayuda a evaluar las diferentes alternativas de financiamiento para que se pueda comparar la rentabilidad esperada con el costo de oportunidad y seleccionar aquellas que contribuyan a la generación de valor empresarial, por lo que el modelo será un instrumento que ayude a tomar acertadas decisiones de financiamiento en las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi.

5.4. Descripción de la propuesta

El “Modelo de análisis y evaluación del costo de capital de las alternativas de financiamiento, con enfoque en las Utilidades Retenidas de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi, por medio del cálculo del costo promedio ponderado de capital (WACC)” se ha desarrollado mediante el programa Microsoft Excel, el cual se compone de 18 hojas de cálculo en las cuales se describen los contenidos y se calcula el costo de capital de las diferentes opciones de financiamiento a partir de los datos que ingrese el usuario en las celdas de entrada y de la información presentada en los estados financieros tomados como ejemplo, con los resultados obtenidos se desarrolla una tabla en la cual se indica el costo

promedio ponderado de capital, seguidamente se observa un ranking de las alternativas de financiamiento de acuerdo a su costo de capital, finalmente se realizan simulaciones con dos distintos escenarios respecto a las variaciones en el costo de capital de las ganancias retenidas tomando en cuenta o no el beneficio tributario correspondiente a la reducción de 10 puntos porcentuales en el Impuesto a la Renta.

- **Hoja 1:** Portada de la propuesta

Figura 38

Portada de la propuesta

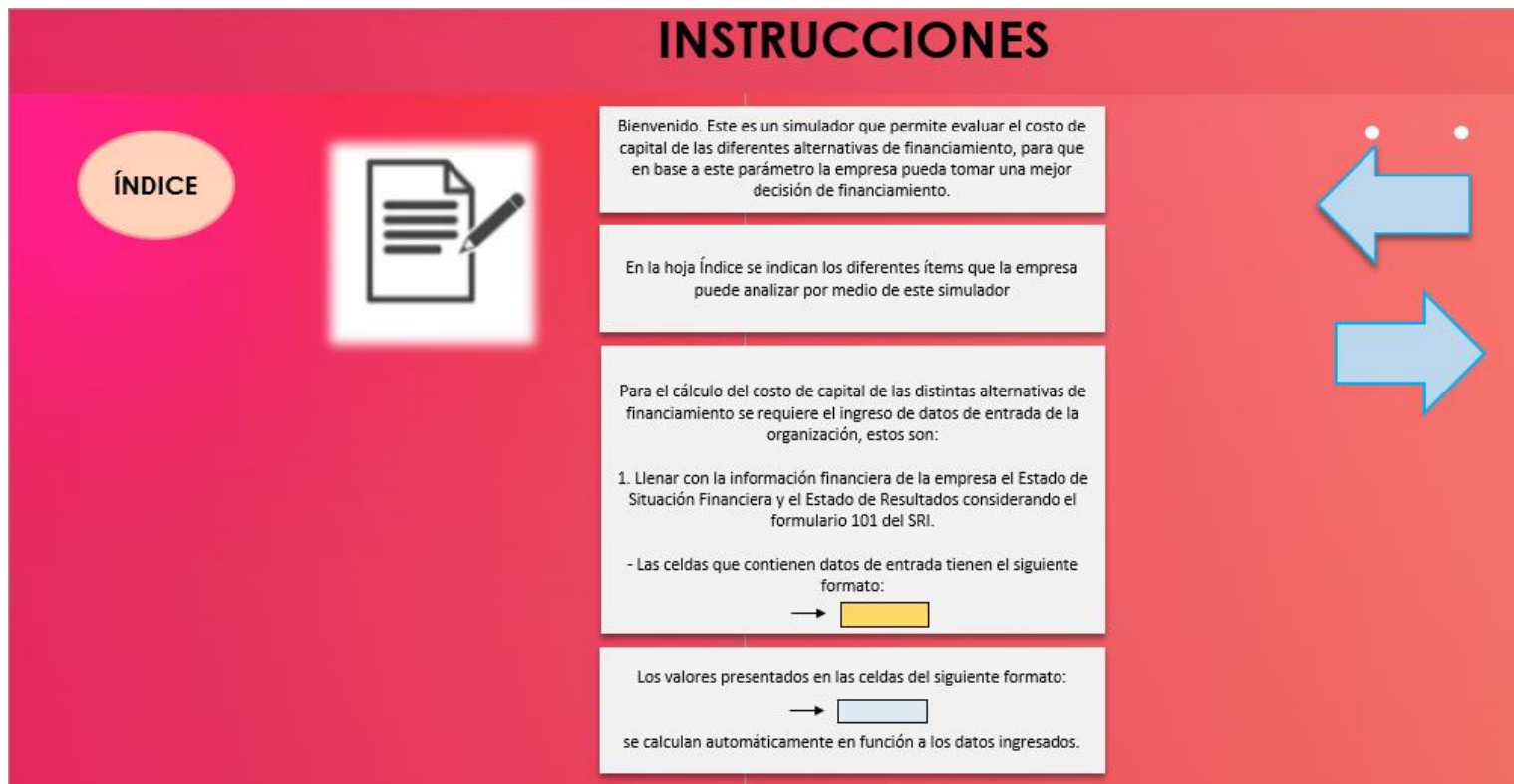


En la Figura 38, se puede observar la portada del modelo propuesto, en donde se detalla información general sobre los autores y tutor, además se expone el tema de la propuesta que se ha desarrollado.

- **Hoja 2:** Instrucciones generales

Figura 39

Instrucciones generales



Como se observa en la Figura 39, se describen las instrucciones para el uso correcto del modelo, y para que el usuario conozca el ingreso adecuado de los datos que se solicitan, de acuerdo a la información de la empresa.

- **Hoja 3:** Índice de contenidos

Figura 40

Índice de contenidos

ÍNDICE	
1.	PORTADA
2.	INSTRUCCIONES
3.	INFORMACIÓN GENERAL
4.	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
5.	ESTADO DE RESULTADOS
6.	DECISIONES DE FINANCIAMIENTO
7.	CRÉDITOS COMERCIALES
8.	CRÉDITOS INSTITUCIONES FINANCIERAS
9.	BONOS
10.	CAPITAL SOCIAL
11.	GANANCIAS RETENIDAS
12.	COSTO TOTAL
13.	RANKING
14.	SIMULACIÓN DE ESCENARIOS
15.	GRÁFICA DE LA SIMULACIÓN

En la Figura 40, se presenta de manera detallada los diferentes contenidos que presenta la propuesta, en donde el usuario tiene la libertad de acceder al que desee usando los diferentes hipervínculos que se encuentran en las pestañas.

- **Hoja 4:** Información general

Figura 41

Información general

INFORMACIÓN GENERAL

ÍNDICE



NOMBRE DE LA EMPRESA:	
RUC:	
Tipo de Compañía	Responsabilidad Limitada
Tamaño	Pequeña empresa
Provincia	
Ubicación	
Teléfono	
Correo	





En la Figura 41, se presenta la información general de las empresas que se encuentran dentro de nuestro objeto de estudio, en donde se debe llenar y escoger datos como: el nombre de la empresa, el RUC, tipo de compañía, tamaño, etc.

- **Hoja 5:** Estado de situación financiera


Figura 42


Estado de situación financiera

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

ÍNDICE

CUENTA:	CÓDIGO:	VALOR (USD\$)
ACTIVO	1	\$ 97.486.143,06
ACTIVO CORRIENTE	101	\$ 23.662.630,00
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	10101	\$ 1.343.948,00
CAJA	1010101	\$ 22.051,93
INSTITUCIONES FINANCIERAS PÚBLICAS	1010102	\$ -
INSTITUCIONES FINANCIERAS PRIVADAS	1010103	\$ 1.321.896,07
ACTIVOS FINANCIEROS	10102	\$ 11.780.755,61
ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN RESULTADOS	1010201	\$ -
RENTA VARIABLE	101020101	\$ -
ACCIONES Y PARTICIPACIONES	10102010101	\$ -
CUOTAS DE FONDOS COLECTIVOS	10102010102	\$ -
VALORES DE TITULARIZACIÓN DE PARTICIPACIÓN	10102010103	\$ -
UNIDADES DE PARTICIPACIÓN	10102010104	\$ -
INVERSIONES EN EL EXTERIOR	10102010105	\$ -
OTROS	10102010106	\$ -
RENTA FIJA	101020102	\$ -
AVALES	10102010201	\$ -
BONOS DEL ESTADO	10102010202	\$ -
BONOS DE PRENDA	10102010203	\$ -
CÉDULAS HIPOTECARIAS	10102010204	\$ -





Activar Windows

De acuerdo a la Figura 42, se presenta el formato del estado de situación financiera, según el formulario 101, tomado de la página de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, mismo que ha sido establecido por el Servicio de Rentas Internas; en donde se consideran datos correspondientes al año 2019 con el objetivo de identificar datos necesarios para los diferentes cálculos correspondientes al costo de capital de las alternativas de financiamiento ubicadas en el Pasivo y Patrimonio.

- **Hoja 6:** Estado de resultados

Figura 43

Estado de resultados

ESTADO DE RESULTADOS		
Cuentas	CÓDIGO	VALOR (En USD\$)
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	401	\$ 54.500.364,78
VENTA DE BIENES	40101	\$ 53.485.379,13
PRESTACIÓN DE SERVICIOS	40102	\$ 551.103,96
INGRESOS POR ASESORÍA	4010201	\$ 551.103,96
INGRESOS POR ESTRUCTURACIÓN DE OFERTA PÚBLICA DE VALORES	4010202	\$ -
INGRESOS POR ESTRUCTURACIÓN DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS	4010203	\$ -
OTROS	4010204	\$ -
CONTRATOS DE CONSTRUCCIÓN	40103	\$ -
SUBVENCIONES DEL GOBIERNO	40104	\$ 169.854,31
REGALÍAS	40105	\$ -
INTERESES	40106	\$ 23.665,13
INTERESES GENERADOS POR VENTAS A CRÉDITO	4010601	\$ -
INTERESES Y RENDIMIENTOS FINANCIEROS	4010602	\$ 23.665,13
OTROS INTERESES GENERADOS	4010603	\$ -
DIVIDENDOS	40107	\$ -
GANANCIA POR MEDICIÓN A VALOR RAZONABLE DE ACTIVOS BIOLÓGICOS	40108	\$ -
INGRESOS POR COMISIONES, PRESTACIÓN DE SERVICIOS, CUSTODIA, REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN	40109	\$ -
COMISIONES GANADAS POR INTERMEDIACIÓN DE VALORES	4010901	\$ -
POR OPERACIONES BURSÁTILES	401090101	\$ -

En la Figura 43, se presenta el formato del estado de resultados definido por el Servicio de Rentas Internas, de igual manera se considera el año 2019.

- **Hoja 7:** Decisiones de financiamiento

Figura 44

Decisiones de financiamiento

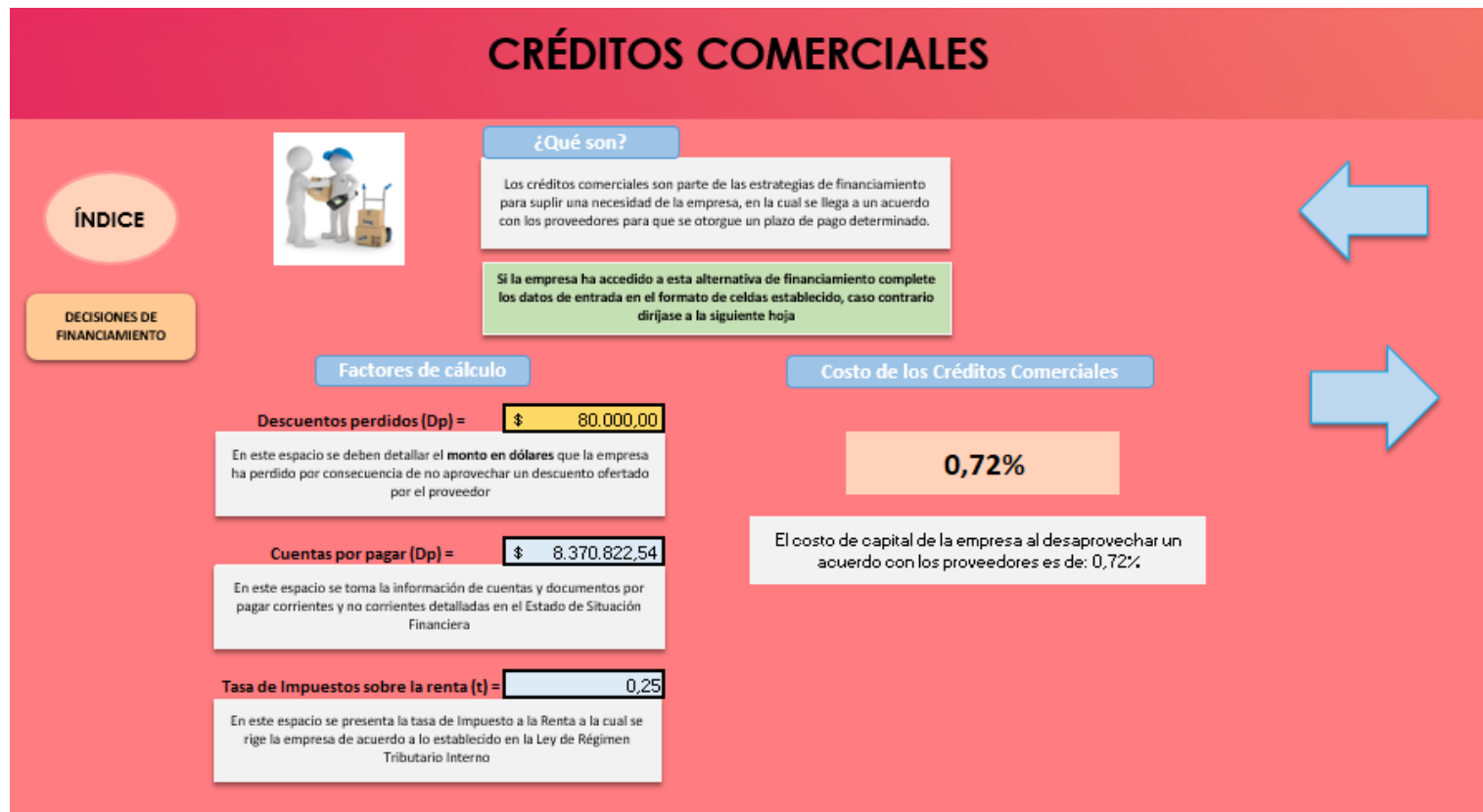


Se observa en la Figura 44, un esquema de las diferentes decisiones de financiamiento y su afectación dentro del estado de situación financiera, que serán evaluadas mediante el costo de capital. Se deben ir llenando las celdas de entrada únicamente de las alternativas de financiamiento que se manejen dentro de la empresa.

- **Hoja 8:** Créditos comerciales

Figura 45

Créditos comerciales

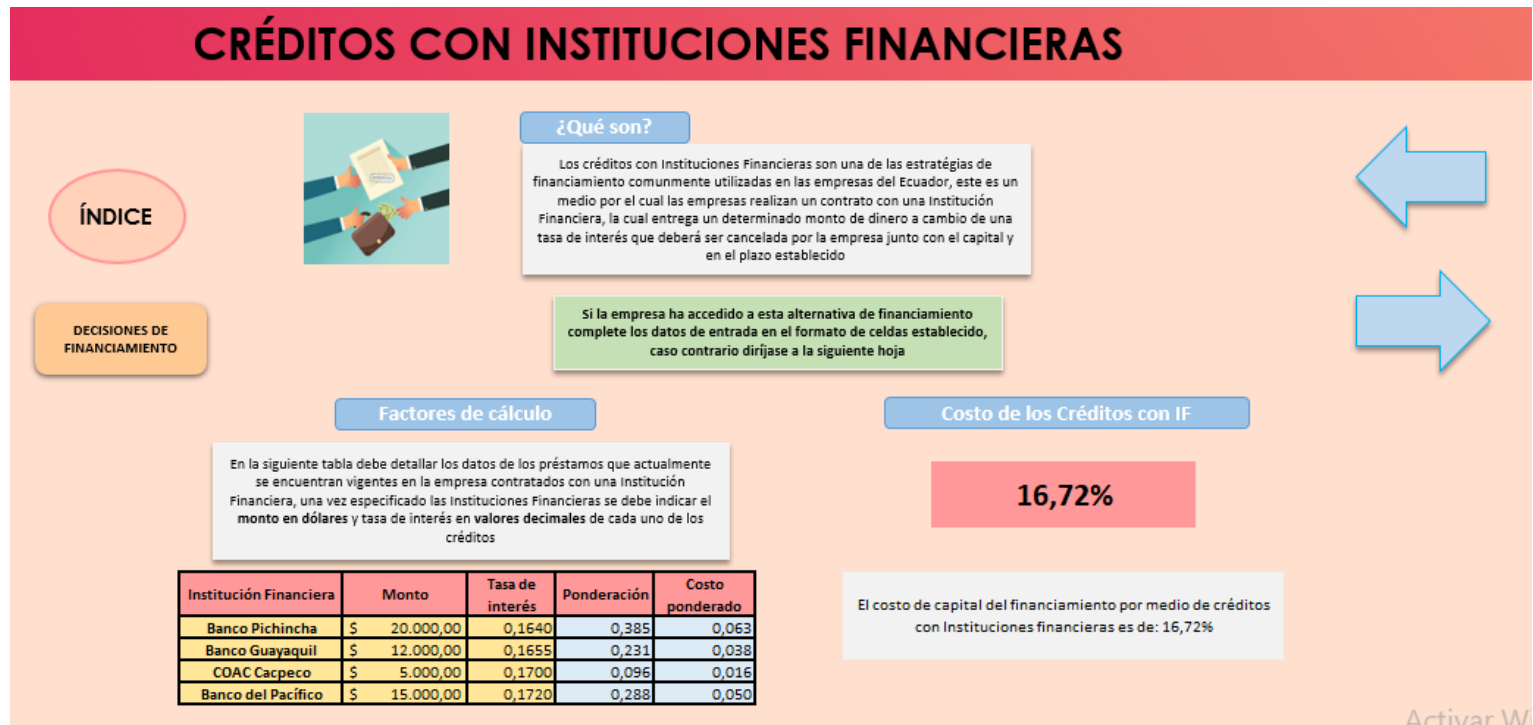


Los créditos comerciales son decisiones de financiamiento que tienen su afectación en el pasivo del estado de situación financiera de la empresa, para acceder a este financiamiento se debe llegar al acuerdo entre todos los proveedores y determinar un lapso de tiempo para el respectivo pago, como se muestra en la Figura 45, la empresa en el caso de haber accedido a esta alternativa debe llenar los datos de entrada de acuerdo al formato establecido, dando como resultado el costo de capital de los créditos comerciales obtenidos a partir del desarrollo de la fórmula.

- **Hoja 9:** Créditos con instituciones financieras

Figura 46

Créditos con instituciones financieras

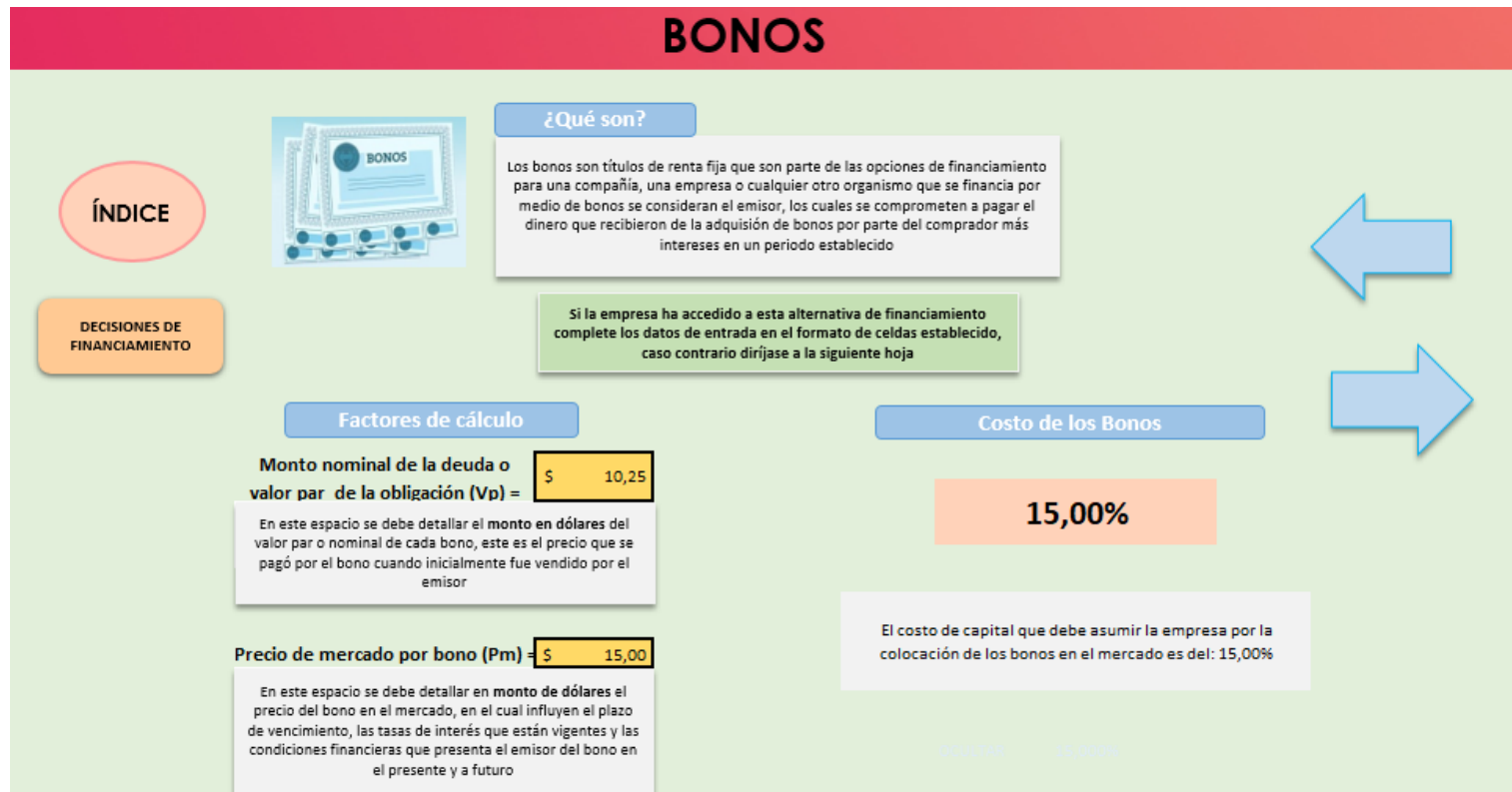


La Figura 46 indica la definición y los datos de entrada para el cálculo del costo de capital de los créditos con instituciones financieras, para los cuales se debe detallar en las celdas de entrada los datos de los préstamos que ha adquirido la empresa y se encuentran vigentes. Los créditos con instituciones financieras sirven para que la empresa sustente sus gastos, consiste en la entrega de dinero por parte del banco a cambio de una tasa de interés, que será devuelto conjuntamente con su capital en un tiempo acordado por ambas partes.

- Hoja 10: Bonos

Figura 47

Bonos



Los bonos son opciones de financiamiento que se llevan a cabo dentro de una empresa, al finalizar el lapso de tiempo establecido por las partes involucradas, se debe devolver el capital conjuntamente con los intereses previstos. Como se muestra en la Figura 47, la empresa deberá ingresar datos de entrada en caso que esta haya accedido a esta fuente de financiamiento, caso contrario deberá dirigirse a la siguiente pestaña.

- **Hoja 11:** Capital social

Figura 48

Capital social

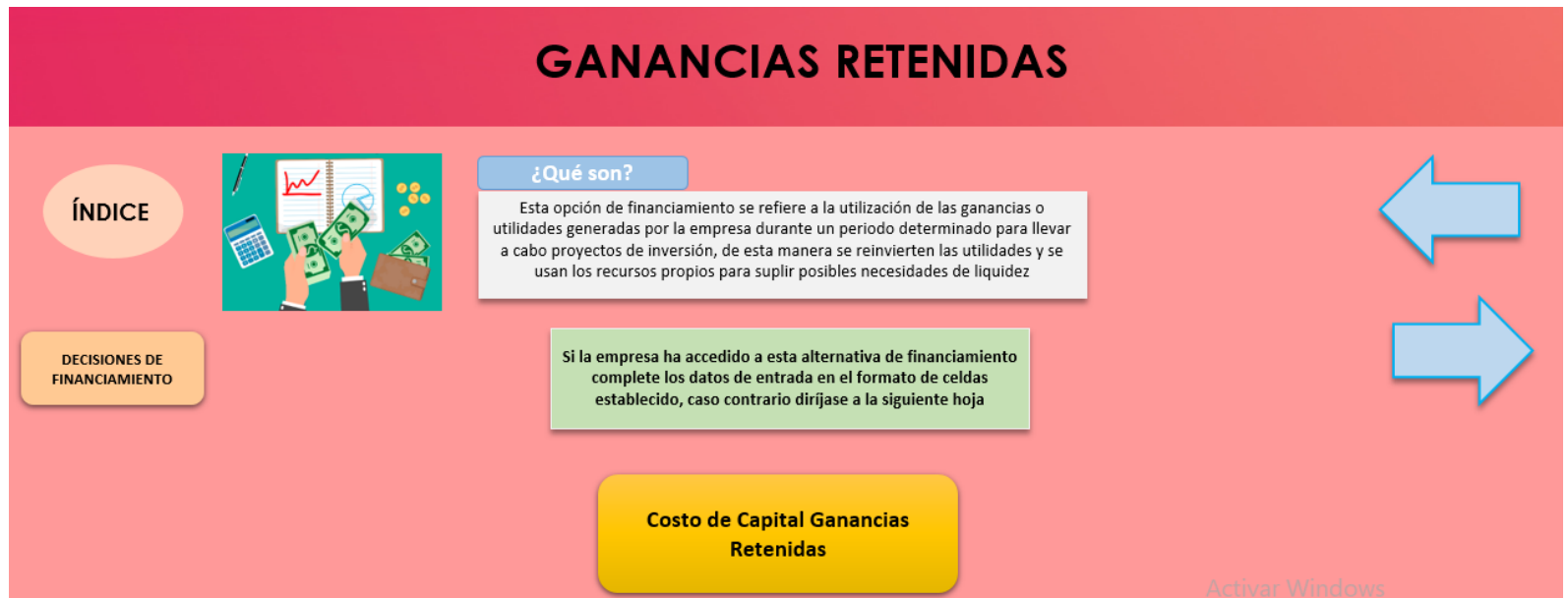


Como se muestra en la Figura 48, las acciones comunes con títulos que se negocian en el Mercado de Valores y también sirven como alternativa de financiamiento, la fórmula de cálculo de esta opción depende si la empresa cotiza o no sus acciones dentro del Mercado de Valores; en el caso de que emita sus acciones les llevará una pestaña del Excel en donde se encuentra el cálculo del costo de capital de las acciones comunes, las cuales pueden ser nuevas o existentes y la empresa deberá detallar la información correspondiente a sus acciones en las celdas de entrada; si la empresa no cotiza en la Bolsa de Valores el Excel le dirigirá a una pestaña en donde se presenta el cálculo del costo de capital patrimonial, el cual se obtiene mediante la información de los betas desapalancados obtenidas de fuentes oficiales, correspondientes al sector de análisis, la tasa libre de riesgo, la prima de riesgo de mercado y la prima de riesgo son datos que deberán ser llenados por el usuario, teniendo de base las referencia bibliográficas.

- **Hoja 12:** Ganancias retenidas

Figura 49

Ganancias retenidas

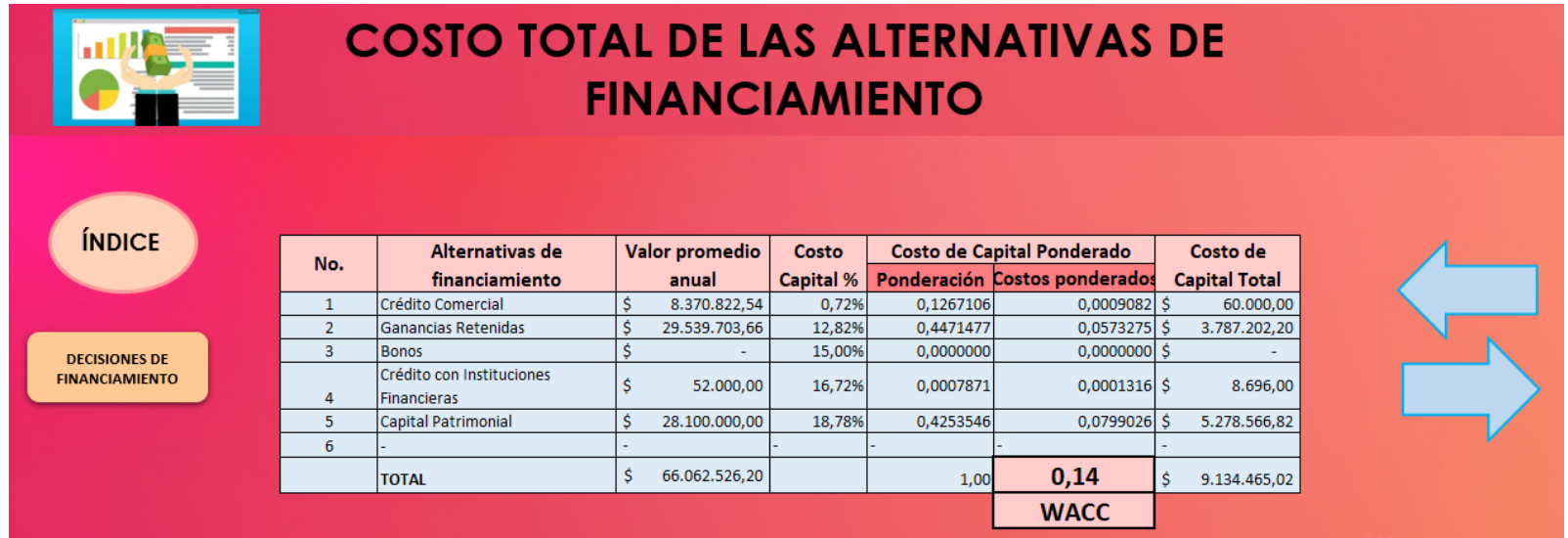


Se realiza el cálculo del costo de capital de las utilidades retenidas mediante los factores de cálculo necesarios para la fórmula, se toman datos automáticamente de acuerdo a la situación de la empresa en cuanto a la cotización de acciones dentro del Mercado de Valores; en este caso se permite que el usuario ingrese la tasa de Impuesto a la Renta correspondiente a la empresa, sea esta normal o con la reducción de 10 puntos porcentuales en esta tasa.

- **Hoja 13:** Costo total de las alternativas de financiamiento

Figura 50

Costo total de las alternativas de financiamiento



No.	Alternativas de financiamiento	Valor promedio anual	Costo Capital %	Costo de Capital Ponderado		Costo de Capital Total
				Ponderación	Costos ponderados	
1	Crédito Comercial	\$ 8.370.822,54	0,72%	0,1267106	0,0009082	\$ 60.000,00
2	Ganancias Retenidas	\$ 29.539.703,66	12,82%	0,4471477	0,0573275	\$ 3.787.202,20
3	Bonos	\$ -	15,00%	0,0000000	0,0000000	\$ -
4	Crédito con Instituciones Financieras	\$ 52.000,00	16,72%	0,0007871	0,0001316	\$ 8.696,00
5	Capital Patrimonial	\$ 28.100.000,00	18,78%	0,4253546	0,0799026	\$ 5.278.566,82
6	-	-	-	-	-	-
TOTAL				1,00	0,14	\$ 9.134.465,02
					WACC	

Se observa en la Figura 50 una tabla correspondiente al costo total de las alternativas de financiamiento, en esta tabla se muestra únicamente las alternativas que utiliza la empresa y en las cuales ha ingresado la información pertinente; en la columna correspondiente a el valor promedio anual se toma de la información presentada en el Estado de Situación Financiera y Estado de Resultado; en la columna del Costo de Capital %, se muestran los costos de capital de cada alternativa calculados en el simulador; a continuación se realiza una ponderación del valor promedio anual de cada alternativa; después se presenta la columna de la ponderación de los costos de capital, los cuales dan como resultado el WACC; la última columna corresponde al Costo de Capital Total en dólares.

- **Hoja 14:** Ranking: Costo de capital de las alternativas de financiamiento

Figura 51

Ranking: Costo de capital de las alternativas de financiamiento

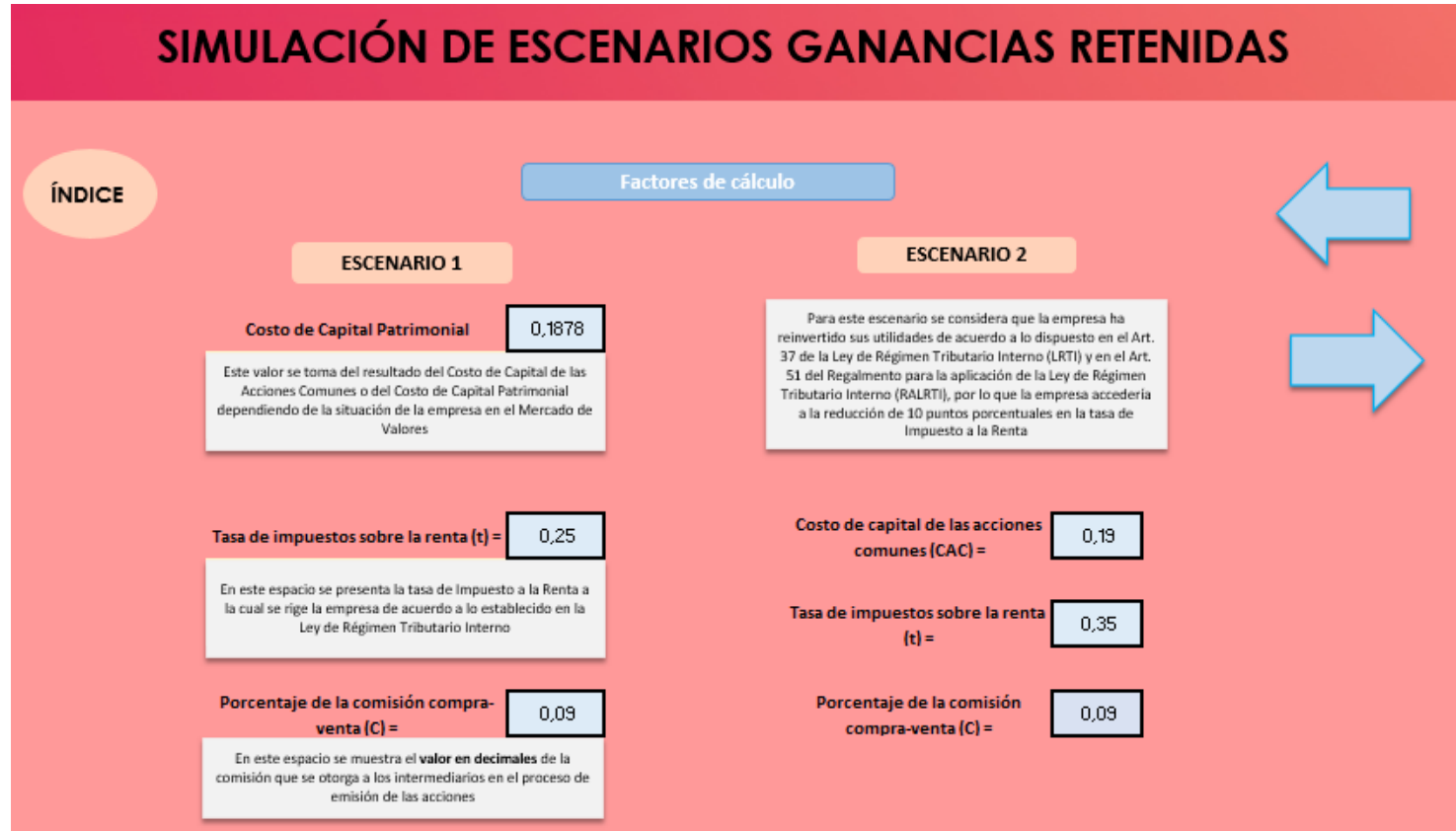


En esta pestaña se puede observar un ranking con las alternativas de financiamiento que utiliza la empresa, siendo el 1 la alternativa con menor costo de capital y por ende mayor conveniencia para la empresa y 5 la alternativa con mayor costo.

- **Hoja 15:** Simulación de escenarios: Ganancias retenidas

Figura 52

Simulación de escenarios: Ganancias retenidas

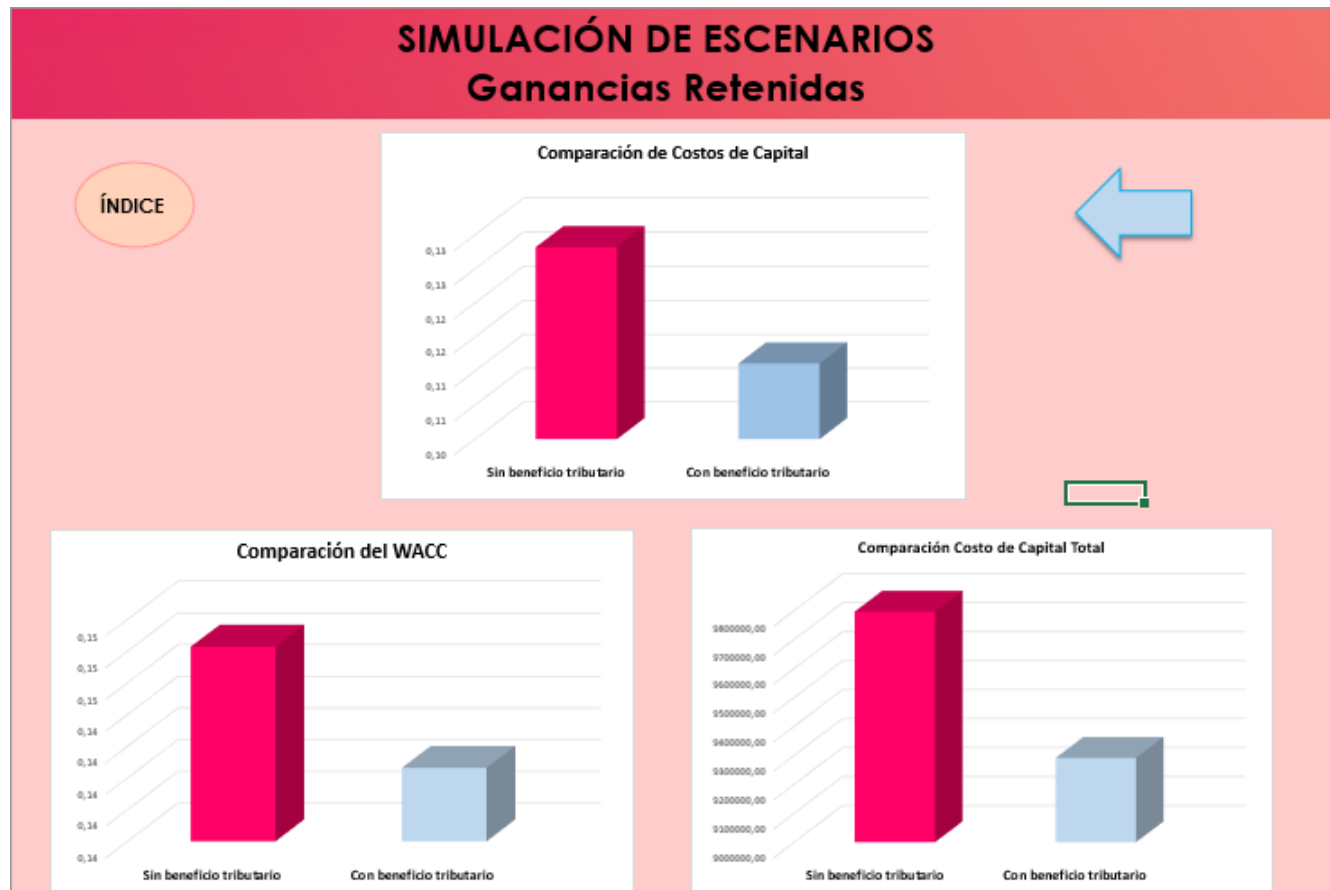


En la Figura 52 se muestra una simulación de escenarios de las ganancias retenidas, suponiendo en dos escenarios, en el escenario 1 se muestra el costo de capital de las ganancias retenidas sin el beneficio tributario y en el escenario 2 el costo de capital de las ganancias retenidas con el beneficio tributario, es decir tomando en cuenta una tasa del Impuesto a la Renta para el primer caso de 0,25 y para el segundo de 0,35. De esto se observa que el costo de capital en el caso de acceder al beneficio tributario es menor.

- **Hoja 16:** Gráfica de la simulación de escenarios

Figura 53

Gráfica de la simulación de escenarios



En esta pestaña se muestran gráficas de barras correspondientes a la simulación de escenarios en las cuales se compara los costos de capital resultantes de los dos escenarios, se compara también la afectación en el WACC, y por último se muestra una figura de la afectación de ambos escenarios en el resultado del costo de capital total en dólares.

Capítulo VI

6. Conclusiones y Recomendaciones

6.1. Conclusiones

- La reinversión de utilidades constituye una opción de financiamiento contemplada en la Ley de Régimen Tributario Interno como una alternativa para obtener una disminución en la tasa del Impuesto a la Renta y por medio de la cual las organizaciones pueden obtener recursos económicos para financiar sus proyectos de inversión, de acuerdo al análisis realizado en la investigación esta alternativa tiene un menor costo de capital, que influye en el costo promedio ponderado de capital global. El desempeño financiero es un indicador que permite conocer la situación económica de la empresa, y por medio del cálculo de indicadores financieros se puede identificar el manejo de las operaciones financieras dentro de la empresa.
- A través de la base teórica y legal se ha logrado conocer el incentivo por reinversión de utilidades y la descripción de las industrias y actividades a las que deben estar destinadas estos recursos para la aplicación del descuento en el Impuesto a la Renta; sin embargo, la gran parte de los encuestados no se han beneficiado de este incentivo tributario a pesar de retener utilidades para invertirlos en actividades como: la adquisición de maquinaria y equipos nuevos, y bienes relacionados con la investigación y desarrollo.
- Por medio de los indicadores de endeudamiento y rentabilidad se pudo identificar que las empresas para su financiamiento generalmente utilizan recursos provenientes de instituciones financieras, principalmente de la banca privada, esto en los últimos años ha aumentado por diversas situaciones que han incidido en la situación económica del país; sin embargo, también cuentan con utilidades acumuladas disponibles para financiar proyectos de inversión.
- A través de la aplicación de la encuesta realizada a las 35 empresas objeto de estudio de la provincia de Cotopaxi, se evidencia que el 72% de las compañías no se beneficia de la reducción de 10 puntos porcentuales por reinversión de utilidades, a pesar de destinar sus utilidades retenidas a actividades establecidas legalmente para acceder a este beneficio. Además, del total de encuestados 24 entidades mencionan que tienen conocimiento acerca de lo establecido en la Ley de Régimen Tributario Interno, de estas el 91,7% indica que seleccionaría esta alternativa como fuente de financiamiento en caso de ser menos costosa.

- Mediante el uso de elementos estadísticos como la prueba de chi cuadrado y el análisis de tablas cruzadas, se realiza la comprobación de la hipótesis y se demuestra que la reinversión de utilidades tiene incidencia estadística en el desempeño de las empresas manufacturas de la provincia de Cotopaxi, reguladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

6.2. Recomendaciones

- Es recomendable que las empresas consideren el beneficio de la reducción de 10 puntos porcentuales establecidos en la Ley de Régimen Tributario Interno, pues al obtener un beneficio tributario, el costo de capital de esta alternativa usualmente es menor.
- Se recomienda a las empresas, implementar una política de dividendos que regule o establezca los lineamientos que las compañías deben seguir para retener o repartir las utilidades.
- Se sugiere a las entidades evaluar el costo de capital de diferentes fuentes de financiamiento, por medio del modelo de análisis y evaluación propuesto, para tomar una decisión de financiamiento acertada y conveniente para la empresa una vez analizados los resultados arrojados al finalizar el modelo de simulación.
- Se recomienda a la empresa analizar el costo de capital de cada una de las alternativas y su incidencia en el costo de capital global, de tal manera que se pueda tomar una decisión de financiamiento basada en el criterio del menor costo de capital posible, en base a los resultados del análisis se sugiere a las compañías potenciar el uso del financiamiento con recursos propios, siguiendo lo planteado en la teoría del pecking order en razón de que esas alternativas tienden a ser menos costosas por lo tanto contribuyen a la generación del valor empresarial.

Bibliografía

- Abeles , M., Cimoli, M., & Lavarello, P. J. (2017). *Manufactura y cambio estructural: aportes para pensar la política industrial en la Argentina*. CEPAL. Obtenido de <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/42393>
- Acuña Corredor, G., & Zambrano Vargas, S. (2013). Teoría del Pecking Order versus teoría del Trade off para la empresa Coservicios S.A. E.S.P. *SciELO*. Obtenido de http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0120-30532013000200009
- Adam Jr, E. E. (1994). Alternative quality improvement practices and organization performance. *Journal of Operations Management*, 27-44. Obtenido de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0272696394900043>
- Alarcón Argudo, P. K. (2014). *Impacto de la aplicación del código orgánico de la producción comercio e inversiones en empresas alimenticias, de la ciudad de Latacunga, provincia de Cotopaxi del periodo 2011 al 2012*.
- Alarcón Pérez, Ó. A. (2017). *Teoría del Pecking Order*. Obtenido de Dialnet: <file:///C:/Users/Usuario/Downloads/Dialnet-TeoriaDelPeckingOrder-6676016.pdf>
- Almeida Chiluisa, S., & Guerrero Cunuhay, L. (2020). *Análisis de las teorías de la estructura de capital y su incidencia en las decisiones de financiamiento en las MIPYMES del sector manufacturero de la provincia de Cotopaxi, reguladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE Extensión Latacunga. Carrera de Ingeniería en Finanzas y Auditoría.
- Alsallas. (Septiembre de 2013). *Política de dividendos*. Obtenido de uv.mx: <https://www.uv.mx/personal/alsallas/files/2013/09/POLITICA-DE-DIVIDENDOS.pdf>
- Amaya, A. (2013). La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo. *Revista Finanzas Y Política Económica*, 5(2), 141-160. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5343064>
- Armendáriz Chicaiza, A. A. (2020). *La reinversión de utilidades y el crecimiento empresarial en la industria manufacturera del Ecuador*. Ambato: Universidad Técnica de Ambato. Obtenido de <https://repositorio.uta.edu.ec/handle/123456789/30808>

- Banco Central del Ecuador. (29 de 03 de 2019). *Economía ecuatoriana creció 1,4% en 2018*. Recuperado el 24 de 06 de 2021, Recuperado de bce.fin.ec: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1158-la-economia-ecuatoriana-crecio-14-en-2018>
- Barona Zuluaga, B., Rivera Godoy , J., & Garizado Román , P. (2017). Inversión y financiación en empresas innovadoras del sector servicios en Colombia. *Revista Finanzas y Política Económica*, 345-372.
- Básico, B., & Guerrero, A. (1984). *Metodología de la Investigación*. Obtenido de <https://s3.amazonaws.com/academia.edu/documentos>
- Benavides, J. C., Gómez , A., & Vicuña, M. (24 de Diciembre de 2016). *Estructura de capital*. Obtenido de manuscrito ensayo: [file:///C:/Users/Usuario/Downloads/16-Art%C3%ADculo_manuscrito_ensayo-401-2-10-20191121%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Usuario/Downloads/16-Art%C3%ADculo_manuscrito_ensayo-401-2-10-20191121%20(1).pdf)
- Bravo, C., Zurita , M., & Segovia, G. (2017). La gestión financiera aplicada a las organizaciones . *Dialnet*, 13.
- Buenaño, E., & Andino, M. (Julio de 2010). *Análisis de la Reinversión*. *Centro de estudios fiscales*, 1-20. Obtenido de https://cef.sri.gob.ec/pluginfile.php/16783/mod_page/content/214/2010-04.pdf
- Camino-Mogro, S., Armijos-Yambay, M., Parrales-Guerrero, K., & Herrera-Paltán, L. (2020). Estudios sectoriales: La eficiencia de las empresas Manufactureras en el Ecuador. *Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. Obtenido de https://investigacionyestudios.supercias.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/eficienciamanufactura_FINAL.pdf
- Cárdenas Ramón , A. V., & Sarmiento Serpa , G. E. (2020). *Gestión financiera y reinversión de utilidades en los sectores de manufactura y comercio en el periodo 2014-2018*. Universidad del Azuay. Facultad de Ciencias de la Administración.
- Cárdenas Ramón, A., & Sarmineto Serpa , G. (2020). *Gestión financiera y reinversión de utilidades en los sectores manufactura y comercio en el periodo 2014 - 2018*. Universidad Del Azuay. Recuperado el 27 de Mayo de 2021, de <http://dspace.uazuay.edu.ec/handle/datos/10380>
- CEPAL, N. (2019). *Los incentivos fiscales a las empresas en América Latina y el Caribe*.
- Cerasa. (1951). *Economía Financiera. Decisiones de Inversión y Financiación* . Obtenido de Cerasa.es: <https://www.cerasa.es/media/areces/files/book-attachment-1951.pdf>
- Chávez Chávez, M. (2010). *Análisis compartivo del Impuesto al Valor Agregado e Impuesto a la Renta del Ecuador frente a los países que conforman la Comunidad Andina*. San Francisco de Quito.

- Chiroque, C. (12 de 10 de 2019). *CHI CUADRADO y MEDIDAS DE ASOCIACIÓN en SPSS [FÁCIL] Tutorial de SPSS 8*. Recuperado el 24 de 06 de 2021, Recuperado de Data Política: <https://www.youtube.com/watch?v=cyRAxn5NbD4>
- Constitucional, T. (2008). *Costitución de la República del Ecuador*. Obtenido de http://bivicce.corteconstitucional.gob.ec/site/image/common/libros/constituciones/Constitucion_2008_reformas.pdf
- Córdoba, M. (2012). *Gestión financiera*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- División de Estadísticas, U. (03 de 06 de 2021). *América Latina y el Caribe: Perfil Regional Económico*. Obtenido de CEPALSTAT: https://estadisticas.cepal.org/cepalstat/perfil_regional_economico.html?idioma=spanish
- Ekos. (10 de 06 de 2021). *Participación de los sectores en el PIB*. Recuperado el 24 de 06 de 2021, Recuperado de [ekosnegocios.com: https://www.ekosnegocios.com/articulo/participacion-de-los-sectores-en-el-pib](https://www.ekosnegocios.com/articulo/participacion-de-los-sectores-en-el-pib)
- ENEMDU. (09 de 2019). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo*. Obtenido de [Ecuadorencifras.gob.ec](https://www.ecuadorencifras.gob.ec): https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Septiembre/201909_Mercado_Laboral.pdf
- Escobar-Váquiro, N., Benavides-Franco, J., & Perafán-Peña, H. (2016). Gobierno corporativo desempeño financiero: conceptos teóricos y evidencia empírica. *Cuadernos de contabilidad*, 203-254. Obtenido de http://www.scielo.org.co/scielo.php?pid=S0123-14722016000100008&script=sci_abstract&tlng=pt
- Esparza, J. L. (22 de Febrero de 2021). *Estructura de Capital*. Recuperado el 25 de 06 de 2021, Recuperado de [uqroo: http://web.uqroo.mx/archivos/jlesparza/acpef140/3.3a%20Estructura%20capital.pdf](http://web.uqroo.mx/archivos/jlesparza/acpef140/3.3a%20Estructura%20capital.pdf)
- Estadísticas Generales de Recaudación SRI. (2021). *Recaudación por actividad económica*. Obtenido de [sri.gob.ec](https://www.sri.gob.ec): <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>
- Fuentes Fuentes, M. M., & Torres, N. E. (2002). Variables críticas en la medición del desempeño en empresas con implantación de la hestión de la calidad total. Obtenido de https://scholar.googleusercontent.com/scholar?q=cache:ft2oDD6AOnYJ:scholar.google.com/+medici%C3%B3n+del+desempe%C3%B1o+financiero+en+las+empresas&hl=es&as_sdt=0,5
- Galarza Torres, S., Armijo Robles, L., García Aguilar, J., & Acosta, X. (2016). *Análisis de la aplicación de los incentivos tributarios para las pequeñas empresas del sector de alimentos del cantón Quito*. doi:10.29076/issn.2528-7737vol9iss19.2016pp11-20p

- García, A. (06 de 2004). *La teoría del valor extremo: una aplicación al sector asegurador*. Obtenido de https://app.mapfre.com/documentacion/publico/pt/catalogo_imagenes/grupo.do?path=1028719
- Garzón Garzón , C., & Vásquez Gutiérrez, M. (2020). *Análisis del riesgo financiero y su incidencia en el valor contable y estratégico de las empresas manufactureras de la provincia de Cotopaxi reguladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en el año 2018*. Universidad De Las Fuerzas Armadas ESPE Extensión Latacunga. Carrera de Ingeniería en Finanzas y Auditoría. Obtenido de <http://repositorio.espe.edu.ec/xmlui/handle/21000/22789?show=full>
- González Lindao, E. F. (2014). *La reinversión de utilidades y los incentivos tributarios en las empresas del Ecuador en el período 2011-2012*. Universidad De Guayaquil Facultad De Ciencias Económicas. Obtenido de <http://repositorio.ug.edu.ec/handle/redug/6276>
- Grandzol, J. R., & Gershon, M. (1998). A survey instrument for standardizing TQM modeling research. *International Journal of Quality Science*. Obtenido de <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/13598539810203887/full/html>
- Higuerrey, A. (03 de 2008). *Política de dividendos*. Obtenido de webdelprofesor: http://webdelprofesor.ula.ve/nucleotrujillo/anahigo/guias_finanzas2_pdf/politica_dividendos.pdf
- INEC. (2020). *Índice de Producción de la Industria Manufacturera*. Quito. Obtenido de https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/IPI-M/2020/Septiembre/BOLETIN_TECNICO_IPI-M_2020_09.pdf
- INEGI. (2021). *Industria Manufacturera*. Obtenido de inegi.org.mx: <https://www.inegi.org.mx/temas/manufacturasexp/>
- Informe N° 493. (12 de 05 de 2013). *70% de inversión extranjera es reinversión obligada de utilidades*. Recuperado el 26 de 06 de 2021, Recuperado de IDESA: <https://idesa.org/70-de-inversion-extranjera-es-reinversion-obligada-de-utilidades/>
- Jaume, M., & Catalá, R. (2001). *Estadística Informática: casos y ejemplos con el SPSS*. Obtenido de Universitat d'Alacant: <https://rua.ua.es/dspace/bitstream/10045/8139/1/CONTINGENCIA.pdf>
- Jiménez Quinto, K. C., & Paucay Puma, C. E. (2015). *Análisis del incentivo tributario generado por la reinversión de utilidades y su impacto en la empresa Plásticos Ecuatorianos S.A. para el año 2014*. Universidad De Guayaquil, Facultad De Ciencia Administrativa. Obtenido de <http://repositorio.ug.edu.ec/handle/redug/13881>

- La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe. (2019). *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe*. Obtenido de CEPAL: https://www.cepal.org/sites/default/files/publication/files/44697/S1900448_es.pdf
- Ley de Regimen Tributario Interno, LRTI. (2019). *Ley de Regimen Tributario Interno, LRTI*. Obtenido de sri.gob.ec: <https://www.sri.gob.ec/impuesto-renta#base>
- Mera Franco, L. A. (2017). *La Reinversión de Utilidades, y su incidencia en la determinación del Impuesto a la Renta de la Cía. MELROD SA, periodo 2015*. Universidad Laica Vicente Rocafuerte de Guayaquil.
- Morales, O. (2003). *Fundamentos de la investigación documental y la monografía*. Obtenido de saber.ula.ve: http://www.saber.ula.ve/bitstream/handle/123456789/16490/fundamentos_investigacion.pdf;jsessionid=F3250BBEF2E9005DD23959F21170DDE3?sequence=1
- Moreno Castro, T. (2014). *Inversiones de largo plazo. Proceso de decisión y prioridades*. Universidad Central del Ecuador. Obtenido de https://www.ucentral.cl/ucentral/site/docs/20140903/20140903123649/inversiones_de_largo_plazo.pdf
- Moscoso Escobar, J., & Sepúlveda Rivillas, C. (2014). *Costo de capital: conceptos y aplicaciones: texto guía para pregrado*. Medellín: L Vieco S.A.S. Obtenido de <http://bibliotecadigital.udea.edu.co/handle/10495/1955>
- Núñez Pérez, J. (Octubre de 2013). *Política de dividendos: Aproximación a la construcción de un modelo general*. Obtenido de congreso.investiga: <http://congreso.investiga.fca.unam.mx/docs/xviii/docs/11.18.pdf>
- Padilla, V. M. (2014). *Introducción a las finanzas*. editorial patria.
- Powell, T. C. (1995). Total quality management as competitive advantage: a review and empirical study. *Strategic Management Journal*, 15-37. Obtenido de <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/smj.4250160105>
- Quevedo, F. (11 de 12 de 2011). *La prueba de ji-cuadrado*. Recuperado el 24 de 07 de 2021, Recuperado de medwave.cl: <https://www.medwave.cl/link.cgi/Medwave/Series/MBE04/5266>
- Ramos, M. (2021). *Material del curso "Recursos metodológicos y estadísticos para la docencia e investigación"*. Obtenido de Curso de Recursos Metodológicos y Estadísticos: http://www4.ujaen.es/~mramos/Cursos/CADIPI/CADIPI_06_IntrCategorico.pdf
- Raúl Ávila. (26 de Mayo de 2019). *Las potencias Manufactureras*. Recuperado el 24 de 07 de 2021, Recuperado de Semana: <https://www.semana.com/las-potencias-manufactureras-por-raul-avila-forero/272475/>

- Rebolledo Noriega, J. E., Duque Gallego, C. A., López, L. Á., & Velasco Bonilla, A. (2013). *Perfil del sector manufacturero Colombiano*. Obtenido de <https://repository.usc.edu.co/handle/20.500.12421/2418>
- Reforma Tributaria . (31 de Octubre de 2017). *Dujovne presentó el Proyecto de Reforma Tributaria*. Recuperado el 24 de 07 de 2021, Recuperado de [argentina.gob.ar: https://www.argentina.gob.ar/noticias/dujovne-presento-el-proyecto-de-reforma-tributaria](https://www.argentina.gob.ar/noticias/dujovne-presento-el-proyecto-de-reforma-tributaria)
- Reglamento información y documentos a remitir a la Superintendencia. (2015). *Reglamento información y documentos a remitir a la Superintendencia*. Obtenido de [supercias.gob.ec](https://www.supercias.gob.ec): https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/lotaip/a2/Info-remitir-a-SCVS.pdf
- Reglamento para aplicación Ley de Régimen Tributario Interno, LRTI. (2020). *Reglamento para aplicación Ley de Régimen Tributario Interno, LRTI*. Obtenido de [sri.gob.ec](https://www.sri.gob.ec): <https://www.sri.gob.ec/impuesto-renta#base>
- Reinversión de utilidades para obtener ventajas tributarias*. (2014). Obtenido de <https://smsecuador.ec>/[reinversion-de-utilidades](https://smsecuador.ec/reinversion-de-utilidades)
- Sáenz Blanco, M. (2003). Ahorramás: reinvertir en el negocio, la garantía del crecimiento. *Capital humano: revista para la integración y desarrollo de los recursos humanos*, 20-32. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=312270>
- Sierra Mendoza, D., & Gonzáles Trujillo , L. (2017). *Finanzas Empresariales: Decisiones Financieras a Largo Plazo*. Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua, Managua.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2018). *Investigación y estudios*. Obtenido de investigacionyestudios.supercias.gob.ec: <https://investigacionyestudios.supercias.gob.ec/wp-content/uploads/2018/04/Estudio-Sectorial-Inversi%C3%B3n-Empresarial-2013-2017.pdf>
- Toro, D. B. (2014). *Análisis financiero*. Bogotá: Ecoe Ediciones. Obtenido de <https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=1Xs5DwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&dq=an%C3%A1lisis+financiero+concepto&ots=w6A86HKzVX&sig=91Gj11XQZw0oOTXnog6PPJdp8T4#v=onepage&q=an%C3%A1lisis%20financiero%20concepto&f=false>
- Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson.

Velasco, F., & Hernández, S. (05 de 06 de 2007). *Teoría de valores extremos: Una introducción*. Recuperado el 27 de 07 de 2021, Recuperado de revistas.ujat.mx: <https://revistas.ujat.mx/index.php/jobs/article/view/923>

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*, 32. Obtenido de http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0120-30532013000200009

Zambrano Vargas, S., & Acuña Corredor, G. (2011). *Estructura de capital. Evolución teórica*. Obtenido de Dialnet: [file:///C:/Users/Usuario/Downloads/Dialnet-EstructuraDeCapitalEvolucionTeorica-3815888%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Usuario/Downloads/Dialnet-EstructuraDeCapitalEvolucionTeorica-3815888%20(1).pdf)

Anexos