



Incidencia de la rentabilidad en la liquidez de la Industria de Productos Lácteos del Ecuador: período 2015 – 2020

Chalco Ochoa, Adriana Cristina y Pinzón Castillo, Liliana Lizbeth

Departamento de Ciencias Económicas, Administrativas y del Comercio

Carrera de Ingeniería en Finanzas y Auditoría

Trabajo de titulación previo a la obtención del título de Ingeniera en Finanzas, Contadora Pública - Auditora

PhD. Carrillo Punina, Álvaro Patricio

23 de junio del 2022



TESIS CHALCO_PINZON junio 2022.pdf

Scanned on: 22:52 June 23, 2022 UTC



Overall Similarity Score



Results Found



Total Words in Text

Identical Words	234
Words with Minor Changes	57
Paraphrased Words	38
Omitted Words	8

ALVARO
PATRICIO
CARRILL
O
PUNINA

Firmado digitalmente por
ALVARO
PATRICIO
CARRILLO
PUNINA
Fecha:
2022.06.23
18:00:25 -05'00'



Website | Education | Business



Departamento de Ciencias Económicas, Administrativas y del Comercio

Carrera de Ingeniería en Finanzas y Auditoría

Certificación

Certifico que el trabajo de titulación: **"Incidencia de la rentabilidad en la liquidez de la Industria de Productos Lácteos del Ecuador: periodo 2015 – 2020"** fue realizado por las señoritas **Chalco Ochoa, Adriana Cristina y Pinzón Castillo, Liliana Lizbeth;** el mismo que cumple con los requisitos legales, teóricos, científicos, técnicos y metodológicos establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, además fue revisado y analizado en su totalidad por la herramienta de prevención y/o verificación de similitud de contenidos; razón por la cual me permito acreditar y autorizar para que se lo sustente públicamente.

ALVARO Firmado digitalmente
 PATRICIO por ALVARO
 CARRILL PATRICIO
 O CARRILLO
 PUNINA
 Fecha:
 PUNINA 2022.08.30
 16:38:38 -05'00'

Sangolquí, 23 de junio de 2022

PhD. Álvaro Patricio Carrillo Punina

DIRECTOR

C. C: 0501623284



Departamento de Ciencias Económicas, Administrativas y del Comercio

Carrera de Ingeniería en Finanzas y Auditoría

Responsabilidad de Autoría

Nosotras, **Chalco Ochoa, Adriana Cristina** y **Pinzón Castillo, Liliana Lizbeth**, con cédulas de ciudadanía n°2100402656 y 2100761192, declaramos que el contenido, ideas y criterios del trabajo de titulación: **Incidencia de la rentabilidad en la liquidez de la Industria de Productos Lácteos del Ecuador: periodo 2015 – 2020** es de nuestra autoría y responsabilidad, cumpliendo con los requisitos legales, teóricos, científicos, técnicos, y metodológicos establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, respetando los derechos intelectuales de terceros y referenciando las citas bibliográficas.

Sangolquí, 23 de junio de 2022

Adriana Cristina Chalco Ochoa

C.C 2100402656

Liliana Lizbeth Pinzón Castillo

C.C 2100761192



Departamento de Ciencias Económicas, Administrativas y del Comercio

Carrera de Ingeniería en Finanzas y Auditoría

Autorización de Publicación

Nosotras **Chalco Ochoa, Adriana Cristina** y **Pinzón Castillo, Liliana Lizbeth**, con cédulas de ciudadanía n°2100402656 y 2100761192, autorizamos a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar el trabajo de titulación: **Incidencia de la rentabilidad en la liquidez de la Industria de Productos Lácteos del Ecuador: periodo 2015 – 2020** en el Repositorio Institucional, cuyo contenido, ideas y criterios son de nuestra responsabilidad.

Sangolquí, 23 de junio de 2022

Adriana Cristina Chalco Ochoa

C.C 2100402656

Liliana Lizbeth Pinzón Castillo

C.C 2100761192

Dedicatoria

El presente trabajo dedico a mi hija Dayanna Arisbelly, quien ha sido mi apoyo constante en el transcurso de mis estudios; demostrándole e inspirando en ella, que el estudio es la herramienta principal para tener un mejor futuro. A mi padre Cristóbal que desde el cielo me ilumina y guía mis pasos para seguir adelante con mi meta anhelada. A mi madre María, por su apoyo incondicional y palabras de aliento que continúe con mis planes de estudio, a pesar de las adversidades.

Adriana Cristina Chalco Ochoa

El presente trabajo dedico con todo mi corazón a mi hijo Ian Sebastián; mi mami Rosa, mis padres Lorena y Antonio, mis amigas Germania Naranjo y Diana Tituana, quienes con su amor y su apoyo incondicional formaron parte de este proceso de superación profesional y así pude concluir con esta meta. Mi amor infinito hacia ustedes por su dedicación e interés hacia mi persona, en cada desvelo, en cada obstáculo que atravesé con ayuda de ustedes.

Liliana Lizbeth Pinzón Castillo

Agradecimiento

A Dios, por darme la vida, salud, sabiduría y la fortaleza de seguir adelante, superando todos los obstáculos en el proceso de estudio universitario.

A mi padre, mi madre e hija, por su comprensión y apoyo en esta trayectoria, por las palabras de ánimo, de manera emocional y psicológica, de luchar por cumplir el objetivo trazado hace años atrás, a pesar de que no esté presente mi padre sé que desde el cielo estará muy orgulloso de mi.

No ha sido fácil, pero con la perseverancia y dedicación constante sé que lograre y cumpliré mi meta, de ser una profesional.

Al director de tesis Dr. Álvaro Carrillo, por brindarnos la oportunidad de dirigirnos e instruirnos para el desarrollo del trabajo, por su tiempo y dedicación.

A la universidad, a mis tutores, compañeros y amigas, quienes han compartido sus conocimientos en esta trayectoria.

Adriana Cristina Chalco Ochoa

Especialmente agradezco a Dios por darme la vida, salud y sabiduría para superar obstáculos durante este proceso de formación profesional.

A mi amada Mami Rosa y mis padres, por guiarme con amor por el camino del bien; mis hermanas que con todo su amor y su apoyo moral me impulsaron a concluir con esta etapa de mi vida y así formaron parte de este proceso de superación profesional.

A mi esposo, quien me acompañó a lo largo de mis estudios motivándome a no rendirme ante las dificultades que atravesé día con día.

A mis amigos, amigas y compañeros de estudio: Diana Tituana, Ely Jácome, Dayana Cueva, Marvin Tipan, Paula Arias, Ximena Ojeda, Darwin Tapia, María Chasipanta, Lorena Orozco, Gladys Grefa entre otros, con quienes convivimos a lo largo de mi carrera, compartimos experiencias, conocimientos y contribuyeron a mi desarrollo personal y estudiantil. Les agradezco por los momentos vividos y el apoyo que me brindaron cada día, me quedo con la amistad que cultivamos a lo largo de lo vivido.

A mi compañera de Tesis Adriana Chalco, a quien conocí al inicio de mi carrera; hemos mantenido una amistad y un compañerismo por más de 6 años; vencimos las dificultades juntas con el apoyo conjunto de su familia. Mi agradecimiento constante a la familia Chalco Ochoa quienes contribuyeron para poder cumplir mi meta.

A mis jefes Dra. Germania Naranjo e Ing. Patricio Checa, quienes me apoyaron con todos los espacios posibles para que pueda concluir con mis estudios, gracias a su apoyo moral y económico que nunca tuvo un limitante, es que hoy puedo finalizar esta etapa en mi vida académica.

Al director de tesis Dr. Álvaro Carrillo, quien compartió sus conocimientos con nosotras, el mismo que demostró ser más que un instructor, una persona especial que nos guio por la enseñanza, no tuvo un horario establecido cuando se trata de apoyar a sus alumnas.

Gracias por su tiempo y dedicación.

Mil gracias a todos.

Liliana Lizbeth Pinzón Castillo

TABLA DE CONTENIDO

Dedicatoria.....	6
Agradecimiento.....	7
Índice de tablas.....	12
Índice de figuras.....	13
Resumen	14
Abstract.....	15
Capítulo I: Introducción	16
Tema.....	16
Planteamiento del problema.....	16
Justificación del proyecto	20
Objetivos e Hipótesis	20
Objetivos	20
Objetivo general	20
Objetivos específicos	20
Hipótesis	21
Variables operacionales	21
Variable dependiente	21
Variable independiente.....	21
Connotación.....	21
Capítulo II: Marco Teórico	24
Fundamentación teórica.....	24
Teoría financiera	24
Riesgo de liquidez.....	25
Riesgo de rentabilidad.....	27
Riesgo de endeudamiento.....	28
Riesgo de gestión y actividad.....	29
Estado del arte.....	30
<i>Estudios sobre rentabilidad y liquidez.....</i>	30
<i>Estudios sobre el sector lácteo.....</i>	32
Marco conceptual.....	34
Covid-19.....	35
Crisis	36
Finanzas	36

	10
Gestión financiera	37
Razones financieras.....	38
Riesgo.....	38
Sector de empresas lácteas	39
Connotación.....	40
Capítulo III: Metodología	41
Diseño de la investigación.....	41
Tipo de investigación	41
Población y muestra.....	42
Población	42
Unidad muestral	43
Tamaño de la muestra	43
A. Empresa Pasteurizadora Quito S.A.	44
B. Lácteos San Antonio C.A.....	45
C. Lactalis Del Ecuador S.A.	45
D. Floralp S.A.....	46
E. Industrias Lácteas Toni S.A.	47
F. Industrias Lácteas Chimborazo Cía. Ltda. Inleche	48
G. Leche Gloria Ecuador S.A.	49
Técnicas e instrumentos de investigación	49
Fuentes de información	49
Técnicas.....	50
Procesamiento de la información	50
Connotación.....	50
Capítulo IV: Resultados	51
Análisis financiero de la industria de productos lácteos del Ecuador.....	51
Liquidez.....	51
Solvencia (Endeudamiento)	52
Gestión o Actividad	56
Rentabilidad	59
Fortalezas y debilidades financieras de la industria de productos lácteos	61
<i>Fortalezas financieras de la industria de productos lácteos.....</i>	<i>61</i>
<i>Debilidades financieras de la industria de productos lácteos.....</i>	<i>61</i>
Oportunidades y amenazas en el entorno	62
<i>Oportunidades.....</i>	<i>62</i>
<i>Amenazas.....</i>	<i>62</i>

Análisis financiero de las empresas de la industria de productos lácteos	62
<i>Análisis financiero PASTEURIZADORA QUITO S.A.</i>	62
<i>Análisis financiero LACTEOS SAN ANTONIO C.A.</i>	64
<i>Análisis financiero LACTALIS DEL ECUADOR S.A.</i>	66
<i>Análisis financiero FLORALP S.A.</i>	68
<i>Análisis financiero INDUSTRIAS LACTEAS TONI S.A.</i>	70
<i>Análisis financiero INDUSTRIAS LACTEAS CHIMBORAZO CIA LTDA INLECHE</i>	72
<i>Análisis financiero LECHE-GLORIA-ECUADOR S.A.</i>	73
Situación financiera de las empresas de productos lácteos	75
<i>Situación financiera empresarial con respecto al promedio del sector</i>	75
<i>Situación financiera empresarial 2020 con respecto a los años anteriores</i>	75
Correlaciones entre indicadores financieros de la industria de productos lácteos	76
Análisis factorial	78
Validación de la hipótesis.....	81
Entrevistas a especialistas en finanzas	82
Estrategias financieras.....	82
<i>Propuesta de estrategias financieras para la Industria</i>	82
<i>Propuesta de estrategias financieras para cada empresa de la industria</i>	83
Connotación.....	85
Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones.....	87
Conclusiones	87
Recomendaciones	89
Bibliografía.....	91

Índice de tablas

Tabla 1 Reducción de demanda de productos lácteos 2020	18
Tabla 2 Operacionalización de las variables	23
Tabla 3 Indicadores de liquidez.....	27
Tabla 4 Indicadores de Rentabilidad	28
Tabla 5 Indicadores de Endeudamiento.....	29
Tabla 6 Indicadores de Endeudamiento.....	30
Tabla 7 Empresas de la Industria de productos lácteos seleccionadas.....	44
Tabla 8 Indicadores de liquidez de la industria de productos lácteos	51
Tabla 9 Indicadores de solvencia de la industria de productos lácteos	53
Tabla 10 Indicadores de Gestión de la industria de productos lácteos.....	57
Tabla 11 Indicadores de rentabilidad de la industria de productos lácteos.....	60
Tabla 12 Indicadores financieros de PASTEURIZADORA QUITO S.A.....	64
Tabla 13 Indicadores financieros de LACTEOS SAN ANTONIO C.A.	66
Tabla 14 Indicadores financieros de LACTALIS DEL ECUADOR S.A.....	68
Tabla 15 Indicadores financieros de FLORALP S.A.....	70
Tabla 16 Indicadores financieros de INDUSTRIAS LACTEAS TONI S.A.	71
Tabla 17 Indicadores financieros de INDUSTRIAS LACTEAS CHIMBORAZO CIA LTDA INLECHE	73
Tabla 18 Indicadores financieros de LECHE-GLORIA-ECUADOR S.A.....	74
Tabla 19 Matriz de situación financiera de cada empresa con respecto a la industria.	75
Tabla 20 Matriz de situación financiera de cada empresa con respecto a los años anteriores	76

Tabla 21 Correlaciones de Pearson entre los Indicadores financieros de la industria de productos lácteos	78
Tabla 22 Varianza explicada del modelo.....	79
Tabla 23 Componentes del modelo financiero (Análisis de componentes principales)	80
Tabla 24 Modelo financiero de la industria de productos lácteos	83

Índice de figuras

<i>Figura 1</i> Diagrama Causa Efecto	19
<i>Figura 2</i> Diagrama Causa Efecto	19
<i>Figura 3</i> Liquidez de la industria de productos lácteos	52
<i>Figura 4</i> Endeudamiento del activo de la industria de productos lácteos.....	53
<i>Figura 5</i> Endeudamientos pasivos / patrimonio de la industria de productos lácteos ..	54
<i>Figura 6</i> Cobertura de intereses de la industria de productos lácteos	55
<i>Figura 7</i> Apalancamiento de la industria de productos lácteos.....	55
<i>Figura 8</i> Indicadores de rotación de la industria de productos lácteos	57
<i>Figura 9</i> Períodos de la industria de productos lácteos	58
<i>Figura 10</i> Impactos en la gestión de la industria de productos lácteos.....	58
<i>Figura 11</i> Rentabilidad de la industria de productos lácteos.....	60
<i>Figura 12</i> Rentabilidad neta, ROA, ROE de la industria de productos lácteos	61
<i>Figura 13</i> Gráfico de Sedimentación	79

Resumen

Debido a la presencia de la pandemia del coronavirus identificado como del Covid-19, que dio lugar a la presencia de una emergencia sanitaria que obligo al país al confinamiento, medida que afectó a todo tipo de grupo social en el campo económico y, sobre todo al sector empresarial, sin permanecer aislado las empresa productoras de lácteos en el país, en el presente proyecto se realiza un estudio sobre la relación que existe entre la liquidez y la rentabilidad de las empresas que forman parte de la industria de productos lácteos del Ecuador. Considerando a aquellas empresas que han tenido los mejores resultados durante el período de pandemia, según lo establece la Superintendencia de Compañías, siendo estas la Empresa Pasteurizadora Quito S.A., Lácteos San Antonio C.A., Lactalis Del Ecuador S.A., Floralp S.A., Industrias Lácteas Toni S.A., Industrias Lácteas Chimborazo Cía. Ltda. Inleche y Leche Gloria Ecuador S.A. Para el efecto, se analizan los indicadores financieros de liquidez, rentabilidad, gestión y solvencia (endeudamiento) que registran estas empresas en la Superintendencia de Compañías desde el año 2015 al 2020. En esta investigación de tipo cuantitativa, descriptiva, no experimental, longitudinal, correlacional, exploratoria y explicativa, se utilizan herramientas estadísticas para identificar las correlaciones y estructurar el modelo financiero sectorial y empresarial. Finalmente se plantean estrategias financieras de mejora para el sector de la industria de productos lácteo en el Ecuador.

Palabras clave: análisis factorial, gestión financiera, industria láctea, modelo financiero

Abstract

Due to the presence of the coronavirus pandemic identified as Covid-19, which gave rise to the presence of a health emergency that forced the country into confinement, a measure that affected all kinds of social groups in the economic field and, above all, to the business sector, without the dairy producing companies in the country remaining isolated, in this project a study is carried out on the relationship between liquidity and profitability of the companies that are part of the dairy industry in Ecuador. Considering those companies that have had the best results during the pandemic period, as established by the Superintendency of Companies, these being the Empresa Pasteurizadora Quito S.A., Lácteos San Antonio C.A. Lactalis Del Ecuador S.A., Floralp S.A., Industrias Lácteas Toni S.A., Industrias Lácteas Chimborazo Cía. Ltda. Inleche y Leche Gloria Ecuador S.A. For this purpose, the financial indicators of liquidity, profitability and indebtedness registered by these companies in the Superintendency of Companies from 2015 to 2020 are analyzed. In this quantitative, descriptive, non-experimental, longitudinal, correlational, exploratory, and explanatory research, statistical tools are used to identify correlations and structure the sectoral and business financial model. Finally, financial strategies for improvement are proposed for the dairy industry sector in Ecuador.

Key words: factor analysis, financial management, dairy industry, financial model.

Capítulo I: Introducción

Tema

“INCIDENCIA DE LA RENTABILIDAD EN LA LIQUIDEZ DE LA INDUSTRIA DE PRODUCTOS LÁCTEOS DEL ECUADOR: PERÍODO 2015 - 2020”

Planteamiento del problema

La peor crisis sanitaria de la época contemporánea se está desarrollando desde el año 2020 debido a la presencia de la pandemia del COVID-19 (López, 2020), siendo un aspecto que, ha causado una serie de efectos en la población, la empresa y los gobiernos, convirtiéndose en amenaza para algunos y oportunidad para otros. Además, de la pandemia existen otros factores que inciden en todo ente social, estos son económicos, políticos, culturales, sociales, tecnológicos y, ambientales (Carrillo, 2017).

En el año 2020, las medidas de contención para enfrentar la pandemia contrajeron la actividad económica a nivel mundial y en el caso del ecuatoriano, según el Banco Central del Ecuador BCE (2021) el Producto Interno Bruto PIB decreció en el 7,8% debido principalmente a los sectores petrolero (-19,3%), transporte (-13,8%) y, alojamiento y servicios de comida (-11,6%). En el país, el COVID19 generó problemas económicos, sociales, culturales, tecnológicos y pérdida humanas así, por ejemplo el gobierno de turno redujo los sueldos y salarios de los trabajadores públicos y privados en relación de dependencia, se incurrió en retrasos de pagos a empleados y proveedores por falta de liquidez en las arcas fiscales, aumento el desempleo y la pobreza (INEC, 2018), el número de fallecidos por la pandemia fue el más alto en la historia de tasas de mortalidad del país, el sistema de salud colapso, muchos estudiantes dejaron las aulas por falta de tecnología y acceso al internet, la gente consumió sus ahorros e incrementó sus deudas.

Asimismo, las empresas bajaron sus ventas y otras tuvieron que cerrar, debido, a la falta de liquidez. Sin embargo, la crisis sanitaria impulso el desarrollo de otros negocios y otros hábitos sociales y empresariales, tales como, teletrabajo, negocios en línea, servicios

de Courier, entregas a domicilio, telemedicina, educación virtual, mayor conexión a internet, entre otras. En este contexto, algunas empresas crecieron ante la pandemia según Ekos (2021) señala a las empresas de telecomunicaciones, salud y alimentos se han posicionado en el top 10 de las empresas con mayores ingresos por ventas en el país. De acuerdo con la Superintendencia de Compañías (2021) se determina que las empresas que han tenido mayores ingresos durante la pandemia son la telefónica CONECEL que opera en el país con la marca Claro que llegaron a 1.066 millones de dólares y con una participación de mercado del 51,2%.

Luego, se tiene al Grupo DIFARE que administra las farmacias Cruz Azul, Pharmacys y Farmacias Comunitarias que, alcanzaron ingresos de 851 millones de dólares que representan un 12,6% de crecimiento con respecto al año 2019. En tercer lugar, se encuentra PRONACA con las marcas Mr. Pollo, Mr. Chanco, INDAVES, FRITZ, Gustadina, Plumrose y ProCan, entre otras que tuvieron ingresos de 833 millones de dólares. En esta línea, se presentan empresas de comercialización de bebidas alcohólicas, retail, servicios de explotación de petróleo y gas, como GISIS y Nestlé que en el año 2020 tiene un crecimiento de ingresos del 22,1% y 0,6%, respectivamente. Estas empresas son parte de las 63.737 compañías que presentan sus estados financieros en el año 2020 a la Superintendencia de Compañías, es decir, el 61,9% del total de empresas registradas en este ente de gobierno.

Pese al crecimiento del sector de alimentación en nuestro país, la industria de lácteos ha tenido algunos problemas, tales como, el año 2018 existió una protesta de los productores de leche que exigían el incremento al litro de este producto debido al perjuicio que están recibiendo por la entrada al mercado del suero de leche, suceso que va acompañado de problemas estructurales que afectan a toda la cadena valor como producto de la baja de consumo de leche por parte de la población (Gestión, 2018). La pandemia provocó que más del 50% de la leche producida en Ecuador se comercialice de manera informal, pero, al inicio

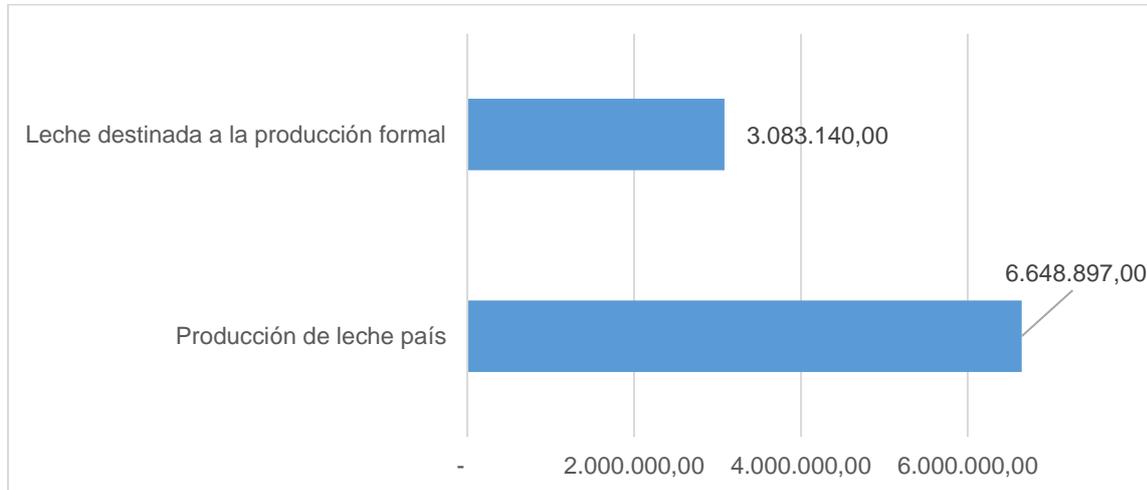
de la pandemia este sector tuvo gran éxito, ya que, la gente se abasteció con la adquisición de leche y productos derivados.

Entre enero y junio del 2020 los productos lácteos que más han disminuido su demanda son quesos, mantequilla, dulce de leche, leche condensada y yogur, que son los que habitualmente se consumían en mayor grado en el segmento escolar, restaurantes y hoteles. Estas reducciones también se deben a que las familias han reducido el consumo debido a la pérdida de empleo y reducciones salariales. A diferencia de otros sectores de la economía la producción de leche no puede parar, ya que, las vacas se ordeñan todos los días, por ende, cuando no hay demanda el productor se ve obligado a botarla o a venderla a precios menores al precio oficial de 42 centavos de dólar el litro. En el Tabla 1 se observa la caída de las ventas en el sector lácteo y en la Figura 1 se expone el destino de la leche cruda. Frente a esto se deben buscar oportunidades de internacionalización del producto como ya se lo hace a Perú y Panamá, empero, los precios de producción en el exterior oscilan entre los 25 y 35 centavos de dólar (Primicias, 2022).

Tabla 1

Reducción de demanda de productos lácteos 2020

Producto	Reducción % demanda
Leche funda	-4%
Quesos frescos	-4%
Quesos semi maduros y maduros	-65%
Leche cartón	-5%
Leche polvo	-5%
Yogur	-7%
Otros (mantequilla, leche condensada)	-12%

Figura 1.**Diagrama Causa Efecto**

Con base a lo expuesto se plantea como problema de investigación ¿la rentabilidad incide en la liquidez de la industria de productos lácteos ecuatoriana en los períodos de prepandemia y pandemia? Por consiguiente, en la Figura 2 se elabora el diagrama de causa efecto que describen cuatro causas y cuatro efectos principales relacionados con el contexto y con el sector industrial de lácteos.

Figura 2**Diagrama Causa Efecto**

Justificación del proyecto

Este proyecto de investigación es importante para el sector industrial de productos lácteos del Ecuador porque nos permite identificar cuáles son los elementos claves de las finanzas, desde el punto de vista de los indicadores financieros que, pueden representar fortalezas o debilidades y, que sirven de base para la toma de decisiones sobre el manejo de recursos para inversión, financiamiento y administración de los activos. El proyecto es factible de ejecución porque se utilizan las bases de datos de la Superintendencia de Compañías referentes al sector industrial de productos lácteos y se consideran en el estudio 7 empresas señaladas por la Superintendencia de Compañías y la revista especializada Ekos, como las empresas que más utilidades generaron en el año 2020. El trabajo aporta a las finanzas porque se basa en el análisis financiero y en la estructuración de un modelo de liquidez, rentabilidad y riesgo del sector (Carrillo, Galarza y García, 2018), considerando, la relación entre rentabilidad y liquidez. Además, se contribuye a sustentar estudios empíricos que relacionan las finanzas con la estadística, la econometría y los sectores productivos como es el caso de la industria de lácteos.

Objetivos e Hipótesis

Objetivos

Objetivo general

Identificar la incidencia de la rentabilidad en la liquidez de las empresas que componen el sector industrial de productos lácteos en el Ecuador durante el período 2015 – 2020.

Objetivos específicos

- Identificar los métodos y herramientas que se aplicarán en esta investigación para establecer el modelo financiero.
- Analizar la situación financiera del sector industrial de productos lácteos y de sus empresas.

- Establecer las correlaciones estadísticas entre los indicadores financieros para determinar la incidencia de la rentabilidad en la liquidez y en otros indicadores.
- Diseñar un modelo financiero del sector industrial de productos lácteos en el Ecuador durante el período 2015 – 2020.

Hipótesis

- Cuando aumenta la rentabilidad del sector se produce un aumento de la liquidez.

Variables operacionales

La operacionalización de las variables se describe en el Tabla 2 a través de su definición, dimensiones, indicadores e instrumentos, siendo estas la liquidez y la rentabilidad.

Variable dependiente

Liquidez

La liquidez permite medir la capacidad de las empresas para cubrir con las obligaciones en el corto plazo (Gitman, 2012).

Variable independiente

Rentabilidad

Mide el grado de atractividad financiera y operativa que tiene una empresa con respecto al costo de oportunidad. Relaciona las utilidades generadas con la inversión realizada (Gitman, 2012).

Connotación

La pandemia del Covid-19 afectó directamente en la rentabilidad y liquidez del sector lechero ecuatoriano debido a la presencia de la venta informal y la competencia indirecta como es el suero de leche a más de los precios que no cubren adecuadamente los costos de producción. Por ende, es importante analizar la situación financiera de este sector antes y durante la pandemia y conocer si la liquidez y la rentabilidad tienen algún tipo de relación, considerando que, la liquidez provee de los flujos de efectivo necesarios para que las

empresas tengan vida operacional, en tanto que, la rentabilidad permite que los dueños y accionistas de las empresas pertenecientes al sector lechero sigan existiendo porque son atractivas financieramente. Algunos sectores de la economía ecuatoriana sacaron provecho de la crisis por su tipo de negocio y estructura financiera y otros como es el caso del sector lechero afronto amenazas en su estructura financiera y en su permanencia en el mercado. Los objetivos planteados en esta investigación son alcanzables y contribuyen al sector lácteo del Ecuador para su fortalecimiento.

Tabla 2*Operacionalización de las variables*

Variable	Definición conceptual	Dimensiones	Indicador	Instrumento
Dependiente: Liquidez	La liquidez permite medir la capacidad de las empresas para cubrir con las obligaciones en el corto plazo (Gitman, 2012).	Finanzas	Liquidez corriente Prueba ácida	Indicadores financieros Entrevista a especialistas financieros. Base de datos Superintendencia de Compañías. Estudios empíricos.
Independiente: Rentabilidad	Mide el grado de atractividad financiera y operativa que tiene una empresa con respecto al costo de oportunidad. Relaciona las utilidades generadas con la inversión realizada (Gitman, 2012).	Finanzas	Rentabilidad neta del activo Margen bruto Margen operacional. Margen neto. Rentabilidad operacional del patrimonio. Rentabilidad financiera. Rentabilidad sobre el Patrimonio ROE. Rentabilidad sobre el activo ROA.	Indicadores financieros Entrevista a especialistas financieros. Base de datos Superintendencia de Compañías. Estudios empíricos.

Capítulo II: Marco Teórico

Fundamentación teórica

Es lo existente sobre el objeto o campo, es la descripción de los elementos teóricos planteados por una y o por diferentes autores y que permiten al investigador fundamentar su proceso de conocimiento (Cortés e Ibarra, 2004).

Teoría financiera

Las finanzas son una ciencia que se encarga de realizar el diagnóstico financiero de la empresa para determinar su situación de liquidez, rendimiento y riesgo con la finalidad de tomar decisiones sobre inversiones, financiamiento y administración de activos, por ende, requiere conocer el entorno de la organización así como también la situación interna de esta, considerando que, no existe actividad humana que no dependa de los recursos financieros para satisfacer sus necesidades (Block y Danielsen, 2013; Besley y Brigham, 2016).

Según Nava (2009) el análisis o diagnóstico financiero constituye la herramienta más efectiva para evaluar el desempeño económico y financiero de una empresa a lo largo de un ejercicio específico y para comparar sus resultados con los de otras empresas del mismo ramo que estén bien gerenciadas y que presenten características similares; pues, sus fundamentos y objetivos se centran en la obtención de relaciones cuantitativas propias del proceso de toma de decisiones, mediante la aplicación de técnicas sobre datos aportados por la contabilidad que, a su vez, son transformados para ser analizados e interpretados.

La importancia del análisis financiero radica en que permite identificar los aspectos económicos y financieros que muestran las condiciones en que opera la empresa con respecto al nivel de liquidez, solvencia, endeudamiento, eficiencia, rendimiento y rentabilidad, facilitando la toma de decisiones gerenciales, económicas y financieras en la actividad empresarial. El análisis financiero debe ser aplicado por todo

tipo de empresa, sea pequeña o grande, e indistintamente de su actividad productiva. Empresas comerciales, petroleras, industriales, metalmecánicas, agropecuarias, turísticas, constructoras, entre otras, deben asumir el compromiso de llevarlo a cabo; puesto que constituye una medida de eficiencia operativa que permite evaluar el rendimiento de una empresa.

Esta herramienta facilita el proceso de toma de decisiones de inversión, financiamiento, planes de acción, permite identificar los puntos fuertes y débiles de la organización así como realizar comparaciones con otros negocios, ya que aporta la información necesaria para conocer el comportamiento operativo de la empresa y su situación económica-financiera, para lo cual se fundamenta en los datos expuestos en los estados financieros, que son utilizados para calcular y examinar los indicadores financieros. No obstante, el análisis financiero se debe realizar en forma sistemática de manera de determinar la liquidez y solvencia de la empresa, medir su actividad operativa, la eficiencia en la utilización de los activos, su capacidad de endeudamiento y de cancelación de las obligaciones contraídas, sus utilidades, las inversiones requeridas, su rendimiento y rentabilidad.

Riesgo de liquidez

La liquidez representa el principal elemento del manejo financiero, ya que, mediante esta se pueden cumplir con las obligaciones contraídas por la empresa en tiempo y en monto. Con liquidez las organizaciones pagan las remuneraciones a sus empleados para que estos sigan leales y motivados en el trabajo, pueden cancelar deudas a sus proveedores para seguir adquiriendo la materia prima con créditos futuros, se cancelan las obligaciones contraídas con instituciones financieras para mantener un historial de crédito limpio y calificable para seguir obteniendo préstamos y, se pueden cubrir las obligaciones con el estado (Weston y Copeland, 1996).

La liquidez de una empresa se mide por su capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo a medida que estas llegan a su vencimiento. La liquidez se refiere a la solvencia de la posición financiera general de la empresa, es decir, la facilidad con la que puede pagar sus cuentas. Debido a que un precursor común de los problemas financieros y la bancarrota es una liquidez baja o decreciente, estas razones dan señales tempranas de problemas de flujo de efectivo y fracasos empresariales inminentes. Desde luego, es deseable que una compañía pueda pagar sus cuentas, de modo que es muy importante tener suficiente liquidez para las operaciones diarias. Sin embargo, los activos líquidos, como el efectivo mantenido en bancos y valores negociables, no tienen una tasa particularmente alta de rendimiento, de manera que los accionistas no querrán que la empresa haga una sobreinversión en liquidez. Las empresas tienen que equilibrar la necesidad de seguridad que proporciona la liquidez contra los bajos rendimientos que los activos líquidos generan para los inversionistas. Las dos medidas básicas de liquidez son la liquidez corriente y la razón rápida (prueba del ácido).

Por eso, medir y evaluar los niveles de liquidez de manera periódica a través de los indicadores o mediante la elaboración de flujos de efectivo son la primera tarea que deben cumplir los gerentes financieros, la liquidez según varios estudios y autores está relacionada con otros indicadores financieros como la rentabilidad y la deuda, sin embargo, dependen del sector de análisis y de la coyuntura externa que atraviesa la empresa (Van Horne y Wachowickz, 2010). Entre los principales indicadores de liquidez se tienen la razón circulante y la prueba del ácido, estos indicadores relacionan las cuentas de activo corriente y pasivo corriente que se encuentran en el balance general y, como todo indicador debe compararse con su tendencia pasada, estándares, metas y con la competencia, tal como, es expresa en la tabla 3.

Tabla 3*Indicadores de liquidez*

Indicador	Fórmula
Liquidez corriente	Activo Corriente / Pasivo Corriente
Prueba del ácido	[Activo Corriente – inventarios] / Pasivo Corriente

Nota: Adaptado de Gitman (2012)

Riesgo de rentabilidad

La rentabilidad también denominada rendimiento permite establecer si la empresa está generando ganancias atractivas sobre la inversión realizada por los dueños de esta. En otras palabras, la rentabilidad mide la atractividad financiera de la empresa a través de la comparación con el costo de oportunidad, con la rentabilidad que genera las empresas del sector, con los márgenes generados en períodos anteriores y con las metas y expectativas de la gerencia. Para el efecto, existen indicadores que provienen de las cuentas del estado de resultados como son el margen bruto, margen operacional y margen neto, en cambio, otros indicadores combinan las utilidades con cuentas del balance general como es el rendimiento del activo, rendimiento del patrimonio y rendimiento de las acciones (Weston y Brigham, 1984).

En conjunto, estas medidas permiten a los analistas evaluar las utilidades de la empresa respecto a un nivel determinado de ventas, cierto nivel de activos o la inversión de los propietarios. Sin utilidades, una compañía no podría atraer capital externo. Los dueños, los acreedores y la administración prestan mucha atención al incremento de las utilidades debido a la gran importancia que el mercado otorga a las ganancias. En la Tabla 4 se describen los indicadores financieros de rentabilidad.

Tabla 4*Indicadores de Rentabilidad*

Indicador	Fórmula
Margen de utilidad bruta	Utilidad bruta / Ventas
Margen de utilidad operativa	Utilidad Operativa / Ventas
Margen de utilidad neta	Ganancias disponibles para los accionistas comunes / Ventas
Ganancias por acción	Ganancias disponibles para los accionistas comunes / Número de acciones comunes en circulación
Rendimiento sobre los activos totales ROA	Ganancias disponibles para los accionistas comunes / Activos Totales
Rendimiento sobre el patrimonio ROE	Ganancias disponibles para los accionistas comunes / Capital en acciones comunes

Nota: Adaptado de Gitman (2012)

Riesgo de endeudamiento

Mide la proporción de los activos totales que financian los acreedores de la empresa. Cuanto mayor es el índice, mayor es el monto del dinero de otras personas que se usa para generar utilidades. La empresa debe aprovechar su estructura financiera de activos, pasivos y patrimonio para obtener créditos de terceros que ayuden al crecimiento del activo y a disminuir el riesgo que puede presentarse ante posibles crisis y quiebras, de modo que, este riesgo no afecte fuertemente al inversionista y sea compartido con los acreedores (Gitman, 2012).

Es así como, la gerencia financiera necesita diagnosticar la situación de endeudamiento para determinar si se puede incurrir en mayor financiamiento o si hay que comenzar a ser austero para disminuir el sobreendeudamiento que puede estar atravesando la empresa. En la tabla 5 se describen los indicadores de medición de la deuda.

Tabla 5*Indicadores de Endeudamiento*

Indicador	Fórmula
Índice de endeudamiento.	$\text{Pasivo total} / \text{Activo total}$
Razón de cargos de interés fijo	$\text{Utilidad antes de intereses e impuestos} / \text{Intereses}$
Índice de cobertura de cargos fijos	$[\text{Utilidad antes de intereses e impuestos} + \text{pagos de arrendamiento}] / [\text{Intereses} + \text{pago de arrendamiento}]$
Razón de cobertura de flujos de efectivo	$\text{EBITDA} / \text{Intereses}$ EBITDA: Utilidad antes de intereses, impuestos, intereses y depreciaciones

Nota: Adaptado de Álvarez (2016)

Riesgo de gestión y actividad

Estos indicadores miden la eficiencia de la empresa en el manejo de sus recursos y, tienen relación con la rotación y los plazos promedio de cobros, pagos e inventarios, por tanto, utilizan cuentas del balance como son las cuentas por cobrar, cuentas por pagar y los inventarios y, las relacionan con sus cuentas de origen que se encuentran en el estado de resultados, es decir, ventas, compras y costo de ventas. Por ende, estos indicadores ayudan a fijar correctamente las políticas de crédito que tiene la empresa con sus clientes y proveedores. Como regla general, se espera que el período de pagos sea mayor que el período de cobros con la finalidad de disponer de recursos líquidos provenientes de la operación que ayuden a cubrir los pasivos de corto plazo (Weston y Copeland, 1996). En la Tabla 6 se detallan los indicadores de gestión.

Tabla 6*Indicadores de Endeudamiento*

Indicador	Fórmula
Período promedio de cobro	$[Cuentas\ por\ Cobrar * 360\ días] / Ventas\ a\ crédito$
Período promedio de pago	$[Cuentas\ por\ Pagar * 360\ días] / Compras\ a\ crédito$
Período promedio de inventarios	$[Inventarios * 360\ días] / Costo\ de\ ventas$
Rotación de los activos totales	$Ventas / Activo\ total$
Rotación de los activos fijos netos	$Ventas / Activo\ fijos\ netos$
Rotación del patrimonio	$Ventas / Patrimonio$

Nota: Adaptado de Álvarez (2016)

Estado del arte***Estudios sobre rentabilidad y liquidez***

En el estudio sobre Análisis de rentabilidad, endeudamiento y liquidez de microempresas en el Ecuador, desarrollado por Zambrano, Sánchez y Correa (2021) se aborda la investigación cuantitativa de tipo descriptiva de diseño transversal para 13.768 microempresas de la provincia del Guayas y 16.093 del resto del país que reportan sus estados financieros en la Superintendencia de Compañías al año 2019. En la comparación de grupos se utiliza la Prueba t. Los resultados señalan que el promedio de la liquidez y deuda en la provincia del Guayas son mayores que las del resto del país que en cambio presentan mayor rentabilidad. En conclusión, la salud financiera de las microempresas en el Guayas es mejor que las otras microempresas estudiadas que se encuentran en otras zonas del Ecuador.

Jacha (2020) estudia la relación existente entre la liquidez y la rentabilidad económica y financiera con el fin de cumplir con las obligaciones de la empresa INDECO S.A., mediante el insumo de los estados financieros trimestrales desde 2005 a 2019. La investigación es de tipo no experimental, descriptiva y correlacional. Se utilizan los

índices financieros de liquidez y rentabilidad y se concluye que, la razón circulante, la prueba acida y la razón de efectivo se relacionan directamente con la rentabilidad financiera, es decir, cuando crece la liquidez se produce el aumento de la rentabilidad financiera.

El trabajo del Análisis del riesgo financiero de impago en las pymes del sector manufacturero subsector elaboración alimentos de Colombia, desarrollado por Córdoba y Agredo (2018) consideran que, las pymes tienen un lugar importante en la economía, pero siempre afrontan riesgos de liquidez y crédito para su buen financiamiento y permanencia en el tiempo y, la estadística señala que aproximadamente 100 pymes por año se declaran en insolvencia. Este estudio identifica en nivel de impago de estas empresas mediante el análisis del modelo Z-Altman asociado con la probabilidad de quiebra utilizando la información financiera publicada en la Super de Sociedades. Los resultados indican que el 20% del sector se encuentra en la zona de indiferencia, 25% en zona de quiebra y 55% se localizan en una zona segura.

Por otra parte, Vásquez et al. (2017) abordan el estudio de la Convergencias entre la rentabilidad y la liquidez en el sector del agronegocio, para evaluar la relación que existe entre estas dos dimensiones financieras mediante una investigación descriptiva cuantitativa, análisis de correlación y segregación. Se aplica a una muestra de 26 empresas del sector agronegocio brasileño que se encuentran registradas en la base Ecomática durante el período 2005 – 2015. Mediante el uso de la prueba Mann-Whitney se determina que, la composición y rotación de los activos fijos son las variables diferenciadoras del comportamiento de este tipo de empresas.

Asimismo, Bastidas (2017) en su tesis de posgrado analiza la liquidez y la incidencia en la rentabilidad en las Cooperativas de Ahorro y Crédito reguladas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria del Segmento 1 de la ciudad de Riobamba años 2014-2015. La autora estudia los principales indicadores financieros y

cuentas, tales como, ingresos, gastos, activos productivos e improductivos, pasivos, liquidez y rentabilidad. Mediante la aplicación de la T de Student se determina que los indicadores experimentan diferentes variaciones en el período investigado y, no existe una correlación entre la rentabilidad y la creación de valor. Se aplica también el Valor Económico Agregado EVA para valorar cada una de las cooperativas.

Estudios sobre el sector lácteo

Muñoz et al. (2022) desarrolla un estudio sobre las Buenas prácticas en emprendimientos lácteos desde la economía social y solidaria en Biblián Ecuador basado en una investigación descriptiva y transversal se recolectó la información en tres empresas asociativas de producción de leche ubicadas en el mencionado cantón, siendo los agentes informantes 55 socios de las referidas asociaciones que contestaron un cuestionario estructurado. De acuerdo con los resultados se plantean estrategias de buenas prácticas mediante el modelo CANVAS.

Manrique y Vargas (2017) identifican la situación y las perspectivas del diseño en algunas entidades públicas y privadas del sector lácteo, y explorar las formas de gestión utilizadas por un grupo de empresas de diferentes tamaños mediante el ajuste y la validación de una herramienta diagnóstica, en una muestra de 8 empresas productoras y comercializadoras de productos lácteos de Bogotá Región. Se exponen el marco conceptual y el proceso de actualización y validación de la herramienta Mapa de Competitividad en Diseño –MCD–, a partir de la teoría de las capacidades empresariales y los factores de competitividad determinantes del éxito empresarial. Los resultados permiten identificar las áreas o campos de actuación (producto, comunicación y entorno) y los niveles de integración (estrategia, política, programa y proyecto) del diseño en las empresas, y determinan tipologías según modelos de incorporación de la gestión del diseño en estas organizaciones.

Torres (2018) aborda el estudio de la producción de la industria láctea del cantón Cayambe en el período 2009-2015, En el diagnóstico situacional de la industria láctea del cantón Cayambe se identifica que existen 55 establecimientos destinados a la elaboración de productos lácteos y sus derivados, perteneciendo 42 a tipo artesanales, 5 microempresas, 5 pequeñas industrias, 1 mediana industria y 2 industrias. Según la ARCSA, se estima que en Cayambe hay aproximadamente 1.800 pequeños productores de leche, el cantón Cayambe produce aproximadamente 425.000 litros diarios de leche. Se lo realizó mediante la aplicación de un estudio de mercado a una muestra de 317 productores de leche, entrevista a 9 empresarios que se dedican a la elaboración de productos lácteos y 2 encargados de los Centros de Acopio que realizan la intermediación entre productores y empresarios. Esto permitió desarrollar una propuesta de estrategias productivas para mejorar el nivel de competitividad de la industria láctea del cantón Cayambe, para lo cual se plantearon dos áreas de acción, estrategias, objetivos estratégicos y líneas de acción que posibilitarán la concentración de esfuerzos de los participantes de la cadena productiva, propiciando mejoras en los niveles de coordinación, efectividad, rentabilidad y calidad para el desarrollo de sus productos, con el fin de alcanzar un adecuado desarrollo competitivo, estable y sostenible.

Santillán (2021) analiza el efecto del COVID-19 en el sector lácteo ecuatoriano, específicamente, Lácteos Santillán. En la presente investigación se evaluó el efecto del COVID-19 en la industria láctea de Ecuador y el cambio en el volumen de ventas de productos lácteos a partir del caso de “Lácteos Santillán”, una empresa dedicada a la elaboración de productos lácteos en la ciudad de Riobamba, Ecuador. Se realizó cinco regresiones lineales por cada línea de productos que son leche, queso, yogurt, y dos regresiones adicionales por las diferentes marcas de leche fluida que son: Prasol y Gran Leche. Las variables independientes en el estudio fueron: precio promedio mensual,

cuarto del año, tiempo (correlativo mensual), COVID-19 (dicotómica), la variable dependiente fue el volumen de ventas, se encontró un impacto negativo en el volumen de ventas del yogurt, queso y la marca de leche fluida Prasol, mientras que la marca Gran Leche tuvo un impacto positivo a razón de la pandemia.

Guangasi y Teneda (2020) desarrollan un estudio descriptivo del sector lácteo en la provincia de Tungurahua. En reuniones precedidas por la Plataforma de Lácteos en la provincia de Tungurahua mediante dialogo se encontraron varios inconvenientes en el sector, sin embargo, el principal requerimiento es dar apoyo para fortalecer y reforzar el sector, es decir organizar la información para conocer la realidad del sector y determinar un precio acorde a su producción. Como un acuerdo interinstitucional se comprometen a entregar bases de datos que manejan las instituciones receptoras de leche y poder depurar la información de todo el sector de la provincia de Tungurahua. La información obtenida comprende a datos de recepción de 2019 de manera que se pueda conocer el estado actual del sector. Se determino el volumen total de recolección de leche por cada uno de los cantones mensualmente organizando la información mediante tablas y gráficos para comparar la relación del precio y la influencia de la grasa y proteína en la leche, con esta información organizada se puede determinar la variación y la tendencia de la recolección de la leche y posteriormente aplicar un modelo de regresión múltiple para predecir el precio de venta del producto.

Marco conceptual

Se refiere a las características del medio, de aquello que precisa todo lo que rodea al objeto de investigación o su campo de acción, aquí el investigador define y delimita según su criterio y de acuerdo con su marco teórico conceptos involucrados en las variables de investigación, En este acápite se hace referencia a los conceptos relacionados con el campo y con el objeto de estudio (Cortés e Ibarra, 2004).

Análisis financiero

Hernández (2005), define el análisis financiero como una técnica de evaluación del comportamiento operativo de una empresa, que facilita el diagnóstico de la situación actual y la predicción de cualquier acontecimiento futuro; a su vez está orientado hacia la consecución de objetivos preestablecidos. Para Rubio (2007) el análisis financiero es un proceso que consiste en la aplicación de un conjunto de técnicas e instrumentos analíticos a los estados financieros, para generar una serie de medidas y relaciones que son significativas y útiles para la toma de decisiones; ya que, la información registrada en los estados financieros por sí sola no resulta suficiente para realizar una planificación financiera pertinente o analizar e interpretar los resultados obtenidos para conocer la situación financiera de la empresa.

Covid-19

La actual pandemia de Covid-19, producida por una cepa mutante de coronavirus el SARS-CoV-2, ha generado en todo el mundo, en el siglo 21, una severa crisis económica, social y de salud, nunca vista. El nuevo virus ha causado una severa pandemia a nivel mundial, desatando pánico y alarma universal ha generado colapso del sistema sanitario en muchas regiones del planeta, por ser muy contagioso, causando miles de muertes especialmente en adultos mayores con comorbilidades como diabetes mellitus o hipertensión arterial. De los órganos, el sistema respiratorio es el más afectado, pero puede afectar a cualquier órgano del ser humano (Maguiña et al., 2020).

Dichos esfuerzos han sido redoblados, pues de acuerdo con el Centro de la Industria Láctea del Ecuador (2020), el COVID-19, generó alarmas en los productores ante alteraciones del comportamiento del consumidor, cambios tanto en los hábitos de consumo de leche, como en las preferencias y cantidad de demanda de los productos nacionales, lo cual condujo a los productores a innovar en sus gestiones y motivó a que se planteara como objetivo general de este trabajo explorar las buenas prácticas de la producción láctea, desde la economía social y solidaria en el cantón Biblián-Ecuador.

En tal sentido, se presentan ampliamente a las empresas sociales y solidarias; seguidamente, se hizo un acercamiento a las buenas prácticas en emprendimientos lácteos; lo cual condujo a indagar en los encuestados su percepción al respecto. Los resultados obtenidos sentaron las bases para elaborar una propuesta para el emprendimiento lácteo, así como un modelo de negocio (Muñoz et al., 2022).

Crisis

Según la Enciclopedia Larousse la crisis es un momento decisivo y grave para una persona, un negocio y una política. La crisis es momentánea nunca es una situación permanente. La crisis es un cambio profundo y de consecuencias importantes en un proceso o una situación, o en la manera en que estos son apreciados normalmente.

Finanzas

La etimología de las finanzas proviene de palabra finance adoptada del francés, la cual existe desde el siglo XIII, formada con el verbo finer, derivado de finir, que en aquellos tiempos significaba “pagar” o dar por terminado un trato y a su vez, finir proviene del latín finis (fin, término, suspensión). Entonces, el término era usado comúnmente en todo lo relacionado a los bancos, al comercio, etc., con la finalización de una transacción económica y con la transferencia de recursos financieros (Ortiz y Soto, 2017).

Las finanzas es una rama de la economía, la cual se define como el arte y la ciencia de administrar el dinero, es empleada en los diversos campos de la economía, desde los presupuestos, en empresas, en compañías financieras o en las familias e incluso están presentes en los mercados, y, además, están en la inversión y la financiación. (Gómez-Bezares et al., 2013). Y a su vez, estudia el comportamiento de los entes económicos con base al intercambio de bienes de capital que existe entre estos.

Para Gitman (2012) las finanzas son el arte y la ciencia de administrar el dinero. Las finanzas pueden ser entendidas como aquella área de la actividad económica por medio del cual el dinero representa la base de las diversas operaciones conformadas por las inversiones realizadas en bolsa, inmuebles, empresas industriales, construcción y agrario, mercado de capitales y los activos financieros.

En el contexto de una empresa, las finanzas implican el mismo tipo de decisiones: cómo incrementar el dinero de los inversionistas, cómo invertir el dinero para obtener una utilidad, y de qué modo conviene reinvertir las ganancias de la empresa o distribuirlas entre los inversionistas. Las claves para tomar buenas decisiones financieras son muy similares tanto para las empresas como para los individuos y el conocimiento de las técnicas de un buen análisis financiero no solo le ayudará a tomar mejores decisiones financieras como consumidor, sino que también le ayudará a comprender las consecuencias financieras de las decisiones importantes de negocios.

Gestión financiera

Etimológicamente, la palabra gestión remite al latín “gestio”, en donde el concepto de gestión se basa en la acción y la administración de algo. Por lo que se determina que la gestión es el conjunto de acciones que una persona efectúa con el fin de administrar un negocio o una empresa hacia un fin. Y a su vez, la gestión empresarial da lugar a las actividades que se realizan en las empresas luego del planeamiento, convirtiendo en realidad los propósitos consignados en dichas organizaciones (Ortiz y Soto, 2017).

Van y Wachowicz (2010), señalan a la gestión financiera como la responsable de la adquisición, el financiamiento y la administración de los bienes muebles que posee la empresa. La gestión financiera involucra la administración de los recursos que posee la empresa, cuya responsabilidad se asigna a una persona conocida como gestor o contralor, el cual es el encargado de administrar financieramente la empresa, llevando

un control adecuado de los ingresos y los egresos que concurre en la organización, teniendo como contraparte la maximización de los recursos económicos de la misma (Cibrán et al., 2013; Soto et al., 2017).

De allí que la gestión financiera se estructura bajo dos lineamientos que pueden ser: el análisis de la actual situación financiera de la empresa y, la evaluación y formulación de decisiones sobre alternativas que permitan mejorar el futuro financiero de la empresa.

Asimismo, Guajardo & Andrade (2017), define a la gestión financiera como el proceso contable donde se registran las transacciones y ajuste, con la finalidad de informar financieramente a la gerencia, accionistas o usuarios sobre el desempeño financiero del negocio, fundamentalmente en su rentabilidad y liquidez.

Razones financieras

Suelen ser conocidas como indicadores o ratios financieros y son un mecanismo o método para medir la situación financiera actual de una empresa de una forma relativa con base en cierto criterio. Dicho en otras palabras, este indicador busca comparar la empresa en dos períodos históricos diferentes para medir su eficacia, cuantificar los cambios o para realizar proyecciones. Las razones financieras son los rangos de diferencia entre el comportamiento económico o financiero de una empresa en determinados periodos.

Riesgo

Según Gitman (2012) el riesgo es la posibilidad de que los resultados reales difieran de los esperados. El riesgo financiero es la probabilidad de que se produzca un acontecimiento negativo que provoque pérdidas financieras en una empresa. Debe de ser calculado antes de decidir llevar a cabo una inversión. El riesgo generalmente está ligado a la rentabilidad. Cuanto mayor es el riesgo de una inversión, mayor rentabilidad

se podrá obtener si sale bien. Es importante destacar que, en función del perfil de la empresa o persona que invierte, se decidirán asumir un mayor o menor número de riesgos. En este sentido, el riesgo financiero es aquel que se vincula con la probabilidad de que se produzca una situación inesperada que dificulte el retorno de la inversión realizada.

Sector de empresas lácteas

El sector lácteo comprende todas las empresas dedicadas a la producción de leche y elaboración de derivados. El sector Lácteo está compuesto por una cadena de seis eslabones: los productores primarios, los encargados del acopio de leche cruda, los procesadores, los comercializadores de productos lácteo, el consumidor final y los proveedores de insumos y servicios son transversales que impactan toda la cadena. En el contexto nacional de desarrollo social, la industria láctea tiene una participación importante, pues de acuerdo Lácteos Latam (2020), es una actividad económica dinámica dentro de la industria manufacturera, ya que, más de un millón de personas trabajan en la cadena productiva de leche, siendo un importante músculo en la reactivación económica del país y representa el 14% del PIB Agroalimentario. Asimismo, el Centro de la Industria Láctea del Ecuador señala que la importancia económica y social de la Cadena Láctea es cada vez mayor, pues al ser una de las más dinámicas dentro de la industria manufacturera, contribuye con alrededor del 1 % del total del Producto Interno Bruto (PIB), y representa el 5,4 % del Producto Interno Bruto Industrial (BCE).

Esta actividad tiene gran influencia en la economía nacional, aunado a que más del 60% de los productores lo conforman pequeños y medianos productores campesinos, en donde participan en gran medida los grupos familiares y generan empleo en las zonas rurales, especialmente, ello coadyuva social y económicamente al desarrollo local y de acuerdo a Tello (2006), es una dinámica socio-económica en un

área específica, resultante del comportamiento, acciones e interacciones de los productores como agentes socio-económicos, que se esfuerzan para mantener la sostenibilidad de la calidad de la vida de los habitantes del cantón que se dedican a esa actividad, usando eficazmente los recursos que poseen (Muñoz et al., 2022).

Connotación

El estudio de las finanzas es un aspecto importante en el campo empresarial e individual, más aún, en organizaciones donde existen capitales colocados por inversionistas, socios o accionistas, ya que, de la estructura y desempeño financiero óptimo depende su supervivencia a largo plazo. El análisis financiero es una herramienta de diagnóstico que permite conocer la situación de la empresa y a través de este se pueden formular estrategias de mantenimiento y mejora.

Dentro del análisis es primordial identificar el estado de la liquidez de empresa, su rentabilidad y niveles de deuda, con la finalidad de fijar estrategias para buscar el equilibrio entre liquidez, rentabilidad y riesgo. Por otra parte, existen varios estudios empíricos que analizan la relación existente entre liquidez y rentabilidad, así como también, con otros indicadores financieros. De la misma manera, se identifican algunos estudios sobre la industria de lácteos. Por tanto, el presente proyecto tiene una fuerte fundamentación teórica y empírica para desarrollarse en el objeto de estudio seleccionado (sector industrial lácteo) y en el campo de investigación (finanzas

Capítulo III: Metodología

Diseño de la investigación

En este proyecto es de tipo cuantitativa, ya que, según Cortés e Iglesias (2004) esta metodología toma como centro de su proceso de investigación a las mediciones numéricas, utiliza la recolección, la medición de parámetros, la obtención de frecuencias y estadígrafos de la población que investiga para llegar a probar las hipótesis establecidas previamente. En este enfoque se utiliza el análisis estadístico, se tiene la idea de investigación, las preguntas de investigación, se formulan los objetivos, se derivan las hipótesis, se eligen las variables del proceso y mediante un proceso de cálculo se contrastan las hipótesis. Este enfoque es utilizado, ya que, se basa en el análisis de los indicadores financieros de las 7 empresas del sector industrial de productos lácteos que tienen mayores utilidades en el año 2020.

Además, la investigación es no experimental porque se trabaja con datos provenientes de fuentes secundarias, en este caso, indicadores financieros de la Superintendencia de Compañías. Tal como, señala Cortés e Ibarra (2004) la investigación no experimental es la que no manipula deliberadamente las variables a estudiar. Lo que hace este tipo de investigación es observar fenómenos tal y como se dan en su contexto actual, para después analizarlo. En un estudio no experimental no se construye ninguna situación, sino que se observan situaciones ya existentes. La investigación no experimental en este caso es longitudinal, ya que, se obtienen datos de la misma población en diferentes momentos. Se comparan los datos obtenidos en las diferentes oportunidades a la misma población o muestra y se pueden analizar los cambios a través del tiempo de determinadas variables o en las relaciones entre ellas.

Tipo de investigación

El proyecto se desarrolla mediante una investigación de tipo descriptiva, dado que, se describen situaciones, eventos o hechos, recolectando datos sobre una serie de

cuestiones y se efectúan mediciones sobre ellas, buscan especificar propiedades, características y rasgos importantes de cualquier fenómeno que se analice, en este caso los indicadores financieros. También, es de tipo exploratoria documental porque se basa en la revisión literaria y bibliográfica para identificar teorías, herramientas e instrumentos financieros y estadísticos que ayuden a diagnosticar la situación financiera del sector y, en la comprobación de la hipótesis.

El estudio es de tipo correlacional porque a través del coeficiente de Pearson se determinarán las relaciones entre los indicadores de liquidez y rentabilidad y otros índices financieros del sector, durante los períodos de análisis, dado que, los estudios correlacionales tienen como propósito evaluar la relación que existe entre dos o más conceptos, categorías o variables. En este caso se mide el grado de relación entre dos o más variables (indicadores financieros) que intervienen en el estudio para luego medir y analizar esas correlaciones y evaluar sus resultados. La utilidad principal de los estudios correlacionales cuantitativos son saber cómo se puede comportar una variable conociendo el comportamiento de otras variables relacionadas.

Por último, la investigación es explicativa porque se trata de explicar el comportamiento de las variables entre las diferentes empresas que conforman el sector, como explica López (2004), los estudios explicativos van más allá de la descripción de conceptos o fenómenos o del establecimiento de relaciones entre conceptos, están dirigidos a responder a las causas de los eventos, sucesos y fenómenos físicos o sociales. Las investigaciones explicativas son más estructuradas que las demás clases de estudios e implican los propósitos de ellas.

Población y muestra

Población

En este caso la población está dada por todas las empresas del sector industrial de productos lácteos que conforman la base de datos de la Superintendencia de

Compañías dentro con el C1050.01, C1050.02 y, C1050.04 durante el período 2020 son 72 empresas (Superintendencia de Compañías, 2021).

Unidad muestral

La unidad muestral son las empresas de la industria de productos lácteos que se encuentran registradas en la Superintendencia de Compañías del Ecuador y presentan reportes financieros desde el año 2015 hasta el año 2020. Además, se consideran aquellas que constan en el Ranking de las empresas que más ingresos generaron en la pandemia, de acuerdo con la revista Ekos (2021).

Tamaño de la muestra

La muestra permite trabajar con menor número de observaciones de la población y con su estudio se logran resultados confiables, se facilitan los cálculos y se ahorra dinero (Cortés e Ibarra, 2004). El tamaño de la muestra se lo establece mediante el método no probabilístico intencional y se seleccionan 7 empresas de la industria de productos lácteos que aparecen en el Ranking de la revista Ekos y también en la base de datos de indicadores financieros de la Superintendencia de Compañías (2021) considerando a aquellas que tienen completa la información de indicadores financieros en el período de análisis y son las que mayores utilidades del sector generaron en el período de pandemia, además representan un 10% de la población.

De esta manera, en el Tabla 7 se detallan las empresas que serán objeto del análisis en este proyecto y, a continuación, una descripción de la historia y razón de ser de cada organización para disponer de una visión general de cada una de estas.

Tabla 7*Empresas de la Industria de productos lácteos seleccionadas*

No.	EMPRESA	CIU
1	Empresa Pasteurizadora Quito S.A.	C1050.01
2	Lácteos San Antonio C.A.	C1050.01
3	Lactalis Del Ecuador S.A.	C1050.01
4	Floralp S.A.	C1050.04
5	Industrias Lácteas Toni S.A.	C1050.01
6	Industrias Lácteas Chimborazo Cia Ltda Inleche	C1050.01
7	Leche-Gloria-Ecuador S.A.	C1050.01

Nota: Superintendencia de Compañías (2021)

A. Empresa Pasteurizadora Quito S.A.

El 9 de mayo de 1960 con la participación de la Municipalidad de Quito, la Cámara de Agricultura de la Zona, la Fundación Cornelio Pólit y cincuenta y siete ganaderos, la empresa Pasteurizadora Quito fue constituida como la primera planta procesadora de leche pasteurizada del país. Pasteurizadora Quito nació con la misión de alimentar a las familias ecuatorianas, con un producto de primera necesidad, saludable y confiable. El proyecto fue presidido por Galo Plaza Lasso, quien solicitó a las Naciones Unidas, a través del fondo para la Infancia UNICEF, la donación de una planta procesadora de leche, ya que, la realidad de ese entonces era la venta de leche cruda sin ningún control de calidad. Desde ese momento a lo largo de 60 años Pasteurizadora Quito mantiene el compromiso de entregar leche y productos lácteos de primera calidad, fomentando el desarrollo productivo ganadero y el desarrollo de la microempresa a través de sus proveedores, distribuidores, tiendas y minimercados, brindando a todos sus clientes productos innovadores y de alta calidad, de la mano de sus diferentes marcas y su marca líder VITA.

Misión: Procesar y comercializar productos lácteos, bebidas nutritivas, confiables, inocuos e innovadoras. Cumpliendo normas y estándares de calidad para atender las necesidades de los consumidores, optimizando los procesos productivos,

contribuyendo al desarrollo del sector ganadero, respetando el medio ambiente y creando valor para accionistas, clientes y trabajadores.

Visión: Mantener el liderazgo en la categoría de leches, sostener el crecimiento en nuestra participación del mercado en todas las categorías, desarrollar un modelo de distribución nacional e incrementar la rentabilidad para todos los públicos de la empresa.

B. Lácteos San Antonio C.A.

Lácteos San Antonio C.A. tiene más de 45 años contribuyendo con la alimentación y bienestar de los ecuatorianos. Desde nuestros inicios, hemos generado productos naturales, saludables y deliciosos enfocados en la nutrición de todo el país. Los valores de la organización son la integridad, pasión y compromiso.

Misión: Satisfacemos las necesidades de alimentación de nuestros clientes comercializando productos nutritivos, inocuos y saludables, elaborados con la más alta calidad y cuidado del medio ambiente, fortaleciendo el crecimiento y el desarrollo del país.

Visión: Ser una de las marcas líderes de productos alimenticios en los mercados en los que participemos, reconocidos por su valor nutricional, calidad e inocuidad ante nuestros consumidores.

C. Lactalis Del Ecuador S.A.

Fundado en 1933 por André Besnier en Laval (Francia), Grupo Lactalis ha sido fiel, durante tres generaciones, a su compromiso inicial: la transformación de los productos lácteos en todas sus formas. Crecemos por todo el mundo, manteniéndonos fieles a nuestra historia y a nuestro patrimonio. Con una gran variedad de marcas de prestigio, como: PRÉSIDENT, PARMALAT, LACTEL, SANTAL, DON BERNARDO, GRAN CAPITÁN, ENTRE OTRAS nos hemos convertido en un actor clave de la industria láctea.

Con más de 266 plantas de producción en todo el mundo y una facturación de 21.100 millones de euros, somos el primer productor de queso a nivel mundial, el líder europeo en leche, mantequilla y nata, un actor ineludible en el mercado de los postres refrigerados y el de ingredientes lácteos, así como un referente cada vez más importante en la nutrición clínica e infantil.

Misión: Somos una empresa reconocida a nivel global por la producción y distribución de alimentos que son esenciales para el bienestar diario.

D. *Floralp S.A.*

Floralp nace de la inocente visión de un niño suizo en 1.929, cuando su profesor de escuela les comentaba que América del Sur existía. Ese conocimiento sembró en el pequeño y flaco Oskar Purtschert Scheidegger la ilusión clara de venir a estas tierras. Veinte años después, ese niño que decidió por sí mismo desde los catorce años irse por otro camino del que su padre le decía (ir a la fábrica de telas del pueblo) era ya un quesero profesional. Donde iba dejaba huellas de fidelidad, honradez e iniciativa; de puntualidad y exactitud. De pronto en su escuela aparece la propuesta que un quesero viaje al Ecuador con un contrato de dos años para hacer quesos suizos, en febrero de 1.949 iniciaron su aventura en Sudamérica y este proyecto que inicia en 1.964 naciendo lo que ahora es Floralp en Ecuador.

Floralp crece paulatinamente, pocos años después se hace necesario visualizar un cambio más claro y empiezan a usarse herramientas de planeación estratégica, concluyendo en una visión del futuro que fue el primer motor de establecimiento de sistemas integrados de operaciones, construcción de armonía, sensibilización frente a la comunidad, el medio ambiente y a la nutrición del consumidor final.

Así la era del desarrollo humano, de procesos, de gestión de la calidad, de la mejora continua, del involucramiento donde la decidida intervención apoyo y ejecución de los miembros de la familia gravitaba enormemente en la consecución de la metas y

objetivos; fortaleciendo los canales de comunicación internos y mejorando con preocupación permanente la calidad de vida, el conocimiento y el involucramiento de todos los colaboradores de todas las áreas. Posterior a esto nace el segundo período de planeación estratégica donde se definen mejor las relaciones familia-empresa y se lleva adelante una prospectiva de mercados internacionales naturales para los productos de la empresa, siempre definida en hacer quesos maduros de excelente calidad para nichos especializados de dichos quesos y enmarcados en un sistema de gestión integral que garantice la sustentabilidad de la empresa y la satisfacción de sus consumidores.

Misión: Somos una empresa láctea que disfruta creando y produciendo una amplia gama de productos para todos nuestros clientes.

E. Industrias Lácteas Toni S.A.

Tonicorp, una empresa de Arca Continental y The Coca-Cola Company, es un Holding conformado por las empresas: Industrias Lácteas Toni S.A, Plásticos Ecuatorianos S.A y Distribuidora importadora Dipor. Cuenta con una amplia trayectoria liderando el segmento de lácteos y alimentos funcionales de alto valor agregado en el Ecuador desde el año 1978. El portafolio de nuestra compañía tiene disponible: yogures, lácteos (leche regular y saborizadas), queso crema, manjar, gelatinas, bebidas hidratantes y helados. La calidad y tecnología implementada en la producción de nuestras marcas han permitido a la compañía traspasar fronteras, comercializando sus productos en países como: Estados Unidos, Islas del Caribe, Puerto Rico, Panamá, Perú, Colombia, Bolivia, Chile, España, Emiratos Árabe, entre otros.

El Holding Tonicorp tiene un fuerte compromiso por contribuir con el desarrollo sostenible del país, la compañía se ha caracterizado desde hace muchos años atrás en la creación de valor compartido, destacando programas en ganadería y sustentabilidad. Estamos convencidos que el éxito de la empresa a largo plazo está estrechamente

relacionado con el desarrollo y bienestar que generamos en las comunidades donde operamos. Hace poco, Tonicorp inauguró su moderna planta de lácteos, la misma que representa la mayor inversión en ampliación de capacidad e innovación productiva en el sector lácteo, volviéndose una referencia en el país.

Misión: Generar el máximo valor para nuestros clientes, colaboradores, comunidades y accionistas, satisfaciendo en todo momento y con excelencia las expectativas de nuestros consumidores.

Visión: Ser líderes en todas las ocasiones de consumo de bebidas y alimentos en los mercados donde participemos, de forma rentable y sustentable

F. Industrias Lácteas Chimborazo Cía. Ltda. Inleche

INLECHE CIA. LTDA., es una industria procesadora de alimentos presente en el mercado ecuatoriano desde 1976. Las instalaciones industriales de INLECHE, se encuentran ubicadas en la parroquia Pelileo Grande en la ciudad de Pelileo. La empresa inicio su trabajo artesanalmente en una pequeña propiedad, con el paso del tiempo la construcción de las instalaciones se hizo posible, también gracias a la ayuda de una gran inversión realizada en maquinaria por los empresarios se alcanzó los volúmenes actuales de producción, inicialmente solo se introdujo el tratamiento de la leche y su venta. En el mercado ecuatoriano, la leche y sus derivados, el yogurt y jugos producidos por INLECHE, son conocidos bajo la marca "PURA CREMA", llegando con este gran nombre a todos los segmentos del mercado en varias presentaciones y con la garantía de una gran calidad y marca.

Misión: INDUSTRIAS LÁCTEAS CHIMBORAZO INLECHE CIA. LTDA es una empresa líder en el mercado dedicada a la elaboración y distribución de productos lácteos saludables y de calidad, generando bienestar y fuentes de trabajo, cumpliendo así las necesidades de nuestros clientes.

Visión: Ser líderes en el mercado ecuatoriano con productos de calidad, entregas oportunas y en cantidades que generen rentabilidad, reconocidos por nuestra eficiencia, nuestro empeño y con un gran prestigio como empresa que impulsa el desarrollo del país, 100% ecuatoriana alcanzando niveles de excelencia en todas las fases del proceso de distribución y ventas.

G. Leche Gloria Ecuador S.A.

Lechera Andina S.A. nació en 1984, con una planta industrial ubicada en el valle de Los Chillos, Sangolquí. Somos parte de Grupo Gloria S.A., en Andina estamos comprometidos en alimentar saludablemente a nuestros consumidores; por ello, mantenemos permanentes y rigurosos controles de calidad y sanitarios en todos nuestros procesos productivos. Desde 1984 atendemos las necesidades de todos nuestros clientes de forma constante, utilizando tecnología de punta y seleccionando materia prima de calidad proveniente de centros de acopio certificados.

Misión: En Gloria Ecuador estamos comprometidos con el bienestar de tu familia. Por ello, trabajamos todos los días para producir alimentos deliciosos, saludables y nutritivos, generando impacto positivo en nuestra sociedad y cuidando de toda la familia ecuatoriana.

Visión: Ser la multilatina que alimenta al mundo con productos de calidad, liderando con eficiencia, talento e innovación

Técnicas e instrumentos de investigación

Fuentes de información

Cortés e Ibarra (2004) determina tres tipos de fuentes de información: a) Fuentes primarias que son los libros, artículos, revistas, monografías, tesis disertaciones, documentos oficiales, reportes de asociaciones, trabajos presentados en conferencias o seminarios, artículos periodísticos, testimonios de expertos, películas, documentales, videocintas, foros, páginas Web, artículos de Internet y otros. b) Fuentes secundarias

que son los resúmenes referencias en donde se mencionan y comentan brevemente artículos, libros, tesis, disertaciones y otros documentos, relevantes en el campo de dicha investigación y, c) Fuentes terciarias que son los compendios directorios de títulos, revistas, autores, organizaciones científicas, catálogo de libros y otros, son documentos que compendian nombres y títulos de estas fuentes antes mencionadas. Son útiles para detectar fuentes no documentales.

Las fuentes de información para el desarrollo de este proyecto son secundarias, ya que, se recopilan los indicadores financieros que se encuentran registrados en las bases de datos de la Superintendencia de Compañías.

Técnicas

Se utilizan los indicadores financieros descritos en el Metodología de cálculo de los Indicadores Financieros que se describe en el Anexo 1 de la Superintendencia de Compañías (2020).

Procesamiento de la información

La información de los indicadores financieros de las 7 empresas seleccionadas se tratará y analizarán en el SPSS versión 22 y la base de datos de Excel. Los estadísticos para utilizarse son el coeficiente de correlación de Pearson y, el análisis factorial, así como tablas descriptivas de los indicadores financieros.

Connotación

Esta investigación es cuantitativa y busca determinar las relaciones existentes entre los indicadores de liquidez y los indicadores de rentabilidad de cada una de las 9 empresas que pertenecen a la industria de productos lácteos y de todo el sector, es decir, de las 7 empresas seleccionadas. Además, se analizará la posible existencia de los indicadores de liquidez y rentabilidad con el endeudamiento, ya que, estas revelaciones ayudarán en la determinación de estrategias para fortalecer la situación financiera de la industria. El estudio se apoya en herramientas financieras y estadísticas.

Capítulo IV: Resultados

Análisis financiero de la industria de productos lácteos del Ecuador

En el siguiente análisis se consideran como indicadores de la industria de productos lácteos o del sector, al promedio de cada indicador que se presenta entre las 7 empresas objeto de análisis. De este modo, se analizan los indicadores de liquidez, solvencia, gestión y rentabilidad de la industria.

Liquidez

En el Tabla 8 y Figura 3 se observa que el promedio de liquidez en la industria de productos lácteos es de 1,51 en la razón circulante y de 1,08 para la prueba ácida, esto implica que ambos indicadores son favorables, el primero porque es mayor que 1,5 y el segundo porque es mayor que 1. Es decir, según la razón circundante la industria cuenta con 1,51 dólares de activo corriente para pagar cada dólar de pasivo corriente y, mediante la prueba ácida se tiene que la industria dispone de 1,08 dólares de activo corriente excepto inventarios para pagar cada dólar de pasivo corriente.

Al observar la tendencia de los años 2015 al 2020 en el sector de la industria de productos lácteos se determina un crecimiento de la liquidez en el último año, pasando de 1,35 a 1,68 en la razón circulante y de 0,92 a 1,21 en la prueba ácida. Una situación favorable para todo el sector, ya que, la liquidez en sí ha ido mejorando año tras año.

Tabla 8

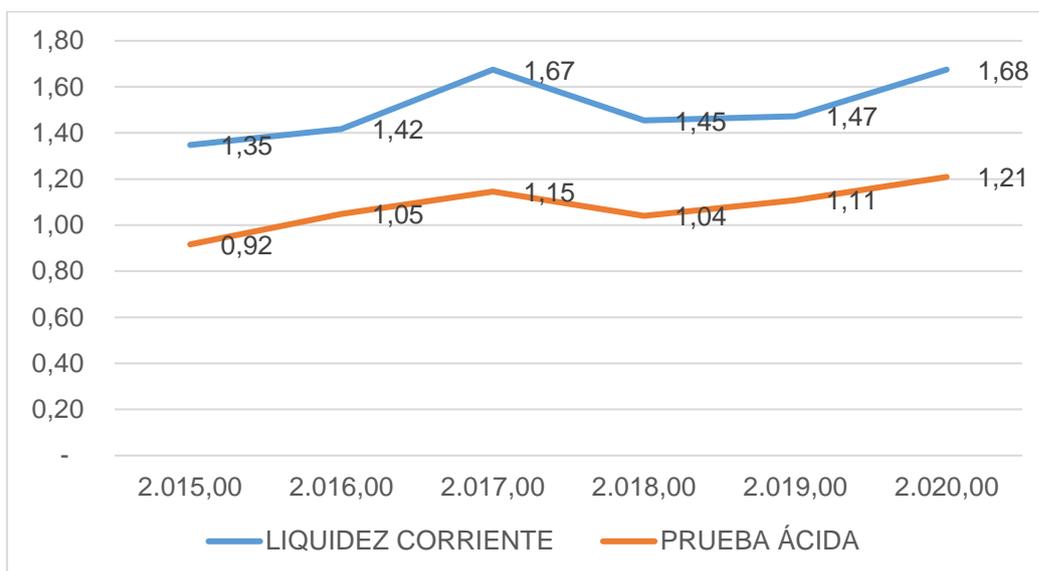
Indicadores de liquidez de la industria de productos lácteos

Indicadores De Liquidez	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio Industria
Razón Corriente	1,35	1,42	1,67	1,45	1,47	1,68	1,51
Prueba Ácida	0,92	1,05	1,15	1,04	1,11	1,21	1,08

Nota: Adaptado Superintendencia de Compañías (2021)

Figura 3

Liquidez de la industria de productos lácteos

**Solvencia (Endeudamiento)**

En la Tabla 9 y Figura 11 se observa que los niveles de endeudamiento o solvencia del sector como tal son muy favorables, ya que, en promedio se tiene el endeudamiento del activo del 53,81%, es decir, los activos se encuentran financiados por los pasivos en un 53,81%, por lo tanto, existe aún capacidad de obtener mayor deuda para apoyar al crecimiento de los activos y disminuir el riesgo del patrimonio, técnicamente podría llegar la deuda a niveles entre el 70% y 80%.

Asimismo, la razón de endeudamiento del patrimonio es mayor del 100% para el sector, esto significa que el activo fijo puede financiarse con el patrimonio sin necesidad de financiamiento de pasivos, esto se refleja también en los indicadores de endeudamiento de corto plazo y endeudamiento de largo plazo donde se ve una mayor concentración de pasivos corrientes en el 66,01% del total de pasivos y , el otro 33,99% corresponden a pasivos de largo plazo, por ende, la situación es muy buena para el sector, porque existe capacidad de obtener deuda.

Tabla 9*Indicadores de solvencia de la industria de productos lácteos*

Indicadores de Solvencia	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio Industria
Endeudamiento Del Activo	58,37%	54,82%	53,19%	53,44%	52,88%	50,18%	53,81%
Endeudamiento Patrimonial	186,40%	155,02%	148,70%	153,68%	143,18%	130,94%	152,99%
Endeudamiento A Corto Plazo	66,52%	68,80%	60,44%	69,21%	67,75%	63,35%	66,01%
Endeudamiento A Largo Plazo	33,48%	31,20%	39,56%	30,79%	32,25%	36,65%	33,99%
Cobertura De Intereses	36,86	23,83	29,39	32,97	79,84	18,75	36,94
Endeudamiento Del Activo Fijo	98,14%	113,89%	108,38%	119,69%	120,86%	130,65%	115,27%
Apalancamiento	2,86	2,55	2,49	2,54	2,43	2,31	2,53
Apalancamiento Financiero	2,41	2,02	2,13	2,01	1,63	2,02	2,04

Nota: Adaptado Superintendencia de Compañías (2021)

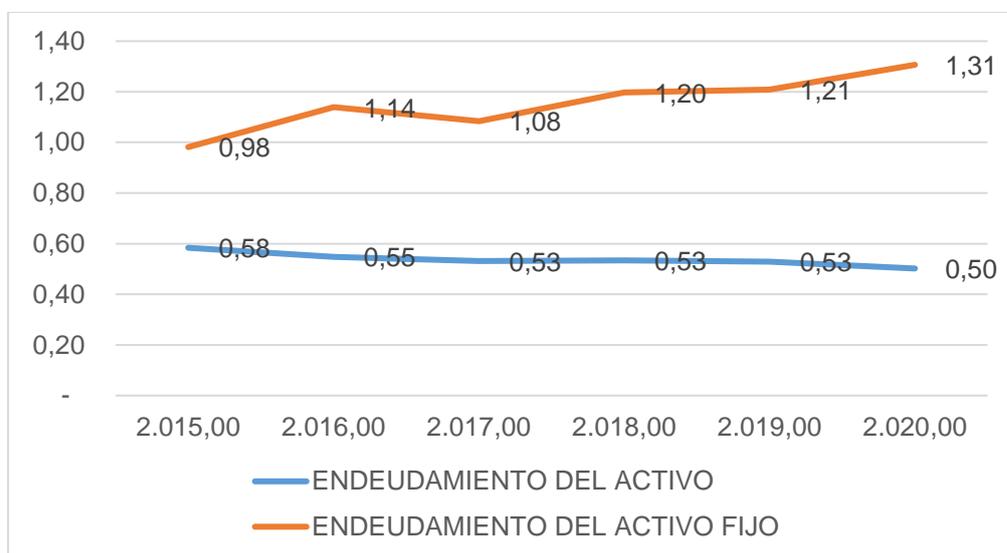
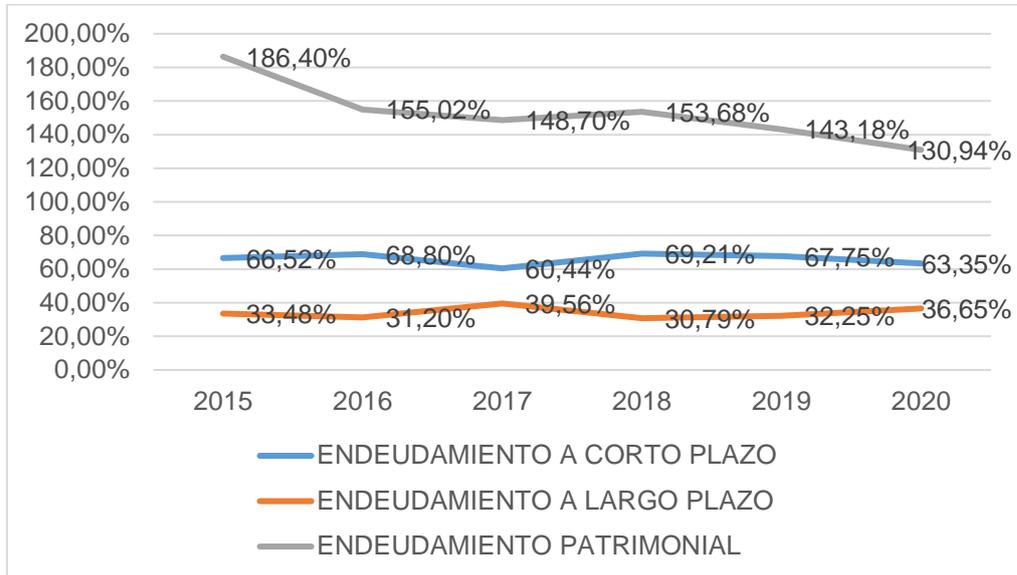
Figura 4*Endeudamiento del activo de la industria de productos lácteos*

Figura 5

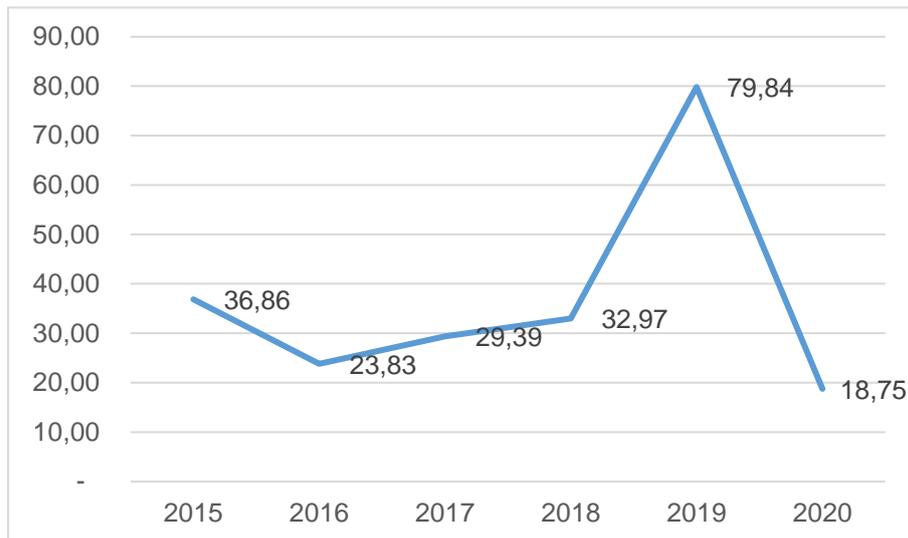
Endeudamientos pasivos / patrimonio de la industria de productos lácteos



La cobertura de intereses en promedio para el sector es favorable porque se dispone de 36,94 dólares de utilidad antes de pago de intereses para cubrir cada dólar de gastos financieros, pese a que ha disminuido al 2020 a una razón de 18,75 que en el 2019 fue de 79,84.

Figura 6

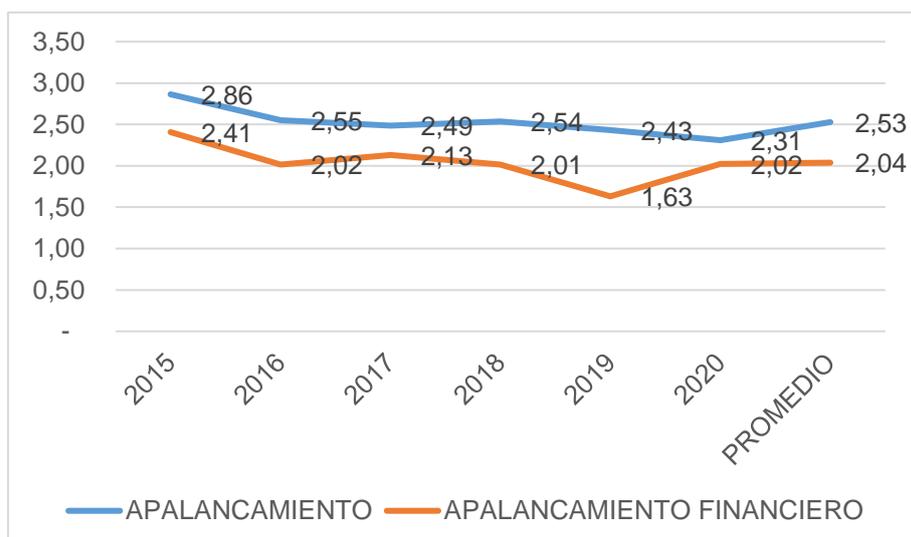
Cobertura de intereses de la industria de productos lácteos



Por otra parte, ambas razones de apalancamiento son favorables porque son mayores que 1, es decir hay un impulso tanto de los costos fijos como de los gastos financieros al crecimiento de las utilidades del sector.

Figura 7

Apalancamiento de la industria de productos lácteos



Gestión o Actividad

El Tabla 10 refleja que el sector tiene una muy favorable situación financiera con respecto a las razones de gestión y actividad. Primero la Rotación de Careta es de 10,62 veces al año en promedio y ha aumentado en el año 2020 a 16,76 veces con respecto a los años anteriores, entonces, quiere decir que el número de veces en el año que se recupera las cuentas por cobrar es mayor. Por su lado, la rotación de activo fijo y la rotación de ventas han bajado al año 2020 con respecto a los años anteriores, sin embargo, en los promedios del sector son valores mayores de 4,08 veces y 1,67 veces, respectivamente, esto se debe a una reducción de las ventas o a un claro incremento de los activos fijos en el sector. Pero, ambos indicadores siguen siendo favorables, porque al 2020 por cada dólar invertido en activo fijo se genera 3,85 dólares en ventas y por cada dólar invertido en el activo total se producen 1,47 dólares en ventas.

El período medio de cobros es muy bueno porque el sector tarda en promedio 51,70 días en recuperar las cuentas por cobrar a los clientes y tarda en promedio 69,32 días en realizar los pagos a los proveedores, es decir, el plazo de pagos es mayor que el plazo de cobros. En el año 2020 el período de cobros mejoro porque disminuyo a 42,56 días con relación a los años anteriores, en cambio, el período de pagos también cayó a 66,13 días cuando al 2019 era de 72,92 días esto se debe principalmente al período de pandemia, pero sigue siendo favorable porque la brecha entre ambos es positiva.

Tabla 10*Indicadores de Gestión de la industria de productos lácteos*

Indicadores de Gestión	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio Industria
Rotación De Cartera	7,98	7,80	10,35	7,93	12,90	16,76	10,62
Rotación De Activo Fijo	4,24	4,37	4,03	3,96	4,03	3,85	4,08
Rotación De Ventas	1,87	1,74	1,70	1,62	1,61	1,47	1,67
Periodo Medio De Cobranza Corto Plazo	55,70	52,05	47,57	54,80	57,55	42,56	51,70
Periodo Medio De Pago Corto Plazo	65,00	81,54	59,69	70,63	72,92	66,13	69,32
Impacto Gastos Administración Y Ventas	16,58%	17,02%	16,94%	17,80%	16,59%	16,75%	16,95%
Impacto De La Carga Financiera	1,30%	1,51%	1,53%	1,67%	1,57%	1,76%	1,56%

Nota: Adaptado Superintendencia de Compañías (2021)

Dentro de los indicadores de gestión se tiene también que la carga de gastos administrativos y de ventas con respecto a las ventas es de 16,95% en promedio y se ha mantenido en los márgenes del 16% al 17% durante el período de análisis, aumentando levemente en el año 2020 con relación al año 2019, así a 16,75% de 16,59%. Lo mismo sucede con el impacto de los gastos financieros en las ventas que en promedio en el sector es de 1,56% sin embargo, en el año 2020 creció comparado al 2019 lo que se debe a una reducción en las ventas en el sector, siendo aun así una situación favorable porque se mantiene en niveles inferiores al 2%.

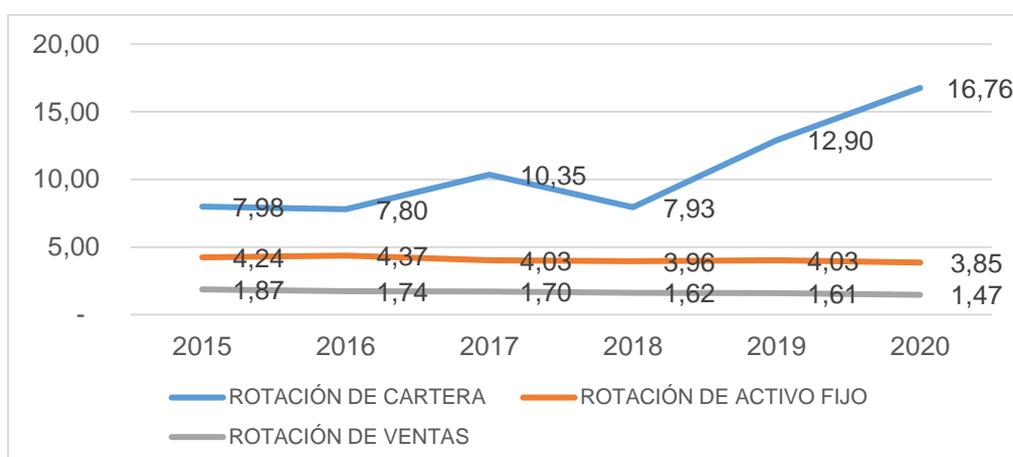
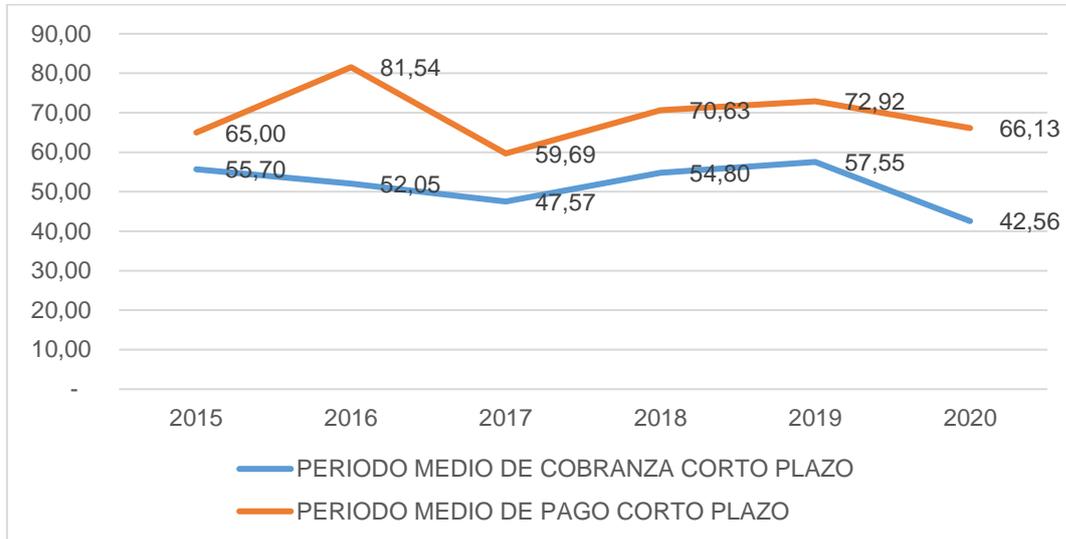
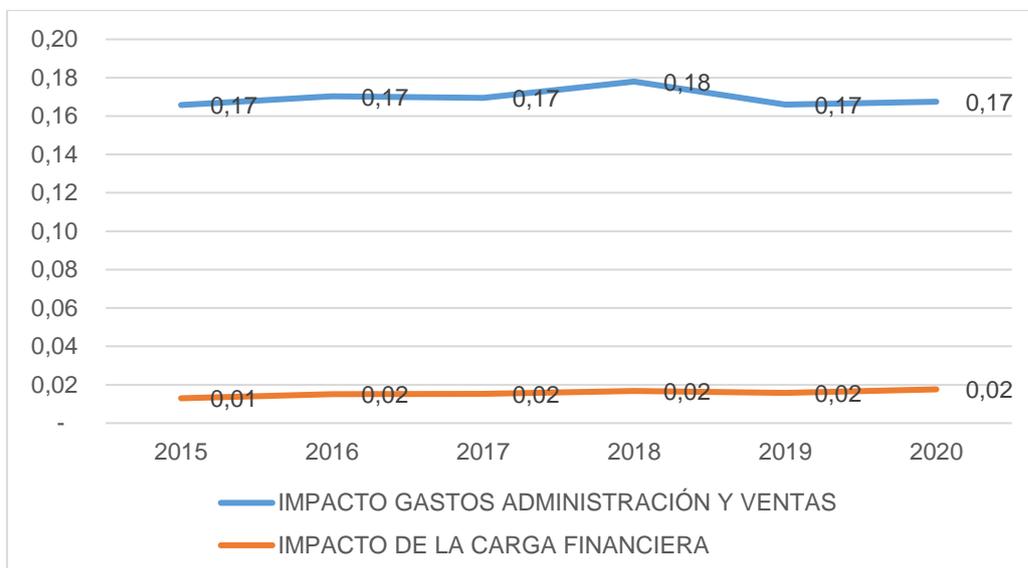
Figura 8*Indicadores de rotación de la industria de productos lácteos*

Figura 9*Períodos de la industria de productos lácteos***Figura 10***Impactos en la gestión de la industria de productos lácteos*

Rentabilidad

Lo importante de las razones de rentabilidad es que esta vaya creciendo de periodo a periodo y que sea positiva, ya que, así se vuelve atractivo para los dueños de las empresas. El sector lácteo tiene como actividad primordial la producción de leche y sus derivados (queso, yogur, mantequilla, etc.), basándose en una cadena productiva sólida e indispensable que se inicia en el campo y termina en la comercialización del producto cumpliendo con altos estándares de calidad. Según datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), en 2020 la producción de leche en Ecuador fue de 6.152.841 litros cada día, lo que implica que la producción de leche cruda tuvo una reducción del 6 % en relación con el 2019. Las cifras, entonces, visibilizan las implicaciones de tipo económico, social y de consumo generadas por la pandemia de COVID-19 (CIL ECUADOR, 2021).

La leche es considerada un alimento fundamental en la alimentación humana, por su alta composición de nutrientes, aportes y beneficios a la salud. En el país, el consumo de leche fluida es de 110 litros por habitante cada año, esta es todavía una cantidad mínima, ya que la FAO y la OMS recomiendan el consumo de 180 litros por habitante cada año.

En este caso, en el Tabla 11 se tiene que los indicadores de rentabilidad que crecieron al 2020 con respecto al año 2019 son margen bruto y margen operacional. Mientras que, los indicadores de margen neto, rentabilidad operacional del patrimonio, utilidad operacional sobre total de activos, Rentabilidad del patrimonio ROE y Rentabilidad del activo ROA han disminuido al 2020 con respecto al 2019. Sin embargo, los indicadores de rentabilidad son positivos y atractivos, es decir, son favorables. La baja en el año 2020 se debe a la pandemia y a la caída de las ventas del sector.

Tabla 11

Indicadores de rentabilidad de la industria de productos lácteos

Indicadores de Rentabilidad	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio Industria
Margen Bruto	36,34%	36,27%	38,50%	39,52%	36,85%	38,46%	37,66%
Margen Operacional	19,77%	19,24%	21,56%	21,72%	20,25%	21,71%	20,71%
Rentabilidad Neta De Ventas (Margen neto)	2,56%	2,06%	2,61%	2,82%	2,93%	2,28%	2,54%
Rentabilidad Operacional Del Patrimonio	107,97%	84,84%	94,47%	91,48%	77,05%	75,10%	88,48%
Utilidad Operacional/Total De Activos	38,12%	33,85%	38,07%	37,23%	32,70%	31,56%	35,25%
Roe	9,65%	7,19%	9,97%	8,58%	9,75%	7,25%	8,73%
Roa	4,51%	3,38%	4,89%	4,57%	4,85%	3,57%	4,30%

Nota: Adaptado Superintendencia de Compañías (2021)

Figura 11

Rentabilidad de la industria de productos lácteos

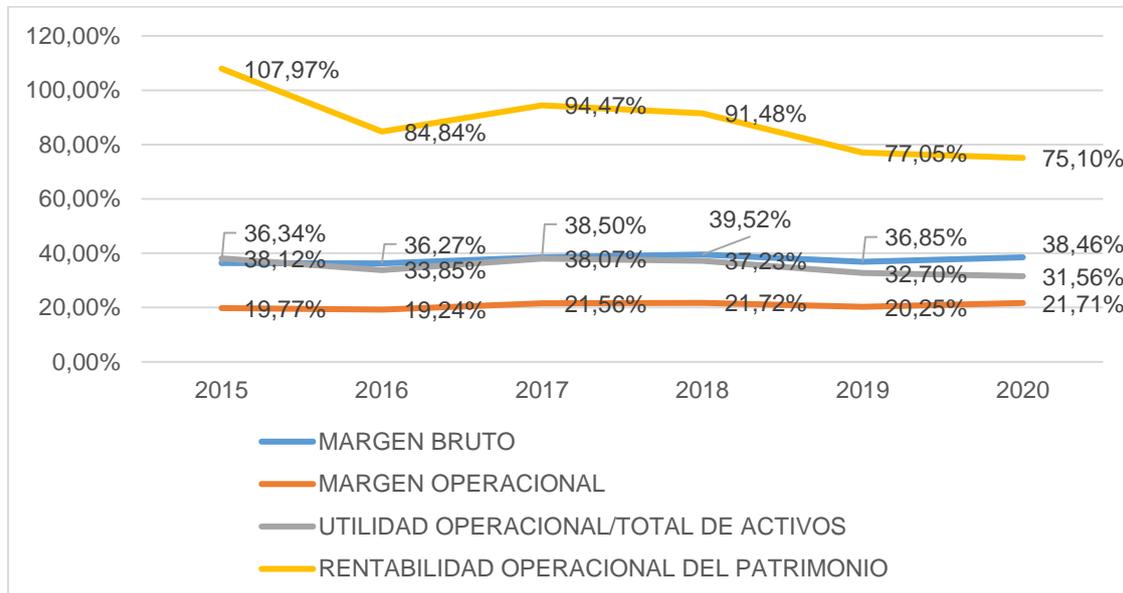
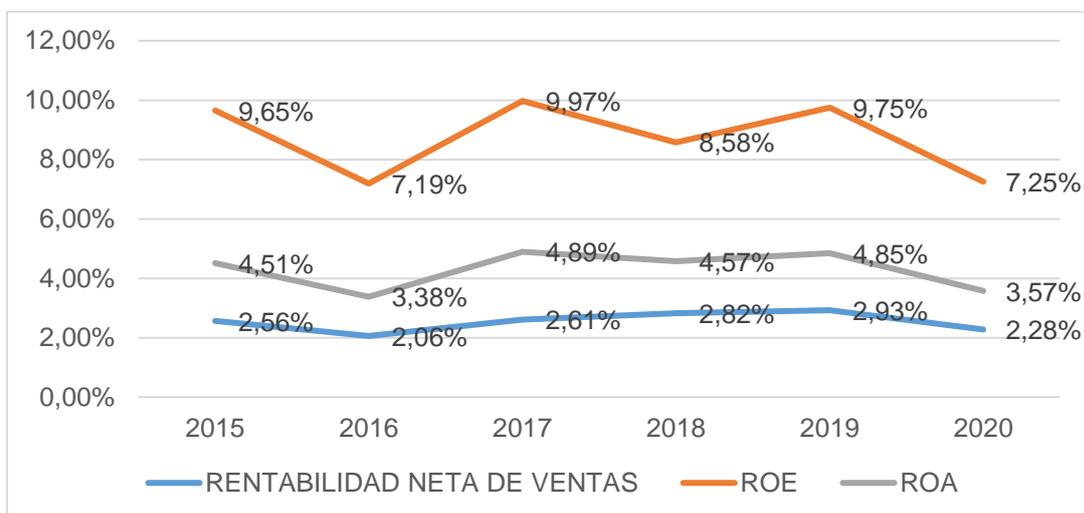


Figura 12

Rentabilidad neta, ROA, ROE de la industria de productos lácteos



Fortalezas y debilidades financieras de la industria de productos lácteos

De acuerdo con los resultados del análisis financiero del sector se determinan las siguientes fortalezas y debilidades financieras:

Fortalezas financieras de la industria de productos lácteos

- Liquidez adecuada en razón circulante y prueba ácida.
- Niveles de endeudamiento muy buenos con capacidad para incurrir en financiamiento de pasivos a corto y largo plazo.
- El patrimonio puede cubrir la inversión en activos fijos sin necesidad de pasivos.
- Índices de gestión y actividad favorables, los plazos de cobros son menores a los plazos de pago.
- La rentabilidad es favorable en los indicadores de margen bruto y margen operacional.

Debilidades financieras de la industria de productos lácteos

- Las ventas han decrecido en el 6% durante el año 2020 con relación al 2019.

- Los indicadores de rentabilidad de ROA y ROE y Rentabilidad Neta han disminuido debido a la baja de las ventas.

Oportunidades y amenazas en el entorno

Oportunidades

- Producto de primera necesidad para consumo humano e industrial.
- Posicionamiento de las marcas que comercializan las empresas pertenecientes a la industria.
- Ecuador tiene alta producción de leche cruda.

Amenazas

- Empresas que comercializan a gran escala el suero de leche.
- Costos de materia prima altos.
- Falta de políticas de gobierno para apoyo del sector.
- Inestabilidad política.
- Alza de precios.
- Desempleo y pobreza altas.
- Crisis externa mundial (Covid-19 y guerra Rusia - Ucrania)

Análisis financiero de las empresas de la industria de productos lácteos

Análisis financiero PASTEURIZADORA QUITO S.A.

En la Tabla 12 se presentan los indicadores financieros del Pasteurizadora Quito S.A. en donde se compara el promedio logrado por la empresa de cada indicador del 2015 al 2020 y se compara con el promedio del sector industrial de productos lácteos. De esto, se obtienen las siguientes situaciones financiera:

Los niveles de liquidez de la empresa se encuentran inferiores a los promedios de la industria, por ello tiene una situación desfavorable y, además, en el 2020 han bajado con relación a los presentados en el año 2019 y son inferiores a los estándares de 1,5 para razón circulante y de 1,0 para la prueba ácida.

Los indicadores de endeudamiento son favorables comparados con los niveles promedio de la industria, así el endeudamiento del activo es de 58,74% es decir los activos están financiados por pasivos en mayor proporción que el patrimonio que ayuda a reducir el riesgo y a aprovechar el financiamiento para el crecimiento del activo, eso se refleja de igual manera en el endeudamiento acoto plazo y endeudamiento a largo plazo. La cobertura de intereses de 63,08 es muy favorable porque supera al promedio de la industria, sin embargo, la empresa ha disminuido este indicador del año 2015 al 2019. Finalmente, en este grupo de indicadores las razones de apalancamiento son favorables porque superan a 1 y están dentro del promedio de la industria.

En el caso de los indicadores de rotación todos son favorables para la empresa e incluso mayores al reflejado en el promedio de la industria. El período medio de cobro de la empresa es menor que el promedio de la industria factor muy favorable porque recuperar las deudas de clientes más rápido, sin embargo, el período medio de pago a proveedores es menor que el promedio, es decir, pagan más rápidos sus deudas por compras a los proveedores, pero los períodos de pagos son mayores a los de cobros por tanto sigue siendo favorable para Pasteurizadora Quito.

El impacto de los gastos y el impacto de la carga financiera de la empresa es menor al promedio de la industria, entonces, esta situación es muy favorable porque estas cargas bajas aportan a la generación de mayores utilidades. Al revisar la rentabilidad se observa que la situación de Pasteurizadora Quito es mucho mejor que el promedio de la industria, ya que, la mayoría de estos son mayores para la empresa, salvo en el margen bruto y en la rentabilidad neta que son valores menores a los promedios de la industria.

Tabla 12

Indicadores financieros de PASTEURIZADORA QUITO S.A.

EMPRESA PASTEURIZADORA QUITO SA	2015	2016	2017	2018	2019	2020	PROMEDIO EMPRESA	PROMEDIO SECTOR
Liquidez Corriente	1,27	1,34	0,98	1,16	1,24	1,12	1,19	1,51
Prueba Ácida	0,76	0,87	0,45	0,73	0,88	0,77	0,74	1,08
Endeudamiento Del Activo	48,15%	48,54%	67,20%	66,61%	62,62%	59,30%	58,74%	53,81%
Endeudamiento Patrimonial	92,86%	94,32%	204,86%	199,52%	167,49%	145,71%	150,79%	152,99%
Endeudamiento A Corto Plazo	71,59%	69,97%	54,44%	43,66%	49,18%	56,43%	57,55%	66,01%
Endeudamiento A Largo Plazo	28,41%	30,03%	45,56%	56,34%	50,82%	43,57%	42,45%	33,99%
Cobertura De Intereses	163,00	81,89	56,20	21,48	25,03	30,90	63,08	36,94
Endeudamiento Del Activo Fijo	110,25%	113,99%	57,34%	58,70%	69,72%	76,55%	81,09%	115,27%
Apalancamiento	1,93	1,94	3,05	3,00	2,67	2,46	2,51	2,53
Apalancamiento Financiero	1,89	1,82	2,89	2,79	2,48	2,31	2,36	2,04
Rotación De Cartera	16,01	13,36	19,04	14,36	13,50	18,42	15,78	10,62
Rotación De Activo Fijo	7,01	7,16	4,18	4,49	4,67	4,90	5,40	4,08
Rotación De Ventas	3,30	3,23	2,39	2,55	2,50	2,60	2,76	1,67
Periodo Medio De Cobranza Corto Plazo	22,80	27,32	19,17	25,25	27,04	19,71	23,55	51,70
Periodo Medio De Pago Corto Plazo	44,89	43,47	38,35	45,98	47,45	41,94	43,68	69,32
Impacto Gastos Administración Y Ventas	12,04%	12,32%	11,76%	12,96%	10,82%	12,23%	12,02%	16,95%
Impacto De La Carga Financiera	0,14%	0,26%	0,36%	1,12%	1,08%	0,72%	0,61%	1,56%
Margen Bruto	34,98%	33,23%	31,80%	36,97%	37,95%	34,48%	34,90%	37,66%
Margen Operacional	22,94%	20,91%	20,05%	24,01%	27,14%	22,25%	22,88%	20,71%
Rentabilidad Neta De Ventas	2,53%	1,92%	1,52%	0,68%	1,95%	1,27%	1,65%	2,54%
Rentabilidad Operacional Del Patrimonio	145,86%	131,40%	146,00%	183,46%	181,67%	142,38%	155,13%	88,48%
Utilidad Operacional/Total De Activos	0,76	0,68	0,48	0,61	0,68	0,58	0,63	0,35
ROE	16,06%	12,10%	11,10%	5,21%	13,03%	8,14%	10,94%	8,73%
ROA	8,33%	6,22%	3,64%	1,74%	4,87%	3,31%	4,69%	4,30%

Nota: Adaptado Superintendencia de Compañías (2021)

Análisis financiero LACTEOS SAN ANTONIO C.A.

La situación de liquidez para lácteos San Antonio es favorable porque sus índices son mayores que el promedio de la industria. Con respecto a la situación de deuda es muy favorable porque tiene márgenes bajo el promedio de la industria y tiene capacidad de deuda así se observa por ejemplo en la capacidad de cobertura de

intereses por lo que la empresa dispone de 45,02 dólares antes de intereses para pagar cada dólar de gastos financieros. Pero, el endeudamiento del activo fijo es menor que 1 o 100% por lo que se requiere de pasivos para financiar los activos fijos. Los indicadores de apalancamiento son favorables porque son mayores que la unidad, pero están por debajo de los promedios de la industria.

Los indicadores de rotación son favorables se encuentran cercanos al promedio de la industria. El período de cobranzas es mayor que el promedio de la industria y el período de pagos es menor que el de la industria en tal razón es desfavorable además que el período de cobros es mayor que el período de pagos, entonces, la empresa debe financiar los pagos a proveedores con fuentes ajenas al cobro de deudas a clientes.

El impacto de los gastos y el impacto de la carga financiera son favorables porque son menores al promedio de la industria, entonces, ayudan a la generación de las utilidades. Finalmente, la rentabilidad de la empresa es muy favorable porque son positivas y mayores que el promedio de la industria, pero se debe acotar que al igual que todo el sector en el año 2020 debido a la pandemia han disminuido.

Tabla 13

Indicadores financieros de LACTEOS SAN ANTONIO C.A.

LACTEOS SAN ANTONIO CA	2015	2016	2017	2018	2019	2020	PROMEDIO EMPRESA	PROMEDIO SECTOR
Liquidez Corriente	2,58	2,23	1,95	2,13	1,84	2,33	2,18	1,51
Prueba Ácida	1,70	1,67	1,31	1,53	1,44	1,61	1,54	1,08
Endeudamiento Del Activo	43,62%	43,62%	43,93%	44,54%	47,46%	37,64%	43,47%	53,81%
Endeudamiento Patrimonial	77,36%	77,37%	78,34%	80,31%	90,31%	60,37%	77,34%	152,99%
Endeudamiento A Corto Plazo	54,20%	64,00%	72,88%	64,61%	59,64%	57,31%	62,11%	66,01%
Endeudamiento A Largo Plazo	45,80%	36,00%	27,12%	35,39%	40,36%	42,69%	37,89%	33,99%
Cobertura De Intereses	63,91	47,10	63,30	42,84	34,15	18,83	45,02	36,94
Endeudamiento Del Activo Fijo	140,83%	161,00%	159,63%	154,03%	115,88%	132,58%	143,99%	115,27%
Apalancamiento	1,77	1,77	1,78	1,80	1,90	1,60	1,77	2,53
Apalancamiento Financiero	1,74	1,75	1,76	1,75	1,84	1,51	1,72	2,04
Rotación De Cartera	7,12	7,05	7,20	6,27	6,25	6,70	6,77	10,62
Rotación De Activo Fijo	5,18	5,32	5,71	5,24	3,78	3,53	4,79	4,08
Rotación De Ventas	2,07	1,86	2,00	1,89	1,71	1,66	1,87	1,67
Periodo Medio De Cobranza Corto Plazo	51,23	51,76	50,68	58,22	58,38	54,50	54,13	51,70
Periodo Medio De Pago Corto Plazo	29,67	44,50	50,29	40,06	43,19	21,62	38,22	69,32
Impacto Gastos Administración Y Ventas	8,02%	8,44%	7,96%	13,22%	13,45%	13,87%	10,83%	16,95%
Impacto De La Carga Financiera	0,58%	0,82%	0,71%	0,96%	1,13%	1,14%	0,89%	1,56%
Margen Bruto	44,84%	47,08%	52,88%	54,44%	52,11%	35,27%	47,77%	37,66%
Margen Operacional	36,82%	38,63%	44,92%	41,22%	38,65%	21,40%	36,94%	20,71%
Rentabilidad Neta De Ventas	7,54%	7,38%	8,16%	8,34%	10,41%	8,52%	8,39%	2,54%
Rentabilidad Operacional Del Patrimonio	135,47%	127,64%	160,57%	140,14%	126,15%	56,91%	124,48%	88,48%
Utilidad Operacional/Total De Activos	0,76	0,72	0,90	0,78	0,66	0,35	0,70	0,35
ROE	27,74%	24,39%	29,15%	28,34%	33,98%	22,64%	27,71%	8,73%
ROA	15,64%	13,75%	16,35%	15,72%	17,85%	14,12%	15,57%	4,30%

Nota: Adaptado Superintendencia de Compañías (2021)

Análisis financiero LACTALIS DEL ECUADOR S.A.

LACTALIS del Ecuador presenta una situación favorable en la liquidez porque es mayor que el promedio de la industria. En las deudas la empresa tiene capacidad de endeudamiento especialmente a largo plazo, ya que, sus indicadores son inferiores a los de mercado y, en el caso de la cobertura de intereses es mayor al promedio industrial, situaciones favorables para seguir endeudándose. Los grados de

apalancamiento son inferiores al promedio, pero son mayores que uno por lo que es favorable.

Los niveles de rotación son inferiores a los del promedio de la industria por lo que sería desfavorable. El periodo medio de cobros es mayor al promedio de la industria al igual que el promedio medio de pagos y a pesar de que periodo de pagos es mayor que el de cobros está en una situación crítica porque apenas existen 4 días de diferencia en recaudar a clientes para pagar a proveedores.

El impacto de gastos administrativos y de ventas es desfavorable porque es más alto que el promedio de la industria, en cambio, el impacto de la carga financiera es favorable porque es inferior al promedio de la industria. Los indicadores de rentabilidad son desfavorables porque son menores al que registra el promedio de la industria de productos lácteos, únicamente en el margen o rentabilidad neta se presenta una situación favorable para la empresa porque este indicador es mayor al promedio industrial.

Tabla 14

Indicadores financieros de LACTALIS DEL ECUADOR S.A.

LACTALIS DEL ECUADOR S.A.	2015	2016	2017	2018	2019	2020	PROMEDIO EMPRESA	PROMEDIO SECTOR
Liquidez Corriente	1,78	2,37	2,70					1,51
				2,69	2,63	2,65	2,47	
Prueba Ácida	1,24	1,80	2,07					1,08
				2,18	2,24	2,14	1,95	
Endeudamiento Del Activo	31,08%	21,55%	22,31%	23,22%	26,03%	27,79%	25,33%	53,81%
Endeudamiento Patrimonial	45,09%	27,47%	28,71%	30,25%	35,19%	38,49%	34,20%	152,99%
Endeudamiento A Corto Plazo	96,59%	90,93%	90,64%	91,68%	91,35%	86,83%	91,34%	66,01%
Endeudamiento A Largo Plazo	3,41%	9,07%	9,36%	8,32%	8,65%	13,17%	8,66%	33,99%
Cobertura De Intereses	30,95	17,74	38,67					36,94
				80,35	96,97	20,37	47,51	
Endeudamiento Del Activo Fijo	149,07%	147,73%	173,09%	184,86%	200,39%	203,59%	176,46%	115,27%
Apalancamiento	1,45	1,27	1,29					2,53
				1,30	1,35	1,38	1,34	
Apalancamiento Financiero	1,37	1,15	1,22					2,04
				1,22	1,14	1,14	1,21	
Rotación De Cartera	4,70	6,66	4,89					10,62
				5,67	3,65	9,14	5,79	
Rotación De Activo Fijo	3,29	3,25	3,98					4,08
				3,75	3,59	3,34	3,53	
Rotación De Ventas	1,52	1,72	1,78					1,67
				1,56	1,32	1,18	1,52	
Periodo Medio De Cobranza Corto Plazo	77,63	54,83	74,61					51,70
				64,40	99,91	39,93	68,55	
Periodo Medio De Pago Corto Plazo	92,33	56,43	46,71					69,32
				57,32	87,40	95,44	72,60	
Impacto Gastos Administración Y Ventas	23,12%	24,03%	22,95%	22,22%	22,87%	19,15%	22,39%	16,95%
Impacto De La Carga Financiera	0,40%	0,70%	0,46%	0,21%	0,16%	0,60%	0,42%	1,56%
Margen Bruto	35,62%	36,47%	40,82%	39,29%	38,05%	31,34%	36,93%	37,66%
Margen Operacional	12,51%	12,44%	17,87%	17,07%	15,17%	12,19%	14,54%	20,71%
Rentabilidad Neta De Ventas	-0,01%	0,25%	4,52%	2,94%	3,83%	4,62%	2,69%	2,54%
Rentabilidad Operacional Del Patrimonio	27,59%	27,35%	41,04%	34,67%	27,17%	20,01%	29,64%	88,48%
Utilidad Operacional/Total De Activos	0,19	0,21	0,32					0,35
				0,27	0,20	0,14	0,22	
ROE	-0,03%	0,55%	10,37%	5,97%	6,86%	7,58%	5,22%	8,73%
ROA	-0,02%	0,43%	8,06%	4,58%	5,08%	5,47%	3,93%	4,30%

Nota: Adaptado Superintendencia de Compañías (2021)

Análisis financiero FLORALP S.A.

Para FLORALP la situación de liquidez no es favorable ya que sus indicadores se ubican por debajo del promedio de la industria y son inferiores a los estándares de 1.5 para la razón circulante y de 1.0 para la prueba ácida. Los indicadores de deuda son favorables, pero son más altos que el promedio de la industria, y denotan que tienen capacidad de seguir obteniendo deuda, pero en menores márgenes ya que el 63,57% de los activos está en poder de los pasivos, ósea podría llegar a un 70% y como extremo un 80% pero la cobertura de intereses de 3,46 es muy baja comparada con el promedio

de la industria. Los indicadores de apalancamiento son favorables son mayores que 1 y se aproximan al promedio.

Los indicadores de actividad o gestión son desfavorables comparados con el promedio de la industria porque son menores. En el caso del periodo medio de cobros y el periodo medio de pagos son desfavorables con respecto al promedio de la industria y además el período de cobros es mayor al periodo de pagos, por tanto, la empresa no puede pagar a proveedores con recursos obtenidos de los clientes.

El impacto de los gastos administrativos y de ventas es favorable porque es menor al promedio de la industria, mientras que, el impacto de la carga financiera es desfavorable porque es mayor al promedio de la industria, entonces, afectan a las utilidades por mayor peso en el pago de intereses por el costo de los préstamos. Los indicadores de rentabilidad en su totalidad son desfavorables ya que son inferiores a los determinados como promedio de la industria de productos lácteos, sin embargo, la rentabilidad es mejor en el año 2020 con respecto al 2019 porque son mayores.

Tabla 15

Indicadores financieros de FLORALP S.A.

FLORALP SA	2015	2016	2017	2018	2019	2020	PROMEDIO EMPRESA	PROMEDIO SECTOR
Liquidez Corriente	0,91	1,18	1,10					1,51
Prueba Ácida	0,65	0,87	0,74	1,08	1,20	1,18	1,11	1,08
Endeudamiento Del Activo	65,42%	69,38%	59,75%	64,14%	63,67%	59,07%	63,57%	53,81%
Endeudamiento Patrimonial	189,15%	226,53%	148,45%	178,86%	175,25%	144,32%	177,09%	152,99%
Endeudamiento A Corto Plazo	82,72%	59,00%	61,13%	54,65%	56,45%	57,22%	61,86%	66,01%
Endeudamiento A Largo Plazo	17,28%	41,00%	38,87%	45,35%	43,55%	42,78%	38,14%	33,99%
Cobertura De Intereses	2,70	2,31	3,56	1,72	0,78	9,68	3,46	36,94
Endeudamiento Del Activo Fijo	86,90%	75,40%	79,10%	65,70%	67,62%	77,71%	75,40%	115,27%
Apalancamiento	2,89	3,27	2,48	2,79	2,75	2,44	2,77	2,53
Apalancamiento Financiero	1,82	1,85	1,79	1,13	0,49	2,13	1,37	2,04
Rotación De Cartera	6,38	6,71	6,21	6,16	5,74	5,80	6,17	10,62
Rotación De Activo Fijo	4,66	4,35	3,00	2,65	2,73	2,62	3,33	4,08
Rotación De Ventas	1,85	1,77	1,52	1,45	1,47	1,38	1,57	1,67
Periodo Medio De Cobranza Corto Plazo	50,41	45,34	47,35	48,34	62,01	51,45	50,82	51,70
Periodo Medio De Pago Corto Plazo	40,42	36,45	44,35	57,40	52,29	55,77	47,78	69,32
Impacto Gastos Administración Y Ventas	13,91%	12,33%	10,31%	12,85%	12,09%	10,54%	12,01%	16,95%
Impacto De La Carga Financiera	1,96%	2,07%	2,13%	1,55%	2,00%	2,34%	2,01%	1,56%
Margen Bruto	19,20%	17,11%	17,89%	15,52%	13,66%	33,22%	19,43%	37,66%
Margen Operacional	5,30%	4,78%	7,58%	2,67%	1,56%	22,68%	7,43%	20,71%
Rentabilidad Neta De Ventas	1,79%	1,53%	2,60%	0,37%	0,33%	1,19%	1,30%	2,54%
Rentabilidad Operacional Del Patrimonio	28,41%	27,55%	28,71%	10,75%	6,32%	76,38%	29,69%	88,48%
Utilidad Operacional/Total De Activos	0,10	0,08	0,12	0,04	0,02	0,31	0,11	0,35
Roe	9,58%	8,81%	9,83%	1,51%	1,34%	4,02%	5,85%	8,73%
Roa	3,31%	2,70%	3,96%	0,54%	0,49%	1,64%	2,11%	4,30%

Nota: Adaptado Superintendencia de Compañías (2021)

Análisis financiero INDUSTRIAS LACTEAS TONI S.A.

En el diagnóstico financiero de Industrias Lácteas Toni se reflejan niveles de liquidez desfavorables porque son inferiores a los estándares teóricos y son menores a los determinados como promedio. Con respecto a los indicadores de deuda la situación es favorable, ya que, el 52,30% de los activos se encuentran en manos de los pasivos y tiene capacidad de ir adquiriendo deuda, la cobertura de intereses es menos que el promedio, pero podría tener capacidad de cubrirlas con el indicador de 10,90. Los niveles de apalancamiento son favorables porque son mayores que la unidad, sin embargo, son menores que los establecidos por el promedio de la industria.

Por su lado, en los índices de actividad la rotación de cartera es muy favorable es mayor que el promedio de la industria y, la rotación de ventas y del activo son menores a la industria por ende son desfavorables. Los períodos de pagos y cobros son muy buenos, presentan una buena brecha y son mejores que la industria.

Asimismo, la rentabilidad es favorable en márgenes bruto y operacional porque son mayores que el promedio industrial, en tanto que, los demás indicadores son inferiores al promedio por lo que tendrían una posición desfavorable.

Tabla 16

Indicadores financieros de INDUSTRIAS LACTEAS TONI S.A.

INDUSTRIAS LACTEAS TONI SA	2015	2016	2017	2018	2019	2020	PROMEDIO EMPRESA	PROMEDIO SECTOR
Liquidez Corriente	1,27	1,42	1,12	0,78	0,31	0,45	0,89	1,51
Prueba Ácida	0,98	1,13	0,86	0,59	0,13	0,18	0,65	1,08
Endeudamiento Del Activo	47,75%	56,42%	57,05%	56,27%	49,88%	46,43%	52,30%	53,81%
Endeudamiento Patrimonial	91,40%	129,48%	132,82%	128,69%	99,54%	86,67%	111,43%	152,99%
Endeudamiento A Corto Plazo	52,13%	35,07%	35,71%	45,47%	53,31%	37,25%	43,16%	66,01%
Endeudamiento A Largo Plazo	47,87%	64,93%	64,29%	54,53%	46,69%	62,75%	56,84%	33,99%
Cobertura De Intereses	26,58	10,90	6,30	4,63	7,60	9,40	10,90	36,94
Endeudamiento Del Activo Fijo	116,11%	80,57%	72,65%	71,24%	70,82%	76,45%	81,31%	115,27%
Apalancamiento	1,91	2,29	2,33	2,29	2,00	1,87	2,11	2,53
Apalancamiento Financiero	1,83	2,04	2,01	1,78	1,71	1,62	1,83	2,04
Rotación De Cartera	4,74	3,71	4,29	5,79	57,20	78,06	25,63	10,62
Rotación De Activo Fijo	2,16	1,17	1,12	1,11	0,99	0,84	1,23	4,08
Rotación De Ventas	0,97	0,63	0,66	0,68	0,70	0,59	0,71	1,67
Periodo Medio De Cobranza Corto Plazo	76,48	98,36	85,02	62,83	6,15	4,37	55,53	51,70
Periodo Medio De Pago Corto Plazo	93,31	150,11	115,24	103,39	119,02	85,60	111,11	69,32
Impacto Gastos Administración Y Ventas	19,22%	21,63%	25,32%	23,83%	17,71%	15,91%	20,60%	16,95%
Impacto De La Carga Financiera	0,89%	2,02%	2,96%	4,12%	3,31%	2,97%	2,71%	1,56%
Margen Bruto	42,78%	43,59%	43,96%	42,91%	42,85%	43,81%	43,32%	37,66%
Margen Operacional	23,56%	21,96%	18,64%	19,07%	25,14%	27,90%	22,71%	20,71%
Rentabilidad Neta De Ventas	7,48%	4,22%	-1,40%	0,31%	0,45%	0,08%	1,86%	2,54%
Rentabilidad Operacional Del Patrimonio	43,84%	31,91%	28,68%	29,84%	35,15%	30,72%	33,36%	88,48%
Utilidad Operacional/Total De Activos	0,23	0,14	0,12	0,13	0,18	0,16	0,16	0,35
Roe	13,92%	6,13%	-2,15%	0,49%	0,62%	0,09%	3,18%	8,73%
Roa	7,27%	2,67%	-0,92%	0,21%	0,31%	0,05%	1,60%	4,30%

Nota: Adaptado Superintendencia de Compañías (2021)

Análisis financiero INDUSTRIAS LACTEAS CHIMBORAZO CIA LTDA INLECHE

En el análisis de liquidez de la empresa lácteas Chimborazo se identifica que tiene problemas de liquidez en los años analizados con indicadores de razón corriente inferiores a 1,5 y de prueba ácida inferior a 1,0, por lo que no tiene la capacidad de activos circulantes para cumplir con sus obligaciones de corto plazo. Los niveles de deuda también son altos, así el activo total está financiado por el 77,72% de los pasivos, por tanto, está cerca del límite máximo teórico de deuda que es el 80%. La empresa tiene una cobertura de intereses de 11,72 pero, seguramente le permiten pagar los intereses financieros de las deudas contraídas. Los niveles de apalancamiento son altos es decir los costos fijos y gastos financieros si aportan a la generación de utilidades.

La rotación de cartera es mayor al promedio por tanto es favorable porque recupera las cuentas por cobrar más veces en el año, la rotación de ventas es alta y favorable y la rotación del activo es menor al promedio de la industria por ende es desfavorable. Los plazos de cobros y pagos son favorables por la brecha que tienen en días y son mejores que el promedio de la industria.

Los impactos tanto de los gastos administrativos y ventas y de los costos financieros son desfavorables porque son mayores al promedio de la industria. Con relación al análisis de rentabilidad esta es favorable en los indicadores de Margen Bruto, Margen Operacional, Rentabilidad Operacional Del Patrimonio y Utilidad Operacional/Total De Activos porque son mayores al promedio de la industria, en cambio, los otros indicadores como Margen neto, ROA y ROE son desfavorables. Revisando el comportamiento de los indicadores en el año 2020 con respecto al año 2019 se determina que ha mejorado específicamente en la rentabilidad ya que en 2019 tenía indicadores negativos.

Tabla 17

Indicadores financieros de INDUSTRIAS LACTEAS CHIMBORAZO CIA LTDA

INLECHE

INDUSTRIAS LACTEAS CHIMBORAZO CIA LTDA INLECHE	2015	2016	2017	2018	2019	2020	PROMEDIO EMPRESA	PROMEDIO SECTOR
Liquidez Corriente	0,82	0,76	0,67					1,51
Prueba Ácida	0,50	0,42	0,30	0,72	0,94	1,00	0,82	1,08
Endeudamiento Del Activo	78,47%	79,39%	80,20%	0,35	0,50	0,52	0,43	53,81%
Endeudamiento Patrimonial	364,44%	385,30%	405,12%	79,78%	76,23%	72,24%	77,72%	53,81%
Endeudamiento A Corto Plazo	71,67%	73,25%	70,76%	394,49%	320,72%	260,18%	355,04%	152,99%
Endeudamiento A Largo Plazo	28,33%	26,75%	29,24%	71,67%	58,72%	57,25%	67,22%	66,01%
Cobertura De Intereses	13,39	11,96	11,75	28,33%	41,28%	42,75%	32,78%	33,99%
				10,45	10,81	11,94	11,72	36,94
Endeudamiento Del Activo Fijo	30,94%	36,80%	31,88%	34,56%	41,55%	48,25%	37,33%	115,27%
Apalancamiento	4,64	4,85	5,05	4,94	4,21	3,60	4,55	2,53
Apalancamiento Financiero	4,28	4,41	4,60	4,44	3,73	3,29	4,13	2,04
Rotación De Cartera	12,46	11,85	18,36	4,44	3,73	3,29	4,13	2,04
Rotación De Activo Fijo	3,65	3,98	3,51	16,35	14,43	13,29	14,46	10,62
Rotación De Ventas	2,54	2,23	2,18	3,40	3,35	3,10	3,50	4,08
Periodo Medio De Cobranza	29,26	30,79	19,88	1,99	1,92	1,79	2,11	1,67
Corto Plazo				22,31	25,28	27,45	25,83	51,70
Periodo Medio De Pago Corto	24,41	65,32	67,13	70,34	60,29	47,98	55,91	69,32
Plazo				24,11%	22,53%	22,96%	22,98%	16,95%
Impacto Gastos Administración Y Ventas	21,44%	22,67%	24,18%	24,11%	22,53%	22,96%	22,98%	16,95%
Impacto De La Carga Financiera	1,80%	2,07%	2,10%	2,35%	2,24%	1,89%	2,08%	1,56%
Margen Bruto	45,60%	47,41%	48,87%	48,70%	46,72%	45,55%	47,14%	37,66%
Margen Operacional	24,15%	24,74%	24,69%	24,59%	24,19%	22,59%	24,16%	20,71%
Rentabilidad Neta De Ventas	0,21%	0,41%	0,53%	0,04%	-0,06%	0,03%	0,19%	2,54%
Rentabilidad Operacional Del Patrimonio	284,65%	267,93%	271,60%	241,95%	194,95%	145,31%	234,40%	88,48%
Utilidad Operacional/Total De Activos	0,61	0,55	0,54	0,49	0,46	0,40	0,51	0,35
Roe	2,44%	4,41%	5,83%	0,36%	-0,52%	0,18%	2,12%	8,73%
Roa	0,52%	0,91%	1,15%	0,07%	-0,12%	0,05%	0,43%	4,30%

Nota: Adaptado Superintendencia de Compañías (2021)

Análisis financiero LECHE-GLORIA-ECUADOR S.A.

Para Leche Gloria los niveles de liquidez son favorables porque son mayores que el promedio de la industria y tienen una gran mejora en el año 2020 con relación a los años anteriores. Con respecto a los niveles de endeudamiento la empresa tiene mucha capacidad para seguir creciendo sus pasivos. Los indicadores de rotación son inferiores a los del promedio de la industria, pero se aproximan a estos por lo que se puede considerar un aspecto favorable. Los plazos de pagos y cobros son muy buenos

tiene una gran brecha en días para recuperar deudas a clientes y pagar deudas a proveedores. Además, los impactos de gastos administrativos y ventas y de gastos financieros son menores al promedio de la industria por lo que son favorables. Finalmente, el rendimiento de la empresa es muy favorable en la mayoría de sus indicadores excepto el ROA y ROE que son menores al promedio de la industria de productos lácteos. La situación financiera del año 2020 con respecto al 2019 ha mejorado especialmente en liquidez, deuda e impacto, en el caso de la rentabilidad existen valores negativos.

Tabla 18*Indicadores financieros de LECHE-GLORIA-ECUADOR S.A.*

LECHE-GLORIA-ECUADOR S.A.	2015	2016	2017	2018	2019	2020	PROMEDIO EMPRESA	PROMEDIO SECTOR
Liquidez Corriente	1,17	1,46			2,02			1,51
Prueba Ácida	0,61	1,12				3,58	2,48	1,08
			2,14	1,83	2,17	2,75	1,77	
Endeudamiento Del Activo	81,46%	46,96%	30,22%	25,39%	20,40%	16,89%	36,89%	53,81%
Endeudamiento Patrimonial	439,28%	88,53%	43,31%	34,04%	25,63%	20,33%	108,52%	152,99%
Endeudamiento A Corto Plazo	43,00%	73,69%	52,12%	93,84%	91,61%	89,35%	73,93%	66,01%
Endeudamiento A Largo Plazo	57,00%	26,31%	47,88%	6,16%	8,39%	10,65%	26,07%	33,99%
Cobertura De Intereses	15,09	29,77						36,94
			70,04	115,52	534,18	120,00	129,43	
Endeudamiento Del Activo Fijo	34,27%	166,90%	94,14%	232,72%	247,42%	243,50%	169,82%	115,27%
Apalancamiento	5,39	1,89						2,53
			1,43	1,34	1,26	1,20	2,09	
Apalancamiento Financiero	4,98	1,78						2,04
			1,39	1,24	1,23	1,09	1,95	
Rotación De Cartera	6,33	6,11						10,62
			19,76	4,51	4,50	6,29	7,92	
Rotación De Activo Fijo	2,26	3,21						4,08
			2,04	4,57	4,33	3,74	3,36	
Rotación De Ventas	1,22	1,02						1,67
			1,51	1,46	1,39	1,28	1,32	
Periodo Medio De Cobranza	56,19	58,57						51,70
Corto Plazo			18,06	80,20	80,12	57,51	58,44	
Periodo Medio De Pago Corto	153,44	242,97						69,32
Plazo			69,90	132,25	103,79	84,31	131,11	
Impacto Gastos Administración Y Ventas	16,15%	17,78%	15,65%	15,07%	15,63%	19,38%	16,61%	16,95%
Impacto De La Carga Financiera	1,98%	0,90%	0,51%	0,34%	0,07%	2,10%	0,98%	1,56%
Margen Bruto	46,05%	44,65%	51,43%	54,91%	55,10%	44,53%	49,45%	37,66%
Margen Operacional	29,90%	26,87%	35,78%	39,84%	39,48%	25,15%	32,84%	20,71%
Rentabilidad Neta De Ventas	0,29%	1,60%	2,86%	7,06%	4,42%	-1,28%	2,49%	2,54%
Rentabilidad Operacional Del Patrimonio	197,06%	51,74%	77,51%	78,18%	69,09%	38,67%	85,38%	88,48%
Utilidad Operacional/Total De Activos	0,37	0,27						0,35
			0,54	0,58	0,55	0,32	0,44	
Roe	1,93%	3,09%	6,21%	13,85%	7,74%	-1,97%	5,14%	8,73%
Roa	0,36%	1,64%	4,33%	10,33%	6,16%	-1,64%	3,53%	4,30%

Nota: Adaptado Superintendencia de Compañías (2021)

Situación financiera de las empresas de productos lácteos

Situación financiera empresarial con respecto al promedio del sector

Considerando los resultados del diagnóstico financiero de cada empresa de productos lácteos que forman parte del estudio de este proyecto, se resume en la siguiente matriz la situación en cada grupo de indicadores con respecto al promedio de la industria.

Tabla 19

Matriz de situación financiera de cada empresa con respecto a la industria

FAVORABLE	<ul style="list-style-type: none"> • SAN ANTONIO • LACTALIS • GLORIA 	<ul style="list-style-type: none"> • PASTEURIZA DORA QUITO S.A. • SAN ANTONIO • LACTALIS • TONI S.A. • GLORIA 	<ul style="list-style-type: none"> • PASTEURIZA DORA QUITO S.A. • SAN ANTONIO • GLORIA 	<ul style="list-style-type: none"> • PASTEURIZA DORA QUITO S.A. • TONI S.A. • INLECHE • GLORIA 	<ul style="list-style-type: none"> • SAN ANTONIO • TONI S.A. • GLORIA 	<ul style="list-style-type: none"> • PASTEURIZA DORA QUITO S.A. • SAN ANTONIO 	
	MODERADO		<ul style="list-style-type: none"> • FLORALP 	<ul style="list-style-type: none"> • TONI S.A. • INLECHE 		<ul style="list-style-type: none"> • LACTALIS 	<ul style="list-style-type: none"> • INLECHE • GLORIA
	DESFAVORABLE	<ul style="list-style-type: none"> • PASTEURIZA DORA QUITO S.A. • FLORALP • TONI S.A. • INLECHE 	<ul style="list-style-type: none"> • INLECHE 	<ul style="list-style-type: none"> • LACTALIS • FLORALP 	<ul style="list-style-type: none"> • SAN ANTONIO • LACTALIS • FLORALP 	<ul style="list-style-type: none"> • PASTEURIZA DORA QUITO S.A. • INLECHE 	<ul style="list-style-type: none"> • FLORALP • TONI S.A.
	LIQUIDEZ	DEUDA	ACTIVIDAD	PLAZOS	IMPACTOS	RENTABILIDAD	

Situación financiera empresarial 2020 con respecto a los años anteriores

De acuerdo con los resultados del diagnóstico financiero de cada empresa de productos lácteos que forman parte del estudio de este proyecto, se resume en la siguiente matriz la situación en cada grupo de indicadores con respecto a los años anteriores.

Tabla 20

Matriz de situación financiera de cada empresa con respecto a los años anteriores

FAVORABLE	<ul style="list-style-type: none"> • SAN ANTONIO • TONI S.A. • INLECHE • GLORIA 	<ul style="list-style-type: none"> • SAN ANTONIO • FLORALP 	<ul style="list-style-type: none"> • PASTEURIZAD ORA QUITO S.A. 	<ul style="list-style-type: none"> • LACTALIS 	<ul style="list-style-type: none"> • TONI S.A. 	<ul style="list-style-type: none"> • FLORALP • INLECHE
MODERADO	<ul style="list-style-type: none"> • LACTALIS 	<ul style="list-style-type: none"> • LACTALIS • TONI S.A. • INLECHE • GLORIA 	<ul style="list-style-type: none"> • SAN ANTONIO • LACTALIS • FLORALP • TONI S.A. • INLECHE • GLORIA 	<ul style="list-style-type: none"> • PASTEURIZAD ORA QUITO S.A. • TONI S.A. • INLECHE • GLORIA 	<ul style="list-style-type: none"> • PASTEURIZAD ORA QUITO S.A. • SAN ANTONIO • LACTALIS • FLORALP • INLECHE 	<ul style="list-style-type: none"> • LACTALIS
DESFAVORABLE	<ul style="list-style-type: none"> • PASTEURIZAD ORA QUITO S.A. • FLORALP 	<ul style="list-style-type: none"> • PASTEURIZAD ORA QUITO S.A. 		<ul style="list-style-type: none"> • SAN ANTONIO • FLORALP 	<ul style="list-style-type: none"> • GLORIA 	<ul style="list-style-type: none"> • PASTEURIZAD ORA QUITO S.A. • SAN ANTONIO • TONI S.A. • GLORIA
	LIQUIDEZ	DEUDA	ACTIVIDAD	PLAZOS	IMPACTO	RENTABILIDAD

Correlaciones entre indicadores financieros de la industria de productos lácteos

En este punto se utiliza el coeficiente de correlación de Pearson porque todas las variables o indicadores financieros son cuantitativos, ya que, es una prueba que mide la relación estadística entre dos variables continuas. Si la asociación entre los elementos no es lineal, entonces el coeficiente no se encuentra representado adecuadamente. El coeficiente de correlación puede tomar un rango de valores de +1 a -1. Un valor de 0 indica que no hay asociación entre las dos variables. Un valor mayor que 0 indica una asociación positiva. Es decir, a medida que aumenta el valor de una variable, también lo hace el valor de la otra. Un valor menor que 0 indica una asociación negativa, es decir, a medida que aumenta el valor de una variable, el valor de la otra

disminuye. Además, se toma en cuenta que se consideran esos valores superiores a 0,8 y que tengan un nivel de significancia menor o igual a 0,05.

De esta manera, al aplicar el Coeficiente de Correlación de Pearson en el SPSS sobre la base de indicadores financieros promedio de rentabilidad de toda la industria con los demás indicadores de liquidez, endeudamiento y actividad se determinan las siguientes correlaciones:

- La rentabilidad o margen netos tiene una relación directa y fuerte con la liquidez corriente y la cobertura de intereses, esto implica que, si crece la rentabilidad neta también crece la liquidez corriente y la cobertura de intereses, en el caso de que la rentabilidad disminuya se provoca una disminución en el indicador de liquidez corriente y en la razón de cobertura de intereses en el sector industrial de productos lácteos.
- El índice de Utilidad Operacional/Total De Activos también tiene una relación directa y fuerte con la liquidez corriente, entonces aumenta este indicador de rentabilidad y se incrementa la liquidez corriente. Cuando disminuye el índice de Utilidad Operacional/Total De Activos se provoca una disminución de la liquidez corriente.
- El Rendimiento del Activo ROA tiene una relación directa y fuerte con los indicadores de Endeudamiento A Corto Plazo y Cobertura De Intereses, por tanto, se incrementa el ROA y se incrementan las razones de deuda de corto plazo y la cobertura de intereses, caso contrario si baja el ROA se incide a que bajen el Endeudamiento A Corto Plazo y Cobertura De Intereses.
- El Rendimiento del Activo ROA tiene una relación inversa y fuerte con los indicadores de Endeudamiento A Largo Plazo y Endeudamiento del Activo, por ende, se incrementa el ROA y disminuyen las razones de Endeudamiento A Largo Plazo y Endeudamiento del Activo, por el contrario, si baja el ROA se

incide en el aumento del Endeudamiento A Largo Plazo y Endeudamiento del Activo.

- El margen bruto y el margen operacional determinan una relación directa y fuerte con el período medio de pagos, es decir, cuando estos dos indicadores de rentabilidad crecen provocan un crecimiento en el plazo medio de pagos, en cambio, si ambos márgenes se reducen también se reduce el periodo medio de pagos.

Tabla 21

Correlaciones de Pearson entre los Indicadores financieros de la industria de productos lácteos

	Margen Bruto	Margen Operacional	Rentabilidad Neta De Ventas	Rentabilidad Operacional Del Patrimonio	Utilidad Operacional/Total De Activos	ROE	ROA
Liquidez Corriente	,329	,357	,810*	-,072	,905*	,420	,596
Endeudamiento Del Activo	,241	,187	-,596	,637	-,744	-,636	-,816*
Endeudamiento A Corto Plazo	-,502	-,432	,695	-,796	,539	,704	,846*
Endeudamiento A Largo Plazo	,502	,432	-,695	,796	-,539	-,704	-,846*
Cobertura De Intereses	-,291	-,266	,854*	-,515	,590	,754	,882*
Periodo Medio De Pago Corto Plazo	,908*	,884*	,053	,648	,747	,077	,152

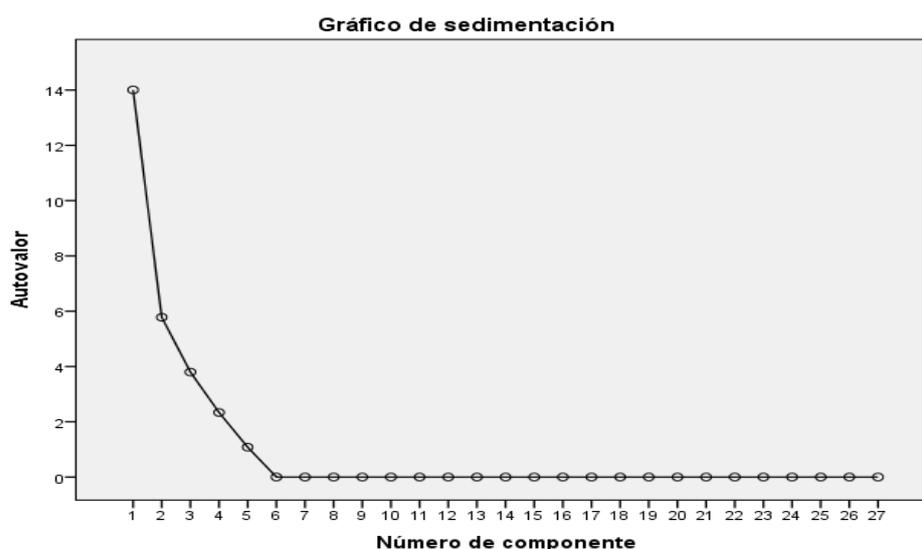
Análisis factorial

El análisis factorial, análisis de dimensiones o análisis de componentes principales ACP es una herramienta estadística que permite reducir el número de variables originales a un número menor de variables que representan las características de todas las demás variables eliminadas. Con este método se pueden estructurar grupos, dimensiones o componentes que forman el modelo de estudio, en este caso forman un modelo financiero compuesto de tres dimensiones o grupos. En este caso la varianza total explica el 82,059 % del modelo a través de tres componentes.

Tabla 22*Varianza explicada del modelo*

Componente	Autovalores iniciales			Sumas de extracción de cargas al cuadrado			Sumas de rotación de cargas al cuadrado		
	Total	% de varianza	% acumulado	Total	% de varianza	% acumulado	Total	% de varianza	% acumulado
1	14,004	51,868	51,868	14,004	51,868	51,868	11,720	43,408	43,408
2	5,781	21,410	73,279	5,781	21,410	73,279	6,272	23,231	66,639
3	3,798	14,067	87,346	3,798	14,067	87,346	4,164	15,420	82,059
4	2,336	8,654	95,999	2,336	8,654	95,999	3,297	12,210	94,270
5	1,080	4,001	100,000	1,080	4,001	100,000	1,547	5,730	100,000
6	3,134E-15	1,161E-14	100,000						
7	8,182E-16	3,030E-15	100,000						
8	7,664E-16	2,838E-15	100,000						
9	7,090E-16	2,626E-15	100,000						
10	5,404E-16	2,002E-15	100,000						
11	4,110E-16	1,522E-15	100,000						
12	2,827E-16	1,047E-15	100,000						
13	2,754E-16	1,020E-15	100,000						
14	2,169E-16	8,034E-16	100,000						
15	2,020E-16	7,480E-16	100,000						
16	3,323E-17	1,231E-16	100,000						
17	7,356E-18	2,724E-17	100,000						
18	-4,722E-17	-1,749E-16	100,000						
19	-1,014E-16	-3,757E-16	100,000						
20	-2,071E-16	-7,670E-16	100,000						
21	-2,635E-16	-9,760E-16	100,000						
22	-4,733E-16	-1,753E-15	100,000						
23	-5,449E-16	-2,018E-15	100,000						
24	-6,143E-16	-2,275E-15	100,000						
25	-7,488E-16	-2,773E-15	100,000						
26	-1,233E-15	-4,566E-15	100,000						
27	-3,297E-15	-1,221E-14	100,000						

Figura 13*Gráfico de Sedimentación*



De esta manera, en la tabla 23 se observa los tres componentes, grupos o dimensiones que están representados por los indicadores financieros que tienen valores mayores a 0,8.

- DIMENSIÓN UNO: Prueba Ácida, Endeudamiento Del Activo, Endeudamiento Patrimonial, Endeudamiento Del Activo Fijo, Apalancamiento y Apalancamiento Financiero, Rotación De Ventas, Impacto De La Carga Financiera y Utilidad Operacional/Total De Activos.
- DIMENSIÓN DOS: Liquidez Corriente, Endeudamiento A Corto Plazo, Endeudamiento A Largo Plazo y Periodo Medio De Pago Corto Plazo.
- DIMENSIÓN TRES: Cobertura De Intereses, Margen Bruto, Rentabilidad Operacional Del Patrimonio y ROE.

Tabla 23

Componentes del modelo financiero (Análisis de componentes principales)

Componentes	1	2	3
Liquidez Corriente	-,551	-, 819	-,113
Prueba Ácida	-, 834	-,532	-,125
Endeudamiento Del Activo	, 860	,348	,130
Endeudamiento Patrimonial	, 952	,250	,138
Endeudamiento A Corto Plazo	,095	, 994	-,030
Endeudamiento A Largo Plazo	-,095	-, 994	,030
Cobertura De Intereses	-,247	,392	, 820
Endeudamiento Del Activo Fijo	-, 871	,063	-,243

Apalancamiento	,952	,250	,138
Apalancamiento Financiero	,883	-,334	-,300
Rotación De Cartera	-,632	-,423	-,030
Rotación De Activo Fijo	,531	,421	-,232
Rotación De Ventas	,856	,168	,129
Periodo Medio De Cobranza Corto Plazo	,296	,748	,571
Periodo Medio De Pago Corto Plazo	-,268	,830	-,367
Impacto Gastos Administración Y Ventas	-,031	,371	,074
Impacto De La Carga Financiera	-,912	-,050	-,134
Margen Bruto	,214	-,209	,869
Margen Operacional	-,334	-,328	,187
Rentabilidad Neta De Ventas	-,234	-,624	,097
Rentabilidad Operacional Del Patrimonio	,319	-,012	,897
Utilidad Operacional/Total De Activos	,949	-,082	,177
Roe	,345	-,115	,924
Roa	,734	-,210	,317

Validación de la hipótesis

La hipótesis planteada es “Cuando aumenta la rentabilidad del sector se produce en aumento de la liquidez.” y se comprueba a través de las correlaciones determinadas en este estudio en las que existe relación directa y fuerte entre la razón de rentabilidad neta y la razón de Utilidad Operacional/Total De Activos con el indicador de liquidez corriente, que se expresan de la siguiente manera:

- La rentabilidad o margen netos tiene una relación directa y fuerte con la liquidez corriente, esto implica que, si crece la rentabilidad neta también crece la liquidez corriente, en el caso de que la rentabilidad disminuya se provoca una disminución en el indicador de liquidez corriente en el sector industrial de productos lácteos.
- El índice de Utilidad Operacional/Total De Activos también tiene una relación directa y fuerte con la liquidez corriente, entonces, aumenta este indicador de rentabilidad y se incrementa la liquidez corriente. Cuando disminuye el índice de Utilidad Operacional/Total De Activos se provoca una disminución de la liquidez corriente.

En consecuencia, con base a los estadísticos de correlación la hipótesis planteada se ACEPTA. Así también, se puede considerar la dimensión 1 del modelo

financiero porque incluye el indicador de liquidez de prueba ácida y el indicador de rentabilidad de Utilidad Operacional/Total De Activos, por tanto, se ACEPTA la hipótesis.

Entrevistas a especialistas en finanzas

Se entrevistaron a dos profesionales expertos en finanzas de la Universidad de Las Fuerzas Armadas ESPE y de la Universidad Internacional del Ecuador UIDE y se realizaron dos preguntas abiertas ¿Qué ponía usted de la situación financiera del sector de empresas de productos lácteos del Ecuador? Y ¿Qué sugiere para mejorarlo? De este modo, los resultados son:

Ambos especialistas coinciden en que el problema de la caída de las ventas del sector y de la caída de la liquidez y de la rentabilidad se debe principalmente a la pandemia que afectó la comercialización y producción normal de leche y de sus derivados y, la competencia desleal que existe porque se está utilizando más en la industria alta comercialización del suero de leche que ha abarcado gran parte del pastel. También coinciden que se necesitan políticas del gobierno que apoyen al productor y a la industria formal para la comercialización transparente del producto. Finalmente, los especialistas coinciden que las estrategias deben centrarse en buscar alianzas entre algunas empresas para consolidar el mercado y generar mejores resultados financieros, deben trabajar en sus políticas de crédito para clientes y para proveedores y, buscar financiamiento fresco para tecnificar sus plantas y competir en mercado internacional.

Estrategias financieras

Propuesta de estrategias financieras para la Industria

- Mantener los niveles de liquidez de razón circulante y prueba ácida.
- Analizar fuentes de financiamiento externo para aprovechar los niveles de endeudamiento favorables de pasivos a corto y largo plazo que posee la industria.

- Definir políticas de plazos de cobros de clientes y plazos de pago a proveedores para tener una brecha más amplia e impulsar los indicadores de rotación.
- Optimizar gastos y costos y definir estrategias de creación de nuevos productos y alianzas entre empresas para aumentar las ventas en mercado nacional e internacional y así mejorar los niveles de rentabilidad.
- Realizar acercamiento con las autoridades de turno para establecer políticas de producción y comercialización que impulsen las ventas.
- Desarrollar el análisis financiero periódico de la industria considerando el MODELO FINANCIERO identificado que está representado por tres dimensiones o grupos de indicadores:

Tabla 24

Modelo financiero de la industria de productos lácteos

Aspecto	Dimensión 1	Dimensión 2	Dimensión 3
Liquidez	• Prueba Ácida	• Liquidez Corriente	
Endeudamiento o Solvencia	<ul style="list-style-type: none"> • Endeudamiento Del Activo • Endeudamiento Patrimonial • Endeudamiento Del Activo Fijo • Apalancamiento • Apalancamiento Financiero 	<ul style="list-style-type: none"> • Endeudamiento A Corto Plazo • Endeudamiento A Largo Plazo 	<ul style="list-style-type: none"> • Cobertura De Intereses
Gestión o Actividad	<ul style="list-style-type: none"> • Rotación De Ventas • Impacto De La Carga Financiera 	• Periodo Medio De Pago Corto Plazo	
Rentabilidad	• Utilidad Operacional/Total De Activos		<ul style="list-style-type: none"> • Margen Bruto • Rentabilidad Operacional Del Patrimonio • ROE

Propuesta de estrategias financieras para cada empresa de la industria

- SAN ANTONIO, TONI S.A., INLECHE y GLORIA mantener y mejorar los niveles de liquidez de la razón corriente y de prueba ácida.

- SAN ANTONIO y FLORALP aprovechar la capacidad de endeudamiento que poseen para incurrir en pasivos que ayudan a disminuir el riesgo del accionista y aumentar el activo para crecer.
- PASTEURIZADORA QUITO S.A. mantener sus niveles de rotación de ventas, activos y cartera.
- LACTALIS cuidar sus políticas de cobranzas y pagos que son muy buenas dentro de la industria.
- TONI S.A. mantener en niveles óptimos los gastos administrativos y de ventas y los gastos financieros.
- FLORALP e INLECHE mantener y aumentar los niveles de rentabilidad mejorando las ventas y cuidando los egresos.
- LACTALIS mejorar los niveles de liquidez.
- LACTALIS, TONI S.A., INLECHE y GLORIA mejorar los niveles de deuda aprovechando las oportunidades de financiamiento que pueden acceder debido a su capacidad de deuda.
- SAN ANTONIO, LACTALIS, FLORALP, TONI S.A., INLECHE y GLORIA mejorar los indicadores de rotación de ventas, activos y cartera.
- PASTEURIZADORA QUITO S.A., TONI S.A., INLECHE y GLORIA mejorar las razones de plazos de cobros y de pagos, buscando mejores políticas de créditos para clientes y con los proveedores para que la brecha entre ambos sea más amplia y las empresas tengan un tiempo adecuado para recuperar las cobranzas y pagar a proveedores.
- PASTEURIZADORA QUITO S.A., SAN ANTONIO, LACTALIS, FLORALP e INLECHE mejorar los índices de impacto de gastos administrativos y de ventas y de gastos financieros optimizándoles por un lado y por otro buscando un incremento de las ventas.

- LACTALIS debe incrementar sus márgenes de rentabilidad a través del incremento de ventas y optimización de gastos y costos.
- PASTEURIZADORA QUITO S.A. y FLORALP incrementar los niveles de liquidez a través de una adecuada administración de los activos corrientes y pasivos corrientes.
- PASTEURIZADORA QUITO S.A. regular las capacidades de deuda para no llegar al sobreendeudamiento.
- SAN ANTONIO y FLORALP deben trabajar en su gestión de cobros y pagos mejorando las políticas de créditos y negociaciones con clientes y proveedores para que la brecha entre período medio de pagos y período medio de cobros sea amplia y además sea mayor el tiempo de pago a proveedores que el tiempo de cobro a clientes.
- PASTEURIZADORA QUITO S.A., SAN ANTONIO, TONI S.A. y GLORIA aumentar los márgenes de rentabilidad a través del incremento de ventas y optimización de gastos y costos, es indispensable diversificar la producción para atender más mercados nacionales e internacionales y, negociar con productores de leche y con el gobierno para promover la competencia leal.

Connotación

En el Capítulo de resultados se presenta el diagnóstico de la situación de la industria de productos lácteos considerando los indicadores de liquidez, deuda o solvencia, actividad o gestión y rentabilidad, con el fin de conocer las fortalezas y debilidades financieras que tiene este importante sector la economía. De igual manera se desarrolla un análisis financiero de cada una de las siete empresas que se seleccionaron intencionalmente para este proyecto por ser las que más utilidades generaron en época de pandemia. Además, el capítulo contiene el análisis de

correlaciones entre los indicadores de la industria utilizando el coeficiente de Pearson, esta aplicación permite comprobar la aceptación de la hipótesis. De igual manera se aplica el Análisis de Componentes Principales para determinar el modelo financiero del sector que este compuesto por tres dimensiones o componentes. En este capítulo se incluye un análisis condensado de las entrevistas realizadas a dos expertos en finanzas. Finalmente, se comprueba la hipótesis y se plantean estrategias financieras para el sector industrial y para cada empresa analizada.

Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones

Conclusiones

- Pese al crecimiento del sector de alimentación en nuestro país, la industria de lácteos en el año 2018 desarrolló una protesta de los productores de leche que exigían el incremento al litro de este producto debido al perjuicio que están recibiendo por la entrada al mercado del suero de leche, suceso que va acompañado de problemas estructurales que afectan a toda la cadena valor como producto de la baja de consumo de leche por parte de la población. La pandemia provocó que más del 50% de la leche producida en Ecuador se comercialice de manera informal, pero, al inicio de la pandemia este sector tuvo gran éxito, ya que, la gente se abasteció con la adquisición de leche y productos derivados. Entre enero y junio del 2020 los productos lácteos que más han disminuido su demanda son quesos, mantequilla, dulce de leche, leche condensada y yogur, que son los que habitualmente se consumían en mayor grado en el segmento escolar, restaurantes y hoteles. Estas reducciones también se deben a que las familias han reducido el consumo debido a la pérdida de empleo y reducciones salariales. A diferencia de otros sectores de la economía la producción de leche no puede parar, ya que, las vacas se ordeñan todos los días, por ende, cuando no hay demanda el productor se ve obligado a botarla o a venderla a precios menores al precio oficial de 42 centavos de dólar el litro.
- En el desarrollo del proyecto se utilizan las bases de datos de la Superintendencia de Compañías referentes a los indicadores financieros del sector industrial de productos lácteos de los años 2015 a 2020 y considerando 7 empresas señaladas por la Superintendencia de Compañías y la revista

especializada Ekos, como las empresas que más utilidades generaron en el año 2020. 2018), considerando, la relación entre rentabilidad y liquidez.

- El sector industrial de productos lácteos en el Ecuador se compone por 72 empresas según el registro de la Superintendencia de Compañías, de las que seleccionan 7 que representan el 10% de la población y son las que mejores utilidades generaron en el 2020, siendo estas: Empresa Pasteurizadora Quito S.A., Lácteos San Antonio C.A., Lactalis Del Ecuador S.A., Floralp S.A., Industrias Lácteas Toni S.A., Industrias Lácteas Chimborazo Cia Ltda Inleche y Leche-Gloria-Ecuador S.A.
- En el diagnóstico financiero de la industria se develan los siguientes resultados. Fortalezas: liquidez adecuada en razón circulante y prueba ácida, Niveles de endeudamiento muy buenos con capacidad para incurrir en financiamiento de pasivos a corto y largo plazo, el patrimonio puede cubrir la inversión en activos fijos sin necesidad de pasivos, Índices de gestión y actividad favorables, los plazos de cobros son menores a los plazos de pago, la rentabilidad es favorable en los indicadores de margen bruto y margen operacional. Debilidades: las ventas han decrecido en el 6% durante el año 2020 con relación al 2019, los indicadores de rentabilidad de ROA y ROE y Rentabilidad Neta han disminuido debido a la baja de las ventas.
- Asimismo, las Oportunidades: la leche y sus derivados son productos de primera necesidad para consumo humano e industrial, posicionamiento de las marcas que comercializan las empresas pertenecientes a la industria y, Ecuador tiene alta producción de leche cruda. Amenazas: empresas que comercializan a gran escala el suero de leche, costos de materia prima altos, falta de políticas de gobierno para apoyo del sector, inestabilidad política, alza de precios, alto desempleo y pobreza y, crisis externa mundial.

- En este caso la varianza total explica el 82,059 % del modelo financiero a través de tres componentes: DIMENSIÓN UNO: Prueba Ácida, Endeudamiento Del Activo, Endeudamiento Patrimonial, Endeudamiento Del Activo Fijo, Apalancamiento y Apalancamiento Financiero, Rotación De Ventas, Impacto De La Carga Financiera y Utilidad Operacional/Total De Activos; DIMENSIÓN DOS: Liquidez Corriente, Endeudamiento A Corto Plazo, Endeudamiento A Largo Plazo y Periodo Medio De Pago Corto Plazo y; DIMENSIÓN TRES: Cobertura De Intereses, Margen Bruto, Rentabilidad Operacional Del Patrimonio y ROE.
- Con base a los estadísticos de correlación se ACEPTA la hipótesis Cuando aumenta la rentabilidad del sector se produce en aumento de la liquidez.”. Así también, se puede considerar la dimensión 1 del modelo financiero porque incluye el indicador de liquidez de prueba ácida y el indicador de rentabilidad de Utilidad Operacional/Total De Activos, por tanto, se ACEPTA la hipótesis.
- Finalmente, se proponen estrategia de mejoramiento y mantenimiento de los indicadores financieros de la industria y para cada una de las empresas de acuerdo su situación favorable, moderada y desfavorable.

Recomendaciones

- Se recomienda desarrollar estrategias y realizar el análisis financiero de acuerdo con los componentes o dimensiones del modelo de gestión financiera estructurado por las tres dimensiones determinadas mediante el análisis de componentes principales.
- Es indispensable desarrollar los modelos financieros de cada empresa del sector de acuerdo con la metodología planteada en este proyecto con el fin de identificar los indicadores que componen cada dimensión de su propio modelo y poder realizar comparaciones entre estos y con el ya definido del sector.

- Es recomendable desarrollar análisis de las tendencias de ventas, costos, gastos y utilidades de cada una de las empresas que pertenecen al sector para establecer estrategias específicas de acuerdo con cada caso particular.

Bibliografía

- Aguilera Castro, A., & Puerto Becerra, D. P. (2012). Obtenido de Crecimiento empresarial basado en responsabilidad social: http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1657-62762012000100002
- Aguilera Castro, A., & Puerto Becerra, D. P. (2018). *Crecimiento empresarial basado en la Responsabilidad Social*. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/646/64623932002.pdf>
- Aguilera Castro, A., & Virgen Ortiz, V. (2014). Obtenido de <http://www.theibfr2.com/RePEc/ibf/riafin/riaf-v7n6-2014/RIAF-V7N6-2014-3.pdf>
- Aguilera Castro, Adriana; Puerto Becerra, Doria Patricia. (2016). *Crecimiento empresarial basado en la Responsabilidad Social*. Obtenido de www.scielo.org.co: http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1657-62762012000100002
- Alarcón Osuna, M. A., & Díaz Pérez, C. d. (2016). *Science Direct*. Obtenido de La empresa de base tecnológica y su contribución a la economía mexicana en el periodo 2004-2009: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0186104215000789>
- Alcarria Jaime, J. (2012). *Introducción a la contabilidad*. Universitat Jaume.
- AQUINO, M. (2008). Origen y Medidas de la Acción para combatirla. *ief.com.es*, 50.
- Archete, P. A. (2014). *Desarrollo financiero y crecimiento económico: Efecto de Inversionistas Institucionales*. Chile: Universidad de Chile.
- Bahillo Marcos, E., & Pérez Bravo, C. (2014). *Gestión de la documentación jurídica y empresarial*. Madrid: Paraninfo.
- Banco Mundial*. (1 de junio de 2020). Obtenido de <https://www.bancomundial.org/es/>
- Bilbao, L. M., & Lanza, R. (2009). *Science Direct*. Obtenido de Anatomía de la Gran Depresión, 1929-1939: www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0210026609700342
- Block Hirt, D. (2013). *Fundamentos de la Administración Financiera*. México: Mc Graw Hill.
- Block, S. B., Hirt, G. A., & Denielsen, B. R. (2013). *Fundamentos de la Administración Financiera*. México: Mc Graw Hill.

- CACPE Pastaza. (12 de Julio de 2017). *Historia*. Obtenido de CACPE Pastaza: <https://www.cacpepas.fin.ec/historia/>
- Cacpe Pastaza. (2019). Obtenido de Indicadores de Gobierno Cooperativo: <https://www.cacpepas.fin.ec/fundacin-vida-unidos-contra-el-cncer/>
- Campoverde, J., Romero, C., & Borenstein, D. (2018). *Evaluación de eficiencia de cooperativas de ahorro y crédito en Ecuador: Aplicación del modelo Análisis Envolvente de Datos DEA*. Obtenido de www.scielo.org: <http://www.scielo.org.mx/pdf/cya/v64n1/0186-1042-cya-64-01-00011.pdf>
- CEPAL. (2016). *Macroeconomía del Desarrollo. Evasión Tributaria en América Latina. Nuevos y antiguos desafíos en la cuantificación de fenómenos en los países de la región*. Santiago de Chile.
- Chacón Hidalgo, M. B. (2020). *Crédito, economía y sociedad en la provincia de Costa Rica 1701 - 1750*. Costa Rica: CIHAC.
- Chacón, G. (2007). *La Contabilidad de Costos, los Sistemas de Control de Gestión y la Rentabilidad Empresarial*. Obtenido de www.redalyc.org: <https://www.redalyc.org/pdf/257/25701504.pdf>
- Clavellina Miller, J. L. (Febrero de 2013). *Crédito bancario y crecimiento económico en México*. Obtenido de <https://www.sciencedirect.com>: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0185084913713069>
- Clemente, E. F. (2010 de Junio de 2007). *Science Direct*. Obtenido de Historia de la propiedad. Crédito y garantía: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1698698910700643?via%3Dihub#!>
- (2014). *Código Organico Monetario y Financiero*. Quito.
- (2011). *Constitución de la República del Ecuador*. Registro Oficial 449.
- Cooperativa de Ahorro y Crédito Jarín Azuayo. (2018). *Somos Nuestra Memoria*. Obtenido de Cooperativa de Ahorro y Crédito Jarín Azuayo: <https://www.jardinazuayo.fin.ec/resources/files/Somos%20Nuestra%20Memoria%202019.pdf>
- Cooperativa de Ahorro y Crédito 29 de Octubre. (2020). *Somos La 29, una Institución forjada por nuestros socios*. Obtenido de Cooperativa de Ahorro y Crédito 29 de Octubre: <https://www.29deoctubre.fin.ec/conoce-la-29>
- Cooperativa Cacpeg. (s.f.). *Reseña Histórica*. Obtenido de Cooperativa Cacpeg: <https://cacpeg.fin.ec/v3/nosotros/>

- Cooperativa Crea. (2020). Obtenido de Memoria Anual 2020: <https://crea.fin.ec/wp-content/uploads/2021/07/ANUARIO-2020.pdf>
- Cooperativa Crea. (2020). *Reseña Histórica*. Obtenido de Cooperativa Crea: <https://crea.fin.ec/institucion/#!/resena>
- Cooperativa de Ahorro y Crédito 29 de Octubre. (2019). Obtenido de Memoria Anual 2019: <https://www.29deoctubre.fin.ec/>
- Cooperativa de Ahorro y Crédito Coopac Austro. (s.f.). Obtenido de Nosotros: <https://www.coopacaustro.fin.ec/nosotros/>
- Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo. (s.f.). Obtenido de Crédito: <https://www.jardinazuayo.fin.ec/credito>
- Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo. (2020). Obtenido de Resumen Ejecutivo: <https://www.jardinazuayo.fin.ec/resources/files/eca9a60496fb4118883ef181b2b05240-Informe-de-Calificacion-de-Riesgo-Mar-20.pdf>
- Cooperativa de Ahorro y Crédito Jep. (2021). *Cooperativa Jep*. Obtenido de https://www.jep.coop/?gclid=CjwKCAjwtpGGBhBJEiwAyRZX2pT8Uou2juwRyOkEjQW8BWstvvEjBdorJILJXYOuGsDgPa70VJ87MhoCMTMQAvD_BwE
- Cooperativa de la Policía Nacional. (s.f.). Obtenido de Quienes Somos: <https://www.cpn.fin.ec/frontend/web/site/quienessomos>
- Cooperativa Jep. (15 de Marzo de 2018). Obtenido de Informes Consejo Administrativo: <https://www.jep.coop/la-jep/institucion/reports>
- Cooperativa Policía Nacional. (01 de Marzo de 2019). Obtenido de Balance Social Cooperativo: https://www.cpn.fin.ec/frontend/web/pdf/Balance_social_2018-2-baja_compressed.pdf
- Cooperco. (2019). *COOPERCO*. Obtenido de Historia: <https://www.cooperco.fin.ec/historia>
- Danhke, G. (1989). *Investigación y Comunicación: Investigación Humana*. Mexico: McGraw Hill.
- Daza Izquierdo, J. (2016). *Crecimiento y rentabilidad empresarial en el sector industrial brasileño*. Obtenido de www.scielo.org: http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0186-10422016000200266#B10
- De la Hoz Granadillo, E. J., Fontalvo Herrera, J., & Morelos Gómez, J. (2014). *Evaluación del comportamiento de los indicadores de productividad y*

- rentabilidad financiera del sector petróleo y gas en Colombia mediante el análisis discriminante.* Obtenido de www.sciencedirect.com: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0186104214701597#tbl0005>
- De La Hoz Suárez, B., Ferrer, M. A., & De La Hoz Suárez, A. (2008). *Indicadores de rentabilidad: herramientas para la toma decisiones financieras en hoteles de categoría media ubicados en Maracaibo.* Obtenido de [sciELO.org](http://ve.scielo.org): http://ve.scielo.org/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1315-95182008000100008
- Dorta Velásquez, J. A., Blázquez Santana, F., & Verona Martel, M. C. (2016). *Factores del crecimiento empresarial. Especial referencia a las pequeñas y medianas empresas.* Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/818/81802804.pdf>
- Enriquez, D. (2007). *SciELO.org*. Obtenido de BATALLAS EN EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL. CRÍTICAS Y RÉPLICAS CONTEMPORÁNEAS EN TORNO AL FONDOMONETARIO INTERNACIONAL Y AL BANCO MUNDIAL: <http://www.scielo.org.mx/pdf/bmdc/v40n119/v40n119a6.pdf>
- Espinoza Espinoza, A. F., Venturo Orbegoso, C. O., & Bravo Chávez, O. J. (2020). *Factores que inciden en el crecimiento de las mypes de calzado.* Obtenido de <file:///C:/Users/Tv/AppData/Local/Temp/1295-Texto%20del%20art%C3%ADculo-6202-1-10-20200507.pdf>
- Evans, J., & Lindsay, W. (2008). *Administración y Control de Calidad.* México: Cengage Learning.
- García-Orallo, R. (2014). *Science Direct*. Obtenido de Mercados de crédito, crisis económica y estructura social en la: [sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S169869891400085X](http://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S169869891400085X)
- González Navarro, N. E., Jacobo Hernández, C. A., Ochoa Silva, B., & Chairez Flores, E. K. (2012). *Gestión empresarial: oportunidades.* México: Instituto Tecnológico de Sonora.
- González, V. R. (2009). *Science Direct*. Obtenido de La crisis del mercado de crédito y sus consecuencias: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S021002660970041X>
- Guffante, T., Guffante, F., & Chévez, P. (2016). *Investigación Científica - El Proyecto de Investigación .* Chimborazo.

- Hernández Sampiere, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2010). *Metodología de la Investigación*. México: Mc Graw Hill.
- Hernández Sampieri, R. (2014). *Metodología de la investigación*. México: Mc Graw Hill.
- Herrera, A., Betancourt, V., Herrera, A., Vega, S., & Vivanco, E. (2016). *RAZONES FINANCIERAS DE LIQUIDEZ EN LA GESTIÓN EMPRESARIAL PARA TOMA DE DECISIONES*. Obtenido de file:///C:/Users/Tv/AppData/Local/Temp/13249-Texto%20del%20art%C3%ADculo-45984-1-10-20170527.pdf
- Huerta de Soto, J. (2008). *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*. Madrid: Unión Editorial.
- Jara, R. (2010). *Metodología de la Investigación Científica*. Quito: San Joose.
- Jardín Azuayo. (2018). Obtenido de Informe de Cumplimiento del POA 2018: <https://www.jardinazuayo.fin.ec/informe-administrativo-2018-2>
- Jardín Azuayo. (2019). Obtenido de Informe de Cumplimiento PE y POA 2019: <https://www.jardinazuayo.fin.ec/informe-administrativo-2019-2>
- Jardín Azuayo. (2020). Obtenido de Informe de cumplimiento PE y POA 2020: <https://www.jardinazuayo.fin.ec/transparencia>
- Junta de Regulación Monetaria y Financiera. (2017). Obtenido de CODIFICACIÓN DE RESOLUCIONES MONETARIAS, FINANCIERAS, DE VALORES Y SEGUROS: <https://www.bce.fin.ec/images/junta/Codificacion-Librol.pdf>
- Koontz, H., Weihrich, H., & Cannice, M. (2012). *Administración. Una perspectiva global y empresarial*. México: Mc Graw Hill.
- Kozikowski Zarska, Z. (2013). *Finanzas Internacionales*. México: Mc Graw Hill.
- La Merced Lda. Cuenca. (2021). *Quiénes somos*. Obtenido de La Merced Lda. Cuenca Cooperativa de Ahorro y Crédito: <https://www.lamerced.fin.ec/nosotros/>
- Lawrence J., G., & Chad J., Z. (2012). *Principios de Administración Financiera*. México: Pearson.
- León, J., & Alvarado, C. (2014). *Science Direct*. Obtenido de México: estabilidad de precios y limitaciones: <https://scihub.se/https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0301703615000048>
- Levin, R. I., & Rubin, D. S. (2004). *Estadística para la Administración y Economía*. Mexico: Pearson.
- Levin, R. I., & Rubin, D. S. (2010). *Estadística para la Administración y Economía*. Mexico: Prentice Hall.
- (2011). *Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria*. Quito.

- Malhotra, N. (2004). *Investigación de Mercados*. México: Pearson.
- Malta, T. L., & De Camargos, M. A. (2016). *Science Direct*. Obtenido de Variables de análisis fundamentalistas y dinámicas y rentabilidad accionaria de empresas brasileñas entre 2007 y 2014: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1809227616300066>
- Ministerio de Salud de la República de Argentina. (10 de Julio de 2016). *Población*. Obtenido de <http://www.saludinvestiga.org.ar/pdf/tutorias/poblacionymuestra.pdf>
- Moreno, E. &. (2014). *La elusion tributaria. Análisis Crítico de la actual normatividad y propuesta para una futura reforma*. Mexico.
- Murray N., R. (2008). *El Misterio de la Banca*. Alabama: MISES ORG.
- Osborne, D., & Gaebler, T. (1994). *Un nuevo modelo de gobierno*. México: Gemika.
- Parada Daza, J. R. (1988). *Rentabilidad Empresarial - Un Enfoque de Gestión*. Universidad de la Concepción.
- Parees, G. (2017). *El Comercio Electronico y la recaudacion del Impuesto al Valor Sgregado en el Ecuador*. Ambato.
- Parkin, M., & Loría Díaz, E. (2010). *Macroeconomía*. Mexico: Pearson.
- Puente Riofío, M., & Andrade Domínguez, F. (2016). *Relación entre la diversificación de productos y la rentabilidad empresarial*. Obtenido de www.redalyc.org: <https://www.redalyc.org/pdf/5826/582663825010.pdf>
- Restrepo, L., & González, J. (2007). De Pearson a Spearman. *Revista Colombiana de Ciencias Pecuniarias*, 183-192.
- Rodríguez, V. J. (2007). *Administración de Pequeñas y Medianas Empresas*. México: Thomson.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. F. (2012). *Finanzas Corporativas*. México: Mc Graw Hill.
- Roux, G. (1987). *MESOPOTAMIA*. Madrid: Akal. Obtenido de [file:///C:/Users/Tv/Downloads/Georges%20Roux%20-%20Mesopotamia.%20Historia%20pol%C3%ADtica,%20econ%C3%B3mica%20y%20cultural-Akal%20\(1987\).pdf](file:///C:/Users/Tv/Downloads/Georges%20Roux%20-%20Mesopotamia.%20Historia%20pol%C3%ADtica,%20econ%C3%B3mica%20y%20cultural-Akal%20(1987).pdf)
- San Francisco. (2019). Obtenido de Balance Social: <http://www.coac-sanfra.com/conozca-a-su-cooperativa/>
- San Francisco Ltda. Cooperativa de Ahorro y Crédito. (2017). *Historia*. Obtenido de San Francisco Ltda. Cooperativa de Ahorro y Crédito: <http://www.coac-sanfra.com/conozca-a-su-cooperativa/>

- Sanchis Palacio, J. R., & Navarro Melián, A. (2009). *Rentabilidad y eficiencia de las entidades financieras de economía social en España*. Obtenido de http://ve.scielo.org/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1315-99842009000100003
- SEPS. (2019). *Boletines financieros mensuales*. Obtenido de Superintendencia de Economía Popular y Solidaria: <https://www.seps.gob.ec/estadistica?boletines-financieros-mensuales>
- Seps. (2020). Obtenido de www.seps.gob.ec: <https://www.seps.gob.ec/documents/20181/943943/Segmentaci%C3%B3n+2020.pdf/f73c8814-6495-4a07-aba6-465a7631ddfe?version=1.0>
- Seps. (2021). Obtenido de El Sector Cooperativo, un actor clave para la reactivación económica: <https://www.seps.gob.ec/noticia?el-sector-cooperativo-un-actor-clave-para-la-reactivacion-economica>
- SEPS. (s.f.). *Volúmen de Crédito*. Obtenido de Superintendencia de Economía Popular y Solidaria: <https://www.seps.gob.ec/estadistica?volumen-de-credito>
- Suárez, N. (2007). *La investigación documental paso a paso*. Mérida: Consejo de Publicaciones de la Universidad de los Andes.
- Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. (2019). Obtenido de <https://www.seps.gob.ec/noticia?nueva-segmentacion-sector-financiero-popular-y-solidario>
- Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. (s.f.). *Boletines financieros mensuales*. Recuperado el 2021, de www.seps.gob.ec: <https://www.seps.gob.ec/estadistica?boletines-financieros-mensuales>
- Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. (Junio de 2020). Obtenido de Panorama SEPS: <https://www.seps.gob.ec/documents/20181/26626/Panorama%20SEPS-jun-2020.pdf/ae651df2-e99b-49cd-b195-263ce9311a9c>
- Támara, A. L., Eusse, L. M., & Castellón, A. (2016). *Efectos del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico de Colombia y Chile*. Colombia: Universidad Católica de Colombia.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2010). *Fundamentos de la Administración Financiera*. México: Pearson.
- Varela V., R. (2008). *Innovación Empresarial*. Colombia: Pearson.

Vásquez, G. (s.f.). *LAS VENTAS EN EL CONTEXTO GERENCIAL LATINOAMERICANO*. Obtenido de https://ucema.edu.ar/cimeibase/download/research/59_Vasquez.pdf

Vásquez, N., Lalvay, F., & Vásquez, P. (2019). *Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo*. Obtenido de Somos Nuestra Memoria 2019: <https://www.jardinazuayo.fin.ec/resources/files/Somos%20Nuestra%20Memoria%202019.pdf>

Von Mises, L. (1936). *Teoría del Dinero y Crédito*. Madrid: M. Aguilar.

Von Wobeser, G. (2010). *El crédito eclesiástico en la Nueva España Siglo XVIII*. México: UMAN.