



**Universidad Laica Eloy Alfaro de Manabí**

**Dirección de Postgrado, Cooperación y Relaciones Internacionales**

**Artículo Profesional de Alto Nivel**

**Previo a la obtención del Título de Magister en**

**Contabilidad y Finanzas Mención Gestión Fiscal Financiera y Tributaria**

Apalancamiento financiero y estructura de capital en las decisiones gerenciales del sector  
atunero de Manabí

**Autor: Diana Carolina Santana Luzardo,**

**Coautor: Dr. Carlos Monar Merchán, PhD**

**Junio del 2021**



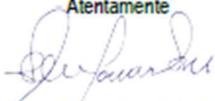
*Dirección de Postgrados,  
Cooperación y Relaciones Internacionales*

**Maestría en "Contabilidad y Finanzas  
Mención Gestión Fiscal, Financiera y Tributaria"**

Manta, 11-06-2021

Ing. Maritza Vásquez Giler Mg.  
Directora de postgrado  
De mi consideración. -

Por la presente le comunico que la maestrante, DIANA CAROLINA SANTANA LUZARDO, titular de la cedula de identidad N° 1312508532, luego de verificar las observaciones realizadas por los lectores designados, procedo a certificar que el trabajo de titulación denominado: "Apalancamiento financiero y estructura de capital en las decisiones gerenciales del sector atunero de Manabí", se encuentra apto para ser sustentado y defendido ante el tribunal de titulación.

Atentamente  
  
Carlos Monar Merchán, Dr.

CARLOS  
ARTURO  
MONAR  
MERCHAN

Tutor

**Resumen**

El artículo realiza un análisis con énfasis en la aplicación del apalancamiento financiero y estructura de capital, de las empresas del sector atunero de Manabí, por la toma de decisiones gerenciales sobre la inversión, en activos y capital de trabajo; esto incide directamente en el rendimiento de cuentas del personal gerencial, principalmente en la planificación estratégica financiera. El objetivo principal, es determinar el índice del apalancamiento financiero y estructura de capital, planteando alternativas que conlleven a la mejora del nivel de rentabilidad y permanencia en el mercado de las empresas atuneras de Manabí, a partir de datos e información obtenidas en las entidades de control de los años 2017, 18 y 19; que fueron validadas por auditorías externas y de los accionistas, quienes buscan oportunidades de inversión y dejando pequeñas partes del efectivo en la misma organización. Se aplicó los métodos deductivo e inductivo, el nivel es descriptivo se utilizaron datos e información teórica que le convierte en una investigación mixta; se utilizó el método documental en la recopilación de información práctica y aplicativa, se utilizaron teorías financieras validadas, sintetizándose los resultados a partir de una matriz con promedios ponderados de las variables de investigación. Se concluye, que las empresas atuneras de Manabí tienen un 47,7% de apalancamiento financiero frente a la estructura de capital para beneficio de los accionistas del 52,3%, demostrando la importancia que tienen la toma de decisiones gerenciales para su rentabilidad y permanencia en el mercado.

### **Palabras clave**

Apalancamiento financiero, estructura de capital, toma de decisiones, inversión.

### **Abstract**

The article carries out an analysis with emphasis on the application of financial leverage and capital structure, of the companies of the Manabí tuna sector, by making managerial decisions about investment, assets and working capital; This has a direct impact on the accountability of management personnel, mainly in strategic financial planning. The main objective is to determine the index of financial leverage and capital structure, proposing alternatives that lead to the improvement of the level of profitability and permanence in the market of the tuna companies of Manabí, from data and information obtained in the entities of control of the years 2017, 18 and 19; that were validated by external audits and of the shareholders, who

look for investment opportunities and leaving small parts of the cash in the same organization. The deductive and inductive methods were applied, the level is descriptive, data and theoretical information were used that makes it a mixed investigation; The documentary method was used in the collection of practical and applicative information, validated financial theories were used, synthesizing the results from a matrix with weighted averages of the research variables. It is concluded that the Manabí tuna companies have a 47.7% financial leverage compared to the capital structure for the benefit of shareholders of 52.3%, demonstrating the importance of managerial decision-making for their profitability and permanence in the market.

### **Keywords**

Financial leverage, capital structure, decision making, investment.

### **Introducción**

En el mundo globalizado, a nivel gerencial se requiere diseñar planes de negocio que ayuden a la toma de decisiones para optimizar la acción empresarial así lo mencionó (González, Salazar, Ortiz, & Verdugo, 2019), por consiguiente se debe considerar las diversas alternativas para el financiamiento de las organizaciones, con el fin de alcanzar una posición de ventaja competitiva; se necesita examinar de manera crítica el entorno y sus competencias, con el objetivo de identificar oportunidades externas y crear capacidades internas

El Ecuador teniendo las ventajas de las costas del pacifico juega un rol muy importante en la exportación de diferentes especies de atún y su dinámica interviene significativamente en las producciones y fuentes de empleo en el país, según lo menciona (Álvaro Calderón, 2016) Es por esto que para que las empresas puedan mantener su nivel de competencia en el mercado internacional necesitan un nivel de financiamiento alto, por el proceso que conlleva la producción en las atuneras del Ecuador.

De acuerdo a los diferentes autores el apalancamiento financiero y la estructura de capital para el financiamiento de las empresas juega un rol importante en el desarrollo y estancia en el mercado, (Morales Castro A. y., 2014) el apalancamiento es la importe de

deudas que se puede utilizar para el financiamiento en una empresa y de esta forma sirve para aumentar la cantidad de dinero y destinarlo en nuevas inversiones de una compañía.

De acuerdo a (Fernández Navarrete, 2018) y sus aportes a las finanzas estratégicas define la estructura de capital como el modo en que una organización apoya sus activos de acuerdo a las contribuciones de los socios y apalancamiento con terceros, es decir que trata sobre la composición estructural entre los pasivos y patrimonio neto de una organización, lo que ayudaría a las empresas del Sector atunero de la ciudad y su rentabilidad; logrando así, una posición estable y competir a nivel internacional.

Según (Sánchez, 2012) y (Maya, 2014) mencionan que la metodología de la investigación es una doctrina encargada de obtener, especificar, simplificar y regular un conjunto de técnicas, métodos y procedimientos que se deben alcanzar, para el desarrollo de un proceso de investigación, de esta manera alcanzar los objetivos planteados discutiendo y analizando la información recopilada para el desarrollo del artículo profesional de alto nivel.

### **Justificación**

Este proyecto de investigación sirve en la medida de tener una opinión crítica sobre diferentes autores como guía sobre el apalancamiento financiero, su grado de aplicación y su estructura de capital, de esta manera se logrará parafrasear para que los lectores logren entender de manera práctica los conceptos y definiciones de los mismos, que ayuden a la toma de decisiones gerenciales en el Sector pesquero de Manabí.

Los beneficios brindados están dirigidos a los estudiantes, emprendedores y gerentes que se interesen sobre los temas de el apalancamiento financiero, su grado de aplicación y su estructura de capital contribuyendo a resolver los vacíos teóricos sobre estas herramientas que permiten que una empresa sea rentable.

Se realizarán casos prácticos para el mejor entendimiento de las definiciones antes mencionadas, para aplicarlos de una forma real y poder resolver problemas actuales que involucra al Sector atunero de Manabí, de esta manera se contribuye a nivel social; atribuyendo en la medida posible a reforzar los contenidos con casos prácticos para lograr que las personas se instruyan y contribuyan a generar ideas de aumentar la rentabilidad de una empresa.

Aborda como problemática principal el insuficiente apalancamiento financiero y estructura de capital inciden en la planificación y desempeño gerencial dentro de las organizaciones del Sector atunero de Manabí y sus problemas específicos como el deficiente entendimiento de las definiciones y su aplicación del apalancamiento financiero y estructura de capital, puede generar dificultades de gestión financiera, sobre la inversión, en determinadas operaciones o activos de una empresa.

Cabe mencionar que la causa que aborda el desconocimiento de las definiciones conceptuales y su aplicación, es principalmente sobre los diferentes tipos de apalancamiento financiero y estructura de capital, los que afectan a la toma de decisiones de inversión, para lo cual, como objeto de estudio se han tomado como ejemplo, a los casos del sector atunero de Manabí, ya que no todos los gerentes o encargados de las finanzas, conocen los tipos de apalancamiento financiero y estructura de capital que afectan el nivel de su rentabilidad, después de deducir impuestos.

Su objetivo principal, se enfatiza en, determinar el nivel de aplicación del apalancamiento financiero y estructura de capital, planteando alternativas que conlleven en la mejora del nivel de rentabilidad de las empresas atuneras de Manabí.

Como objetivos específicos se tienen: establecer la contextualización teórica del apalancamiento financiero y estructura de capital, en las decisiones gerenciales en el sector atunero de Manabí; analizar la aplicación conceptual del apalancamiento financiero y estructura de capital, para que se reduzcan las dificultades de gestión financiera, sobre la inversión, en determinadas operaciones o activos de una empresa atunera; y, proporcionar una alternativa de casos prácticos, en la aplicación del apalancamiento financiero y estructura del capital, contribuyendo a la enseñanza y aprendizaje, para ejemplificar, la toma de decisiones de inversión del sector atunero de Manabí.

## **Revisión literaria**

### **Antecedentes Teóricos**

En el trabajo de investigación denominado **“Propuesta metodológica para el análisis de apalancamiento financiero en el sector de la construcción ecuatoriano”** escrito por

Roberto Artieda (2012), perteneciente a la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador, para obtener el título de Magister en Dirección de Empresas; tiene como problemática a la necesidad de analizar los factores de un proyecto inmobiliario y su financiamiento; aquellos factores que tengan una incidencia directa o indirecta y tomar las acciones correctivas necesarias garanticen la rentabilidad del proyecto.

El objetivo principal, fue definir una metodología para la aplicación en las constructoras ecuatorianas, estableciendo procesos y parámetros bajo los cuales se realice el análisis del apalancamiento financiero de proyectos inmobiliarios. Como metodología se aplicó el método descriptivo tomando las evidencias durante y después de la selección del apalancamiento financiero. Se demostró un modelo práctico para ser aplicado por empresas constructoras que determine la mezcla óptima de financiamiento para sus proyectos inmobiliarios, basado en el análisis de flujo de caja descontado y valor actual neto. Demostrando a su vez que el endeudamiento bancario es el que mayor análisis requiere.

En el trabajo investigativo de autora Fátima Mazzini (2018), titulado **“Apalancamiento financiero para el sector bananero de la provincia del Guayas con activos biológicos”**, perteneciente a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil; trabajo desarrollado para obtener el título de Magister en Finanzas; señalo como objetivo principal diseñar un modelo de negocio para empresas agrícolas, aplicando el apalancamiento financiero en los activos biológicos a fin de mejorar la eficiencia de las empresas del sector bananero en el mercado internacional. Se desarrolló una investigación cuantitativa y cualitativa.

De esta manera, se llegó a establecer dos escenarios de empresas bananeras, uno sin la aplicación del apalancamiento financiero y el otro, demostrando la utilidad y flujo de caja para los 5 años de actividad subsiguiente; esto demostró que el productor mantendrá los mismos volúmenes de producción establecidos. Para finalmente, evidenciar el tratamiento teórico del apalancamiento financiero con sus respectivas normas internacionales, el desarrollo del caso práctico y la viabilidad de la aplicación del apalancamiento financiero, que generan beneficios en la productividad y rendimiento de los activos biológicos de una empresa agrícola.

La autora de la tesis Melisa Zavala (2019), presenta el trabajo titulado, como el “**El apalancamiento y su influencia en la rentabilidad de las MYPES comerciales en la ciudad de Tingo Mar**”, perteneciente a la Universidad Nacional Agraria de la Selva del Perú, este se desarrolló para obtener el título de Magister en ciencias económicas; como objetivo principal se basó en determinar la influencia del apalancamiento financiero en la rentabilidad de las empresas pertenecientes al sector industrial que cotizan en la bolsa de valores de Lima, además en el precio de las acciones y en su margen operativo.

Se desarrolló una investigación transversal, utilizando información primaria para el análisis de los resultados descriptivos y estadísticos, extrayendo los datos de los estados financieros de las 37 empresas analizadas. Se pudo demostrar sus objetivos e hipótesis del que el apalancamiento financiero si influye en el precio de la acción de las empresas pertenecientes al sector industrial que cotizan en la bolsa de valores de Lima; explicando que el 18,8 % del comportamiento del precio de la acción es igual a 1,862 veces con el apalancamiento financiero; es decir que se pudo evidenciar que existe un efecto significativo lineal del apalancamiento financiero en el precio de la acción

Se consideró el trabajo investigativo de Ruth Sinche (2016), que se encuentra titulada como el “**Análisis dinámico de la estructura de capital de las empresas en Ecuador: modelo de ajuste parcial**”, perteneciente a la Universidad de Chile, posgrado de Economía y Negocios, para obtener el grado de magister en finanzas. Su objetivo principal se basó en la comprobar si las empresas clasificadas por sector industrial acorde a la información tomada de la Superintendencia de Compañías, cuentan con una estructura de capital óptima, adicional plantea estudiar los diferentes contextos teóricos respecto a la estructura de capital,

Se utilizó una metodología cuantitativa en la recopilación de datos obtenidos de los estados financieros publicados en la página web de la Superintendencia de Compañías. Se pudo demostrar sus objetivos, por cuanto los resultados obtenidos de las estimaciones el endeudamiento de corto y largo plazo, sugirió que tanto el modelo del equilibrio de la estructura de capital y el modelo de orden jerárquico tienen poder para explicar la estructura de capital de las empresas en Ecuador, ya que de acuerdo a la comprobación de la hipótesis se encuentra en el intervalo de cero a uno, de acuerdo con un modelo dinámico de apalancamiento.

La investigación de Isabel Dávalos (2018), que se encuentra titulada como el “**El nivel de apalancamiento y estructura de capital de las empresas del sector elaboración y conservación de pescados, crustáceos y moluscos en el Ecuador**”, perteneciente a la Universidad Técnica de Ambato, este trabajo se desarrollada para obtener el título de Magister en dirección financiera de empresas. Tiene como objetivo principal analizar el nivel de apalancamiento y su relación con la estructura de capital en los años 2012-2016 de las empresas del CIU 1020, para determinar la combinación óptima de las fuentes de financiación.

Se usó una metodología de tipo bibliográfica-documental ya que parte de la revisión de fuentes bibliográficas y artículos científicos que analizan teorías relacionadas, exploratoria por la información obtenida y los cuadros estadísticos, descriptiva por el comportamiento financiero en términos de apalancamiento y estructura de capital y correlacional presente aporte pretende indagar la aplicación de la estructura de capital de las empresas del sector y si el nivel de apalancamiento tiene incidencia en este tipo de decisiones. Se concluyó la implementación de proyectos de expansión, que permitirán que a mayores cantidades producidas se disminuya el costo unitario de producción.

## **Diseño teórico**

### **Apalancamiento financiero y estructura de capital**

Según Morales (Morales Castro A. y., 2014) mencionó que al hablar del apalancamiento se puede referir a la cantidad de endeudamiento que se utiliza en el financiamiento dentro de una organización; es decir; es la relación que puede existir entre el crédito y el capital propio, considerando que sirve como una estrategia para aumentar la inversión.

Desde el origen de la administración financiera como guía empresarial el apalancamiento, puede considerarse como un soporte en los activos o deudas que mantiene la empresa y son fundamentales para poder mejorar los niveles de rentabilidad, así lo mencionó (Ivan, 2016); es decir incide en los efectos de los costos fijos en la productividad de la empresa y sus ganancias.

Otra interpretación sobre el apalancamiento en temas financieros puede definirse como la determinación de la productividad de una organización que afecta en los resultados esperados por los inversionistas; estos a su vez pueden ser superiores, aceptables o deficientes. (Langarica, 2019), es decir, que se puede considerar como el rendimiento productivo que se debe analizar en una organización, para obtener varios escenarios desde los más tolerables e incluso precarios.

### **Apalancamiento financiero corto, mediano y largo plazo**

#### **Apalancamiento operativo**

Según (Padilla M. C., 2012) el apalancamiento operativo se basa en a las herramientas que una organización que maneja en producir y vender; esas pueden ser las maquinarias, el recurso humano y la tecnología, es decir, como resultado de la sistematización del proceso productivo provoca la disminución de los costos variables y la empresa se hace más productiva aumentando su rentabilidad.

Destacó (Stanley B. Block, 2013) que el apalancamiento operativo demuestra la cantidad en que una empresa utiliza los activos fijos y los costos fijos correspondientes para la producción de sus bienes, de esta manera la empresa goza de una mayor margen bruto en las ventas, cuanto más costos fijos utilicen mayor será el apalancamiento operativo y a la mayor variación en sus ventas repercutirá en el beneficio económico de la misma.

Como lo mencionó (Toro, 2014) el apalancamiento operacional incide en el cambio porcentual del ingreso operativo, por los cambios presentados en las unidades vendidas; es decir; que surge como una estrategia que permite que al aumento de producción menor sea el costo de las unidades producidas, lo que permite indicar que al vender más puede provocar un aumento de los costos variables pero no de los fijos. Según (Padilla G. , Análisis financiero: un enfoque integral, 2016) el efecto de la apalancamiento operativo muestra que por cada 1% que se aumenten o reduzcan las ventas, la utilidad de operación se incrementarán o disminuirán.

#### **Grado de apalancamiento operativo**

Como lo comentó (Padilla M. C., 2012) al aplicar el apalancamiento operativo interviene directamente en las utilidades antes de intereses e impuestos (UAI), menciona que una empresa tiene un alto grado de apalancamiento operativo cuando los costos totales en su mayoría son fijos; esto influye en la variación de la cantidad de las ventas y debe provocar un cambio significativo en la ganancia o pérdida en operaciones. El GAO o grado de apalancamiento operativo, mide la cantidad y sensibilidad de las utilidades operativas de una organización ante un aumento o disminución en las ventas o en su producción.

Considerando (Padilla M. C., 2012) que la fórmula planteada para medir el grado de apalancamiento operativo se obtiene de:

$$GAO \text{ en } Q \text{ unidades} = \frac{Q(P - CV)}{Q(P - CV) - CF}$$

$$GAO \text{ en } V \text{ ventas} = \frac{V - CV}{V - CV - CF} = \frac{UAI + CF}{UAI}$$

Dónde:

Q = Unidades producidas

P = Precio de Venta

V = Ingresos por ventas

CV = Costos variables

CF = Costos fijos

UAI = Utilidad antes de intereses e impuestos o utilidades operativas

#### Ilustración 1

Formulas del GAO (grado de apalancamiento operativo)

**Fuente:** (Padilla M. C., 2012, pág. 156)

**Elaboración:** Diana Santana

Comenta (Toro, 2014) que el riesgo operativo se aparece en la fluctuación los beneficios de una empresa, antes de efectuar los compromisos o pagos de la organización, esto puede darse en los procesos automáticos, y si existiese un pequeño error puede conllevar un gran impacto en los productos finales. Estos conflictos pueden medirse con la variación de las ventas y el volumen de los costos fijos y costos variables que intervienen en la producción.

### Análisis del punto de equilibrio

Las organizaciones emplean el análisis del punto de equilibrio según (Zutter, 2012), este se lo puede llamar también como el análisis de costo, volumen y utilidad, se puede utilizar para establecer la medida que necesita para cubrir los costos de operación y calcular las ganancias que se relacionan con los varios niveles de ventas. Así mismo (Stanley B. Block, 2013) establece que el punto de equilibrio operativo ayuda a medir el nivel de ventas que se necesita para cubrir los costos operativos, es decir llegar a la UAII que son las utilidades antes de intereses e impuestos que debe ser igual a 0.

Refiere (Padilla M. C., 2012) la ecuación para determinar el punto de equilibrio como la siguiente:

$$\text{IPE} = \frac{CF}{1 - CV/V}$$

Dónde:  
V = Ingresos por ventas  
CV = Costos variables  
CF = Costos fijos  
IPE = Ingreso en el punto de equilibrio

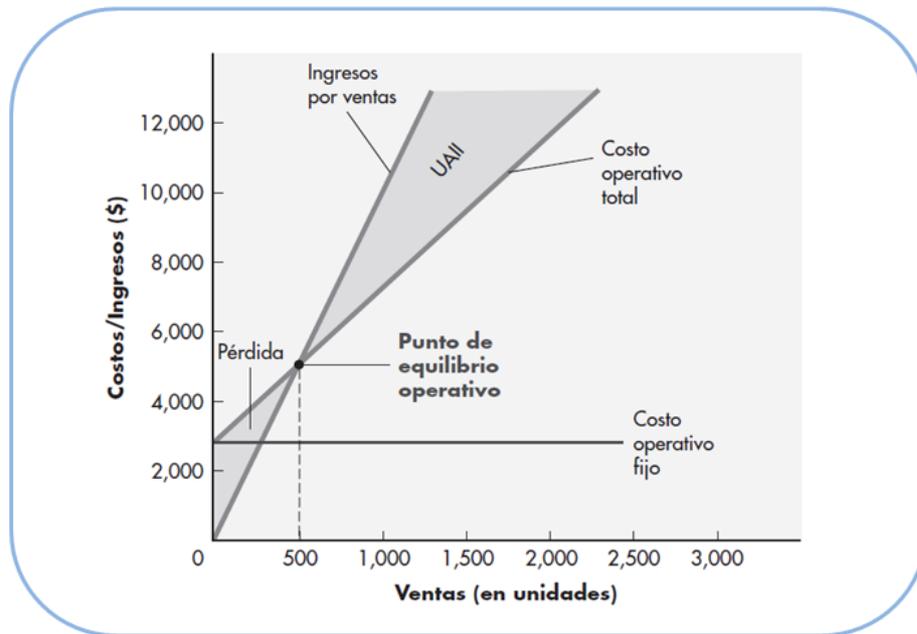
#### Ilustración 2

Formula del IPE (Ingreso Punto de Equilibrio)

**Fuente:** (Padilla M. C., 2012, pág. 157)

**Elaboración:** Diana Santana

Argumenta (Zutter, 2012) que se puede representar y analizar a gráficamente de la siguiente forma:



**Ilustración 3**

Ilustración gráfica del punto de equilibrio operativo

**Fuente:** (Zutter, 2012, pág. 458)

**Elaboración:** (Zutter, 2012, pág. 458)

Afirma (Padilla M. C., 2012) que el punto de equilibrio muestra gráficamente el lugar en que el ingreso total cubre el gasto o costo total, debajo de este demuestra la pérdida y por encima la utilidad.

### **Apalancamiento Financiero**

El apalancamiento financiero describe (Zutter, 2012), como la utilización de los costos financieros fijos para aumentar las variaciones en las utilidades antes de intereses e impuestos de las ganancias por acción de la empresa. Se puede manifestar en el efecto que ocasiona la rentabilidad de los fondos propios a lo que se puede llamar rentabilidad financiera y como resultado del empleo de fondos de terceros que es el endeudamiento.

Según mencionó (Business Review, 2017) que el apalancamiento financiero es el nivel en el que se utiliza dinero prestado al momento de adquirir activos, una compañía está estrechamente apalancada cuando su deuda es más grande que sus capitales propios, esto se aplica con el propósito de incrementar la rentabilidad del capital propio mediante el crecimiento del valor total invertido lo que se consigue mediante el préstamo recibido.

También indicó (Moreno Fernández, 2018) que calcula la variación entre el proporción de incremento de la ganancia, antes de intereses e impuestos y el porcentaje de aumento de la deuda, en otras palabras es un indicador del nivel de endeudamiento de una organización, que representa qué tanto se endeudó la empresa con respecto a su capital o activos.

### **Grado de apalancamiento financiero GAF**

Planteó (Zutter, 2012) que el grado de apalancamiento financiero (GAF) es quien lo representa numéricamente. (Padilla M. C., 2012) menciona que es un cambio porcentual en las ganancias disponibles por acción para los accionistas comunes establecidas en las utilidades antes de intereses e impuestos (UAI).

Razón por la cual (Padilla M. C., 2012) estableció que la fórmula planteada para medir el grado de apalancamiento operativo se obtiene de:

$$GAF = \frac{Q(P - CV) - CF}{Q(P - CV) - CF - I} = \frac{UAI}{UPA}$$

Dónde:

Q = Unidades producidas

P = Precio de Venta

V = Ingresos por ventas

CV = Costos variables

CF = Costos fijos

UAI = Utilidad antes de intereses e impuestos o utilidades operativas

UPA = Utilidades disponibles para los accionistas comunes

#### **Ilustración 4**

Formula del grado de apalancamiento financiero

**Fuente:** (Padilla M. C., 2012, pág. 162)

**Elaboración:** Diana Santana

Establece (Zutter, 2012) que el grado de apalancamiento financiero GAF debe ser mayor a 1 lo que comprobaría la existencia del apalancamiento financiero.

### **Riesgo en el apalancamiento financiero**

Establece (Padilla M. C., 2012) que en una organización puede existir el riesgo financiero al no poder cubrir los costos de las deudas, ya que los altos niveles de endeudamiento financiero obliga a la empresa a mantener utilidades para seguir con sus actividades productivas y no ser afectada por el cierre de la empresa o cese de su producción.

### **Estructura de capital**

Una organización se puede financiar con capital propio o endeudarse con terceros, señaló (Nieves Díaz, 2012) que la estructura de capital incurre en el logro de los objetivos de la empresa, en este caso de los accionistas por medio de la rentabilidad y el riesgo que conllevaría la misma.

Una empresa puede financiarse con recursos propios como el capital de la empresa o con otros recursos como las deudas que forman parte de los pasivos, al mencionar sobre estructura de capital (Mendoza Roca, 2016), muestra cuánto contribuyen los proveedores y acreedores de la compañía por cada dólar que proporcionan los dueños al capital de la empresa.

Según (Fernández Navarrete, 2018) comentó que la estructura de capital es el modo en que una empresa puede financiar los activos por medio de la composición de aportes de socios y apalancamiento con terceros, es decir que trata sobre la estructura que existe entre los pasivos y patrimonio neto de una organización.

### **Tipos de capital**

Según (Zutter, 2012) los pasivos del balance general de una organización, a excepción de los pasivos corrientes, son fuentes de capital. A continuación se muestra una balance general simplificado instruye la segmentación básica del capital total en dos componentes: capital de deuda y capital patrimonial.



**Ilustración 5**

Balance general simplificado y segmentación del capital

**Fuente:** (Zutter, 2012, pág. 470)

**Elaboración:** (Zutter, 2012, pág. 470)

## Patrimonio

Plantea (Guiza, 2016) que el patrimonio neto según NIC 1 que una vez deducidos los pasivos conforman la parte residual de los activos; expresado de otra manera representan las deudas con los socios o accionistas de la empresa y está constituido por los valores de las aportes sociales estos incluyen las reservas, los superávit, y las utilidades. El patrimonio de los accionistas argumenta (Fernando, 2015) que se refiere a la cantidad del capital que ha recibido la organización por la venta de acciones.

## Acciones Preferentes

Manifiesta (Casto, 2015) que las acciones preferentes no tienen derechos a participar en la toma de decisiones empresariales, pero si tienen garantizada un volumen de los dividendos de la empresa. Es una herramienta financiera que constituye una porción de la alícuota del capital social preferente y participa en la utilidad neta de un periodo contable.

### **Acciones comunes u ordinarias**

Comenta (Zutter, 2012) que el capital de acciones comunes se refiere a los propietarios de una organización, estos en ocasiones se los designan como los propietarios residuales porque obtienen lo que queda (el residuo) posteriormente de compensar todos las obligaciones sobre el ingreso y los activos de la empresa. Aquellos dueños de la empresa no pueden perder algo más de lo que aportaron en la sociedad.

### **Estructura de capital óptima**

Según (Fernández Navarrete, 2018) la estructura de capital optima se articula como un guía para definir las deudas sobre los activos, que se obtienen del equilibrio entre el riesgo que tiene la empresa y su rentabilidad; es aquí que donde se genera la maximización del costo de las acciones.

Es por esto que (Fernández Navarrete, 2018) comenta que el valor de una organización puede reflejarse en la siguiente formula:

$$VE = \frac{UAII * (1 - TX)}{WACC}$$

Dónde:

VE = Valor de la empresa

UAII = Utilidad antes de intereses e impuestos o utilidades operativas

TX = Tasa impositiva a cargo de la empresa

WACC= Costo promedio ponderado del capital de uso

#### **Ilustración 6**

Formula de Valor de la empresa

**Fuente:** (Fernández Navarrete, 2018, pág. 49)

**Elaboración:** Diana Santana

### **Toma de decisiones**

Dedujo (Cid Cid, 2012) que las decisiones son el conjunto de criterios que intervienen en cómo lograr resultados óptimos, estudiando la gama de posibles opciones que permiten alcanzar los objetivos propuestos evaluando los posibles resultados o consecuencias. Dentro de una organización la toma de decisiones se deben alinear a los objetivos planteados estratégicamente tanto internos como externos que pueden intervenir en sus beneficios económicos.

Las decisiones según (Pilar, 2012) se deben considerar las consecuencias entre varias alternativas, las cuales se pueden describir mediante pautas que ayuden a tomarlas, y seleccionar las mejores variables que ayuden a conseguir los objetivos planteados dentro de una organización ya que son importantes para que una empresa pueda ser productiva.

Para (Rodríguez, 2015) una toma de decisión bajo condición de certeza o certidumbre es en la que el analista o inversionista sabe cuál es el estado de la naturaleza que va a ocurrir; cabe mencionar que el inversionista o gerente conoce la consecuencia de cada alternativa, estrategia o curso de acción a tomar.

### **Toma de decisión bajo certidumbre**

Mencionó (Pilar, 2012) que para tomar la decisión bajo certidumbre lo único que se debe considerar son las consecuencias esperadas, ya que son bien conocidas de antemano es decir que los problemas o consecuencias están expuestos y son claros sus resultados.

### **Toma de decisión bajo riesgo**

Refiere (Rodríguez, 2015) que los problemas de una decisión bajo riesgo se determinan porque existen varios escenarios sobre lo que se esté cuestionando, de tal manera que la

persona que tome la decisión tiene información que le puede ayudar a plantear valores de probabilidad a cada uno de los casos abordados, que puede proceder de las investigaciones históricas o establecidas a través del juicio subjetivo del que toma la decisión por el sujeto que va a tomar la decisión.

### **Toma de decisión bajo incertidumbre**

Según (Cid Cid, 2012) en la toma de decisiones bajo incertidumbre el individuo no posee información amplia con las que pueda designar probabilidades sobre un conjunto de casos y se desconocen las posibles soluciones o repercusiones que conlleva a la elección correcta.

### **Inversión**

Comenta (Padilla M. C., 2012) que la inversión se representa un determinado monto o capital por el cual, se espera un beneficio en determinado tiempo. Este rendimiento se da por los intereses ganados; tienen un plazo determinado; estas pueden ser a corto o largo plazo, ocasionando un riesgo en su mayor amplitud ya que no se puede conocer las variaciones del mercado en un futuro a largo plazo.

Refiere (Guzmán, 2012) que la inversión es el movimiento de dinero encaminado al incremento o mantenimiento de bienes de una organización y a la ejecución de planes que pueden ser rentables. Cabe mencionar que es un beneficio inmediato de lo que se haya comprometido con la finalidad de que se incremente con las ganancias que genere la empresa.

Argumenta (García, 2014) que la inversión se crea al momento de desembolso continuo para incrementar la rentabilidad a largo plazo de una mediana o grande empresa de un gasto, si dicha inversión termina dentro del mismo ejercicio económico es nula, caso contrario esta se calcula como el gasto y los costos acumulados hasta el momento.

## **Métodos y técnicas**

En el presente artículo profesional de alto nivel se utilizó un tipo de investigación bibliográfica en la búsqueda de información de por medio de libros como los fueron las

ilustraciones semejantes que aportaron al desarrollo de este trabajo los autores de (Zutter, 2012), (Stanley B. Block, 2013), entre otros artículos científicos y tesis, los que ayudaron a plantear las diferentes teorías sobre el apalancamiento financiero y estructura de capital, de tal manera que se obtuvo una cantidad relevante de fundamentos teóricos que se relacionaron con el objeto de estudio.

Se aplicaron los métodos deductivo y analítico en la realización del caso práctico y aplicación en las diferentes fórmulas de las teorías planteadas, con la información de los estados financieros de las atuneras investigadas de Manabí, lo que permitió en análisis de los mismos con la aplicación de las formulas planteadas, las cuales fueron aplicadas en los años 2017, 2018 y 2019 de sus balances de informe de auditoría obtenidos de la página de la Superintendencia de Compañías.

Fue sintético al establecer la matriz de definiciones simplificando la investigación, en las teorías planteadas, permitiendo establecer los temas relevantes del objeto de estudio en el presente artículo. Se aplicó también el método comparativo al comparar las ideas planteadas de los diferentes autores para proceder al parafraseo, de tal manera que se facilite a los lectores fue de tipo descriptiva y documental, al describir los diferentes comportamientos del apalancamiento financiero de las empresas atuneras de la ciudad de Manabí.

### **Población y muestra**

La población en el presente proyecto pertenece al número total de empresas atuneras dedicadas a la elaboración de conservas de atún de Manabí, reportado por el Servicios de Rentas Internas en su catastro de Exportadores habituales y registradas en la Superintendencia de Compañías, que tienen como actividad principal la preparación y conservación de pescado, crustáceos y otros moluscos, mediante el congelado, ultra congelado, secado, ahumado, salado, sumergido en salmuera y enlatado, obteniendo como población finita a 19 empresas, en las cuales se realizó la investigación.

Para establecer el tamaño ya que pertenece a un número finito se realiza al total de unidades, es decir, se tomaron a las 19 empresas, de acuerdo a la siguiente formulación:

$$n = \frac{Z^2 P Q N}{(N - 1)e^2 + Z^2 P Q}$$

Dónde:

N = Población o universo (19)

n = tamaño de la muestra (?)

Z = Nivel de confianza (1.96)

p = Probabilidad de aceptación (0.5)

q = Probabilidad de rechazo (0.5)

e = error de muestreo (0.05)

#### Ilustración 7

Formula de tamaño de la muestra

**Fuente:** (García Dihigo, 2016)

**Elaboración:** Diana Santana

El tamaño de la muestra como segmento representativo de esta población de acuerdo al estudio realizado y la fórmula planteada de (Lopez, 2015) sugiere que la población en estudio corresponde a una población finita. Cada una de las variables consideradas en la ecuación se plasma a continuación:

$$n = \frac{(1.96)^2(0.5)(0.5)(19)}{(19 - 1)0.05^2 + (1.96)^2(0.5)(0.5)} = 19$$

Dónde:

N = Población o universo (19)

n = tamaño de la muestra (?)

Z = Nivel de confianza (1.96)

p = Probabilidad de aceptación (0.5)

q = Probabilidad de rechazo (0.5)

e = error de muestreo (0.05)

#### Ilustración 8

Formula de tamaño de la muestra

**Fuente:** (García Dihigo, 2016)

**Elaboración:** Diana Santana

Esta muestra fue determinada a través de una fórmula matemática, de la cual se consideró un porcentaje de error del 5% y un nivel de confianza del 95%

## Resultados.

Se pudo determinar el nivel de aplicación del apalancamiento financiero y estructura de capital; la investigación realizada, se recabó información de la página web de la Superintendencia de compañías, desde los informes de auditoría de las empresas estudiadas, obteniendo los balances y estados de resultados por los años 2017 al 2019; y, a partir del catastro obtenido del Servicio de Rentas Internas del Ecuador, de exportadores habituales de bienes; de esta manera, se pudo establecer el apalancamiento financiero y estructura de capital, promedio de 19 empresas de la provincia de Manabí de los años 2017 al 2019. Se presenta, el grado de apalancamiento financiero, en cuadro del promedio general del apalancamiento de las empresas de conservas de atún de la provincia de Manabí.

A continuación, se presentan los resultados que indican el apalancamiento financiero y estructura de capital de las empresas atuneras de Manabí.

**Tabla 1**

*Promedio general de apalancamiento y estructura de capital de las empresas atuneras dedicadas a la elaboración de conservas de atún de los años 2017 al 2019.*

EMPRESAS	ACTIVO	PASIVO	PATRIMONIO	CAPITAL	APALANCAMIENTO
NEGOCIOS INDUSTRIALES REAL N.I.R.S.A. S.A.	350.125.416,00	228.107.669,00	122.017.747,00	31.000.000,00	9%
USAFISH S.A.	7.866.077,00	4.237.164,67	3.628.912,33	800,00	0%
EMPACADORA DEL PACIFICO SOCIEDAD ANONIMA (EDPACIF S.A.)	31.666.868,67	21.595.771,67	10.071.097,00	3.600.000,00	11%
CONSERVAS ISABEL ECUATORIANA SA	101.279.577,33	35.845.970,33	65.433.607,00	13.984.548,00	14%
EUROFISH S.A.	125.979.704,00	72.869.268,67	53.110.435,33	26.601.100,00	21%
SEAFMAN SOCIEDAD ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y FRIGORIFICOS MANTACA	58.649.004,00	36.135.322,33	22.513.681,67	10.880.000,00	19%
GONDI S.A.	10.944.725,67	10.752.571,33	192.154,33	2.042.474,00	19%
INDUSTRIA ECUATORIANA	65.204.066,01	17.838.132,42	47.365.933,59	26.363.020,00	40%

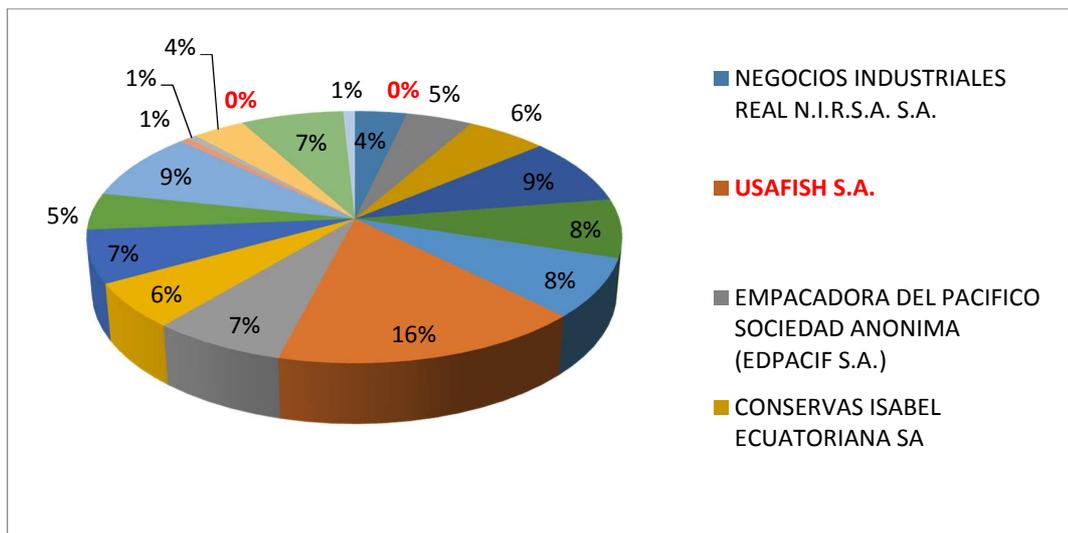
PRODUCTORA DE ALIMENTOS CA INEPACA					
ASISERVY S.A.	66.902.758,67	42.029.948,33	24.872.810,33	11.600.000,00	17%
INDUSTRIA DE ENLATADOS ALIMENTICIOS CIA LTDA IDEAL	45.349.173,00	30.867.710,33	14.481.462,67	6.477.670,00	14%
MARBELIZE S.A.	72.668.351,67	60.894.405,67	11.773.946,00	12.076.185,00	17%
TECNICA Y COMERCIO DE LA PESCA C.A. TECOPECA	112.961.339,33	75.619.418,67	37.341.920,67	13.164.942,00	12%
PROMOPESCA S.A.	18.929.411,00	14.762.499,33	4.166.911,67	4.100.000,00	22%
COMPAÑIA EMPACADORA DUFER CIA. LTDA.	6.640.323,00	3.185.773,33	3.454.549,67	100.000,00	2%
MAREROCE EXPORT IMPORT CIA. LTDA.	2.515.555,00	1.773.759,50	741.795,50	40.000,00	2%
PRODUCTOS PERECIBLES Y MARISCOS PROPEMAR S.A.	44.620.674,00	36.269.046,00	8.351.628,00	4.000.000,00	9%
SARDINAS DEL PACIFICO S.A. SARDIPAC	6.104.416,00	6.083.822,00	20.594,00	1.200,00	0%
PUERTOMAR S.A.	12.066.594,00	8.682.548,67	3.384.045,33	2.115.500,00	18%
PRODUCTOS DEL MAR Y SABORES NACIONALES PROMARSAN CIA. LTDA.	1.482.193,78	985.506,58	496.687,20	30.000,00	2%
PROMEDIO					13%

Fuente: Super Intendencia de compañías y Servicio de Rentas Internas del Ecuador

Elaboración: Diana Santana

Se puede observar en la tabla número 1, que el promedio general del apalancamiento y estructura de capital, dedicadas a la elaboración de conservas de atún en los años 2017 al 2019, representa el 13% de apalancamiento en los activos totales, por cada por cada dólar obtenido, en promedio de su capital propio le corresponden 13 centavos. Cabe indicar que, dentro del promedio general, el máximo se lo tiene la empresa Industria Ecuatoriana Productora de Alimentos C.A. (INEPACA), con un 40%; dentro ese promedio el mínimo lo tiene Sardinias del Pacifico S.A. (SARDIPAC) y Usafish S.A. (USAFISH), con el 0,01%.

A continuación, se muestra en el gráfico 1, la representación gráfica de la tabla número 1.



**Gráfico 1**

Promedio General de Apalancamiento y estructura de capital de las empresas atuneras de conservas de Manabí años 2017-2019

**Fuente:** Super Intendencia de compañías y Servicio de Rentas Internas del Ecuador

**Elaboración:** Diana Santana

Como se puede dar cuenta, en la tabla y gráfico 1, la información que nos presenta, hace deducir que los extremos de apalancamiento y estructura de capital, no son los óptimos, luego de haberse investigado a 19 empresas representativas de la industria del atún de Manabí. Si consideramos el 40% de apalancamiento de la empresa INEPACA y el 0,01% de las empresas SARDIPAC Y USAFISH; comparando, con el promedio de la industria, el 13%; nos da el conocimiento, de que la primera utiliza un elevado capital propio y no está aprovechándolo adecuadamente; mientras que las segundas, aparecen sin respaldo accionario.

También, se puede establecer que 9 empresas (47,3%) están por debajo del promedio de apalancamiento y 10 empresas (52,7%) por sobre el promedio del sector. Esto es que las primeras protegen la teoría de rentabilidad de sus accionistas y la segundas privilegian la permanencia en el mercado, pues el uso de sus gastos financieros como deducibles, permite pensar que la estructura del capital financiero, prefiere una estructura de alto endeudamiento.

**Tabla 2**

*Promedio general, máximo y mínimo del grado de apalancamiento financiero de las empresas atuneras dedicadas a la elaboración de conservas de atún de los años 2017 al 2019.*

EMPRESAS	VENTAS	COSTO DE VENTAS	UTILIDAD BRUTA	UTILIDAD OPERACIONAL	UTILIDAD ANTES DE IR	AF=U AII/UPA
<b>NEGOCIOS INDUSTRIALES REAL N.I.R.S.A. S.A.</b>	388.291.129,00	327.918.855,00	60.372.274,00	10.997.541,67	5.009.033,67	0,34
<b>USAFISH S.A.</b>	17.649.225,00	16.168.714,33	1.480.510,67	604.943,00	587.734,33	1,03
<b>EMPACADORA DEL PACIFICO SOCIEDAD ANONIMA (EDPACIF S.A.)</b>	105.555.923,33	97.450.982,33	8.104.941,00	2.861.621,33	2.238.236,00	1,32
<b>CONSERVAS ISABEL ECUATORIANA SA</b>	157.497.074,00	133.641.056,33	23.856.017,67	13.552.313,67	13.914.450,00	0,97
<b>EUROFISH S.A.</b>	138.216.762,33	123.625.661,33	14.591.101,00	6.677.423,67	4.946.902,00	1,52
<b>SEAFMAN SOCIEDAD ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y FRIGORIFICOS MANTA CA</b>	122.477.283,00	115.894.445,00	6.582.838,00	1.663.141,67	(54.010,00)	1,42
<b>GONDI S.A.</b>	13.836.394,67	10.684.429,33	3.151.965,33	(87.871,00)	(26.783,00)	0,84
<b>INDUSTRIA ECUATORIANA PRODUCTORA DE ALIMENTOS CA INEPACA</b>	62.868.964,58	48.848.386,07	14.020.578,51	4.945.076,74	5.411.484,17	1,27
<b>ASISERVY S.A.</b>	81.536.446,00	71.279.112,33	10.257.333,67	3.426.447,33	2.325.274,00	1,59
<b>INDUSTRIA DE ENLATADOS ALIMENTICIOS CIA LTDA IDEAL</b>	14.582.027,33	12.823.845,67	1.758.181,67	309.044,67	(456.971,67)	16,03
<b>MARBELIZE S.A.</b>	92.202.696,67	81.421.973,67	10.780.723,00	2.113.512,33	625.194,33	10,12
<b>TECNICA Y COMERCIO DE LA PESCA C.A. TECOPESCA</b>	132.671.502,00	115.924.447,67	16.747.054,33	6.560.599,67	1.182.745,67	9,15
<b>PROMOPESCA S.A.</b>	20.232.525,00	19.458.872,00	773.653,00	(915.086,00)	(1.439.976,00)	0,62
<b>COMPAÑIA EMPACADORA DUFER CIA. LTDA.</b>	39.586.716,00	36.875.471,33	2.711.244,67	488.255,33	642.255,33	0,90

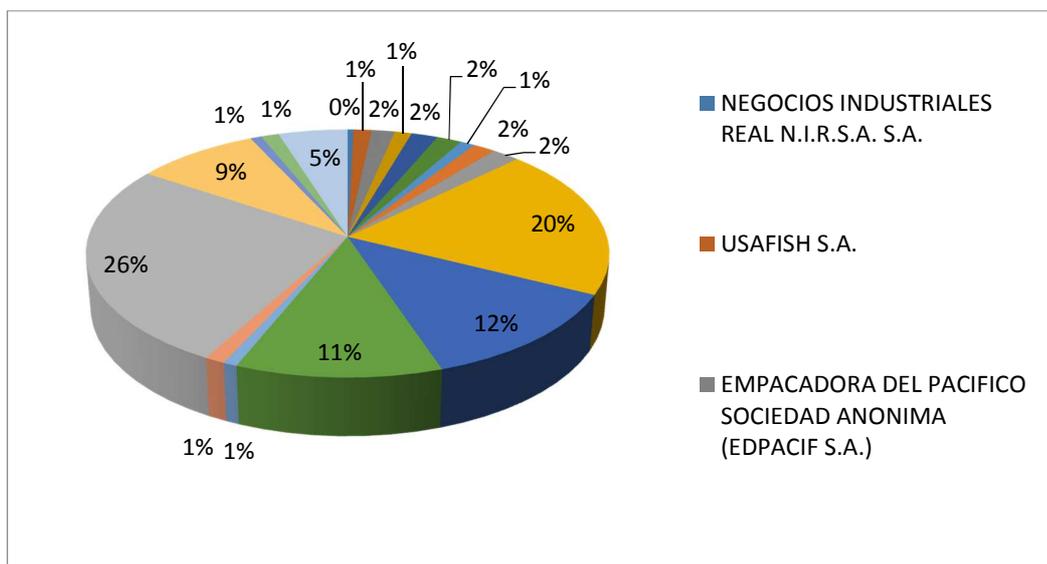
<b>MAREROCE EXPORT IMPORT CIA. LTDA.</b>	3.266.898,00	2.729.246,50	537.651,50	137.845,00	15.232,00	21,47
<b>PRODUCTOS PERECIBLES Y MARISCOS PROPEMAR S.A.</b>	65.883.149,67	59.445.748,67	6.437.401,00	1.475.624,33	219.608,00	7,07
<b>SARDINAS DEL PACIFICO S.A. SARDIPAC</b>	7.704.036,33	6.948.990,33	755.046,00	(55.020,00)	110.519,00	0,64
<b>PUERTOMAR S.A.</b>	30.712.423,67	28.318.541,33	2.393.882,33	1.474.762,00	1.442.435,00	1,02
<b>PRODUCTOS DEL MAR Y SABORES NACIONALES PROMARSAN CIA. LTDA.</b>	1.322.394,10	910.895,49	411.498,60	7.721,22	2.508,59	3,96
<b>PROMEDIO</b>	78.741.766,88	68.966.824,99	9.774.941,89	2.959.889,30	1.931.361,65	4,28
<b>MÁXIMO</b>	388.291.129,00	327.918.855,00	60.372.274,00	13.552.313,67	13.914.450,00	1,47
<b>MÍNIMO</b>	1.322.394,10	910.895,49	411.498,60	-915.086,00	-1.439.976,00	0,34

Fuente: Super Intendencia de compañías y Servicio de Rentas Internas del Ecuador

Elaboración: Diana Santana

Con las investigaciones realizadas se considera en la tabla número 2, que el promedio general del grado de apalancamiento financiero, de las empresas atuneras dedicadas a la elaboración de conservas de atún de los años 2017 al 2019 es de 4.28, es decir, que por cada punto porcentual de cambio en las UAII se obtendrá un cambio de 4.28 puntos en la utilidad por acción, con un promedio general de utilidad operacional de \$2.959.889,30 y su utilidad antes de impuesto a la renta de \$1.931.361,65; cabe indicar que dentro del promedio general máximo se encuentra la empresa Mareroce Export Import CIA. LTDA. con un 21.47 puntos en utilidad por acción y dentro del promedio general mínimo se encuentra la empresa negocios industriales real N.I.R.S.A. S.A. con un 0.34 puntos en utilidad por acción.

A continuación, se muestra la ilustración 10 con la representación gráfica de la tabla número 2.



**Ilustración 10**

Promedio general del grado de apalancamiento financiero de las empresas atuneras de conservas de Manabí años 2017-2019

**Fuente:** Super Intendencia de compañías y Servicio de Rentas Internas del Ecuador

**Elaboración:** Diana Santana

Cabe recalcar que este estudio demuestra que el sector atunero se encuentra apalancado financiero actualmente por sus altos costos operativos para su funcionamiento, lo que ayuda a mantenerse en el mercado competitivo a nivel internacional, de esta forma contribuye a los ingresos de tributos al estado y generación de empleo de los sectores.

## Discusión.

Según (Brealey, 2010), resaltan las proposiciones de Modigliani y Miller (1958), nos dicen que un mayor apalancamiento incrementa al rendimiento esperado y al riesgo del capital, en qué consiste esta teoría (modificada por ellos mismos), con impuestos y sin impuestos.

Por aquello, ellos plantean a (Miller, 2009), que hace referencia a la teoría de Miller y Modigliani (1963), en que “bajo determinadas hipótesis el valor de una empresa y el costo promedio ponderado de capital financiero son independientes de la estructura financiera de la empresa”. Ellos plantean en su teoría dos enfoques:

El primero sin impuestos, plantea que la rentabilidad esperada de las acciones ordinarias de una empresa con deuda crece proporcionalmente a su valor de endeudamiento. Esto es que, el costo de la deuda sea bajo que, aquel del capital accionario, esto es proporcionado exactamente por el costo del incremento del capital accionario proveniente de la deuda.

El segundo con impuestos, indican que, debido a la deducción tributaria de los costos de las deudas, el valor de una empresa se incrementará continuamente a medida que se endeuden más, por lo tanto, su valor se maximizará al financiarse en lo posible con la totalidad del activo con deuda. Entonces, se concluye, que si no existen impuestos el endeudamiento de la empresa no añadirá valor para su capital financiero de fuente propia.

Por tal razón, en caso de la presente investigación se tiene que 9 empresas están por debajo del promedio de la industria en cuanto a apalancamiento, es decir, por debajo del 13%, mientras que las otras 10 empresas, están por encima del apalancamiento financiero promedio de la industria del sector atunero de Manabí. Se deduce entonces que existe un 52,3% de empresas cuyas decisiones financieras están en función de la teoría de Modigliani y Miller (1963), quienes señalan que “la estructura óptima de capital es aquella que maximiza el precio de las acciones y esto suele exigir una razón de deuda más baja que maximiza las utilidades por acción (UPA) esperadas”

Mientras que el 47,7% de empresas de la industria atunera de Manabí, opta por la teoría modificada por los mismos autores MM, que señalaron que, la estructura óptima de capital financiero, debería ser todo financiado con deuda; con el enfoque de pago de los impuestos provocó inclusive más discusión que la original de la significancia, a la que se le podría, hacer caso omiso, como puramente otra incoherencia sin categoría del mundo supuesto de controversias fiscales. Esto tendría resultados directos y no muy halagüeños para la alta dirección de sociedades con mínimos niveles de deuda.

A manera de deducción como lo menciona (Fernández Navarrete, 2018) cuando se refiere a capital financiero óptimo, articula una especie de guía para definir las deudas sobre los activos que se obtienen, del equilibrio entre el riesgo que tiene la empresa y su rentabilidad, conociendo la estructura del capital de una compañía se pueda demostrar su

permanencia en el mercado, combinando alternativas de endeudamiento y estructura del capital financiero, deben tomarse decisiones estratégicas en la organización.

## **Conclusiones.**

De acuerdo a la investigación realizada se logró revelar el nivel de aplicación del apalancamiento financiero y estructura de capital y su grado de aplicación financiera, de las 19 empresas atuneras dedicadas a la elaboración de conservas de atún de la provincia de Manabí, que sirve en la medida como estudio futuro de los gerentes y lectores en general, que sirve de guía para plantear alternativas para mejorar sus utilidades.

De acuerdo a la recopilación epistemológica sobre decisiones financieras, tomadas de fuentes bibliográficas de autores relevantes en la teoría financiera, se estableció la contextualización teórica del apalancamiento financiero y estructura de capital, utilizando teorías validadas, especialmente de Modigliani y Miller (MM), para un mejor entendimiento de los enfoques conceptuales que contribuyan en las toma de decisiones gerenciales en el sector atunero de Manabí, logrando verificar las mejores alternativas para la permanencia y competencia en el mercado actual.

Al analizar la aplicación del apalancamiento financiero y estructura de capital de las empresas atuneras de Manabí, estas en promedio tienen un alto grado de apalancamiento financiero y estructura de capital, que demuestra que el sector juega un rol importante en la economía del sistema financiero y fiscal del Ecuador, con sus pro y contras que serán motivos de futuras investigaciones.

## **Recomendaciones**

De acuerdo a este artículo profesional de alto nivel se puede recomendar lo siguiente:

Que la aplicación de las teorías del apalancamiento financiero y estructura de capital juegan un rol muy importante en la toma de decisiones de una compañía ya que de ellas dependen la rentabilidad de los accionistas y la adecuada continuidad en un mercado competitivo.

El análisis de la aplicación del apalancamiento financiero y estructura de capital de las empresas atuneras ayuda a estudiar las dinámicas de las mismas en cuanto a su rentabilidad y permanencia; por lo visto en la industria 52,7% con el enfoque sin impuestos y el 47,3% con impuestos, se recomienda continuar aplicando este apalancamiento financiero ya logran la competitividad de las industrias.

El artículo profesional de alto nivel ayudará a difundir y motivar futuros estudios de los dos enfoques de apalancamiento financiero, aplicado en el sector atunero de Manabí, junto a las decisiones estratégicas tomadas sobre la base a las teorías estudiadas, ya que ayudan a obtener los dos resultados, la rentabilidad de los accionistas y la permanencia en el mercado.

## Referencias Bibliográficas

- Aceves Salmón, P. (2018). *Administración de proyectos: enfoque por competencias*. México D.F: Grupo Editorial Patria.
- Álvarez Cardona, A., & Sánchez Zapata, B. (2014). *Formulación y evaluación de proyectos agrarios*. Bogotá, D.C: Universidad Nacional de Colombia.
- Álvaro Calderón, M. D. (2016). Los desafíos del Ecuador para el cambio. *CEPAL*, 11.
- Baca Urbina, G. (2016). *Evaluación de Proyectos (8va. ed.)*. Mexico D.F: McGraw Hill.
- Baena Paz, G. M. (2017). *Metodología de la investigación (3a. ed.)*. México, D.F.: Patria.
- Bataller, A. (2016). *La gestión de proyectos*. Barcelona - Spain: Editorial UOC.

- Brealey, M. A. (2010). *Principios de Finanzas Corporativas*. México: McGRAW-HILL/INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V.
- Business Review, H. (2017). *Finanzas básicas*. Barcelona: Editorial Reverté.
- Campo Arranz, R., Domínguez del Campo, M., & Rodrigo Raya, V. (2014). *Gestión de proyectos*. Madrid, España: RA-MA.
- Casto, J. A. (2015). *Contabilidad avanzada*. Mexico: Grupo editorial patria.
- Charles Lejia, H., Sánchez Rodríguez, R., & Ramírez Jaramillo, A. L. (2020). *Formulación de Evaluación de proyectos, una reflexión para la PYMES agroindustriales de México* *Ciencias Administrativas [Internet]*. Obtenido de Redalyc.org: ; (16):79-89. Recuperado de: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=511662681008>
- Cid Cid, L. G. (2012). *Métodos de decisión empresarial*. Madrid: Delta Publicaciones.
- Cipriano Luna Gonzáles, A. (2016). *Plan estratégico de negocios*. México D.F.: Patria.
- Córdoba Padilla, M. (2011). *Formulación y Evaluación de Proyectos*. Bogotá, Colombia: Ecoe Ediciones.
- Delgado Victore, R., & Vérez García, M. A. (2015). El estudio de factibilidad en la gestión. *Revista Activos, N.o24*, 177-196.
- Fernández Navarrete, J. A. (2018). *Administración financiera*. Bogotá: Ediciones USTA.
- Fernando, G. R. (2015). *Contabilidad 1*. México: Grupo editorial Patria.
- Flórez Uribe, J. A. (2016). *Proyectos de inversión para las PYME (3a. ed.)*. Bogotá-Colombia: Ecoe Ediciones.
- García Dihigo, J. (2016). *Metodología de la investigación para administradores*. Bogotá, Colombia: Ediciones de la U.
- García, G. M. (2014). *Contabilidad de costes y toma de decisiones*. Valencia: Editorial de la Universidad Politécnica de Valencia.
- Garzón Agudelo, D., Sarmiento Rojas, J., & Gutiérrez-Junco, Ó. (2019). *Formulación y evaluación de proyectos de ingeniería*. Colombia: UPTC.
- González, J., Salazar, F., Ortiz, R., & Verdugo, D. (2019). Gerencia estratégica: herramienta para la toma de decisiones en las organizaciones. *Telos*, 3.
- Guiza, A. (2016). *Contabilidad financiera*. Bogotá: Ediciones de la U.
- Guzmán, A. (2012). *Matemáticas financieras para toma de decisiones empresariales*. Argentina: B - EUMED.
- Ivan, Á. (2016). *Finanzas estrategicas y creacion de valor*. Bogotá: Ecoediciones .

- Langarica, C. (2019). *Análisis e interpretación de estados financieros*. México: Editorial PACJ.
- Lasio, V., Ordeñana, X., Caicedo, G., Samaniego, A., & Izquierdo, E. (2018). Global Entrepreneurship Monitor- Ecuador 2017 (décima ed.). *Global Entrepreneurship Monitor*, 78.
- León de la Garza, E. A., & Gómez Díaz de León, C. (2014). *Métodos y técnicas cualitativas y cuantitativas aplicables a la investigación en ciencias sociales*. Mexico: Tirant Humanidades .
- Lira Briceño, P. (2015). *Evaluación de proyectos de inversión: herramientas financieras para analizar la creación de valor*. . Perú: Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC). .
- Lopez, P. (2015). *Metodología de la Investigación*. Barcelona: Creative.
- Maldonado Pinto, J. E. (2018). *Metodología de la investigación social: paradigmas: cuantitativo, sociocrítico, cualitativo, complementario* . Bogotá, Colombia: Ediciones la U.
- Maldonado, V., & Gallardo, D. E. (2016). *Proyectos organizacionales*. Buenos Aires, Argentina: Editorial Maipue.
- Maya, E. (2014 ). *Métodos y técnicas de la investigación*. México: Coyocán.
- Méndez Lozano, R. (2016). *Formulación y evaluación de proyectos: enfoque para emprendedores (9a. ed.)*. Colombia: Ecoe Ediciones.
- Mendoza Roca, C. (2016). *Contabilidad financiera para contaduría y administración*. Barranquilla: Ecoe Ediciones.
- Meza Orozco, J. (2016). *Evaluación financiera de proyectos (3ra. ed.)*. Bogotá, DC.: Ecoe Ediciones.
- Miller, M. (2009). Porposiciones de Modigliani y Miller Pasados 30 años. *Revista Asturiana de Economía, RAE N°43*, 29.
- Mokate, K. M. (2004). *Evaluación financiera de proyectos de inversión (2a. ed.)*. . Bogotá, Colombia: Universidad de los Andes.
- Morales Castro, A., & Morales Castro, J. (2014). *Planeación Financiera (1a. ed.)*. México: Patria.
- Morales Castro, A. y. (2014). *Administración financiera*. México: Grupo editorial Patria.
- Moreno Fernández, J. A. (2018). *Prontuario de finanzas empresariales*. Ciudad de México: Grupo Editorial Patria.

- Nieves Díaz, Y. G. (2012). *Finanzas corporativas en la práctica*. Madrid: Delta publicaciones.
- Niño Rojas, V. M. (2019). *Metodología de la Investigación: diseño, ejecución e informe (2a. ed.)*. Bogotá, Colombia: Ediciones de la U.
- Ortegon, E., Pacheco, J. F., & Prieto, A. (2015). *Metodología del marco lógico para la planificación, el seguimiento y la evaluación de los proyectos y programas*. Santiago de Chile: Naciones Unidas Cepal.
- Pacheco Coello, C., & Pérez Brito, G. J. (2018). *El proyecto de inversión como estrategia gerencial*. . México, D.F: Instituto Mexicano de Contadores Públicos.
- Padilla, G. (2016). *Análisis financiero: un enfoque integral*. México: Grupo editorial Patria.
- Padilla, G. (2016). *Análisis financiero: un enfoque integral*. Manta: Grupo Editorial Patria.
- Padilla, M. C. (2012). *Gestión Financiera*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Paredes Gavilanez, J. G., Chucho Cuvi, V. R., Castelo Salazar, G. Á., & Rojas Jara, V. H. (Enero de 2019). *Formulación de proyectos de inversión para las Pymes*. Obtenido de Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana:  
<https://www.eumed.net/rev/oe/2019/01/proyectos-invesion-pymes.html>
- Pazmiño, J. (2017). Preparación de una base de datos con las publicaciones sobre clusters empresariales referidas en Google Académico. *Publicando 1*, 17-26.
- Pedraza Rendón, O. (2015). *Modelo del plan de negocios: para la micro y pequeña empresa*. México D.F: Patria.
- Pilar, J. V. (2012). *Herramientas para la Gestión y la toma de decisiones*. Argentina: Editorial Hanne.
- Prieto Herrera, J. (2014). *Proyectos: enfoque gerencial (4a. ed.)*. Bogotá, Colombia: Ecoe Ediciones.
- Publishing Marketing. (2007). *El plan de negocios*. Madrid, España: Díaz de Santos.
- Quaranta, N. (2020). *Planes de negocio*. Entre Ríos, Argentina: Universidad Adventista de la plata.
- Rebollar Rebollar, S., Posadas Domínguez, R. R., Rebollar Rebollar, E., Hernández Martínez, J., & González Razo, F. (12 de Abril de 2020). *APORTES A INDICADORES DE EVALUACIÓN PRIVADA DE PROYECTOS DE INVERSIÓN*. Obtenido de Revista Mexicana de Agronegocios, vol. 46, 2020:  
<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=14163631004>
- Rodríguez Aranday, F. (2018). *Formulación y evaluación de proyectos de inversión: una propuesta metodológica*. Mexico: Instituto Mexicano de Contadores Públicos.

- Rodríguez, R. F. (2015). *Estadística aplicada II estadística en administración para la toma de decisiones*. México: Grupo Editorial Patria.
- Salvador Pérez , L., Jurado Zurita, R., Rodriguez Salazar , P., Revelo Oña , R., & Haro Haro, E. (2017). *Diseño y evaluación de proyectos de inversión (1a. ed.)*. Quito, Ecuador: Colección Empresarial.
- Sánchez, J. C. (2012). *Los métodos de la investigación*. Madrid: Diaz Santos.
- Sapag Chaín, N. (2007). *Proyectos de inversión Formulación y evaluación (1era. ed.)*. México: Pearson Educación.
- Sapag Chain, N. (2011). *Proyectos de inversión: Formulación y Evaluación (2a. ed.)* (2da. ed. ed.). Chile: Pearson Educación.
- Sapag Chain, N., Sapag Chain, R., & Sapag P., J. (2014). *Preparación y Evaluación de Proyectos (6a. ed.)* (6a. ed. ed.). México D.F.: McGrawHill Education.
- Serpell Bley, A., & Alarcón Cardenas, L. (2015). *Planificación y Control de Proyectos*. Chile: Ediciones Universidad Católica de Chile.
- Soto González, C. O., Ollague Valarezo , J. K., Arias Montero, V., & Sarmiento Chugcho, C. (10 de Agosto de 2017). *Universidad Técnica de Machala, Ecuador*. Obtenido de Revista de la Universidad Internacional del Ecuador: <https://www.uide.edu.ec/>
- Stanley B. Block, G. A. (2013). *Fundamentos de Administración financiera*. México: McGraw Hill.
- Toro, D. B. (2014). *Análisis financiero: enfoque y proyecciones*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Torres Hernández, Z. (2014). *Administración de proyectos (1a. ed.)*. México D.F.: Patria S.A.
- Viñan Villagrán, J. A., Puente Riofrío, M. I., Ávalos Reyes, J. A., & Córdova Procel, J. (2018). *Proyectos de inversión: un enfoque práctico*. Riobamba, Ecuador: Escuela Politécnica Superior de Chimborazo.
- Zutter, L. J. (2012). *Principios de la Administración Financiera*. México: Pearson Education.