



Recepción: 22/03/2019

Aceptación: 29/04/2019

Publicación: 05/05/2019



Ciencias económicas y empresariales

Artículo de investigación

Holgura de recursos e incidencia sobre el rendimiento de las empresas de la zona de planificación 7 del Ecuador

Slack of resources and incidence on the performance of companies in planning area 7 of Ecuador

Falta de recursos e incidência no desempenho de empresas na área de planejamento 7 do Equador

Hipatia Carolina Girón-Calva^I
hipatia.giron@unl.edu.ec

Viviana Thalía Zumba-Nagua^{II}
viviana.zumba@unl.edu.ec

Correspondencia: hipatia.giron@unl.edu.ec

^I Magíster en Gestión Financiera, Ingeniero en Contabilidad y Auditoría, Docente de la Universidad Nacional de Loja, Loja, Ecuador.

^{II} Magíster en Gestión Financiera, Ingeniero en Contabilidad y Auditoría Docente de la Universidad Nacional de Loja, Loja, Ecuador.

Resumen

El presente trabajo de investigación tiene por objeto analizar si el excedente de recursos financieros, de capital, de efectivo y liquidez, medidos por índices de deuda y capital propio, permite a la empresa, la generación de mejores niveles de rendimiento en las organizaciones de la Zona de Planificación 7 del Ecuador, que comprende las provincias de Loja, Zamora Chinchipe y El Oro. Para cumplir con el objetivo se obtuvo información de la Superintendencia de Compañías del Ecuador, se escogió una muestra por ranking, de 150 empresas de la Zona 7, ordenadas por su nivel de utilidad respecto al año 2017 y se observó la evolución de sus estados financieros durante el periodo 2010 a 2017. La metodología empleada es la aplicación de modelos econométricos con datos panel por efectos aleatorios. Las variables dependientes son el rendimiento económico (ROA) y rentabilidad financiera (ROE). Las variables independientes son la holgura financiera, holgura de capital, holgura de efectivo y liquidez corriente; y como variables de control figuran el tamaño de la empresa y número de empleados que la integran. Los resultados obtenidos mediante una demostración empírica, mencionan que el rendimiento económico y financiero de las empresas de la Zona de Planificación 7 del Ecuador, depende significativamente de la holgura de recursos generada.

Palabras claves: ROA; ROE; holgura financiera; holgura de capital; holgura de efectivo, liquidez corriente.

Abstract

The purpose of this research is to analyze whether the surplus of financial resources, capital, cash and liquidity, measured by debt and equity ratios, allows the company to generate better levels of performance in the organizations of the company. Planning Zone 7 of Ecuador, which includes the provinces of Loja, Zamora Chinchipe and El Oro. In order to meet the objective, information was obtained from the Superintendency of Ecuadorian Companies, a sample was chosen by the ranking from 150 companies in Zone 7, ordered by their level of utility with respect to 2017 and the evolution of their financial statements was observed during the period 2015 to 2017. The methodology used is the application of econometric models with panel data by random effects. The dependent variables are Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE). The independent variables are financial slack, capital slack, cash slack and current liquidity; and as control variables

are the size of the company and the number of employees that comprise it. The results obtained by means of an empirical demonstration mention that the economic and financial performance of the companies of the Planning Zone 7 of Ecuador, depends significantly on the generated resources slack.

Keywords: ROA; ROE; financial slack; capital slack; cash slack; current liquidity.

Resumo

O objetivo desta pesquisa é analisar se o excedente de recursos financeiros, capital, caixa e liquidez, medido por índices de endividamento e de equidade, permite à empresa gerar melhores níveis de desempenho nas organizações da empresa. zona de planejamento 7 do Equador, que compreende as províncias de Loja, Zamora Chinchipe e El Oro. para atender as informações objectivas da Superintendência de empresas do Equador foi obtida, um ranking amostra de 150 empresas na zona 7 foi escolhido , ordenados pelo seu nível de lucro em relação a 2017 e a evolução de suas demonstrações financeiras foi observada durante o período de 2010 a 2017. A metodologia utilizada é a aplicação de modelos econométricos com dados em painel por efeitos aleatórios. As variáveis dependentes são desempenho econômico (ROA) e rentabilidade financeira (ROE). As variáveis independentes são folga financeira, aferição do capital, folga de caixa e liquidez corrente; e como variáveis de controle, o tamanho da empresa e o número de funcionários que a compõem. Os resultados obtidos por meio de uma demonstração empírica, mencionam que o desempenho econômico-financeiro das empresas da Zona de Planejamento 7 do Equador, depende significativamente da folga dos recursos gerados.

Palavras-chave: ROA; ROE; folga financeira; folga do capital; Folga de caixa, liquidez corrente

Introducción

El sector empresarial Ecuatoriano y a nivel mundial, necesita vías de financiamiento razonables, para promover y efectivizar su desarrollo, progreso permanente y obtener el rendimiento necesario para respaldar su actividad. Una fuente interesante de recursos para la gestión de distintas necesidades, surge de los excedentes generados en las mismas compañías; aunque estos instrumentos de inversión y de financiación, pocas veces son analizados por los responsables de la

administración, a pesar de que la gestión precaria o eficiente de los excedentes económicos pueden influir en la generación de mayores y permanentes beneficios en las empresas.

El propósito del presente trabajo consiste en observar la relación de la holgura de recursos financieros, de capital, de efectivo y liquidez, con el rendimiento de las empresas, a través de la significatividad que el excedente generado por el desempeño de las firmas, tiene sobre generación de mejores índices de rentabilidad. Para este fin, se estudian los estados financieros de 150 empresas registradas en la Superintendencia de Compañías del Ecuador, ubicadas en la Zona de Planificación 7, que comprende las provincias de Loja, Zamora Chinchipe y El Oro, ordenadas por su nivel de utilidad respecto al año 2017 y se observa la evolución de sus estados financieros durante el periodo 2015 a 2017.

Para las organizaciones, disponer de financiamiento oportuno a costo razonable para la continuidad de sus inversiones o necesidades urgentes, es necesidad principal; pero el uso de estos excedentes como autofinanciación pueden colocar a las empresas, en una situación de ventaja o desventaja; contexto observable y motivo de análisis en este artículo que indaga la influencia de los recursos holgados y su intervención en la creación de utilidad, necesario para la maximización de los beneficios.

Las hipótesis planteadas, se fundamentan en investigaciones previas sobre entornos empresariales de otras localidades, que sostienen la existencia de una relación positiva entre los indicadores generados para medir la holgura de recursos y el desempeño económico y financiero. Para disponer de esta información se estudian las variables, mediante una metodología de modelos básicos econométricos con datos panel por efectos aleatorios. Como variables dependientes se consideran el rendimiento económico - ROA y rentabilidad financiera - ROE; como variables independientes se calculó índices de la holgura financiera - HF, holgura de capital - HC, holgura de efectivo - HE y liquidez corriente - LC; y como variables de control figuran el tamaño de la empresa- TAM (grande, mediana, pequeña y microempresa) y número de empleados que la integran - EMPL.

El artículo académico en su parte introductoria menciona la justificación de la investigación, a través de la explicación de la problemática empresarial de disponer de fuentes confiables de financiamiento. Continúa con la discusión literaria basada en autores que argumentan que la holgura de recursos, puede favorecer el aprovechamiento de oportunidades inmediatas en las

empresas, o puede significar ineficiencia en la gestión. Se señala la metodología empleada, que incluye, la forma de establecimiento de la muestra de empresas revisadas, la delimitación de variables de estudio, la creación de las ecuaciones que respaldan el modelo econométrico y el planteamiento de las hipótesis a comprobar con esta investigación que sugieren la existencia de una relación significativa entre la holgura de recursos y el rendimiento de las empresas de la Zona de Planificación 7 del Ecuador. Posteriormente se presenta el desarrollo de los modelos econométricos en las empresas. Los resultados basados en la evidencia empírica rescatada y analizada, permiten aceptar las hipótesis alternativas planteadas a nivel general en toda la Zona 7, e inclusive al evaluar a las empresas por grupos, según la Provincia de procedencia; y finalmente en las conclusiones e implicaciones de política se pone en manifiesto, que la influencia de los recursos holgados en el rendimiento de la empresa surge de forma diversa, dependiendo del tipo de holgura y del tipo de rendimiento. Al revisar las empresas se notó, que los resultados de las regresiones de ROA y ROE, respecto a las variables independientes, considerando las variables de control preestablecidas: número de empleados y tamaño de la empresa, ponen en manifiesto de mejor manera la relación significativa entre las mismas.

Revisión de la literatura

Holgura de recursos

El reconocimiento retórico de definiciones sobre recursos holgados, se indagan a través del tiempo y con el avance de las industrias. Barnard (1938) y Thompson (1967), (como se citó por Cueva, Espinoza y Salas, 2016) señalaron que la protección de la base de la organización y de los cambios rápidos en el entorno externo de la empresa a través del uso de los recursos de holgura es una importante función administrativa y que la gestión eficiente de los recursos es crucial para que la organización pueda asegurar la sostenibilidad en un entorno competitivo.

La holgura se contrasta con la limitación de recursos y se espera que permita mejorar el desempeño económico de una organización. Este enunciado ha sido evaluado y estimado en algunas investigaciones, tal como mencionan: Cyert y March (1956) que definieron la holgura como un grupo de recursos excedentes que ayuda a las empresas a ajustarse a fluctuaciones inesperadas; adicional a esto, Thompson (1967) mencionó que los recursos holgados proporcionan una

protección reactiva contra amenazas y facilitan iniciativas proactivas y Bourgeois (1981) sugirió que la holgura es un excedente de recursos reales y potenciales que las empresas pueden utilizar para adaptarse a las presiones internas y externas, contrarrestar las amenazas y explotar las oportunidades. Sin embargo, Galbraith (1973) aseveró, que los recursos holgados son un costo adicional para la organización y que un nivel excesivo de holgura es insostenible; además, Voss et al. (2008) resaltaron que la holgura de recursos puede ser el resultado de una mala planificación o el buen desempeño de la organización en períodos anteriores.

Las exploraciones sobre esta teoría, produjeron un gran despliegue de axiomas, producto del razonamiento sobre el comportamiento de los recursos como factor influyente en la eficiencia de las organizaciones. En este sentido, George (2005) sostiene que la holgura de recursos es un término que puede indicar un significado literal de “los recursos potencialmente utilizables”; aquello se admite por la flexibilidad en el uso viable de estos excedentes para crear una ventaja competitiva y orientar el cumplimiento de las metas institucionales o por la deficiencia en el manejo de los recursos que induce a generar residuos, reduce la necesidad de asumir riesgos, y desvía los recursos que podrían utilizarse para desarrollar las capacidades de la empresa.

La holgura de recursos posibilita que las empresas cuenten con recursos suficientes para aprovechar las oportunidades externas que les permitan disfrutar de un crecimiento continuo, excepto cuando la capacidad de gestión es inadecuada (Penrose, 1959). Conforme a las referencias expuestas, se entiende que los recursos holgados representan un excedente financiero con el que disponen las empresas para impulsar la generación de valor y favorecer la maximización de sus beneficios. Así, Oba & Musa, (2012), afirman que la holgura se define como la capacidad de endeudarse más o tener dinero en efectivo en la mano para responder con rapidez de manera discrecional a un entorno cambiante.

Según el enfoque de los objetivos con los que colabora la holgura, se ha diferenciado entre holgura absorbida, con mayor influencia en el desempeño de la empresa en un ambiente incierto, pues favorece en el largo plazo con visión sobre las necesidades de inversión o adquisición de activos y holgura no absorbida, que beneficia en el corto plazo, por la liquidez suficiente producida para atender obligaciones y oportunidades imprevistas.

Esta investigación, se esfuerza en medir de la relación entre la holgura financiera no absorbida y el rendimiento en empresas, según los estudios propuestos por Tan y Peng (2003) y por Huang y Li (2012), autores que señalan que los recursos no comprometidos permiten una mayor discreción administrativa, e inversamente a la holgura absorbida, las empresas pueden fácilmente reubicar la holgura no absorbida y comprometerla en otros usos. Evidentemente este tipo de excedentes se refieren a los recursos líquidos tales como dinero en efectivo y líneas de financiación a corto plazo. Xu et al. (2015) encontraron que “existe una relación positiva entre la holgura no absorbida y el rendimiento financiero de las empresas. Esta inferencia puede resultar dado que los recursos holgados a corto plazo pueden brindar flexibilidad y liquidez suficiente para atender obligaciones y oportunidades imprevistas de acuerdo a la cautela gerencial para el despliegue de recursos.

Rendimiento Empresarial

Una institución empresarial, decidida a tomar las mejores decisiones para su negocio, está continuamente involucrada con un eficiente análisis financiero y económico, que incluye herramientas para visualizar y analizar los ratios de rendimiento obtenidas de los estados financieros.

Fontalvo & Morelos (2012) indican que las entidades deben implementar medidas que les permita ser más competitivos y eficientes desde la perspectiva económica y financiera, de forma tal que haga mejor uso de sus recursos para obtener mayor productividad y mejores resultados con menores costos. Para evaluar este esfuerzo, evidenciado a través rendimiento producido o lucratividad, usamos varios indicadores financieros. Según Restrepo & Vanegas (2009), los indicadores financieros permiten comparar la situación económica y financiera de una empresa entre dos años o más, tomando en cuenta el sector al que pertenece dicha entidad y el tipo de razón, que se está considerando. Los índices de rentabilidad, en este caso, prueban la obtención de una utilidad máxima con relación a un monto de inversión determinado.

Gitman (1997), sugiere que el término rentabilidad es la relación entre ingresos y costos generados por el uso de los activos de la empresa en actividades productivas; por otra parte, Aguirre et al. (1997) identifican a la rentabilidad como un objetivo económico a corto plazo que las empresas deben alcanzar, relacionado con la obtención de un beneficio necesario para el buen desarrollo de

la empresa. Los indicadores referentes a rentabilidad, tratan de evaluar la cantidad de utilidades obtenidas con respecto a la inversión que las originó, ya sea considerando en su cálculo el activo total o el capital contable (Guajardo, 2002). En todos los casos, procurar la observación de la rentabilidad de una organización, se vuelve ineludible para permanecer en sus operaciones normales y ratificar la generación de ganancias al finalizar un ejercicio económico.

Con relación al cálculo de estos rendimientos, la rentabilidad económica se aprecia como una razón de la capacidad de los activos de un ente, para generar ganancia con independencia de cómo han sido financiados, dado el hecho de que verificando este comportamiento en los activos, se conoce en forma general, si una empresa es o no provechosa en términos económicos. Van Horne y Wachowicz (2002), sugieren que el rendimiento sobre la inversión determina la eficiencia global en cuanto a la generación de utilidades con activos disponibles; lo denomina el poder productivo del capital invertido.

Respecto al cálculo de la rentabilidad financiera, Van Horne y Wachowicz (2002), mencionan que el rendimiento del capital es otro parámetro resumido del desempeño general de una empresa.

Este índice compara la utilidad neta después de impuestos con el capital que invierten en la empresa los accionistas. Agregan además, que la rentabilidad financiera indica el poder productivo sobre el valor contable de la inversión de los accionistas. Una vez que se divide el beneficio neto entre los recursos propios medios, se obtiene un cociente que claramente mide la capacidad de la empresa para remunerar a sus accionistas. En general, entre más alto es dicho rendimiento, mejor para los propietarios, pues esto muchas veces refleja la aceptación de otras oportunidades de inversión por parte de la empresa y una mejor administración de sus gastos, que a la larga los beneficia particularmente a ellos. (Hoz Suárez et al., 2008).

Datos y Metodología

Muestra

Los datos fueron obtenidos de los estados financieros reportados y obtenidos de la web de la Superintendencia de Compañías del Ecuador, en el período temporal de 2010 a 2017 inclusive, de empresas de diferente actividad económica según el código de Clasificación Industrial Internacional Uniforme, CIUU; con el propósito de validar que el modelo sirva a otras empresas.

La investigación descriptiva con enfoque cuantitativo se estudió mediante la plataforma Stata. Se ordenó la información en base a las 150 empresas que lideran el ranking, por nivel de utilidad, durante el período 2017, en la Zona de Planificación 7 del Ecuador y adicionalmente se clasificó la data de acuerdo a la Provincia de origen: Loja, Zamora Chinchipe o El Oro.

Variables de estudio

Esta investigación utiliza dos (2) variables dependientes, con el fin de observar valoraciones diferenciadas de la rentabilidad generada. Las estimaciones se realizaron de forma paralela, el primer modelo considera la rentabilidad económica de las empresas e indica cuántos dólares de ganancias derivan de cada dólar de activos que mantiene la organización. El segundo modelo analiza el rendimiento financiero, en base a la eficiencia de las instituciones, para generar ganancias a partir de cada unidad de patrimonio disponible.

Los indicadores para determinar las variables dependientes, se muestran a continuación:

ROA: es la utilidad neta entre el total de activos.

$$ROA = \frac{\textit{Utilidad neta despues del impuesto}}{\textit{Activo Total}}$$

ROE: Es la utilidad neta entre el patrimonio de la empresa.

$$ROE = \frac{\textit{Utilidad neta despues del impuesto}}{\textit{Capital de los accionistas}}$$

Como variables independientes del modelo se sostienen e ilustran los siguientes índices:

HF - Holgura financiera, calculada bajo la comparación de activos corrientes menos pasivos corrientes respecto de los activos totales, e identifica el disponible o fondo de maniobra con el que se puede trabajar de inmediato.

$$HF = \frac{\textit{Activo Corriente} - \textit{Pasivo Corriente}}{\textit{Total Activo}}$$

HC - Holgura de Capital, establece la relación entre el pasivo total corriente respecto al capital. Este indicador muestra si el patrimonio es o no suficiente para afrontar las obligaciones a corto plazo.

$$HC = \frac{\textit{Pasivo Corriente}}{\textit{Patrimonio}}$$

HE - Holgura de efectivo, establece el ratio entre el efectivo disponible y equivalentes de efectivo, respecto del total de activos; e identifica el disponible de tesorería o dinero a la vista, con el que se puede hacer frente a una necesidad urgente.

$$HE = \frac{\textit{Efectivo y Equivalentes de efectivo}}{\textit{Activo Total}}$$

LC - Liquidez corriente, relaciona los activos corrientes frente a los pasivos de la misma naturaleza y señala la capacidad de la empresa para hacer frente a sus vencimientos de corto plazo.

$$LC = \frac{\textit{Activo Corriente}}{\textit{Pasivo Corriente}}$$

Adicionalmente se establecen, como variables de control: el tamaño de las empresas revisadas – TAM y número de empleados que la integran - EMPL.

Estos indicadores han sido evaluados en otras investigaciones: Daniel et al., (2004) encontró una relación significativa entre la holgura y la rentabilidad. Análisis como los de Tan & Wang (2010) Modi & Mishra (2011), mostraron influencias variables o mixtas dependiendo del tipo de holgura.

Estudios más recientes como Peng et al., (2010), Sue et al. (2011), Huang & Li (2012), Yang & Liu (2012) y Xu et al., (2014), sugieren directamente una relación positiva entre la holgura y la rentabilidad futura de la empresa.

Ecuaciones

Para analizar la influencia de la holgura financiera sobre la rentabilidad de las empresas, se ha optado por un modelo econométrico con datos de panel por efectos aleatorios. Este modelo permite medir la relación positiva o negativa, fuerte o leve entre las variables dependientes de rentabilidad ROA, ROE, tanto en forma general de las empresas de Zona de Planificación 7, o sectorizado por Provincia: Loja, Zamora Chinchipe o El Oro; respecto a la holgura que estas organizaciones generan, como variables independientes, establecidas en logaritmos: HF – holgura financiera, HC – holgura de capital, HE – holgura de efectivo, LC – liquidez corriente; y las variables de control: TAM – Tamaño de la empresa, EMPL – número de empleados y ε_{it} (error).

Ecuación 1

$$ROA_{it} = \alpha_1 + \beta_1 HF_{it} + \beta_2 HC_{it} + \beta_3 HE_{it} + \beta_4 LC_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \beta_6 EMPL_{it} + \varepsilon_{it}$$

Ecuación 2

$$ROE_{it} = \alpha_1 + \beta_1 HF_{it} + \beta_2 HC_{it} + \beta_3 HE_{it} + \beta_4 LC_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \beta_6 EMPL_{it} + \varepsilon_{it}$$

Planteamiento de la Hipótesis

Daniel et al. (2004) sostuvo que a pesar de conocer y estar de acuerdo en la definición de la holgura, “aquella sigue siendo una construcción algo nebulosa y el consenso sobre cómo afecta el desempeño sigue siendo difícil de alcanzar”. En este sentido y tal como menciona Argilés et al. (2015), por el fundamento teórico no concluyente y los hallazgos anteriores sobre la holgura, se formula las siguientes hipótesis a contrastar:

H1: No existe relación significativa entre la holgura de recursos y el rendimiento de las empresas de la Zona de planificación 7 del Ecuador.

H2: Existe relación significativa entre la holgura de recursos y el rendimiento de las empresas de la Zona de planificación 7 del Ecuador.

H3: No existe relación significativa entre la holgura de recursos y el rendimiento de las empresas de la Provincia de Zamora Chinchipe, del Ecuador.

H4: Existe relación significativa entre la holgura de recursos y el rendimiento de las empresas de la Provincia de Zamora Chinchipe, del Ecuador.

H5: No existe relación significativa entre la holgura de recursos y el rendimiento de las empresas de la Provincia de El Oro, del Ecuador.

H6: Existe relación significativa entre la holgura de recursos y el rendimiento de las empresas de la Provincia de El Oro, del Ecuador.

H7: No existe relación significativa entre la holgura de recursos y el rendimiento de las empresas de la Provincia de Loja, del Ecuador.

H8: Existe relación significativa entre la holgura de recursos y el rendimiento de las empresas de la Provincia de Loja, del Ecuador.

Discusión de Resultados

El análisis de datos, se inicia con el resumen de estadísticos descriptivos por medio de medidas de tendencia central como la media, la desviación estándar, los máximos y mínimos, así como las observaciones de los datos, de las variables dependientes e independientes utilizadas en el presente estudio, por medio del comando summarize, como se indica en la Figura 1.

Figura 1: Medidas Estadísticas

Variable	Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations	
ROA	overall	.1710308	.2406077	0	3.702017	N = 768
	between		.2170146	.0006445	1.766357	n = 145
	within		.1801012	-.6794342	2.983982	T-bar=5.29655
ROE	overall	.3978776	.4659782	-2.294112	4.923286	N = 764
	between		.5145766	-.6891856	4.528157	n = 145
	within		.3173046	-1.646686	2.705627	T-bar = 5.26897
HF	overall	.1674485	.5338628	-6.931909	7.441634	N = 1038
	between		.3330603	-.79492	1.32853	n = 150
	within		.426635	-5.969541	6.280552	T-bar = 6.92
HC	overall	10.26895	115.3552	-116.2844	2969.114	N = 952
	between		46.69931	-54.80261	371.2699	n = 150
	within		106.1385	-360.9816	2608.113	T-bar=6.34667
HE	overall	.1714964	.2730176	-.0102623	3.167192	N = 1010
	between		.2061034	.000099	1	n = 150
	within		.2025943	-.5712797	2.766187	T-bar=6.73333
LIQ	overall	20.71202	284.2612	.0011919	7891.11	N = 973
	between		181.5841	.0646557	2135.62	n = 150
	within		243.6779	-1996.467	5776.202	T-bar=6.48667

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado: Las autoras

El efecto del apalancamiento en las empresas objeto de estudio, se muestra positivo, en razón de que el ROE promedio es superior al ROA promedio, con 0.3978 a 0.1710 respectivamente, con número afín de observaciones; por tanto, se puede deducir que la financiación del activo con deuda, ha posibilitado el crecimiento de la rentabilidad financiera.

Los valores máximos y mínimos, más característicos, de las variables dependientes, considerando una dispersión baja de datos, es el del ROE, con -2.2941 y 4.9232; además se verifica que el ROA de las empresas revisadas en ningún caso fue inferior a 0. Las medidas más representativas, respecto a las variables independientes, son la holgura de capital (HC) y la liquidez corriente (LC),

con un promedio de 10.2689 y 20.7120 respectivamente, sin embargo, existe alta dispersión entre estos datos.

El análisis de la información prosigue, mediante modelos de correlación, regresión y datos panel con efectos aleatorios con la finalidad de medir la influencia de los recursos holgados no absorbidos, y su efecto sobre la rentabilidad de las empresas de la Zona de Planificación 7 del Ecuador, en el periodo 2015 - 2017.

En la Figura 2 se indican los resultados de la correlación de Pearson para las variables dependientes ROA y ROE:

Figura 2 *Correlación de Pearson ROA – ROE*

(obs=73)	ROA	ROE	HF	HC	HE	LIQ	TAM	EMPL	PROV
ROA	1.0000								
ROE	0.5198	1.0000							
HF	0.3811	-0.0228	1.0000						
HC	-0.0743	0.0749	-0.1522	1.0000					
HE	0.3761	0.0806	0.5398	-0.0428	1.0000				
LIQ	0.0614	-0.0071	0.1158	-0.0095	0.0565	1.0000			
TAM	0.0267	0.0342	0.0528	0.0399	0.0652	0.0260	1.0000		
EMPL	-0.0311	-0.0531	-0.0579	-0.0422	-0.1158	-0.0370	-0.6031	1.0000	
PROV	0.1355	0.0464	0.0581	-0.0518	0.1816	0.1032	0.0074	-0.0151	1.0000

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado: Las autoras

Existe una relación positiva directa y fuerte entre ROA y ROE, dado el valor de 0.5198, que indica que en las Empresas de la Zona de Planificación 7 del Ecuador, a medida que la rentabilidad financiera crece también lo hace la rentabilidad económica.

Respecto a la correlación de las variables independientes con ROA, los valores de 0.3811 y 0.3761, admiten una relación positiva directa entre el ROA y la Holgura Financiera (HF) y Holgura de efectivo (HE), respectivamente, pero se trata de un crecimiento moderado y simultaneo a medida que cualquiera de las dos variables crezcan. Con el valor de 0.1355 se determina que el ROA y la Provincia de procedencia (PROV) tienen correlación positiva, es decir que el rendimiento, si depende en cierto grado de la ubicación provincial de la empresa. Entre las variables ROA y Holgura de capital (HC) y el número de empleados que integran la empresa (EMPL), se evidencia

una correlación negativa inversa baja de -0,0743 y -0.0311, lo que permite inferir que, si una de las dos variables crece, la otra ha de disminuir o viceversa.

En la correlación de las variables independientes con ROE se observa que la relación entre el ROE con la Holgura de capital (HC), Holgura de efectivo (HE), así como con el tamaño de empresa (TAM) y provincia de procedencia (PROV), conservan una relación baja positiva entre variables; mientras que con las variables Holgura financiera (HF), Liquidez corriente (LC) y número de empleados (EMPL), existe correlación baja negativa inversa.

La figura 3 señala la regresión de ROA con efectos aleatorios, de forma consistente y eficiente en todas las estimaciones, permitiendo analizar en qué medida el rendimiento económico se asocia a las variables independientes. De forma similar, la figura 4 representa la regresión de ROE por efectos aleatorios respecto a las variables independientes. Los modelos presentaron auto correlación y heterocedasticidad, los cuales fueron corregidos mediante la aplicación de Mínimos Cuadrados Generalizados (GLS).

Figura 3 Regresión ROA –Holgura (Efectos aleatorios)

Random-effects GLS regression		Number of obs	=	738
Group variable:ID		Number of groups	=	144
R-sq: within	=	0.2464		
Between	=	0.0871		
overall	=	0.1837		
		Obs per group: min	=	1
		avg	=	5.1
		max	=	8
		Wald chi2(7)	=	211.00
corr(u_i, X)	=	0 (assumed)		
		Prob > chi2	=	0.0000

ROA		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
HF		.1057209	.0138267	7.65	0.000	.0786209	.1328208
HC		-.0001458	.0001314	-1.11	0.267	-.0004033	.0001116
HE		.2212737	.0346721	6.38	0.000	.1533175	.2892299
LIQ		.0000929	.0000419	2.22	0.027	.0000108	.0001751
TAM		.0105409	.0197004	0.54	0.593	-.0280711	.049153
EMPL		.0000173	.0001667	0.10	0.917	-.0003094	.0003441
PROV		.0007265	.0208588	0.03	0.972	-.0401561	.0416091
_cons		.0917668	.0749832	1.22	0.221	-.0551976	.2387312
sigma_u		.18946723					
sigma_e		.13119718					
Rho		.67590798	(fraction of variance due to u_i)				

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado: Las autoras

El ROA tiene una relación positiva con casi todas las variables independientes (excepto con la Holgura de capital - HC) e inclusive con las variables de control, pero es más significativa la correspondencia respecto a la holgura financiera y de la holgura de efectivo. En este sentido, ante el supuesto que de la holgura financiera

(HF) crezca 1 punto, se prevé que el rendimiento económico incremente en 0.105 puntos y si la Holgura de efectivo (HE) crece en un 1 punto, el rendimiento económico se vería influenciado positivamente en 0.221 puntos.

Figura 4: Regresión ROE –Holgura (Efectos aleatorios)

Random-effects GLS regression		Number of obs	=	738
Group variable: ID		Number of groups	=	144
R-sq: within	=	0.0245		
Between	=	0.0293		
overall	=	0.0142		
		Obs per group: min	=	1
		avg	=	5.1
		max	=	8
		Wald chi2(7)	=	18.20
corr(u_i, X)	=	0 (assumed)		
		Prob > chi2	=	0.0111

ROE	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
HF	-.1077605	.0356026	-3.03	0.002	-.1775403	-.0379806
HC	.0005793	.0003382	1.71	0.087	-.0000837	.0012422
HE	.2748431	.0892694	3.08	0.002	.0998783	.4498078
LIQ	.0000632	.0001079	0.59	0.558	-.0001483	.0002747
TAM	.030743	.0505417	0.61	0.543	-.0683168	.1298029
EMPL	-.0001516	.0004276	-0.35	0.723	-.0009898	.0006865
PROV	-.0104256	.0535207	-0.19	0.846	-.1153243	.0944731
_cons	.3618854	.1923729	1.88	0.060	-.0151586	.7389293
sigma_u	.48647913					
sigma_e	.33829554					
rho	.67404734	(fraction of variance due to u_i)				

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado: Las autoras

El rendimiento financiero tiene una relación positiva con las variables independientes Holgura de capital, Liquidez corriente, con la variable de control Tamaño de la organización, pero de forma más significativa respecto a la holgura de efectivo. En este sentido, ante el supuesto que de la holgura de efectivo (HE) crezca 1 punto, se prevé que el ROE incremente en 0.274 puntos. Desde otra perspectiva, el rendimiento financiero tiene una relación negativa significativa con la variable independiente Holgura de financiera, de tal manera que, ante el supuesto que de la holgura de financiera (HF) crezca 1 punto, se prevé que el ROE disminuya en 0.107 puntos. De forma más leve, pero igualmente negativa, hay relación con la variable de control número de empleados e inclusive con la Provincia de procedencia de la empresa. Constando que los efectos de la holgura de recursos sobre el rendimiento son diversos.

Seguidamente se realiza el análisis de la data con la aplicación del test de Hausman (1978) mediante una correlación y datos panel con efectos aleatorios. Los modelos presentaron auto correlación y heterocedasticidad, los cuales fueron corregidos mediante la aplicación de Mínimos Cuadrados Generalizados (GLS).

La Figura 5 muestra los resultados de la aplicación de los modelos básicos de las regresiones de ROA, respecto a las variables independientes planteadas, tanto a nivel de la Zona de planificación 7, como por las Provincia integrantes. Paralelamente la Figura 6, muestra los resultados de la aplicación de los modelos básicos de las regresiones de ROE, con las mismas consideraciones.

Figura 5. ROA Sectorizado Regresiones básicas GLS

	Zona 7	Zamora	El Oro	Loja
Holgura financiera	0.124*** (7.33)	0.259*** (3.88)	0.283*** (5.79)	0.0434*** (3.74)
Holgura de capital	-0.0205*** (-7.26)	-0.0268** (-3.04)	-0.0143* (-2.17)	-0.00758** (-3.05)
Holgura de efectivo	0.214*** (7.41)	0.0233 (0.45)	0.307*** (5.46)	0.447*** (14.13)
Liquidez	-0.0237*** (-4.28)	-0.0317 (-1.53)	-0.0551*** (-3.35)	-0.0145*** (-3.98)
Constant	0.0850*** (14.81)	0.0832*** (4.52)	0.130*** (15.14)	0.0339*** (6.57)
Observations	718	137	308	273

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado: Las autoras

Existe relación positiva y estadísticamente significativa, entre la holgura financiera (HF) y el ROA, para todas las empresas de la Zona 7 y por grupo de empresas de acuerdo a la Provincia de pertenencia. La holgura de capital (HC) y el ROA, por su parte, generan una relación negativa y estadísticamente significativa, entre todas las empresas de la Zona 7 y por grupo de empresas de acuerdo a la Provincia de pertenencia. Existe una relación positiva y estadísticamente significativa, entre la holgura de efectivo (HE) y el ROA, de forma general para todas las empresas de la Zona 7; pero por grupo de empresas, esta condición solo se cumple en la Provincia de El Oro y Loja. Finalmente existe una relación negativa y estadísticamente significativa, entre la liquidez corriente (LC) y el ROA, de forma general para todas las empresas de la Zona 7, pero al observar puntualmente cada Provincia, esta situación no es estadísticamente significativa en Zamora Chinchipe.

Figura 6. ROE Sectorizado Regresiones básicas GLS

	Zona 7	Zamora	El Oro	Loja
Holgura financiera	-0.0167 (-0.68)	-0.0222 (-0.18)	0.224* (2.16)	-0.00681 (-0.25)
Holgura de capital	0.117*** (16.26)	0.0947*** (3.85)	0.150*** (10.06)	0.102*** (13.00)
Holgura de efectivo	0.105 (1.92)	0.0587 (0.55)	0.463*** (4.01)	0.0368 (0.51)
Liquidez	0.0860*** (8.43)	0.0939* (2.32)	0.0498 (1.40)	0.0598*** (5.43)
Constant	0.335*** (28.50)	0.238*** (5.64)	0.364*** (19.35)	0.288*** (18.29)
Observations	718	137	308	273

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado: Las autoras

Existe una relación positiva y estadísticamente significativa entre la holgura financiera (HF) y el ROE únicamente para la Provincia de El Oro. La holgura de capital (HC) y el ROE presentan una relación positiva y estadísticamente significativa entre todas las empresas de la Zona 7, inclusive observando las Provincias individualmente. Existe una relación positiva y estadísticamente significativa, entre la holgura de efectivo (HE) y el ROE, únicamente en la Provincia de El Oro. Finalmente la relación entre la liquidez corriente (LC) y el ROE, es positiva y estadísticamente significativa, de forma general en todas las empresas de la Zona 7, pero específicamente, esta condición se da solo las Provincias de Loja y Zamora.

Las siguientes figuras demuestran los resultados de las regresiones de ROA y ROE, respecto a las variables independientes pero considerando las variables de control preestablecidas, tamaño de la empresa (grande - GR, mediana - ME, pequeña - PE y microempresa - MI) y el número de empleados que la integran.

Las observaciones se realizan tanto a nivel general en la Zona de planificación 7, como por las Provincia integrantes de la región. El modelo presentó auto correlación y heterocedasticidad por lo que se corrigió el problema con la aplicación de Mínimos Cuadrados Generalizados (GLS).

Figura 7 ROA Regresiones GLS con variables de control.

	Zona 7	Zamora	El Oro	Loja
Holgura financiera	0.117*** (6.98)	0.249*** (3.69)	0.281*** (5.75)	0.0383** (3.15)
Holgura de capital	-0.0205*** (-7.26)	-0.0225** (-2.82)	-0.0148* (-2.22)	-0.00877** (-3.08)
Holgura de efectivo	0.227*** (8.11)	0.00999 (0.19)	0.284*** (4.77)	0.444*** (13.15)
Liquidez	-0.0211*** (-3.83)	-0.0296 (-1.52)	-0.0559*** (-3.38)	-0.0131** (-3.17)
Empleados	0.00336 (0.64)	0.0508 (1.68)	-0.0178** (-2.61)	-0.00498 (-0.82)
Tamaño ME	-0.00912 (-0.55)	0 .	0.00864 (0.48)	-0.0171 (-1.09)
Tamaño MI	-0.0477* (-2.05)	-0.00361 (-0.06)	-0.0226 (-0.54)	-0.0284 (-1.18)
Tamaño PE	-0.0126 (-0.65)	0.0234 (0.36)	-0.00227 (-0.09)	0.0103 (0.58)
Constant	0.0882** (2.91)	-0.00483 (-0.06)	0.206*** (5.21)	0.0581* (1.99)
Observations	718	137	308	273
Adjusted R ²				

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado: Las autoras

La figura 7 evidencia que existe relación positiva y estadísticamente significativa entre la holgura financiera y ROA. Respecto a la variable de control tamaño de la empresa, existe una relación negativa y estadísticamente significativa cuando el tamaño de la empresa es microempresas (MI) de forma general en la Zona 7, es decir, se obtiene menos ROA de las empresas microempresas

(MI) respecto a las empresas grandes (GR) (categoría de comparación que no se muestra en la tabla). Por otro lado, existe una relación negativa y estadísticamente significativa entre el número de empleados y ROA en la Provincia de El Oro, es decir se obtiene menos de ROA en las empresas que disponen de más personal.

Figura 8. ROE Regresiones GLS con variables de control

	Zona 7	Zamora	El Oro	Loja
Holgura financiera	-0.0191 (-0.77)	-0.0299 (-0.23)	0.225* (2.19)	-0.0315 (-1.12)
Holgura de capital	0.115*** (16.30)	0.100*** (4.08)	0.143*** (9.74)	0.0980*** (14.91)
Holgura de efectivo	0.110* (2.01)	0.0168 (0.16)	0.351** (3.28)	0.0789 (1.08)
Liquidez	0.0865*** (8.64)	0.0991* (2.41)	0.0395 (1.11)	0.0736*** (7.35)
Empleados	-0.0302** (-2.87)	0.0722 (1.27)	-0.0588*** (-5.28)	-0.0344* (-2.31)
Tamaño ME	-0.0826** (-2.58)	0.0276 (0.31)	-0.0254 (-0.72)	-0.00243 (-0.06)
Tamaño MI	-0.118* (-2.40)	0.115 (1.20)	-0.100 (-1.43)	0.0444 (0.65)
Tamaño PE	-0.0495 (-1.16)	0.126 (0.78)	-0.0735 (-1.61)	0.0662 (1.03)
Constant	0.501*** (8.29)	0	0.650*** (10.42)	0.365*** (4.28)
Observations	718	137	308	273
Adjusted R ²				

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado: Las autoras

La Figura 8 demuestra la inminente relación positiva y estadísticamente significativa entre la variable independiente holgura financiera y ROE. Respecto al ROE y la variable de control tamaño

de la empresa, existe una relación negativa y estadísticamente significativa cuando el tamaño de la empresa es Mediana (Me) y microempresas (MI) de forma general para la Zona 7; es decir, existe menos ROA de las medianas empresas y microempresas, con respecto a las empresas grandes (GR) (categoría de comparación que no se muestra en la tabla). Por otro lado, existe una relación negativa y estadísticamente significativa entre el número de empleados y ROE, de forma general en la Zona 7 y puntualmente en las Provincias de El Oro y Loja; es decir existe menos ROE en empresas con mayor número de empleados.

Empíricamente, las observaciones realizadas a nivel de toda la Zona de planificación 7, expresan relaciones positivas negativas y estadísticamente significativas, entre las medidas de holgura planteadas respecto a la Rentabilidad económica ROA y la Rentabilidad financiera ROE: Al respecto se pudo conocer una relación positiva y estadísticamente significativa entre las variables independientes, holgura financiera (HF) y holgura de efectivo (HE), con ROA; y una relación negativa y estadísticamente significativa entre las variables independientes, holgura de capital (HC) y liquidez corriente (LC), con ROA. Además, se evidenció una relación positiva y estadísticamente significativa entre las variables independientes, holgura de capital (HC), holgura de efectivo (HE) y liquidez corriente (LC), con ROE. Estas consideraciones, permiten aceptar la H2: Existe relación significativa entre la holgura financiera y el rendimiento de las empresas de la zona de planificación 7 del Ecuador.

Las observaciones realizadas más concentradamente a los grupos de empresas de la Zona de planificación 7, de acuerdo a la Provincia de procedencia, también demostraron relaciones positivas negativas y estadísticamente significativas, entre las medidas de holgura planteadas respecto a la Rentabilidad económica ROA y la Rentabilidad financiera ROE: En las empresas de la Provincia de Zamora Chinchipe, se conoció que existe una relación positiva y estadísticamente significativa entre la variable independiente holgura financiera (HF) con ROA; y una relación negativa, estadísticamente significativa entre la variable independiente holgura de capital (HC) con ROA. Paralelamente, resultó que existe una relación positiva y estadísticamente significativa entre la variables independiente holgura de capital (HC) y liquidez corriente (LC) con ROE. En este contexto, se da por aceptada la H4: Existe relación significativa entre la holgura financiera y el rendimiento de las empresas de la Provincia de Zamora Chinchipe, del Ecuador.

En las empresas de la Provincia de El Oro, se verificó que existe una relación positiva y estadísticamente significativa entre las variables independientes holgura financiera (HF) y holgura de efectivo (HE) con ROA; y una relación negativa, estadísticamente significativa entre las variables independientes holgura de capital (HC) y Liquidez corriente (LC) con ROA. Por otro lado, se identificó que existe una relación positiva y estadísticamente significativa entre las variables independientes holgura financiera (HF) holgura de capital (HC) y holgura de efectivo (HE) con ROE. Estas relaciones nos permiten aceptar la H6: Existe relación significativa entre la holgura financiera y el rendimiento de las empresas de la Provincia de El Oro, del Ecuador.

En las empresas de la Provincia de Loja, al igual que en Zamora Chinchipe, se verificó que existe una relación positiva y estadísticamente significativa entre las variables independientes holgura financiera (HF) y holgura de efectivo (HE) con ROA; y una relación negativa, estadísticamente significativa entre las variables independientes holgura de capital (HC) y Liquidez corriente (LC) con ROA. Y además, se probó que existe una relación positiva y estadísticamente significativa entre las mismas variables independientes, holgura de capital (HC) y Liquidez corriente (LC), con ROE. En estas circunstancias, se acepta la H8: Existe relación significativa entre la holgura financiera y el rendimiento de las empresas de la Provincia de Loja, del Ecuador.

Las pruebas realizadas, aseguran la influencia de los recursos holgados en el rendimiento de la empresa de forma diversa, dependiendo del tipo de holgura y del tipo de rendimiento Zumba & Cueva, 2017. La evidencia actualmente estudiada, afirma esta aseveración y demuestra que los índices de rendimiento de las empresas están siendo influenciados por los recursos no absorbidos de las empresas.

Los resultados específicos sugieren, que a medida que el nivel de holgura financiera se incrementa, es decir cuando hay mayor cantidad de fondo de maniobra, disponible de inmediato, se favorece a la generación de rentabilidad económica y financiera en las empresas. A medida que el nivel de holgura capital crece, es decir cuando la empresa tiene mayor solvencia para afrontar las obligaciones a corto plazo, se colabora a la generación de una mejor rentabilidad financiera. Cuando el nivel de holgura de efectivo se eleva o dicho de otra manera, cuando los fondos de efectivo a la vista son mayores, se mejora la generación de rentabilidad económica y financiera en las empresas. Y en caso de que el nivel de liquidez corriente se amplíe, es decir, cuando se mejora

la capacidad de la empresa para hacer frente a sus vencimientos de corto plazo, también se amplía la rentabilidad financiera en las empresas.

Los resultados específicos sugieren, que a medida que el nivel de holgura financiera se incrementa, se favorece a la generación de rentabilidad económica y financiera en las empresas, esta situación se puede explicar, ya que en estas condiciones la empresa dispone de mayor cantidad de fondo de maniobra o fondo disponibles de inmediato con las cuales estarían aprovechando oportunidades de inversión. A medida que el nivel de holgura capital crece, se colabora a la generación de una mejor rentabilidad financiera, dado que la empresa demuestra una mayor solvencia para afrontar las obligaciones a corto plazo. Cuando el nivel de holgura de efectivo se eleva, se mejora la generación de rentabilidad económica y financiera en las empresas, hecho aclarado porque los fondos de efectivo en tesorería o a la vista son mayores y se puede enfrentar cualquier necesidad de financiamiento o capital con rapidez.

Y en caso de que el nivel de liquidez corriente se amplíe, también se amplía la rentabilidad financiera en las empresas, puesto que se mejora la capacidad de la empresa para hacer frente a sus vencimientos de corto plazo y con ello la posibilidad de extinguir la deuda.

Adicionalmente, se pudo conocer donde sucedieron las relaciones más fuertes y estadísticamente significancias dadas en la evaluación. En la Provincia de El Oro, se pudo identificó que la generación de rentabilidad económica en las empresas, se incrementa principalmente con el mejoramiento del índice de holgura financiera y la rentabilidad financiera, se eleva con el aumento de la holgura de capital. En la Provincia de Loja se conoció que la generación de rentabilidad económica, se eleva sustancialmente con el progreso del índice de holgura de efectivo. Y en la Provincia de Zamora Chinchipe, la holgura financiera, rinde más cuando se mejora la liquidez corriente de las empresas.

Conclusiones e implicaciones de política.

En la presente investigación se planteó analizar si el excedente de recursos financieros, de capital, de efectivo y liquidez de la empresa permite la generación de mejores niveles de desempeño económico y financiero de las empresas de la Zona de Planificación 7 del Ecuador, que comprende las provincias de Loja, Zamora Chinchipe y El Oro. Para cumplir con el objetivo, la metodología empleada fue un modelo econométrico de datos panel con efectos aleatorios.

Las variables dependientes son el rendimiento económico (ROA) y rentabilidad financiera (ROE). Las variables independientes son la holgura financiera, holgura de capital, holgura de efectivo y liquidez corriente; y como variables de control figuran el tamaño de la empresa y número de empleados que la integran. Los resultados obtenidos mediante una demostración empírica, mencionan que el rendimiento económico y financiero de las empresas de la Zona de Planificación 7 del Ecuador, depende significativamente de la holgura generada. Al revisar las empresas se notó, que los resultados de las regresiones de ROA y ROE, respecto a las variables independientes, considerando las variables de control preestablecidas, número de empleados y tamaño de la empresa (grande - GR, mediana - ME, pequeña - PE y microempresa - MI), ponen en manifiesto de manera más consistente y eficiente, la relación significativa entre las mismas. Finalmente, se puede inferir que los efectos de los recursos holgados sobre la rentabilidad de una empresa, es variada; tomando en cuenta que al mantener un excedente de recursos disponibles en el corto plazo, estos pueden asignarse a diferentes objetivos y desviarse a usos diferentes dependiendo de las necesidades o prioridades de la organización.

Se sugiere más investigaciones mediante nuevos aportes académicos, respecto a las diferentes oportunidades relacionadas con este tema, con el fin de profundizar en los tipos de holgura absorbida y no absorbida y las interacciones con los diferentes indicadores de rendimiento de la empresa, considerando la variedad de tipos de empresas existentes en el País y los distintos ambientes y escenarios donde se desarrollan.

Referencias Bibliográficas

- Aguirre, Juan; Prieto, Marta; Escamilla, Juan (1997). Contabilidad de costos, gestión y control presupuestario, control de gestión, la función del controller. Tomo II. Cultural de Ediciones, S.A. España. 320 pp.
- Altman E. (1968). Financial Ratios, discriminant analysis and prediction for corporate bankruptcy. The Journal of Finance.
- Argilés, J.M.; Garcia Blandón, J.; Martínez Blasco, M. (2015), "The relationship between slack and firm performance revisited", Special conference Corporate Strategy and Resource Redeployment.

- Barnard, C. (1938). 1. 1938. The functions of the executive. Cambridge/Mass.
- Cueva, D., Espinoza, V. y Salas E., C. C. (2016). Holgura de Recursos Financieros y su Incidencia en las Buenas Prácticas de Responsabilidad Social Corporativa. TEACS, 8(18), 21-22
- Cyert, R., and J. March, 1956, “Organizational factors in the theory of oligopoly”. Quarterly Journals of Economics.
- Daniel, F., Lohrke, F. T., Fornaciari, C. J., & Turner, R. A. (2004). “Slack resources and firm performance: a meta-analysis”. Journal of Business Research, 57(6), 565–574.
- Daniel, F., Lohrke, F. T., Fornaciari, C. J., & Turner, R. A. (2004). “Slack resources and firm performance: a meta-analysis”. Journal of Business Research, 57(6), 565–574.
- Fontalvo, T., & Morelos, J. (Diciembre de 2012). Evaluación de la gestión financiera: empresas del sector automotriz y actividades conexas en el Atlántico.
- Galbraith, J., 1973 “Designing complex organizations. Raeding. MA: Addison – Wesley.
- Gitman, Lawrence (1997) Fundamentos de administración financiera. Editorial OUP Harla México, S.A. México. 1077 pp.
- Guajardo, Gerardo (2002). Contabilidad financiera. Editorial Mc Graw Hill. Tercera edición. México. 539 pp.
- Hoz Suárez, B., & Ferrer, M., & Hoz Suárez, A. (2008). Indicadores de rentabilidad: herramientas para la toma decisiones financieras en hoteles de categoría media ubicados en Maracaibo. Revista de Ciencias Sociales (Ve), XIV (1), 88-109.
- Huang, J.W., and Y.H. Li, 2012, “Slack resources in team learning and project performance”. Journal of Business Research, 65, 381-388.
- Huang, J.W., and Y.H. Li, 2012, “Slack resources in team learning and project performance”. Journal of Business Research, 65, 381-388.
- Modi, S.B., and S. Mishra, 2011, “What drives financial performance-resource efficiency or resource slack? Evidence from U.S. based manufacturing firms from 1991 to 2006”. Journal of Operations Management, 29, 254-273.

- Oba, Victor Chiedu, and Fodio Inuwa Musa. 2012. "Financial Slack and Upper Echelon Traits as Predictors of Corporate Philanthropy in Nigeria." *International Journal of Business and Social Science* 3(18): n/a. <http://search.proquest.com/docview/1127896568?accountid=14338>.
- Peng, M.W., Y. Li, E. Xie and Z. Su, 2010, "CEO duality, organizational slack, and firm performance in China". *Asia Pacific Journal of Management*, 27, 611-624. Sharfman, M., G. Wolf,
- R. Chase and D. Tansik, 1988, "Antecedents of organizational
- Penrose, E. T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*. New York: John Wiley.
- Restrepo, J., & Vanegas, J. (2009). *Análisis del Perfil Financiero de las Pymes del Valle del Aburra y su Acceso al Crédito: Una Aproximación Empírica*. Obtenido de <http://www.redalyc.org/pdf/2150/215016887005.pdf>
- Su, Z., E. Xie, D. Wang and Y. Li, 2011, "Entrepreneurial strategy making, resources, and firm performance: evidence from China". *Small Business Economics*, 36, 235- 247.
- SUPERCIAS. (2019). *Estados Financieros por ramas 2010 a 2017*. Disponible en: <https://www.supercias.gob.ec/portalscv/> [Accessed 10 Ene. 2018].
- SUPERCIAS. (2019). *Ranking de Compañías*. Disponible en: <https://appscvs.supercias.gob.ec/rankingCias/> [Accessed 10 Ene. 2018].
- SUPERCIAS. (2019). *Tabla de Indicadores*. Disponible en: http://reporteria.supercias.gob.ec/portal/samples/images/docs/tabla_indicadores.pdf
- Tan, J. and M.W. Peng, 2003, "Organizational slack and firm performance during economic transitions: two studies from an emerging economy". *Strategic Management Journal*, 24, 1249-1263.
- Tan, J., and L. Wang, 2010, "Flexibility-efficiency tradeoff and performance implications among Chinese SOEs". *Journal of Business Research*, 63, 356362.

Thompson, J. D. (1967). *Organizations in action: Social science bases of administrative theory*. Transaction publishers.

Van Horne, James y Wachowicz, John (2002). *Fundamentos de administración financiera*. Undécima edición. Pearson Educación de México, S.A. México.

Xu, E., Yang, H., Quan, J. M., & Lu, Y. (2014). "Organizational slack and corporate social performance: Empirical evidence from China's public firms". *Asia Pacific Journal of Management*,

32(1), 181–198.

Yang, C., and H.M. Liu, (2012) "Boosting firm performance via enterprise agility and network structure". *Management Decision*, 50, 1022-1044.

Zumba, V., Cueva D., (2017) "Holgura financiera y rendimiento empresarial". *Revista Publicando* 4 No 13. No. Esp. UTPL. 2017,315-328.