Ciencia Latina Revista Científica Multidisciplinar, Ciudad de México, México.
ISSN 2707-2207 / ISSN 2707-2215 (en línea), enero-febrero 2025,
Volumen 9, Número 1.

https://doi.org/10.37811/cl_rcm.v9i1

SOLVENCIA FINANCIERA EN EL SECTOR COMERCIO AL POR MAYOR Y MENOR DE ECUADOR 2017 – 2023

MICROFINANCE AND HOUSING FOR RURAL DEVELOPMENT

Juan G. López-Vera
Universidad Técnica Estatal de Quevedo

DOI: https://doi.org/10.37811/cl_rcm.v9i1.16852

Solvencia financiera en el sector comercio al por mayor y menor de Ecuador 2017 – 2023

Juan G. López-Vera[1]
jlopezv8@uteq.edu.ec
https://orcid.org/0000-0002-8720-0499
Universidad Técnica Estatal de Quevedo
Ecuador

RESUMEN

El presente trabajo se refiere al análisis de solvencia en las principales empresas del sector comercial del Ecuador entre 2017 a 2023, utilizando el modelo Z2 Altman-Score, para estimar la probabilidad de insolvencia. El trabajo sigue un enfoque cuantitativo y correlacional, fundamentado en la recopilación y análisis de datos financieros de las cuatro empresas más grandes del sector comercio al por mayor y menor: Corporación Favorita, Corporación El Rosado, Tiendas Industriales Asociadas (TIA) y Gerardo Ortiz e Hijos, obtenidos de la Superintendencia de Compañías del Ecuador. Los resultados muestran que a excepción de TIA, el resto de organizaciones mantiennen una posición financiera segura y no se estima riesgo de insolvencia al corto y mediano plazo. La rentabilidad operativa se mantiene baja en todas las empresas, lo que podría afectar su capacidad de generación de ingresos a largo plazo. Se recomienda fortalecer la gestión del capital de trabajo y rentabilidad operativa, así como monitorear los niveles de apalancamiento. Finalmente, el estudio destaca la necesidad de incluir factores cualitativos en futuros análisis para una comprensión más integral del riesgo financiero en el sector, y extender el análisis a empresas mipymes que podrían tener una estructura financiera distinta a los negocios analizados.

Palabras clave: quiebra, solvencia, análisis finanicero, z altman

[1] Autor principal.
Correspondencia: jlopezv8@uteq.edu.ec

Financial Solvency in Ecuador's Wholesale and Retail Trade Sector (2017-2023)

ABSTRACT

The present study examines solvency analysis in the leading companies of Ecuador's commercial sector between 2017 and 2023, applying the Z2 Altman-Score model to estimate the probability of insolvency. The study follows a quantitative and correlational approach, based on the collection and analysis of financial data from the four largest companies in the wholesale and retail trade sector: Corporación Favorita, Corporación El Rosado, Tiendas Industriales Asociadas (TIA), and Gerardo Ortiz e Hijos, with data obtained from the Superintendence of Companies of Ecuador. The results indicate that, except for TIA, the remaining organizations maintain a secure financial position, with no estimated risk of insolvency in the short or medium term. However, operating profitability remains low across all companies, which could impact their long-term income generation capacity. It is recommended to strengthen working capital management and operational profitability, as well as to monitor leverage levels. Finally, the study highlights the need to incorporate qualitative factors in future analyses for a more comprehensive understanding of financial risk in the sector and to extend the analysis to micro, small, and medium-sized enterprises (MSMEs), which may have different financial structures compared to the businesses analyzed.

***Keywords*:** bankruptcy, solvency, financial analysis, z altman

Artículo recibido 16 enero 2025
Aceptado para publicación: 22 febrero 2025

INTRODUCCIÓN

Las empresas son el elemento generador de las innovaciones en el mercado así como los ejes motrices que impulsan el cambio tecnológico en términos agregado. Foray (2024) señaló que el interés por estudiar a las empresas se origina con la escuela neoclásica de la economía y los supuestos construidos a su alrededor sobre la forma como deciden los agentes de producción basados en el marginalismo y el utilitarismo. La forma como se articula esta decisión implica la intersección de al menos cuatro áreas de la planificación organizacional (Patil, et al., 2024; Freeman, Dmytriyev y Phillips, 2021): (a) las empresas neoclásicas utilizan información sobre posibles escenarios futuros, (b) estima mediante métodos de cálculo númerico cuáles son las posibilidades de éxito y fracaso sobre los escenarios que se ajustan al conocimiento organizacional, (c) los mercados de los factores de la producción se ajustan de manera natural ante excedentes o escasez, y (d) la maximización del beneficio sólo es posible si existe alguna forma de reducir el riesgo de fracaso en las decisiones. Como se puede advertir, estas cuatro áreas que emergen el análisis y planificación empresarial se encuentran en la economía, la gestión, la organización industrial y la modelación matemática en condiciones de incertidumbres

De acuerdo a Mallinguh y Zoltan (2020) la integración de los dominios de la ciencia dentro de la teoría de la firma muestra la manera como se deben de combinar recursos físicos con los procesos tecnológicos para de esa manera generar un producto o servicio que satisfaga las necesidades del mercado. Mediante la combinación adecuada de recursos se genera la función de producción que indica cuáles son los niveles óptimos de producción mediante el cual se evita caer en excesos o escasez. En la medida que los administradores son capaces de ir minimizando sus costos de operación, el valor de mercado de la organización mejora y es más capaz la entidad de encontrar fuentes económicas de apalancamiento sobre el cual soportar el desarrollo de largo plazo (Borbor-Alvarado y López-Vera, 2024; Correa-Jiménez y López-Vera, 2024).

Otro elemento que debe considerarse en el análisis neoclásico de la firma es que la tecnología es un insumo fundamental para entender la relación entre los precios relativos y la asignación de recursos escasos. Dado que la competencia es lo más cercano a un comportamiento perfecto entonces es de esperarse que como resultado de las interacciones entre consumidores y productores se termina

definiendo su precio a partir de las diferentes restricciones que limitan las etapas de producción y comercialización. En este punto, López-Vera (2022) consideró que el marco institucional es un elemento eficaz para poder lograr que los arreglos entre los diferentes agentes se cumplan.

Un aspecto adicional a tener en cuenta es la asimetría de la información entre propietarios y administradores dentro de una misma empresa. Panda y Leepsa (2017) indicaron que este problema se origina por la separación de la propiedad y el control, lo cual también impacta sobre las expectativas de resultado de gestión que esperan estos grupos; así los propietarios esperan que los gerentes trabajen para beneficio suyo mientras que los administradores están interesados en maximizar su esquema de compensaciones. Esta conducta es resultado del comportamiento racionalista humano bajo el cual las acciones individuales están motivadas para lograr la maximización del beneficio individual. De ahí que la asimetría es un resultado de la separación en la gestión misma debido que los propietarios dependen de la información que puedan obtener de los administradores y estos últimos al conocer al detalle la situación de la empresa podrían verse motivados a no transmitir la situación en la manera real que ocurren los eventos.

Finalmente, revisando la relación entre la teoría de la firma y las empresas familiares se encuentra que en el estado de arte a la fecha no hay una completa explicación de esa teoría a las conductas que se desarrollan dentro de los negocios familiares. Bendickson et al., (2016) señalaron que en las empresas familiares habitualmente no hay un desdoblamiento completo entre propietario y administrador; y en los casos en que hay esa separación, el administrador debe responder ante varias personas de la familia que figuran como propietarios. En este tipo de empresas habitualmente se superpone el alcance de objetivos familiares por encima de los propios del negocio, de manera que conducen a desempeños subóptimos que reducen la rentabilidad. De ahí que algunas formas como se han intentado superar estas relaciones conflictivas en la empresa familiar es mediante la escisión de unidades de negocio a cargo de propietarios, pero estas unidades finalmente terminan siendo centralizadas en una entidad tipo holding que termina por balancear las relaciones de poder, propiedad y recompensa (Jamil, Stephens y Fadzil, 2025; Rovelli et al., 2022).

Valoración de empresas

La valoración de una empresa se refiere a la asignación de un monto económico que incorpore no solamente la expectativa fáctica sobre los flujos financieros sino también las expectativas sobre cómo afectan los hechos del mercado a la estabilidad de la empresa (López-Vera et al., 2016). Como se puede apreciar, este proceso la valoración de un negocio parte de una determinación objetiva en la cual se revisa cómo han evolucionado los saldos de las cuentas contables en un momento de tiempo. Habitualmente esta revisión conduce a utilizar la información de los estados de resultado y la variación de cuentas de capital de trabajo y fondo de maniobra para presentar el flujo de caja completo que genera la organización. A ello se suele agregar opiniones de expertos, monetización de hechos del mercado que pueden afectar al flujo y estimaciones de peritos sobre la durabilidad o explotación de los activos.

De acuerdo a Chatterjee, Rana y Dwivedi (2024) el valor que se obtiene tras el análisis de una organización suele no se coincidente entre comprador y vendedor debido a que desde la visión de cada operador hay elementos que difieren sobre la técnica en la que monetizan los aspectos subjetivos que afectan a la empresa, de ahí la importancia de que en la adquisición de una entidad debe intentar incluir el valor intrínseco de las acciones y un punto de negociación entre los valores divergentes. Usualmente la divergencia de valores tiene su origen por el desnivel que existe entre los usos de fondos y las fuentes de financiamiento ya que en las cuentas que pertenecen al grupo de corto plazo se suele ocultar ineficiencias operacionales que afectan la sostenibilidad de la empresa. Coyle y Gamberi (2024) intentó cubrir este vacío señalando que el proceso de valoración en sí no es único y discriminante sino que incluye un componente no formal a partir de las expectativas de mercado y de poder mantener en el mismo nivel la explotación de la capacidad instalada. Sin embargo, la comparación del valor estimado con el valor contable de la organización es una forma muy común de evaluar si es que no existe una sobre estimación o sub estimación del costo de adquisición e inferir sobre su sostenibilidad.

Miciuia, Kadlubek y Stepien (2020) indicaron que existen cuatro métodos que se han utilizado con mayor frecuencia para valorar empresas: basados en valor patrimonial, ingresos declarados, fondo de comercio y flujo de fondos. El método de valor patrimonial emplea modelos estáticos en los que se utilizan los saldos contables del grupo patrimonio en el balance general para definir el valor monetario de la organización, esto implica que en este método no recoge elementos subjetivos para definir el valor

de compra-venta. El médodo basado en ingresos declarados en cambio se fundamenta en el estado de resultado, la especificación del método implica la recolección de los saldos en las cuentas de ganancias, ventas u otros indicadores, luego se obtiene un factor resultado del producto entre una variable real y una nominal que representa una expresión de expectativas de corto plazo sobre el producto y la capacidad de ocupación de gestiona la organización.

Los métodos basados en el fondo de comercio son los que utilizan la valoración monetaria de los activos intangibles que no se expresan en el balance o el estado de resultado y que transmiten el valor económico de la empresa medido desde las ventajas competitivas o comparativas que tiene para mantener, ampliar o defender su posición de mercado. Finalmente, los métodos basados en flujo de fondos son los que incorporan conceptos de administración financiero como: liquidez, rentabilidad y solvencia. Estos conceptos se representan en diversas cuentas de resultado y de balance, lo cual vuelve más significatio el valor a determinar porque incorpora una estimación que incorpora los campos que definen la coyuntura y la tendencia de la organización . El método de flujos de fondos suele ser el mecanismo más utilizado en la actualidad para la valorización de empresas, pero también tiene su apliación para definir si el valor intrínseco a pagar es justo y si existen señales de una mala posición financiera que pueda llevar a la quiebra.

Especificación del Modelo Z-Altman

Aldazabal y Napán (2014) se refirieron al modelo Z como una medida obtenida de un grupo de ratios financieros que previamente se calculan, ponderan y agregan sobre una identidad matemática que permite la obtención del denominado z-score para identificar la potencialidad de quiebra de una organización. Los ratios financieros que se utilizan para el análisis son: rentabilidad, apalancamiento, liquidez, solvencia y previsibilidad. Astorga-Hilbert (2015) evidenció al menos tres actualizaciones sobre la expresión del modelo funcional que describe la posibilidad de quieba o insolvencia en las empresas. El modelo originalmente formulado en 1966 se aplicó sobre 22 indicadores financieros de 68 empresas que cotizaban en bolsa y que eran agrupados en cinco variables latentes: liquidez, rentabilidad, apalancamiento, solvencia y actividad; mediante un proceso de reducción de dimensiones y reconocimiento de interacciones que captaban la mayor porción de varianza, el modelo inicial propuso una función discriminante del tipo: $Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 0.99X_5$. Donde las

representaciones para cada variable X se muestran de la siguiente manera: X_1 es la razón entre capital de trabajo y activo total, X_2 es el cociente entre utilidades retenidas y activo total, X_3 la relación entre utilidades antes de intereses e impuestos y activo total, X_4 el cociente entre valor de mercado del capital y pasivo total, y X_5 la razón entre ventas y activo total.

El hecho de que el modelo anterior solamente se pueda aplicar en empresas cotizantes llevó a que se desarrolle una versión Z1 de Altman. Barrios y Arcos (2015) indicó que esta nueva versión sustituye el numerador de la variable X4 y lo reemplaza por el valor de capital contable, esto con el objetivo de poder aplicar el estudio en empresas no cotizantes también. Con la aplicación de una nueva prueba discriminante para actualizar los pesos de la ecuación original se obtuvo una nueva especificación como sigue: $Z_1 = 0.717X_1 + 0.847X_2 + 3.107X_3 + 0.420X_4 + 0.998X_5$. Si se compara Z_1 con Z se puede verificar que sólo el coeficiente de X5 tiene un moderado incremento en la nueva versión, en el caso de las demás variables se aprecia una reducción en los factores de ponderación. Esta reducción parece estar relacionado con lo que representa el valor contable de la empresa versus el valor de mercado, cuando se usa la información de la contabilidad esta suele tener algún tiempo de rezago para incorporar nuevas valoraciones de mercado con respecto a la trayectoria de la empresa y por tanto puede que exista algo de ocultamiento sobre una situación de insolvencia.

Pese a tener ahora un modelo que pueda aplicarse también a empresas no cotizantes, se tenía el problema de que en ambos grupos se habían utilizado sólo empresas manufactureras. Esto llevó a una segunda actualización del modelo, que posteriormente se conoció como versión Z_2 de Altman; para lograr una inclusión de otros tipos de negocios se eliminó de la función la variable X_5. Del análisis discriminante y de reducción de dimensiones se obtuvo una nueva función Z que se especifica como: $Z_2 = 6.56X_1 + 3.267X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$. Con la omisión de X5, parecen ganar más peso las variables X1 y X3 con lo cual se infiere que el análisis de la posiblidad de quiebra o insolvencia está fuertemente relacionada con la gestión de la liquidez y la generación de utilidades, es decir, las utilidades señalan la obtención de beneficio económico en el uso de los activos y la gestión de la liquidez contribuye a tener fondos para hacer frente a las variaciones de corto plazo en el ciclo operativo de las empresas; de esta manera se logra la supervivencia empresarial.

Los intervalos que puede adoptar Z_2 se clasifican de la siguiente manera:

- Si el score es mayor o igual a 2.60, la empresa no presenta a momento actual señales de insolvencia para el futuro.
- Si el score oscila entre 1.11 y 2.60, la empresa podría mostrar leves señales de insolvencia en poco tiempo.
- Si el score es menor a 1.11, la empresa muestra señales de insolvencia en la actualidad.

Debido a que el mercado empresarial ecuatoriano se caracteriza por ser de capitales cerrados, con fuerte concentración familiar o no cotización de acciones en mercado de valores (Superintendencia de Compañías, 2018), se elige para efectos de análisis del sector comercial el modelo Z_2.

METODOLOGÍA

Para el desarrollo de este trabajo se plantea un diseño cuantitativo, secuencial y de comprobación. De acuerdo con Hernández-Sampieri et al (2010) indicaron que una investigación con el diseño sugerido se basa en la recolección de datos para testear una hipótesis mediante métodos estadísticos que ayuden a la explicación del comportamiento de los datos y el ajuste de un modelo teórico dado. Para el enfoque analítico se ajustan los datos en una lógica deductiva debido a que parte de lo general a lo particular (Del Canto y Silva-Silva, 2013), la generalidad ocurre por los enfoques teóricos que sustentan la articulación de las diferentes ratios financieras para ir a lo específico para la detección de señales de insolvencia en las empresas del sector comercio en Ecuador.

La investigación cuantitativa tiene sustento en la epistemología positivista, su uso inicialmente fue en el abordaje de problemas de ciencias exactas y naturales, luego por rigor y secuencialidad se extendió su uso a las ciencias sociales. Bonilla-Castro y Rodrírguez-Sehk (1997) señalan que el positivismo intenta explicar los fenómenos mediante la detección de regularidades empíricas que permiten abstraer y formular leyes generales que tratan de explicar un comportamiento social. El enfoque de investigación cuantitativa empleado es el correlacional dado que se busca mediante la recopilación de variables medidas en cuentas contables la detección de algún tipo de relación significativa que permita detectar si hay posibilidades de insolvencia y quiebra sobre las unidades de análisis.

Los datos se obtienen de fuente secundaria, para ello se ha recopilado el Registro Único del Contribuyente (RUC) de cada empresa considerada para el análisis, a continuación, se ha buscado en el portal de la Superintendencia de Compañías del Ecuador el balance general y el estado de resultado

publicado para cada año. Para operacionalizar las variables que se utilizarán en este análisis, se presenta su especificación en la tabla 1.

Tabla 1 Operacionalización de las variables

Tipo	Variable	Procedimiento Recolección de información	Estrategia de Estudio Producto
Variables Independientes	Razón de liquidez (X1) Razón de rentabilidad acumulada(X2) Razón de Rentabilidad Operativa (X3) Razón de Apalancamiento (X4)	Observación de Estados Financieros: Estado de Resultado y Balance General	Indicadores financieros para cada variable especificada
Variables Dependientes	Z-score	Cálculo matemático a partir del modelo Z de Altman	Score de valoración de posibilidad de quiebra

Nota. Elaborado por el autor, a partir de la revisión de literatura

En donde las variables especificadas se establecen a partir de los siguientes ratios:

$X1 = \frac{Capital\ de\ Trabajo}{Activos\ Totales}$ (Meza-Garzón, 2017 p. 6)

$X2 = \frac{Utilidades\ Retenidas}{Activos\ Totales}$ (Meza-Garzón, 2017 p. 6)

$X3 = \frac{Utilidades\ Antes\ de\ Intereses\ e\ Impuestos}{Activos\ Totales}$ (Meza-Garzón, 2017 p. 6)

$X4 = \frac{Patrimonio\ Neto}{Pasivo\ Total}$ (Meza-Garzón, 2017 p. 6)

Unidades de Análisis

Las unidades de análisis en este trabajo se refieren a las organizaciones que sirven como referencia para evaluar la posibilidad de insolvencia en el sector comercial de Ecuador. El modelo Z-Altman señala que el análisis otorga reflexiones seguras sobre el desenvolvimiento de las empresas que agrupen la mayor participación del mercado (Gallardo-Lagos y Garrido-Rivera, 2016). De acuerdo a la Superintendencia de Control de Poder de Mercado (2014) los principales operadores comerciales en la modalidad supermercados en Ecuador son: (a) Corporación Favorita C.A., (b) Corporación El Rosado S.A., (c) Tiendas Industriales Asociadas S.A., y (d) Gerardo Ortíz e Hijos Cia. Ltda.

Tributariamente estas empresas se encuentran categorizadas bajo la CIIU G4690 que corresponde a la venta al por mayor y menos de diversos artículos sin especialización. La selección de estas empresas responde a su relevancia dentro del sector, ya que se encuentran entre las cuatro empresas más grandes del comercio al por mayor y menor en Ecuador, según el ranking de las 500 empresas más grandes del país (Revista Vistazo, 2024). En 2023, ocuparon las posiciones 5, 21, 32 y 70 en términos de contribución de impuestos, lo que refleja su impacto económico y financiero a nivel nacional. No obstante, la exclusión de empresas de tamaño medio y pequeño se debe a la falta de información pública disponible para alguno de los años en el período analizado: 2017-2023.

Esta limitación introduce un sesgo de tamaño empresarial, dado que los hallazgos reflejan principalmente la realidad de grandes corporaciones con acceso a financiamiento y estructuras de capital más sólidas, lo que podría diferir de la situación financiera de las PYMEs del sector. Sin embargo, esta selección también permite recoger la conducta financiera de los actores más representativos en el mercado. A continuación se presenta una breve reseña histórica de estas empresas.

Corporación Favorita C.A.

Inicia sus operaciones en 1952 como Bodega La Favorita en el centro de Quito, cinco años después inaugura el primer autoservicio de Ecuador con el nombre de Supermercados La Favorita. Entre los años 70 y 80 comienza a expandir su presencia hacia centros comerciales como el Iñaquito y el Policentro, adicionalmente comienza a desarrollar modelos de negocios basados en empresas filiales para la provisión de productos y servicios relacionados con la alimentación y el mantenimiento del hogar. En Ecuador operan con los siguientes formatos: grandes supermercados (MegaMaxi, GranAquí), supermercados (Supermaxi, Aquí), de barrio (Supermercados Aquí). Desde el año 2006 ha extendido su operación hacias otras actividades económicas como la generación hidroeléctrica, negocios inmobiliarios e inversión extranjera en tiendas de retail en Panamá, Perú y Chile (Corporación Favorita, 2016).

Corporación El Rosado S.A.

Inicia sus operaciones en 1936 como una pequeña pastelería llamada El Rosado, la cual luego se convirtió en restaurante, luego se cerró y se convirtió en Importadora El Rosado; la cual se desarrolló como un almacen de variedades y distribución de víveres y artículos varios. Entre los años 60 y 80

inician con la construcción de infraestructura para supermercados así como el alquiler de immuebles y compra de terrenos o bienes inmuebles para generalizar el modelo. En 1975 adoptan el nombre de Mi Comisariato. Desde la segunda mitad de la década de los 90 en adelante, diversifican operaciones al sectot inmobiliario, empresas filiales y representación de cadenas de comida internacionales como: IHOP, Carl's Jr, Red Lobster y Chilis. Adicionalmente, ingresan a formatos de grandes tiendas de barrio con las marcas: Tuti, Mini y Frecuento (El Rosado, 2022).

Tiendas Industriales Asociadas S.A.

Inicia operaciones 1960, sus fundadores fueron dos ciudadanos checoeslovacos quienes vinieron a replicar el mismo formato de sus negocios establecidos en Yugoslavia y Rumania: Supermercados Teta[2]. La innovación de esta empresa fue ser el primer almacen en operar bajo la modalidad de almacen no especializado, locales adecuadamente temporizados, cajas para cobranza por tema de perchas de productos y el desarrollo de empresas filiales para el desarrollo de productos que le permita reducir precios y competir frente a otras cadenas como El Rosado y Corporación Favorita. Ese mismo concepto luego fue replicado por los fundadores que también abrieron tiendas similares en Colombia, Argentina, Uruguay y Perú. En la actulidad TIA tiene presencia en 22 provincias del ecuador con más de 180 locales divididos en los tres formatos con el que operan: almacenes convencionales (TIA), de barrio (TIA Express) y Supermercados Magda (sólo en Quito). Desde el 2015 extendió su operación hacia el negocio inmobiliario con la apertura de Plaza Tía en el sector de La Joya (Diario El Universo, 2016).

Gerardo Ortiz e Hijos Cía. Ltda.

Tiene su génesis en Cuenca en el año de 1953. Don Gerardo Ortiz inició con una abacería en el Mercado Mayorista 10 de Agosto, junto al despegue de la industria del calzado en la provincia del Azuay, la abacería extiende sus líneas de producto a materias primas y accesorios para ese sector. Con la llegada de la segunda generación a la administración de la empresa en 1975, se agregan líneas propias de pegamentos y suministros químicos y se cambia el formato de tienda distribuidora a grandes almacenes. En la actualidad tienen presencia directa en Guayaquil, Quito y Cuenca (Gerardo Ortiz, 2012).

[2] En idioma checo se refiere coloquialmente a la tía como familiar que llega con obsequios en las fiestas o premia a sus sobrinos por tareas bien hechas.

RESULTADOS Y DISCUSIÓN

En esta sección se muestran los resultados del análisis Z de Altman para cada empresa y al final se muestra un comparativo del desempeño del indicador con respecto al promedio reportado en las cuentas contables del *big four* de empresas ecuatorianas de comercio al por mayor y menor.

Z-score Corporación Favorita S.A.

En las tablas 2 y 3 los saldos de las cuentas contables entre 2017 y 2023 de la empresa y los resultados de las razones financieras con los coeficientes que explican el vínculo entre las cuatro variables que definen el valor del z-score, respectivamente.

Tabla 2 Cuentas contables de Corporación Favorita para Z-Score

Variables	Cuentas Contables	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
X1	Capital de Trabajo	601,016	967,532	1,086,644	1,244,896	1,294,030	1,255,867	1,134,664
	Activo Total	1,440,273	1,564,165	2,151,307	3,027,545	3,155,979	3,268,385	3,418,880
X2	Utilidades Retenidas	99,985	481,653	470,966	569,668	579,797	464,551	474,131
	Activo Total	1,440,273	1,564,165	2,151,307	3,027,545	3,155,979	3,268,385	3,418,880
X3	Utilidad antes de Intereses e Impuestos	178,159	242,455	233,975	245,060	278,944	284,466	292,405
	Activo Total	1,440,273	1,564,165	2,151,307	3,027,545	3,155,979	3,268,385	3,418,880
X4	Patrimonio Neto	1,197,196	1,634,838	1,773,565	1,904,950	1,941,145	2,060,463	2,174,934
	Pasivo Total	366,969	516,469	1,253,980	1,251,029	1,327,240	1,358,417	1,309,318

Nota. Elaborado por el autor, a partir de los estados financieros reportados

Tabla 3 Estimación del Z-Score para Corporación Favorita

Variables	Coeficientes	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
X1	6.56	0.42	0.62	0.51	0.41	0.41	0.38	0.33
X2	3.26	0.07	0.31	0.22	0.19	0.18	0.14	0.14
X3	6.72	0.12	0.16	0.11	0.08	0.09	0.09	0.09
X4	1.05	3.26	3.17	1.41	1.52	1.46	1.52	1.66
Zscore		**7.22**	**9.43**	**6.24**	**5.45**	**5.42**	**5.16**	**4.95**

Los resultados muestran que Corporación Favorita se encuentra de manera general en zona segura, sin posibilidad de quiebra en el corto plazo debido a que entre 2017 a 2023 su Z-score no ha disminuído de 2.6; no obstante, preocupa que el indicador continúe deteriorándose y haya llegado en 2023 al puntaje más bajo. Se observa que la liquidez (X1) ha disminuído de 0.42 a 0.33, esto sugiere un deterioro de la capacidad de la Corporación para financiar las operaciones con activos líquidos. En cambio, la rentabilidad acumulada (X2) ha incrementado de 0.07 a 0.14, lo cual sugiere menores costos fijos de operación junto a una tendencia a no cambiar la política de distribución de dividendos.

La rentabilidad operativa (X3) se ha reducido de 0.12 a 0.09, mostrando de esta forma que la Corporación se enfrenta a márgenes operativos más ajustados con lo cual se reduce la explotación eficiente de los activos con respecto a las utilidades operativas generadas. El indicador de apalancamiento (X4) muestra un comportamiento estable durante los últimos cinco años, lo cual suguiere que la Corporación mantiene una misma política con respecto a la contratación de nueva deuda.

A partir de los resultados obtenidos para cada variable, se puede indicar que los puntos débiles de la Corporación se encuentran en la liquidez y la rentabilidad operativa, lo cual muestra una mayor

dependencia hacia los proveedores así como un aumento de costos en abastecimiento de materiales y una mayor competencia con las otras organizaciones que forman el segmento de comercio al por mayor y menor.

Z-score Corporación El Rosado

En las tablas 4 y 5 los saldos de las cuentas contables entre 2017 y 2023 de la empresa y los resultados de las razones financieras con los coeficientes que explican el vínculo entre las cuatro variables que definen el valor del z-score, respectivamente.

Tabla 4 Cuentas contables de Corporación El Rosado para Z-Score

Variables	Cuentas Contables	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
X1	Capital de Trabajo	305.271.030	324.988.010	352.822.315	394.485.250	442.238.783	514.480.780	619.157.455
	Activo Total	615.531.102	665.036.501	731.063.405	754.024.533	826.006.560	918.571.253	1.027.033.297
X2	Utilidades Retenidas	40.549.472	43.316.146	49.482.800	49.048.861	46.946.195	61.490.538	70.573.463
	Activo Total	615.531.102	665.036.501	731.063.405	754.024.533	826.006.560	918.571.253	1.027.033.297
X3	Utilidad antes de Intereses e Impuestos	43.632.623	41.455.827	57.449.374	55.363.478	53.428.885	48.800.938	81.156.251
	Activo Total	615.531.102	665.036.501	731.063.405	754.024.533	826.006.560	918.571.253	1.027.033.297
X4	Patrimonio Neto	232.393.814	248.266.182	268.428.177	283.755.098	309.275.367	320.981.158	333.481.370
	Pasivo Total	383.137.288	416.770.319	462.635.228	470.269.435	516.731.193	597.590.095	693.551.927

Nota. Elaborado por el autor, a partir de los estados financieros reportados

Tabla 5 Estimación del Z-Score para Corporación El Rosado

Variables	Coeficientes	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
X1	6,56	0,50	0,49	0,48	0,52	0,54	0,56	0,60
X2	3,26	0,07	0,07	0,07	0,07	0,06	0,07	0,07
X3	6,72	0,07	0,06	0,08	0,07	0,06	0,05	0,08
X4	1,05	0,61	0,60	0,58	0,60	0,60	0,54	0,48
Zscore		**4,58**	**4,46**	**4,52**	**4,77**	**4,76**	**4,81**	**5,21**

Los resultados muestran que Corporación El Rosado se encuentra en zona segura debido a que la puntuación no baja de 2.6, en todo el período de análisis, incluso en los últimos tres años mejora. Con respecto a la liquidez (X1) aumenta el indicador de 0.50 a 0.60, de manera que esta empresa muestra una buena posición para respaldar sus obligaciones de corto plazo. Observando el comportamiento de la rentabilidad (X2), este ratio se ha mantenido estable en 0.07, se puede interpretar como una tendencia del negocio a no acumular mucho las utilidades con lo cual se deriva una política de dividendos periódica y la orientación a reinvertir en activos productivos en lugar de acumular utilidades.

La rentabilidad operativa (X3) muestra un comportamiento fluctuante entre 0.05 y 0.07 hasta tener un leve repunte en 2023 en el orden de 0.08. Si bien no se observa una mejora sostenida, tampoco se tiene una caída drástica en la eficiencia operativa; sin embargo, una opción a considerar sería el análisis de los márgenes de contribución pues parece que la organización tiene una cierta presión ocasional por costos crecientes. El apalancamiento (X4) muestra que la empresa ha incrementado el endeudamiento a partir de recursos propios, lo cual permite mantener el control interno en cuanto a poder de decisión, pero podría aumentar el riesgo propio de la Corporación al utilizar sus propios recursos para la expansión. A partir del análisis efectuado se puede señalar que Corporación El Rosado es una empresa muy estable en cuanto a su liquidez y rentabilidad, pero debe analizar un poco más la elección de endeudarse más con recursos propios pues podría elevar el riesgo con una mayor caída de la rentabilidad.

Z-score Gerardo Ortiz e Hijos

En las tablas 6 y 7 los saldos de las cuentas contables entre 2017 y 2023 de la empresa y los resultados de las razones financieras con los coeficientes que explican el vínculo entre las cuatro variables que definen el valor del z-score, respectivamente.

Tabla 6 Cuentas contables de Gerardo Ortiz e Hijos para Z-Score

Variables	Cuentas Contables	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
X1	Capital de Trabajo	146.405.533	160.358.190	148.767.098	170.177.567	218.211.917	250.440.604	282.675.422
	Activo Total	250.938.537	260.957.789	281.673.448	328.269.067	381.664.880	438.624.798	476.831.161
X2	Utilidades Retenidas	73.227.427	73.227.427	73.477.889	69.636.275	67.468.388	67.468.388	67.741.105
	Activo Total	250.938.537	260.957.789	281.673.448	328.269.067	381.664.880	438.624.798	476.831.161
X3	Utilidad antes de Intereses e Impuestos	19.579.664	22.944.732	25.467.498	30.425.201	39.998.272	39.352.045	34.821.875
	Activo Total	250.938.537	260.957.789	281.673.448	328.269.067	381.664.880	438.624.798	476.831.161
X4	Patrimonio Neto	95.826.136	106.728.977	120.970.957	137.326.013	158.424.748	182.065.366	203.123.139
	Pasivo Total	155.112.401	154.228.812	160.702.491	190.943.054	223.250.132	256.559.432	273.708.022

Nota. Elaborado por el autor, a partir de los estados financieros reportados

Tabla 7 Estimación del Z-Score para Gerardo Ortiz e Hijos

Variables	Coeficientes	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
X1	6,56	0,58	0,61	0,53	0,52	0,57	0,57	0,59
X2	3,26	0,29	0,28	0,26	0,21	0,18	0,15	0,14
X3	6,72	0,08	0,09	0,09	0,09	0,10	0,09	0,07
X4	1,05	0,62	0,69	0,75	0,72	0,71	0,71	0,74
Zscore		**5,95**	**6,26**	**5,71**	**5,47**	**5,78**	**5,60**	**5,62**

De manera general se aprecia que la empresa se encuentra en zona segura debido a que su puntuación Z siempre es mayor a 2.6; no obstante, la tendencia de variar hacia la baja con respecto a su mejor año: 2018, sugiere un debilitamiento del desempeño operativo. Con respecto a la liquidez (X1) hay una recuperación sostenida luego del 2020, manteniéndose estable en los tres últimos períodos por tanto no se observa problemas para gestionar el capital de trabajo. Observando la rentabilidad acumulada (X2) se aprecia una constante caída desde el 2017, esto se puede deber a una distribución de dividendos más alta, aumento de costos fijos particularmente y una menor acumulación de beneficios como resultado de una estrategia de expansión de la marca. De mantenerse esta tendencia en X2 se podría afectar la solidez financiera en el largo plazo.

A nivel de la rentabilidad operativa (X3) no se observan mayores cambios ya que predominantemente ha estado oscilando en un rango entre 0.07 y 0.09. Sin embargo, los valores obtenidos son bajos y se infiere que la empresa se enfrenta a márgenes ajustados donde la ganancia se obtiene mayormente por ventas de grandes volúmenes. Finalmente, en términos del apalancamiento (X4) la empresa muestra un fortalecimiento de su patrimonio, reduciendo la dependencia en el financiamiento externo, pero elevando posiblemente el riesgo propio de la empresa al utilizar sus propios recursos para cubrir la expansión y la operación.

Z-score Tiendas Industriales Asociadas (TIA)

En las tablas 8 y 9 los saldos de las cuentas contables entre 2017 y 2023 de la empresa y los resultados de las razones financieras con los coeficientes que explican el vínculo entre las cuatro variables que definen el valor del z-score, respectivamente.

Tabla 8 Cuentas contables de TIA para Z-Score

Variables	Cuentas Contables	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
X1	Capital de Trabajo	119.520.639	123.877.855	112.926.487	154.295.340	161.440.572	176.777.954	171.089.563
	Activo Total	282.997.939	377.137.651	475.964.802	521.706.267	576.544.603	586.807.274	622.602.418
X2	Utilidades Retenidas	34.098.975	50.377.678	77.789.688	75.281.292	73.773.366	65.618.938	52.891.600
	Activo Total	282.997.939	377.137.651	475.964.802	521.706.267	576.544.603	586.807.274	622.602.418
X3	Utilidad antes de Intereses e Impuestos	60.277.940	62.250.566	56.232.817	58.068.971	54.054.635	61.272.038	51.787.344
	Activo Total	282.997.939	377.137.651	475.964.802	521.706.267	576.544.603	586.807.274	622.602.418
X4	Patrimonio Neto	36.508.584	59.075.704	86.487.514	83.979.118	82.471.192	74.316.764	61.589.426
	Pasivo Total	246.489.355	318.061.947	389.477.288	437.727.149	493.159.279	512.490.510	561.012.992

Nota. Elaborado por el autor, a partir de los estados financieros reportados

Tabla 9 Estimación del Z-Score para TIA

Variables	Coeficientes	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
X1	6,56	0,42	0,33	0,24	0,30	0,28	0,30	0,27
X2	3,26	0,12	0,13	0,16	0,14	0,13	0,11	0,08
X3	6,72	0,21	0,17	0,12	0,11	0,09	0,10	0,08
X4	1,05	0,15	0,19	0,22	0,19	0,17	0,15	0,11
Zscore		**4,75**	**3,89**	**3,12**	**3,36**	**3,06**	**3,19**	**2,75**

Con respecto a la puntuación general, la empresa tiene un debilitamiento sostenido de su salud financiera, al 2023 se encuentra con una calificación de 2.75 que la acerca al umbrar de riesgo leve de insolvencia en el corto plazo. En cuanto a su liquidez (X1), el indicador ha caído de 0.42 a 0.27, este resultado sugiere que la organización tiene menos activos líquidos en relación a sus activos totale, de manera que puede presentar problemas para cubrir sus obligaciones de corto plazo y eventualmente quedarse sin flujo para hacer frente a sus necesidades de capital de trabajo. La rentabilidad acumulada (X2) bajó de 0.12 a 0.08, este escenario sugiere que TIA se está enfrentando amayores costos operativos, una reducción de sus ingresos netos así como una falta de reinversión en su negocio.

La rentabilidad operativa (X3) ha disminuído de 0.21 a 0.08 esto sugiere una pérdida de eficiencia en la generación de beneficios operativos y se relaciona con los problemas que se tiene en X1 debido a que una menor capacidad de gestión del capital de trabajo impacta directamente en la gestión del margen de contribución (López-Vera et al., 2016); con lo cual en un mediano plazo la organización puede verse fuera de negocio por no poder competir en precios con los otros actores. Finalmente, en cuanto al apalancamiento (X4), se observa un mayor endeudamiento en relación con el patrimonio, que se traduce en mayor carga financiera y mayor probabilidad de insolvencia si la empresa no genera los ingresos suficientes y su rentabilidad acumulada (X2) continúa descendiendo.

Tendencias de los factores claves en empresas de Comercio al por mayor y menor

En la tabla 10 se muestra la evolución de las cuatro empresas que conforman el *big four* de negocios en el sector comercio al por mayor y menor de Ecuador. Dos empresas presentan un descenso en todos los factores claves: Corporación Favorita y TIA; mientras que Corporación El Rosado y Gerardo Ortiz e Hijos, muestran un desempeño estable. En el caso de las organizaciones estable requieren de la adopción de políticas internas en cunato a la gestión de la estructura de capital y mejorar los términos de la rentabilidad operativa para tener un mejor margen de maniobra frente a la competencia del sector.

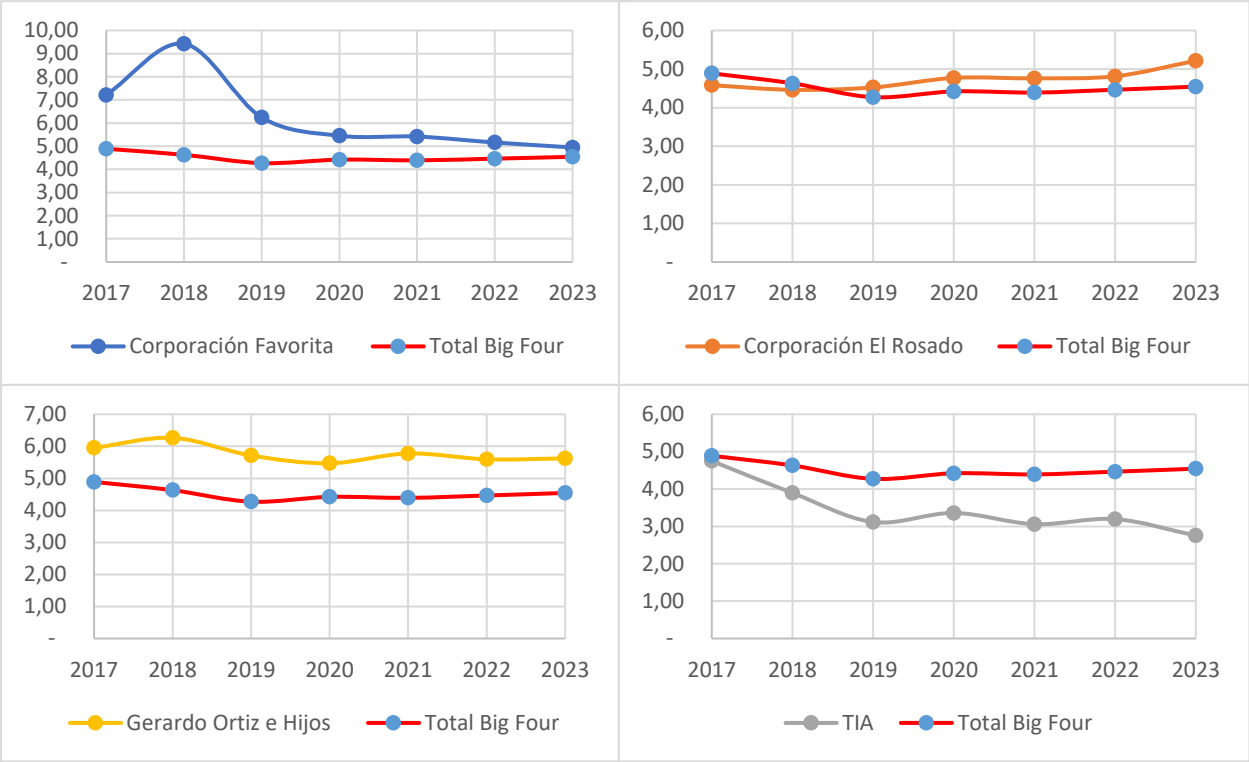
Tabla 10 Tendencias de los factores claves en las empresas de comercio al por mayor y menor

Empresa	**X1 Liquidez**	**X2 Rentabilidad Acumulada**	**X3 Rentabilidad Operativa**	**X4 Apalancamiento**
Corporación Favorita	▼	▼	▼	▼
Corporación El Rosado	▲	🔄	🔄	▼
Gerardo Ortiz e Hijos	🔄	▼	🔄	🔄
TIA	▼	▼	▼	▼

Nota: ▼ Descendente; ▲ Ascendente; 🔄 Estable

En la figura 1 se muestra un análisis gráfico de cómo ha sido la evolución del z-score de cada empresa y se lo ha comparado con el puntaje promedio de la industria comercio al por mayor y menor.

Figura 1 Evolución del z-score: Empresas vs Promedio *Big Four*



Se puede apreciar que hay tres empresas que se encuentran en zona de seguridad en cuanto a la probabilidad de quiebra: Corporación Favorita, Corporación El Rosado y Gerardo Ortiz e Hijos; la empresa restante: TIA, muestra señales de incurrir en riesgo financiero debido al debilitamiento sostenido en todos los factores claves. Tomando en cuenta que el objetivo de una organización es mantenerse estable en el tiempo y ser rentable para sus accionistas, se presentan las siguientes recomendaciones estratégicas:

- Corporación Favorita debe de mejorar su eficiencia operativa para sostener su crecimiento.
- Corporación El Rosado, debe de mantener las estrategias de rentabilidad aplicadas y monitorear el apalancamiento.
- Gerardo Ortiz e Hijos, debe de evaluar posibilidades de expansión pero sin que eso suponga una presión a su riesgo financiero. Y,
- TIA, tiene que implementar medidas de gestión de capital de trabajo y mejorar los márgenes de contribución para de esta forma ir estabilizando la organización, con mejores niveles de liquidez que le permitan apuntalar su solvencia.

CONCLUSIONES

El presente estudio ha permitido evaluar la solvencia financiera de las principales empresas del sector comercio al por mayor y menor de Ecuador entre 2017 y 2023, mediante la aplicación del modelo Z2 de Altman. Los hallazgos indican que, si bien tres de las cuatro empresas analizadas mantienen una posición financiera segura, se observan diferencias significativas en la evolución de los factores clave que determinan el riesgo de insolvencia.

La Corporación Favorita muestra un deterioro progresivo en su liquidez y rentabilidad operativa, lo que podría afectar su capacidad de financiamiento interno en el mediano plazo. Corporación El Rosado, en contraste, evidencia estabilidad en su rentabilidad y una tendencia creciente en su liquidez, aunque su nivel de apalancamiento requiere monitoreo para evitar riesgos financieros innecesarios. Gerardo Ortiz e Hijos se mantiene en una posición estable con un fortalecimiento patrimonial, aunque su rentabilidad acumulada presenta un descenso sostenido, lo que podría comprometer su capacidad de inversión futura. Finalmente, TIA es la única empresa que presenta un Z-score en tendencia descendente y que en 2023 se aproxima al umbral de insolvencia, debido a una caída simultánea en sus niveles de liquidez, rentabilidad y estructura de capital.

Estos resultados corroboran que la solvencia empresarial no solo depende de la capacidad de generación de ingresos, sino de una adecuada gestión del capital de trabajo, rentabilidad operativa y estructura financiera. La evolución divergente de los factores clave en cada empresa resalta la necesidad de estrategias diferenciadas para la gestión del riesgo de insolvencia en el sector.

Limitaciones del estudio

Si bien el modelo Z2 de Altman ha demostrado ser un instrumento confiable para la medición del riesgo de insolvencia, su aplicación en el contexto ecuatoriano presenta ciertas limitaciones. En primer lugar, el análisis se ha centrado únicamente en cuatro empresas representativas del sector, lo que restringe la posibilidad de generalización de los resultados a todo el mercado comercial ecuatoriano. Para obtener una visión más integral, sería necesario incorporar un número mayor de empresas con diferentes estructuras organizacionales y niveles de capitalización.

En segundo lugar, el modelo Z2 no contempla factores cualitativos que pueden influir en la solvencia empresarial, tales como la calidad de la gestión, la percepción del mercado o la innovación estratégica.

Estas variables pueden desempeñar un papel crucial en la resiliencia financiera de una empresa y deberían ser consideradas en futuras investigaciones mediante metodologías complementarias.

Por último, los datos utilizados en este estudio provienen de información financiera pública disponible en la Superintendencia de Compañías del Ecuador, lo que implica una dependencia en la veracidad y precisión de los estados financieros reportados por las empresas. La posible existencia de ajustes contables o prácticas de gestión financiera no reflejadas en los balances podría afectar la exactitud del análisis.

Finalmente, para futuras investigaciones, se recomienda ampliar el análisis a un conjunto más diverso de empresas del sector, incluyendo pequeñas y medianas compañías, con el fin de evaluar si las tendencias observadas en este estudio se replican en otros niveles de mercado. Asimismo, sería relevante complementar el análisis cuantitativo con enfoques cualitativos que permitan comprender mejor la influencia de factores estratégicos y de mercado en la estabilidad financiera empresarial.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Aldazabal, J., y Napán, A. (2014). Análisis discriminante aplicado a modelos de predicción de quiebra. *Quipukamayoc Revista de la Facultad de Ciencias Contables*, 22 (42), 53-59. https://pdfs.semanticscholar.org/3d82/f8a7a196f61a628d0b6c3403104ff4f581ea.pdf

Astorga-Hilbert, A. (2015). Modelos de Predicción de la Insolvencia Empresarial. Recuperado de: http://www.cyta.com.ar/elearn/tc/marterial/insolvencia_Hilbert%20.htm

Barrios, G., y Arcos, Y. (2015). Riesgo financiero de la empresa Gestión y Garantía Ltda. Trabajo de Titulación. Recuperado de: https://repositorio.unicartagena.edu.co/bitstream/handle/11227/2713/MONOGRAFIA-RIESGOS%20FINANCIEROS%20EMPRESA%20GESTION%20Y%20GARANTIA%20LTDA.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Bendickson, J., Muldoon, J., Liguori, E., y Davis, P. (2016). Agency theory: the times, they are a-changing. *Management Decision*, 54(1), 174-193. https://doi.org/10.1108/MD-02-2015-0058

Bonilla-Castro, E., y Rodríguez-Sehk, P. (1997). Más allá del dilema de los métodos. La investigación en ciencias sociales. 3ra Ed. Santa Fé de Bogotá, Editoriales Uniandes.

Borbor-Alvarado, A., y López-Vera, J. (2024). Estrategias de control de inventario de suministros para

la mejora de la rentabilidad de una compañía agrícola-minera. *Revista InveCom*, 4(2). https://doi.org/10.5281/zenodo.10841323

Chatterjee, S., Rana, N., y Dwivedi, Y. (2024). How does business analytics contribute to organizational performance and business value? A resource-based view. *Information Technology & People*, 37 (2), 874-894. https://doi.org/10.1108/ITP-08-2020-0603

Correa-Jiménez, S., y López-Vera, J. (2024). Incidencia del financiamiento en el rendimiento financiero de las pymes bananeras: un estudio empírico para la provincia de El Oro. *Revista InveCom*, 5(1). https://doi.org/10.5281/zenodo.10854350

Corporación Favorita (2016). Historia corporativa. Recuperado de: https://sites.google.com/site/corporacionfavorita1234/historia

Coyle, D. y Gamberi, L. (2024). A real options approach to data valuation. *Business Economics.* 59, 227-234. https://doi.org/10.1057/s11369-024-00374-2

Diario El Universo (2016). 'Tía Ecuatoriana' llegó a los 56 años. La Revista. Recuperado de: http://www.larevista.ec/cultura/sociedad/tia-ecuatoriana-llego-a-los-56-anos

Del Canto, E., y Silva-Silva, A. (2013). Metodología Cuantitativa: Abordaje desde la Complementariedad en Ciencias Sociales. *Revista de Ciencias Sociales (Cr)*, 141 (2013), 25-34. https://www.redalyc.org/pdf/153/15329875002.pdf

El Rosado (2022). Quienes somos. Recuperado de: https://www.elrosado.com/Home/InternaG#:~:text=Todo%20se%20inici%C3%B3%20en%201936,m%C3%A1s%20que%20solo%20deliciosos%20dulces

Foray, D. (2024). Innovation Economics for Future Times. *Innovations*, 74(2), 161-181. https://doi.org/10.3917/inno.pr2.0164

Freeman, R., Dmytriyev, S., y Phillips, R. (2021). Stakeholder Theory and the resource-based view of the firm. *Journal of Management*, 47 (7). https://doi.org/10.1177/0149206321993576

Gerardo Ortiz (2012). Historia, ¿Quiénes somos?. Recuperado de: https://www.gerardoortiz.com/historia.html

Jamil, M., Stephens, S., y Fadzil, A. (2025). Sustainability in family business settings: a strategic entrepreneurship perspective. *Journal of Family Business Management*. 15 (1), 29-47.

https://doi.org/10.1108/JFBM-01-2024-0001

López Vera, J. (2022). La percepción de espacios públicos en Machala: Caso de estudio Mercado Central. *LATAM Revista Latinoamericana De Ciencias Sociales Y Humanidades*, *3*(2), 297–312. https://doi.org/10.56712/latam.v3i2.85

López-Vera, J., Basantes-Cuesta, E., Villaprado-Chávez, O., y Apolinario-Quintana, R. (2016). Fundamentos de planificación comercial y financiera. Grupo Compás. ISBN: 978-9942-760-44-9. https://www.researchgate.net/publication/311981638_FUNDAMENTOS_DE_PLANIFICACION_COMERCIAL_Y_FINANCIERA

Mallinguh, E., y Zoltan, Z. (2020). Map of the existing research on business innovation funding, and policy framework. *Journal of Entrepreneurship, Management and Innovation*, 16 (2), 161-202. https://doi.org/10.7341/20201626

Meza-Garzón, X. (2017). Analisis de *la situacion de solvencia del sector farmaceutico* en Ecuador utilizando el indice Z- Altman Score. Trabajo de Titulación. Recuperado de: http://repositorio.uees.edu.ec/handle/123456789/1994

Miciula, I., Kadlubek, M., y Stepien, P. (2020). Modern methods of business valuation – case study and new concepts. *Sustainability*, 12 (7). https://doi.org/10.3390/su12072699

Panda, B., y Leepsa, N. (2017). Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74-95. https://doi.org/10.1177/0974686217701467

Patil, K., Garg, V., Gabaldon, J., Patil, H., Niranjan, S., y Hawkins, T. (2024). Firm perfomance in digitaly integrated supply chains: a combined perspective of transaction cost economics and relational Exchange theory. *Journal of Enterprise Information Management*, 37 (2), 381-413. https://doi.org/10.1108/JEIM-09-2022-0335

Revista Vistazo (2024). ¿Cuáles fueron las 500 mayores empresas del Ecuador en 2023?. Recuperado de: https://www.vistazo.com/portafolio/empresas/2024-10-16-500-mayores-empresas-ecuador-2023-YB8157199

Rovelli, P., Ferasso, M., De Massis, A., y Kraus, S. (2022). Thirty years of research in family business journals: Status quo and future directions. *Journal of Family Business Strategy*. https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2021.100422

Superintendencia de Compañías (2018). Panorama de las mipymes y grandes empresas en el Ecuador 2013-2017. Estudios Sectoriales. Recuperado de: https://investigacionyestudios.supercias.gob.ec/wp-content/uploads/2018/09/Panorama-de-las-MIPYMES-y-Grandes-Empresas-2013-2017.pdf