

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO



FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

MAESTRÍA EN FINANZAS

Tema: LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS Y SU INCIDENCIA EN LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS GRANDES DEL SECTOR DE CALZADO DEL ECUADOR

Trabajo de Titulación modalidad Proyecto de Investigación y Desarrollo. Previo a la obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas Mención Dirección Financiera.

Autora: Ingeniera Verónica Noemí Cabrera Tobar

Directora: Ingeniera Erika Paulina Tapia Panchi, Magíster.

Ambato-Ecuador

2019

A la Unidad Académica de Titulación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría

El tribunal receptor del Trabajo de Titulación, presidido por el Economista Telmo Diego Proaño Córdova Magíster e integrado por los señores Doctor Ulises Fabián Álvarez Portilla Magíster, Ingeniera Silvia Jimena Ramírez Segura Magíster designados por la Unidad Académica de Titulación de la Universidad Técnica de Ambato, para receptor el Trabajo de Titulación con el tema: “LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS Y SU INCIDENCIA EN LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS GRANDES DEL SECTOR DE CALZADO DEL ECUADOR”, elaborado y representado por la señorita Ingeniera Verónica Noemí Cabrera Tobar, para optar por el Grado Académico de Magíster en Finanzas Mención Dirección Financiera; una vez escuchada la defensa oral del Trabajo de Titulación; el Tribunal aprueba y remite el trabajo para uso y custodia de las bibliotecas de la UTA.



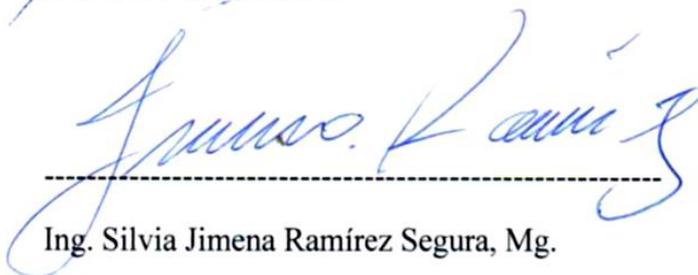
Econ. Telmo Diego Proaño Córdova, Mg.

Presidente del Tribunal



Dr. Ulises Fabián Álvarez Portilla, Mg.

Miembro del Tribunal



Ing. Silvia Jimena Ramírez Segura, Mg.

Miembro del Tribunal

AUTORÍA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

La responsabilidad de las opiniones, comentarios y críticas emitidas en el Trabajo de Titulación, presentado con el tema: LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS Y SU INCIDENCIA EN LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS GRANDES DEL SECTOR CALZADO EN EL ECUADOR, le corresponde exclusivamente a: Ingeniera Verónica Noemí Cabrera Tobar, Autora bajo la Dirección de la Ingeniera Erika Paulina Tapia Panchi, Magíster, Directora del Trabajo de Titulación; y el patrimonio intelectual a la Universidad Técnica de Ambato.



Ing. Verónica Noemí Cabrera Tobar

AUTORA



Ing. Erika Paulina Tapia Panchi, Mg.

DIRECTORA

DERECHOS DE AUTOR

Autorizo a la Universidad Técnica de Ambato, para que en el Trabajo de Titulación, sirva como un documento disponible para su lectura, consulta y procesos de investigación, según las normas de la Institución.

Cedo los Derechos de mi Trabajo de Titulación, con fines de difusión pública, además apruebo la reproducción de este, dentro de las regulaciones de la Universidad.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Verónica Noemí Cabrera Tobar', written over a horizontal dashed line.

Ing. Verónica Noemí Cabrera Tobar

c.c. 1804377727

ÍNDICE GENERAL

PORTADA.....	i
A la Unidad Académica de Titulación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría....	ii
Autoría del Trabajo de Titulación.....	iii
Derechos de Autor.....	iv
Índice General.....	v
Índice de Tablas.....	viii
Índice de Gráficos.....	xii
Agradecimiento.....	xv
Dedicatoria.....	xvi
Resumen Ejecutivo.....	xvii
Executive Summary.....	xix
INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO I.....	2
EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.....	2
1.1 Tema de investigación.....	2
1.2 Planteamiento del problema.....	2
1.2.1 Contextualización.....	2
1.2.2 Análisis crítico.....	15
1.2.3 Prognosis.....	16
1.2.4 Formulación del problema.....	17
1.2.5 Interrogantes o preguntas directrices.....	17
1.2.6 Delimitación.....	17
1.3 Justificación.....	18
1.4 Objetivos.....	19
1.4.1 Objetivo general.....	19
1.4.2 Objetivos específicos.....	19
CAPÍTULO II.....	20
MARCO TEÓRICO.....	20
2.1 Antecedentes investigativos.....	20
2.2 Fundamentación filosófica.....	22
2.3 Fundamentación legal.....	23

2.4	Categorías fundamentales.....	26
2.4.1	Constelación de ideas variable independiente	27
2.4.2	Constelación de ideas variable dependiente	28
2.4.3	Marco conceptual variable independiente	29
2.4.4	Marco conceptual variable dependiente	43
2.5	Hipótesis	54
2.6	Señalamiento de las variables de la hipótesis.....	54
CAPÍTULO III.....		55
METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN		55
3.1	Enfoque de la investigación	55
3.2	Modalidad básica de la investigación.....	59
3.3	Nivel o tipo de investigación.....	59
3.4	Población y muestra	60
3.4.1	Población	60
3.4.2	Muestra	61
3.5	Operacionalización de variables.....	62
3.6	Plan de recolección de información	66
3.7	Plan de procesamiento de la información.....	67
CAPÍTULO IV.....		68
ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS		68
4.1	Análisis e interpretación	68
4.1.1	Análisis de resultados	68
4.1.2	Prueba de consistencia del instrumento.....	69
4.1.3	Análisis e interpretación de los resultados.....	70
4.2	Comprobación de la hipótesis	99
4.2.1	Tasas de descuento.....	101
4.2.1.1	Rentabilidad del accionista (k_e).....	101
4.2.1.2	Costo de deuda (k_d)	105
4.2.1.3	Tasa impositiva (t_c)	106
4.2.1.4	Costo promedio ponderado de capital ($wacc$).....	107
4.2.2	Valor económico agregado (eva).....	108
4.2.3	Rentabilidad financiera de la alternativa de inversión.....	110
4.2.3.1	Valor presente (vp)	110

4.2.3.2	Valor actual neto (van)	111
4.2.3.3	Tasa interna de retorno empresa (tir).....	113
4.2.4	Flujo de caja después de pago dividendos	114
4.2.5	Rentabilidad de los accionistas	115
4.2.5.1	Aporte de capital de accionistas.....	115
4.2.5.2	Porcentaje de participación de accionistas.....	117
4.2.5.3	Distribución de dividendos a los accionistas	118
4.2.5.4	Flujo de caja para los accionistas.....	119
4.2.5.5	Tasa Interna de retorno accionistas (tir)	124
4.2.6	Rentabilidad en función al porcentaje de distribución de dividendos ...	125
4.2.7	Tasa Mínima aceptable de retorno vs rentabilidad financiera (Roe) y rentabilidad accionaria.....	128
4.2.8	Riesgo país vs tasa activa y valores de endeudamiento con ifis de las empresas	131
CAPÍTULO V		133
CONCLUSIONES		133
5.1	Conclusiones	133
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS		136
ANEXOS		145

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. 1 Participación del Sector Manufacturero sobre el total del PIB en América Latina.....	3
Tabla 1. 2 Dividendos pagados Países integrantes de MERCOSUR 2014 - 2015.....	5
Tabla 1. 3 Crecimiento del PIB de los países que conforman la CAN	8
Tabla 1. 4 Dividendos pagados por Empresas de Colombia 2017.....	8
Tabla 1. 5 Ranking por tamaños de las empresas	12
Tabla 1. 6 Principales empresas Grandes de Calzado en Ecuador.....	13
Tabla 2. 1 Fundamentación Legal LORTI sobre Dividendos	24
Tabla 2. 2 Ejemplo Política de Dividendos.....	37
Tabla 2. 3 Interpretación del Valor Actual Neto.....	45
Tabla 2. 4 Interpretación de la Tasa Interna de Retorno	46
Tabla 3. 1 Política de Dividendos Empresas grandes de Calzado	57
Tabla 3. 2 Empresas Grande del Ecuador	61
Tabla 3. 3 Variable Independiente: Política de Dividendos.....	62
Tabla 3. 4 Variable Dependiente: Rentabilidad	64
Tabla 4. 1 Resumen Procesamiento de Casos	69
Tabla 4. 2 Estadística de Fiabilidad	70
Tabla 4. 3 Importancia de la Política de Dividendos	70
Tabla 4. 4 Elementos controlados por la Política de Dividendos	71
Tabla 4. 5 Involucrados en la aprobación de Inversiones	72
Tabla 4. 6 Aspectos para la aprobación de Inversiones	73
Tabla 4. 7 Tipo de Inversiones Frecuentes.....	74
Tabla 4. 8 Departamentos que controlan las Inversiones.....	75
Tabla 4. 9 Importancia del cumplimiento de las Inversiones.....	76
Tabla 4. 10 Tipo de Seguimiento de Inversiones	77
Tabla 4. 11 Tipos de Financiamiento	78
Tabla 4. 12 Instituciones Financieras	79
Tabla 4. 13 Tipo de Rubros cubiertos con Financiamiento.....	80
Tabla 4. 14 Involucrados en Definición de Repartición de Dividendos	81
Tabla 4. 15 Toma de Decisiones para la Repartición de Dividendos	82
Tabla 4. 16 Indicadores Financieros relacionados con los Dividendos	83

Tabla 4. 17	Total de Activos de las Empresas de Calzado	84
Tabla 4. 18	Total de Activos Fijos de las Empresas de Calzado	85
Tabla 4. 19	Total de Inversiones de las Empresas de Calzado	86
Tabla 4. 20	Índice de Independencia Financiera de las empresas de Calzado.....	87
Tabla 4. 21	Total de Pasivos de las Empresas de Calzado expresado en Millones de dólares	88
Tabla 4. 22	Total de Pasivos a corto plazo de las Empresas de Calzado	89
Tabla 4. 23	Total de Pasivos a largo plazo de las Empresas de Calzado	89
Tabla 4. 24	Índice de Prueba Ácida de las Empresas de Calzado.....	90
Tabla 4. 25	Total de Gastos Financieros de las Empresas de Calzado	91
Tabla 4. 26	Total de Capital de las Empresas de Calzado	92
Tabla 4. 27	Evolución del Patrimonio de las Empresas de Calzado	93
Tabla 4. 28	Total de Dividendos Pagados de las Empresas de Calzado	94
Tabla 4. 29	Porcentaje y Monto de disminución de Efectivo y Equivalentes después de Dividendos pagados de las Empresas de Calzado.....	95
Tabla 4. 30	Rentabilidad Económica de las Empresas de Calzado.....	96
Tabla 4. 31	Rendimiento sobre la Inversión (ROI) de las Empresas de Calzado	97
Tabla 4. 32	Rentabilidad del Capital (ROE) de las Empresas de Calzado.....	98
Tabla 4. 33	Tabla de Datos de las Variables	100
Tabla 4. 34	Tabla de Datos T - Student	100
Tabla 4. 35	Riesgo País	102
Tabla 4. 36	Inflación Ecuador	103
Tabla 4. 37	Tasa de Interés Pasiva	104
Tabla 4. 38	Tasa Mínima Aceptable de Retorno (TMAR)	105
Tabla 4. 39	Tasa de Interés Activa.....	105
Tabla 4. 40	Impuesto a la Renta.....	106
Tabla 4. 41	WACC Empresa Super Bahía S.A.	107
Tabla 4. 42	WACC Empresa Equinox Ecuador S.A.....	107
Tabla 4. 43	WACC Empresa Plasticaucho Industrial S.A.	108
Tabla 4. 44	EVA Empresas Grandes del Sector Calzado del Ecuador	109
Tabla 4. 45	Tasa de Rentabilidad del Mercado de Calzado Promedio	110
Tabla 4. 46	Cálculo Valor Presente de Empresas Grandes del Sector Calzado del Ecuador	110

Tabla 4. 47 Valor Actual Neto (VAN) de Empresas Grandes del Sector Calzado del Ecuador	111
Tabla 4. 48 Tasa Interna de Retorno (TIR) de Empresas Grandes de Sector Calzado del Ecuador.....	113
Tabla 4. 49 Flujo de Caja de Super Bahía S.A. luego de pago de Dividendos.....	114
Tabla 4. 50 Flujo de Caja de Equinox Ecuador S.A. luego de pago de Dividendos	114
Tabla 4. 51 Flujo de Caja de Plasticaucho Industrial S.A. luego de pago de Dividendos	115
Tabla 4. 52 Aporte de Capital en dólares de Super Bahía S.A.	115
Tabla 4. 53 Aporte de Capital en dólares de Equinox Ecuador S.A.	116
Tabla 4. 54 Aporte de Capital en dólares de Plasticaucho Industrial S.A.....	116
Tabla 4. 55 Participación de Capital en porcentaje de Super Bahía S.A.	117
Tabla 4. 56 Participación de Capital en porcentaje de Equinox Ecuador S.A.	117
Tabla 4. 57 Participación de Capital en porcentaje de Plasticaucho Industrial S.A.	117
Tabla 4. 58 Distribución de Dividendos de Super Bahía S.A.	118
Tabla 4. 59 Distribución de Dividendos de Equinox Ecuador S.A.....	118
Tabla 4. 60 Distribución de Dividendos de Plasticaucho Industrial S.A.	119
Tabla 4. 61 Flujo de Caja de Super Bahía S.A. Accionista 1.....	120
Tabla 4. 62 Flujo de Caja de Super Bahía S.A. Accionista 2.....	120
Tabla 4. 63 Flujo de Caja de Equinox Ecuador S.A. Compañía Accionaria 1	120
Tabla 4. 64 Flujo de Caja de Equinox Ecuador S.A. Accionista 2	121
Tabla 4. 65 Flujo de Caja de Plasticaucho Industrial S.A. Accionista 1.....	121
Tabla 4. 66 Flujo de Caja de Plasticaucho Industrial S.A. Accionista 2.....	122
Tabla 4. 67 Flujo de Caja de Plasticaucho Industrial S.A. Accionista 3.....	122
Tabla 4. 68 Flujo de Caja de Plasticaucho Industrial S.A. Accionista 4,5.....	122
Tabla 4. 69 Flujo de Caja de Plasticaucho Industrial S.A. Accionista 6,7,10.....	122
Tabla 4. 70 Flujo de Caja de Plasticaucho Industrial S.A. Accionista 8,11.....	123
Tabla 4. 71 Flujo de Caja de Plasticaucho Industrial S.A. Compañía Accionaria 1	123
Tabla 4. 72 Flujo de Caja de Plasticaucho Industrial S.A. Accionista 9,12,13.....	123
Tabla 4. 73 Tasa Interna de Retorno (TIR) Accionistas Empresas Grandes de Calzado Ecuador	124
Tabla 4. 74 Rentabilidad Accionistas VS Rentabilidad Super Bahía S.A.	125

Tabla 4. 75 Rentabilidad Accionistas VS Rentabilidad Equinox Ecuador S.A.	126
Tabla 4. 76 Rentabilidad Accionistas VS Rentabilidad Plasticaucho Industrial S.A.	127
Tabla 4. 77 Relación Rentabilidad Super Bahía S.A.	128
Tabla 4. 78 Relación Rentabilidad Equinox Ecuador S.A.	129
Tabla 4. 79 Relación Rentabilidad Plasticaucho Industrial S.A.	130
Tabla 4. 80 Relación Endeudamiento Super Bahía S.A.....	131
Tabla 4. 81 Relación Endeudamiento Equinox Ecuador S.A.	131
Tabla 4. 82 Relación Endeudamiento Plasticaucho Industrial S.A.....	132

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. 1 Crecimiento del PIB en América Latina en contraste con la Contribución del Sector Manufacturero.....	3
Gráfico 1. 2 Ingresos Tributarios por impuestos sobre los ingresos utilidades y ganancias de capital en porcentajes del PIB.	4
Gráfico 1. 3 Renta de la Inversión Directa (Utilidades y Dividendos) de América Latina en su Balanza de Pagos	5
Gráfico 1. 4 Repartición de Dividendos Empresas de Brasil 2010 - 2017.....	7
Gráfico 1. 5 Contribución del Sector Manufacturero de países que conforman la Comunidad Andina (CAN)	7
Gráfico 1. 6 Renta de la Inversión Directa (Utilidades y Dividendos) de Bolivia en su Balanza de Pagos.....	10
Gráfico 1. 7 Crecimiento del PIB en Ecuador en contraste con la Contribución del Sector Manufacturero.....	11
Gráfico 1. 8 Crecimiento del PIB en Ecuador en contraste con la Contribución del Sector Manufacturero.....	12
Gráfico 1. 9 Ingresos Tributarios por impuestos sobre los ingresos utilidades y ganancias de capital en porcentajes del PIB del Ecuador	13
Gráfico 1. 10 Indicadores de Endeudamiento/Rentabilidad Empresas Manufacturas	14
Gráfico 1. 11 Árbol de Problemas.....	15
Gráfico 2. 1 Red de Inclusiones Conceptuales.....	26
Gráfico 2. 2 Constelación de Ideas Variable Independiente	27
Gráfico 2. 3 Constelación de Ideas Variable Dependiente.....	28
Gráfico 2. 4 Etapas de la Planeación Estratégica	29
Gráfico 2. 5 Cuadro de Mando Integral (CMI)	31
Gráfico 2. 6 Los Principales Mercados Financieros	34
Gráfico 2. 7 Actividades de la Función Financiera	36
Gráfico 2. 8 Ecuación de dividendos	39
Gráfico 2. 9 Clasificación de los proyectos de Inversión.....	41
Gráfico 2. 10 Relación de la Rentabilidad Financiera	49
Gráfico 2. 11 Proceso de Análisis Financiero	50

Gráfico 4. 1	Importancia de la Política de Dividendos	71
Gráfico 4. 2	Elementos controlados por la Política de Dividendos	72
Gráfico 4. 3	Involucrados en la aprobación de Inversiones	73
Gráfico 4. 4	Aspectos para la Aprobación de Inversiones	74
Gráfico 4. 5	Tipo de Inversiones Frecuentes.....	75
Gráfico 4. 6	Departamentos que controlan las Inversiones.....	76
Gráfico 4. 7	Importancia del cumplimiento de las Inversiones.....	77
Gráfico 4. 8	Tipo de Seguimientos de Inversiones	78
Gráfico 4. 9	Tipos de Financiamiento	79
Gráfico 4. 10	Instituciones Financieras	80
Gráfico 4. 11	Tipo de Rubros cubiertos con Financiamiento	81
Gráfico 4. 12	Involucrados en la Repartición de Dividendos	82
Gráfico 4. 13	Toma de Decisiones para la Repartición de Dividendos	83
Gráfico 4. 14	Indicadores Financieros relacionados con los Dividendos	84
Gráfico 4. 15	Total de Activos de las Empresas de Calzado	85
Gráfico 4. 16	Total de Activos Fijos de las Empresas de Calzado	86
Gráfico 4. 17	Total de Inversiones de las Empresas de Calzado	86
Gráfico 4. 18	Índice de Independencia Financiera de las Empresas de Calzado	87
Gráfico 4. 19	Total Pasivos de las Empresas de Calzado	88
Gráfico 4. 20	Total de Pasivos a Corto Plazo de las Empresas de Calzado.....	89
Gráfico 4. 21	Total de Pasivos a Largo Plazo de las Empresas de Calzado	90
Gráfico 4. 22	Índice de Prueba Ácida de las Empresas de Calzado.....	91
Gráfico 4. 23	Total de Gastos Financieros de las Empresas de Calzado	92
Gráfico 4. 24	Total de Capital de las Empresas de Calzado	93
Gráfico 4. 25	Evolución del Patrimonio de las Empresas de Calzado.....	93
Gráfico 4. 26	Total de Dividendos pagados por las Empresas de Calzado.....	94
Gráfico 4. 27	Porcentaje de disminución de Efectivo y Equivalentes después de Dividendos pagados por las Empresas de Calzado	95
Gráfico 4. 28	Rentabilidad Económica de las Empresas de Calzado.....	96
Gráfico 4. 29	Rendimiento sobre la Inversión (ROI) de las Empresas de Calzado ..	97
Gráfico 4. 30	Rentabilidad del Capital (ROE) de las Empresas de Calzado	98
Gráfico 4. 31	Análisis T - Student	101
Gráfico 4. 32	Riesgo País.....	102

Gráfico 4. 33 Inflación Ecuador.....	103
Gráfico 4. 34 Tasa de Interés Pasiva.....	104
Gráfico 4. 35 Tasa de Interés Activa.....	105
Gráfico 4. 36 Impuesto a la Renta.....	106
Gráfico 4. 37 Eva Empresas Grandes del Sector Calzado del Ecuador	109
Gráfico 4. 38 Valor Presente (VP) Empresas Grandes de Calzado Ecuador	111
Gráfico 4. 39 Valor Actual Neto (VAN) de las Empresas Grandes de Calzado del Ecuador	113
Gráfico 4. 40 Tasa Interna de Retorno (TIR) de las Empresas Grandes de Calzado del Ecuador	114
Gráfico 4. 41 Rentabilidad Accionistas VS Rentabilidad Super Bahía S.A	125
Gráfico 4. 42 Rentabilidad Accionistas VS Rentabilidad Equinox Ecuador S.A... ..	126
Gráfico 4. 43 Rentabilidad Accionistas VS Rentabilidad Plasticaucho Industrial S.A	127
Gráfico 4. 44 Relación Rentabilidad Super Bahía S.A	128
Gráfico 4. 45 Relación Rentabilidad Equinox Ecuador S.A.....	129
Gráfico 4. 46 Relación Rentabilidad Plasticaucho Industrial S.A	130
Gráfico 4. 47 Relación de Endeudamiento Super Bahía S.A.....	131
Gráfico 4. 48 Relación de Endeudamiento Equinox Ecuador S.A.....	132
Gráfico 4. 49 Relación de Endeudamiento Plasticaucho Industrial S.A.....	133

AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios por ser el fundamento y las fuerzas diarias que guiaron mi camino en esta etapa.

A mi padre, madre y a mi hermano que me apoyaron de manera incondicional en la trayectoria de cada momento de mi vida.

A los docentes y mis compañeros que aportaron con sus conocimientos en la realización del presente proyecto.

Verónica

DEDICATORIA

Dedico el presente trabajo de investigación a Dios por haberme permitido emprender y terminar esta etapa en mi vida profesional.

A mis padres y a mi hermano que fueron los que, con su gran apoyo y estabilidad, me enseñaron que los sueños y metas se hicieron para cumplirlos.

Verónica

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
MAESTRÍA EN FINANZAS

TEMA:

LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS Y SU INCIDENCIA EN LA RENTABILIDAD
DE LAS EMPRESAS GRANDES DEL SECTOR DE CALZADO DEL ECUADOR

AUTORA: Ingeniera Verónica Noemí Cabrera Tobar

DIRECTORA: Ingeniera Erika Paulina Tapia Panchi, Magíster

FECHA: 21 de mayo del 2019

RESUMEN EJECUTIVO

El presente proyecto de investigación tiene como objetivo determinar la incidencia de la política de dividendos en la rentabilidad de las Empresas Grandes del Sector de Calzado del Ecuador, mediante el análisis de estrategias organizacionales y el cálculo de indicadores financieros, los cuales se enfocan en el endeudamiento y reinversión, que orientan a la toma de decisiones en las compañías.

Por lo general, existen proyectos internos planteados en las organizaciones que no se analizan desde un punto focalizado de las finanzas, como la tasa interna de retorno, valor actual neto o la rentabilidad.

La investigación profundiza las variantes de evaluación de dichas inversiones y cómo esta decisión influye en las utilidades o pérdidas presentadas en los balances financieros, que a su vez se convierten en dividendos a los accionistas, repartidos de acuerdo a su participación en el capital social, reflejado en la partida patrimonial.

Otra variable que considerar es el endeudamiento, para lo cual se analiza las tasas activas pagadas, el gasto financiero y para qué fueron destinados estos fondos en cada año de estudio.

La importancia de la aplicación de una política de dividendos en las empresas no solo afecta a la rentabilidad, sino también a la de los accionistas que son quienes siempre esperan tener una ganancia del negocio.

Descriptor: dividendos, financiamiento, flujo de efectivo, inversión, política de dividendos, rentabilidad, sector de calzado, tasa interna de retorno, valor actual neto, valor económico agregado.

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
MAESTRÍA EN FINANZAS

THEME:

DIVIDEND POLICY AND ITS INCIDENCE ON THE PROFITABILITY OF BIG COMPANIES IN THE ECUADOR FOOTWEAR SECTOR.

AUTHOR: Ingeniera Verónica Noemí Cabrera Tobar

DIRECTED BY: Ingeniera Erika Paulina Tapia Panchi, Magíster

DATE: May 21st, 2019

EXECUTIVE SUMMARY

The objective of this research project is determined the impact of dividend policy on the profitability of big Companies in the Ecuador Footwear Sector, through the analysis of organizational strategies and the calculation of financial indicators, which focus on indebtedness and reinvestment, which guide decisions in companies.

In general, there are internal projects proposed in organizations that are not analyzed from a focal point of finance, such as internal rate of return, net present value or profitability.

The investigation deepens the evaluation variants of these investments and how this decision influences the profits or losses presented in the financial statements, which in turn become dividends to the shareholders, distributed according to their participation in the capital, reflected in the patrimonial item.

Another variable to consider is the indebtedness, where is analyze the active rates, the financial expense and for what these funds were destined in five years.

The importance of applying a dividend policy in companies is not only used for the profitability, but also to the shareholders who are always expecting to have a profit from the business.

Keywords: cash flow, dividend, dividend policy, economic value added, financing, footwear sector, internal rate of return, investment, net present value, profitability.

INTRODUCCIÓN

Una política de dividendos debe estar constituida en tres parámetros fundamentales como son las inversiones, el endeudamiento y los dividendos propiamente. De esta forma, se puede administrar la rentabilidad de una organización de manera integral, y por ende crear valor para los accionistas.

La competitividad en el mercado hace que las empresas cada vez mantengan políticas adecuadas que funcionen para sus procesos productivos, comerciales o administrativos, y así obtener resultados económicos que le permitan continuar con su línea de negocio. La estructura del proyecto de investigación se encuentra compuesta por cinco capítulos de la siguiente manera:

En el **Capítulo I**, se detalla el planteamiento del problema, la contextualización que abarca un estudio sobre políticas de dividendos en Sudamérica hasta el impacto en Ecuador, análisis crítico, la prognosis, delimitación de los objetivos de investigación y la justificación.

En el **Capítulo II**, se realizó una investigación antecedente relacionada con el tema de investigación, un fundamento legal y filosófico en el que se describen categorías fundamentales tanto de la variable independiente que es la política de dividendos y la dependiente que es la rentabilidad.

En el **Capítulo III**, se describe la metodología que se llevará a cabo para el cumplimiento de objetivos, el cual está enfocado en el nivel o tipo de investigación, población y muestra, operacionalización de las variables y el plan a ser ejecutado para la recolección de la información.

En el **Capítulo IV**, se profundiza un análisis de indicadores financieros de los balances presentados por las empresas grandes del sector de calzado como rentabilidad sobre la inversión, tasas mínimas de retorno para la empresa y accionistas, valor económico agregado, rentabilidad del capital y ratios de endeudamiento.

En el **Capítulo V**, se presentan las conclusiones a las que se alcanzó en el proyecto de investigación.

CAPÍTULO I

EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1 Tema de investigación

“La política de dividendos y su incidencia en la rentabilidad de las empresas grandes del sector de calzado del Ecuador”

1.2 Planteamiento del problema

1.2.1 Contextualización

1.2.1.1 Macrocontextualización

América Latina ha ido experimentando profundos cambios en el comportamiento de su economía, debido a una liberalización comercial, variaciones en productividad, régimen de incentivos de la estructura política de los países y la organización industrial de cada uno de ellos; estos factores han influido notablemente en el PIB de la región.

En los últimos años, a pesar de avances de otras industrias como la de servicios, el sector manufacturero continúa siendo la principal fuente de expansión en la economía latinoamericana.

La fusión de tecnologías digitales a la manufactura le ha dado mayor importancia al sector por el impulso en su progreso técnico y su aumento en la productividad de la economía.

De acuerdo con la (Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2018) en América Latina la cual está integrada por trece países, los cuales son: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Guyana, Perú, Paraguay, Suriname, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela, el crecimiento del PIB de la última década con cierre 2013 fue de 4.7 puntos porcentuales en donde el sector manufacturero tuvo una contribución porcentual del 0.5 %.

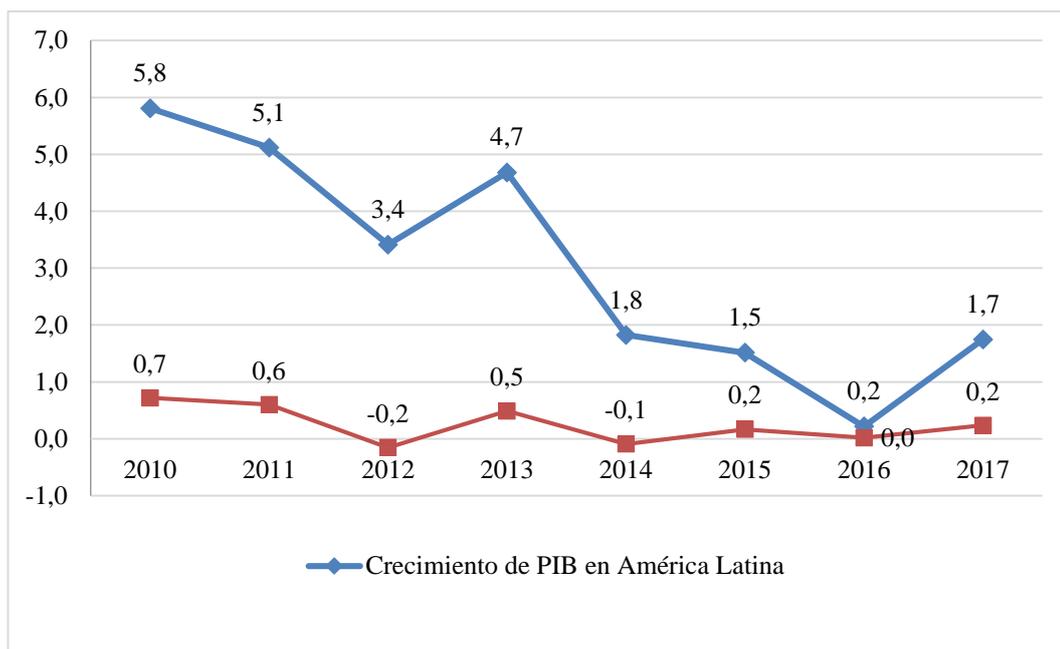


Gráfico 1. 1 Crecimiento del PIB en América Latina en contraste con la Contribución del Sector Manufacturero

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

Elaborado: Cabrera, V. (2018)

Sin embargo, para el 2016 tiene una disminución considerable del PIB de la región alcanzando el 0.2 %, aun así la contribución de la económica del sector manufacturero llega al 0.01 debido a una baja considerable con resultados negativos en seis de los trece países integrantes en la contribución del sector por parte de Argentina (- 0.8), Brasil (-0.5), Chile (-0.2), Ecuador (-0.1), Guyana (-0.1) y Trinidad y Tobago (-0.7), como se observa en la siguiente tabla.

Tabla 1. 1 Participación del Sector Manufacturero sobre el total del PIB en América Latina

	2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016		2017	
	PIB	S. MNUF	PIB	S. MNUF	PIB	S. MNUF	PIB	S. MNUF	PIB	S. MNUF	PIB	S. MNUF	PIB	S. MNUF	PIB	S. MNUF
PAISES AMERICA LATINA																
ARGENTINA	10.1	1.7	6.0	1.2	-1.0	-0.5	2.4	0.2	-2.5	-0.8	2.7	0.1	-1.8	-0.8	2.9	0.4
BOLIVIA	4.1	0.3	5.2	0.4	5.1	0.5	6.8	0.7	5.5	0.4	4.9	0.5	4.3	0.7	4.2	0.4
BRASIL	7.5	1.2	4.0	0.3	1.9	-0.3	3.0	0.4	0.5	-0.6	-3.5	-1.0	-3.5	-0.5	1.0	0.2
CHILE	5.8	0.3	6.1	0.8	5.3	0.4	4.0	0.1	1.8	-0.1	2.3	0.0	1.3	-0.2	1.5	0.2
COLOMBIA	4.0	0.3	6.6	0.8	4.0	0.1	4.9	0.2	4.4	0.4	3.1	0.3	2.0	0.4	1.8	-0.3
ECUADOR	3.5	0.3	7.9	0.9	5.6	0.5	4.9	0.3	3.8	0.0	0.1	-0.1	-1.6	-0.1	3.0	0.4
GUYANA	4.1	0.0	5.2	0.4	5.3	0.1	5.0	0.5	3.8	0.6	3.2	0.3	3.3	-0.6	2.9	0.2
PARAGUAY	13.1	1.0	4.3	0.7	-1.2	0.6	14.0	1.5	4.7	1.3	3.0	1.0	4.0	0.9	0.8	1.7
PERÚ	8.3	1.5	6.3	1.3	6.1	0.2	5.9	0.8	2.4	-0.2	3.3	-0.1	4.0	0.0	2.5	0.0
SURINAME	5.2	2.4	5.8	0.4	2.7	-3.7	2.9	1.4	0.3	-1.4	-2.6	0.2	-5.1	1.2	0.1	0.6
TRINIDAD Y TABAGO	3.3	0.3	-0.3	-0.1	1.3	0.2	1.0	0.2	-0.3	-0.7	1.5	0.2	-6.0	-0.7	-2.3	-0.6
URUGUAY	7.8	0.4	5.2	0.3	3.5	-0.5	4.6	0.1	3.2	0.5	0.4	0.6	1.7	0.1	2.7	-0.4
VENEZUELA	-1.5	-0.3	4.2	0.4	5.6	0.2	1.3	0.0	-3.9	-0.8						
PROMEDIO	5.8	0.7	5.1	0.6	3.4	-0.2	4.7	0.5	1.8	-0.1	1.5	0.2	0.2	0.0	1.7	0.2

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

Elaborado: Cabrera, V. (2018)

Las decisiones financieras que una empresa debe tomar son clave para los futuros resultados que se obtendrán de su actividad. Es importante que se integre las variantes de inversión, financiamiento y dividendos en esta toma de decisiones que permitirá maximizar el valor de las acciones de capital social.

Las políticas implementadas en las organizaciones son esenciales para la consecución de estos objetivos. Un punto importante es la política que los accionistas establezcan en cuanto a dividendos, para lo cual se deberá considerar la legislación del país en el que se encuentre su negocio en marcha.

En América Latina existen diversas políticas de dividendos que han permitido o restringido el desarrollo de las empresas en cada región. El analizarlas a profundidad es clave para que una organización pueda continuar con sus actividades comerciales de forma nacional o internacional.

Al realizar un pago de dividendo esto generará un ingreso dentro de la empresa o persona natural que lo reciba, y por consiguiente se generará un impuesto a pagar según la legislación tributaria de cada país. De acuerdo con la CEPAL los países de América Latina contribuyeron al PIB por el pago de impuestos sobre los ingresos de utilidades y ganancias de capital en un 7 % en el 2014 siendo el año con mayor participación de este rubro; mientras que para el 2016 y 2017 desciende a 5.9 % y 5.7 % respectivamente, siguiendo la tendencia en disminución de la contribución del sector manufacturero.

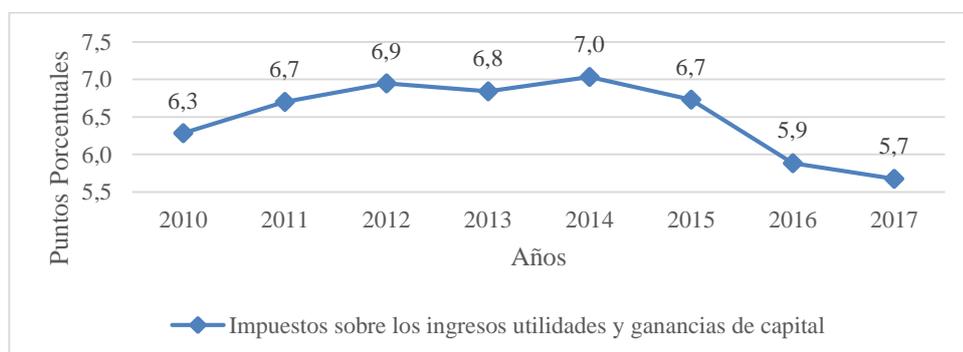


Gráfico 1. 2 Ingresos Tributarios por impuestos sobre los ingresos utilidades y ganancias de capital en porcentajes del PIB.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

Elaborado: Cabrera, V. (2018)

Las rentas recibidas por conceptos de beneficios, dividendos o intereses resultantes de inversiones en activos reales o financieros, de acuerdo con la CEPAL en el registro de balanza de pagos de cada país que conforma América Latina, ha presentado una caída en los últimos ocho años, especialmente en el año 2012 en donde presentó una variación del 50 % con respecto al 2011.

Dentro de los países con una alta participación en este promedio se encuentra Brasil que sigue la tendencia de la Balanza de Pagos en total y Argentina como segundo en menor proporción.

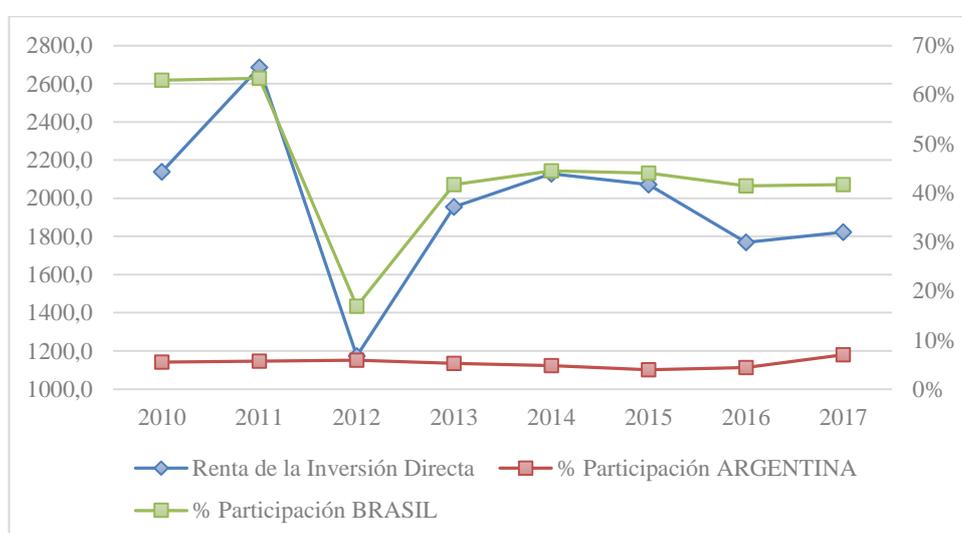


Gráfico 1. 3 Renta de la Inversión Directa (Utilidades y Dividendos) de América Latina en su Balanza de Pagos

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

Elaborado: Cabrera, V. (2018)

Tanto Argentina como Brasil han manejado la repartición de dividendos de una manera ligada altamente a sus políticas de pagos e impuestos que se graban a este rubro y riesgo país que cada uno presenta.

Tabla 1. 2 Dividendos pagados Países integrantes de MERCOSUR 2014 - 2015

PAÍS	2014 MILLONES DE \$	2015 MILLONES DE \$	VARIACIÓN
ARGENTINA	5,727	5,444	-4.94%
BRASIL	91	76	-15.67%

Fuente: Comisión Nacional de Valores de Argentina / Comissao de Valores Mobiliarios Brasil

Elaborado: Cabrera, V. (2018)

De acuerdo con los datos presentados por la (Comisión Nacional de Valores de Argentina) en el año 2015 disminuye en 4.94 % los dividendos repartidos por las empresas de 24 sectores económicos. Sin embargo, las entidades que se dedican a la manufactura de origen industrial y Calzado e indumentario crecen en su repartición de dividendos en 7.89 % y 66.67 %.

La disminución global en el 2015 se da ya que de acuerdo con las leyes tributarias argentinas cuando una empresa reparte dividendos, obligatoriamente debe pagar un 10 % adicional en impuestos al Estado.

Argentina establece en su acuerdo con su ley de Impuestos a las Ganancias N° 20.628, solo se permite la distribución y pago de dividendos a los accionistas si surgen de sus ganancias netas y realizadas conforme a los estados contables anuales aprobados por accionistas. La declaración, monto y pago de dividendos debe ser aprobada en la asamblea anual ordinaria de accionistas. La aprobación exige el voto favorable de la mayoría de las acciones con derecho a voto representadas en la asamblea de accionistas.

De conformidad con las leyes argentinas que rigen a las sociedades y estatutos, las ganancias líquidas y realizadas de cada ejercicio económico se deben distribuir del siguiente modo: 5% a fondo de reserva legal, hasta el 20% del capital social; un monto determinado en la asamblea de accionistas se asigna a remuneración de directores y miembros de la Comisión Fiscalizadora; Fondo de reserva facultativa, reserva para contingencia, a una nueva cuenta o a cualquier fin que determine la asamblea de accionistas.

El monto que se determine en la asamblea de accionistas es esencial para poder referenciar la incidencia que tendrá esta manera de repartición con las finanzas de las empresas en marcha.

En Brasil, presenta una disminución del 15.67 % de dividendos pagados por las empresas en los años 2014 al 2015 de acuerdo con datos presentados por (Comissao de Valores Mobiliarios do Brasil). La tendencia analizada desde el 2010 al 2017 ha sido en disminución, sin embargo, el 2017 presentó un crecimiento del 13.23 % con respecto al 2016 como se muestra en el siguiente gráfico.

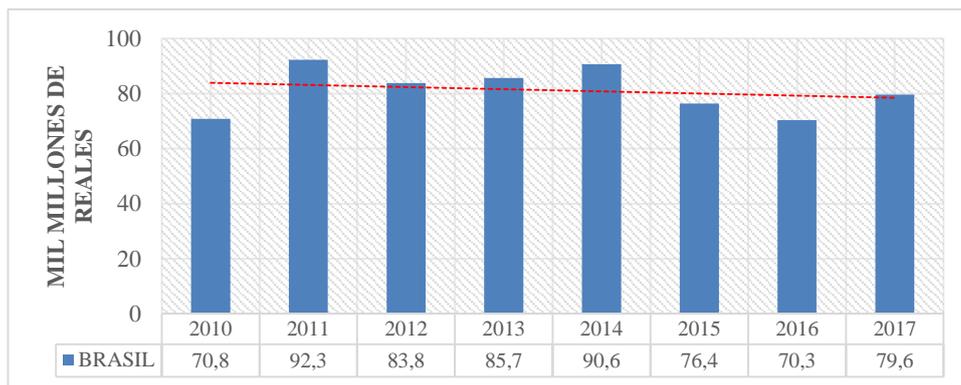


Gráfico 1. 4 Repartición de Dividendos Empresas de Brasil 2010 - 2017

Fuente: Comissao de Valores Mobiliarios de Brasil (CVM)

Elaborado: Cabrera, V. (2018)

El aumento de repartición de dividendos observada en el año 2017 se ve directamente influida por la Reforma Tributaria Estructural, Ley 1819 de 2016 en la que para las Sociedades Nacionales que reciban dividendos, el impuesto gravado irá decreciendo paulatinamente por años, en 2017 el 40 %, 2018 el 37 % y a partir del 2019 el 33 %.

1.2.1.2 Mesocontextualización

La Comunidad Andina (CAN) organismo regional, de la que se encuentra conformado por Colombia, Bolivia, Ecuador y Perú, que fue creada en 1969 como un pacto Andino, presentan considerables variaciones en cuanto al aporte del sector manufacturero con el PIB total de los cuatro países. Tanto Colombia, Bolivia como Perú, en el año 2017 disminuyó el sector, siendo Colombia el que presentó un aporte del -0.3 % y Ecuador uno de los que no siguió la tendencia y presentó un crecimiento de 0.4 % a comparación del año 2016.

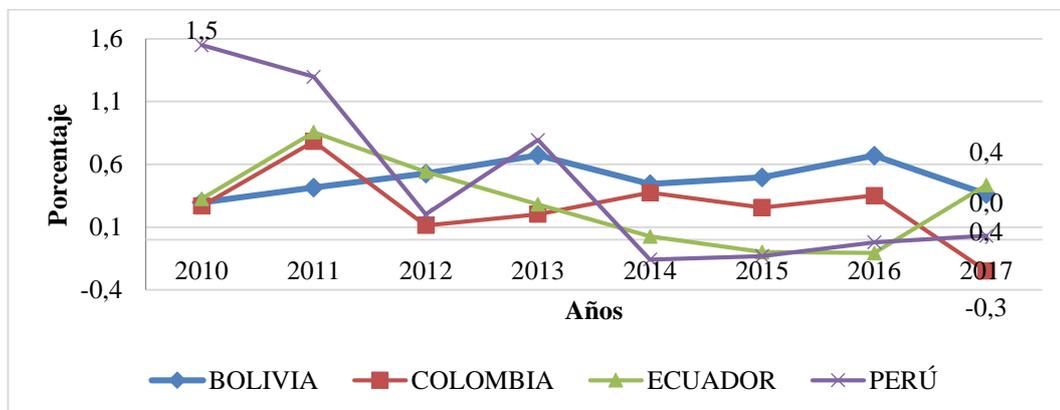


Gráfico 1. 5 Contribución del Sector Manufacturero de países que conforman la Comunidad Andina (CAN)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

Elaborado: Cabrera, V. (2018)

Algunos países integrantes como Colombia y Perú han pensado en un tratado de libre comercio con Estados Unidos para que su contribución manufacturera en su PIB total aumente, para así poder mitigar una invasión a su mercado nacional por parte de los productos manufactureros estadounidenses.

Algunas de estas medidas han sido tomadas por los gobiernos de turno, debido a que el Producto Interno Bruto (PIB) de los países que lo integran en promedio ha ido disminuyendo en los últimos años en un 50 % a comparación del 2010 en que presentaban un crecimiento del PIB en 5 % y para el 2017 un aumento del 2.9 %.

Tabla 1. 3 Crecimiento del PIB de los países que conforman la CAN

PAÍS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Bolivia	4.1	5.2	5.1	6.8	5.5	4.9	4.3	4.2
Colombia	4.0	6.6	4.0	4.9	4.4	3.1	2.0	1.8
Ecuador	3.5	7.9	5.6	4.9	3.8	0.1	-1.6	3.0
Perú	8.3	6.3	6.1	5.9	2.4	3.3	4.0	2.5
Promedio	5.0	6.5	5.2	5.6	4.0	2.8	2.2	2.9

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Aun cuando Colombia presenta una caída importante en la contribución al PIB por parte del sector de manufacturo, es una industria que repartió cerca del 45 % de las utilidades de las empresas, y un 55 % se lo destina para capitalización, es decir, el otro que no se distribuyen entre los accionistas, lo cual es positivo para su economía interna, pues esto se traduce en más recursos para prestar y en una mayor oferta de productos y servicios para las personas.

Tabla 1. 4 Dividendos pagados por Empresas de Colombia 2017

SECTOR	REPARTIR	% DE UTILIDADES
AEROCOMERCIO	24,219.00	100.00%
DERIVADOS DEL PETROLEO	4,246,959.00	70.65%
ENERGIAS RENOVABLES	2,119,261.00	68.35%
COMERCIAL	108,857.00	49.80%
FINANCIERA	5,018,824.00	48.66%
MANUFACTURA	287,894.00	45.15%
MINAS	38,939.00	33.90%
CONSTRUCCIÓN	339,570.00	7.95%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia 2017

Elaborado: Cabrera, V. (2018)

En Perú, que es un país que no presentó una variación en su contribución del PIB por parte del sector manufacturero del 2016 al 2017, pero si una caída importante desde el 2010 al 2017 del 1.5 %. Esta disminución puede ser por su política de repartición de dividendos enmarcadas en su (Ley General de Sociedades) en el artículo 231 titulado Dividendo Obligatorio, señala:

Es obligatoria la distribución de dividendos en dinero hasta por un monto igual a la mitad de la utilidad distribuible de cada ejercicio, luego de deducido el monto que debe aplicarse a la reserva legal, si así lo solicitan accionistas que representen cuando menos el veinte por ciento del total de las acciones suscritas con derecho a voto. Esta solicitud sólo puede referirse a las utilidades del ejercicio económico inmediato anterior. (pág. 46)

Al ser una política que permite una repartición de un monto amplio para las accionistas e inversores, puede incurrir en una fuga de capitales a otras regiones con mejores políticas arancelarias que ocasiona que la economía peruana en su industria manufacturera no progresa con un aporte de la industria nulo y un PIB con una variación de un año a otro de tan solo 2.5 puntos porcentuales que en términos monetarios per cápita es de 77.7 dólares por habitante.

De acuerdo con datos de la CEPAL, en el Estado Plurinacional de Bolivia ha existido un aumento de los impuestos a los ingresos por utilidades y ganancias de capital de los últimos ocho años como se muestra en la gráfica siguiente, lo que indica que la repartición de dividendos de las empresas fue en aumento a medida que se pagaba más impuestos, es así como en el 2016 se recaudó 21.8 mil dólares con una disminución en el 2017 a 11.9 mil dólares como pago de tasas. Se debe observar además que el PIB presentado por Bolivia crece en un promedio de 5 puntos porcentuales siendo constante de un año a otro, aunque en valores de dólares por habitante del 2016 al 2017 aumenta en 64.4 USD siendo menor a la presentada por Perú, pero mayor a la de Ecuador con un aumento de 46.4 USD.

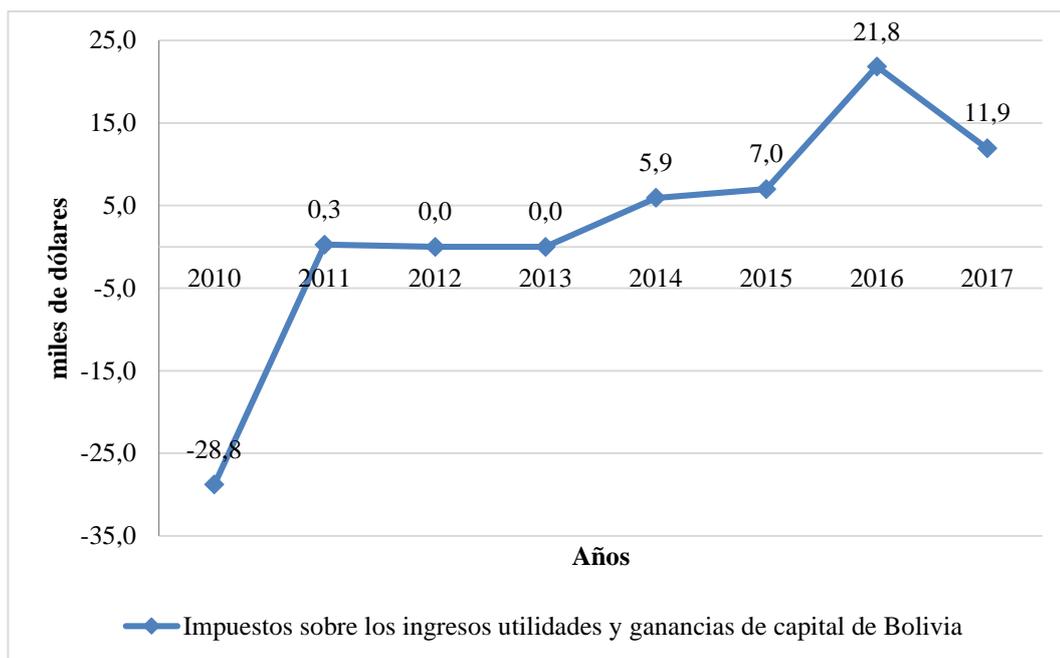


Gráfico 1. 6 Renta de la Inversión Directa (Utilidades y Dividendos) de Bolivia en su Balanza de Pagos

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

Elaborado: Cabrera, V. (2018)

Estas fluctuaciones se ven influenciadas por las políticas de dividendos adoptadas por el Estado de Bolivia en su Decreto Supremo N° 690 (2010) en su artículo primero:

Los dividendos de acciones y las participaciones de capital no distribuidas de empresas comerciales, industriales, bancarias, mineras y de servicio, cualquiera que fuera la forma de su constitución, podrán ser reinvertidos sin el pago del impuesto complementario a la renta global, en activos fijos, capital de operaciones o en el establecimiento de industrias nuevas que promuevan el desarrollo del país. (pág. 1).

1.2.1.3 *Microcontextualización*

La estructura productiva del Ecuador se centraliza fundamentalmente en la producción primaria, en la que se destaca por su historia su riqueza petrolera y así también la producción alimenticia como cacao, camarón, banano, entre otros. Sin embargo, el sector manufacturero ecuatoriano en el que integran actividades que van desde la elaboración de productos alimenticios, fabricación de prendas de vestir, producción de

madera, hasta la fabricación de joyas o juguetes, ha tenido resultados importantes para la economía del país.

La Contribución a la tasa de crecimiento del PIB anual del Ecuador por el sector manufacturero no ha sufrido cambios importantes en la última década, aun cuando el PIB total del país ha ido fluctuando considerablemente. El año con mayor contribución del sector fue en el 2011 con un aporte del 0.9 % al total del PIB que fue de 7.9 %. En el 2016 presenta una disminución considerable del -0.1 % al igual que el PIB que a comparación del 2015 disminuye en -1.6 %. El 2017 a medida que la variación del PIB aumenta, también lo hace el sector manufacturero con un aporte de 0.4 %.

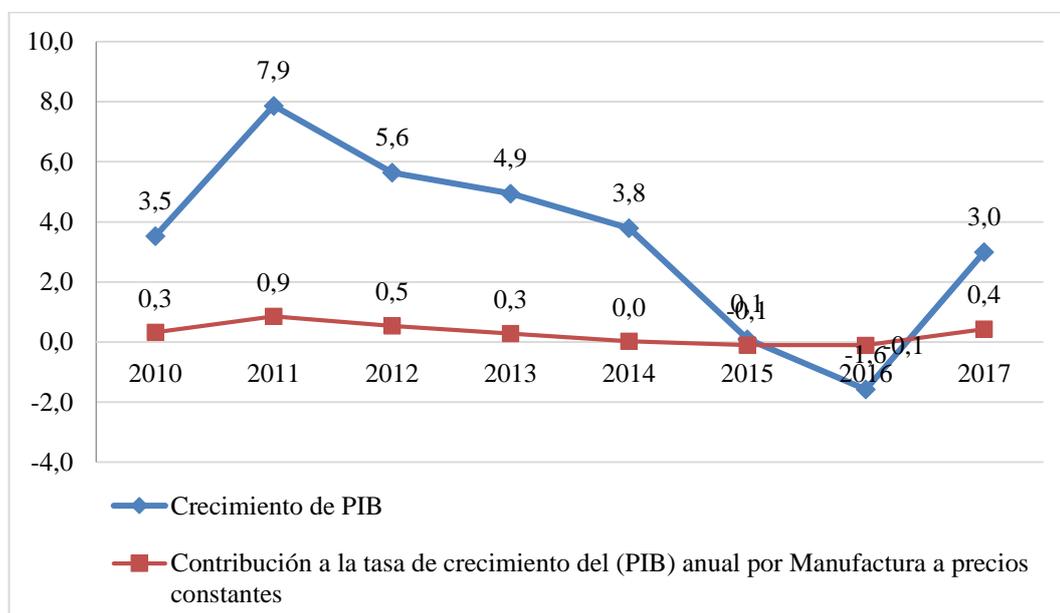


Gráfico 1. 7 Crecimiento del PIB en Ecuador en contraste con la Contribución del Sector Manufacturero

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

Elaborado: Cabrera, V. (2018)

De acuerdo con datos presentados por el Instituto Ecuatoriano de Estadísticas y Censos (INECE) (2018), dentro de la fabricación de prendas de vestir en donde engloba la industria de calzado ha presentado variaciones en contraste con la industria manufacturera como se puede observar en el siguiente gráfico con datos mensuales desde enero 2016 a septiembre 2018, en el que la fabricación de prendas de vestir en su punto más alto se da en mayo 2016 con 20.51 % y en agosto 2018 con una variación de 9.84 %.

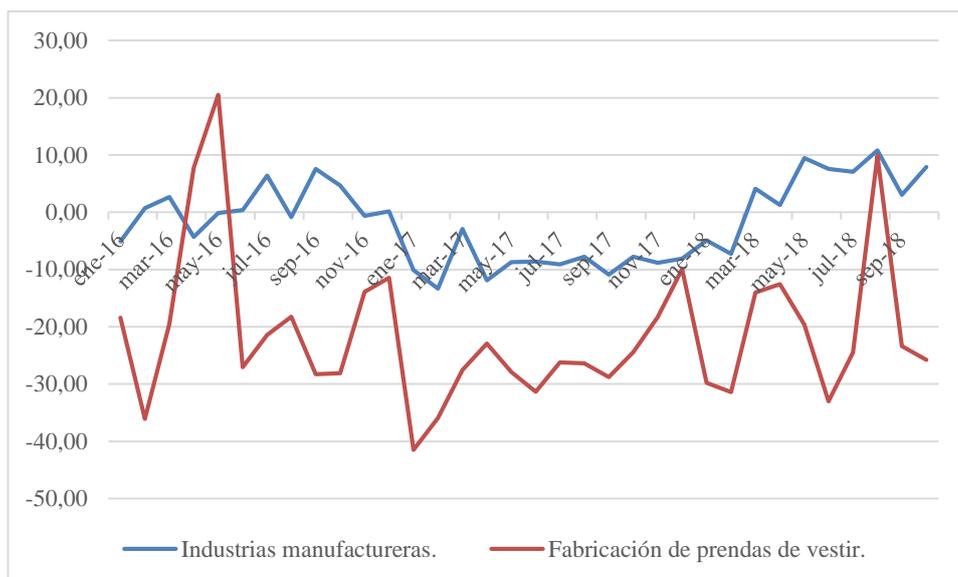


Gráfico 1. 8 Crecimiento del PIB en Ecuador en contraste con la Contribución del Sector Manufacturero

Fuente: Instituto Ecuatoriano de Estadísticas y Censos (INEC)

Elaborado: Cabrera, V. (2018)

En Ecuador de acuerdo a la Cámara Nacional de Calzado (CALTU, 2015) Entre las principales provincias con mayor producción de calzado se encuentra Guayas con una participación del 18%, Pichincha 15%, Azuay 12%, el 3% en otras ciudades de la Sierra, 2% en otras ciudades en la región Costa y con un mayor porcentaje de participación en este mercado se encuentra la provincia de Tungurahua con el 50%.

La (Superintendencia de Compañías de Valores y Seguros, 2018) realiza un ranking por tamaño, de cuatro categorías definido en el Código Orgánico de Producción, Comercio e Inversiones: Microempresa, Pequeña Empresa, Mediana Empresa y Grandes Empresas. Para pertenecer a cada una de esta clasificación debe cumplir dos variables: número de personal ocupado y un valor bruto en ventas como se presenta a continuación:

Tabla 1. 5 Ranking por tamaños de las empresas

VARIABLES	MICRO EMPRESA	PEQUEÑA EMPRESA	MEDIANA EMPRESA	GRANDES EMPRESAS
PERSONAL OCUPADO	De 1 – 9	De 10 – 49	De 50 – 199	≥ 200
VALOR BRUTO EN VENTAS	≤ 100.000	100.001 – 1.000.000	1.000.001 – 5.000.000	> 5.000.000

Fuente: Superintendencia de Compañías de Valores y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Para la presente investigación se toma en cuenta las empresas en el Ecuador categorizadas como grandes inscritas con su actividad económica en el Servicio de Rentas Internas (SRI, 2017): a) C1410.09 - fabricación de otros accesorios de vestir: guantes, cinturones, chales, corbatas, corbatines, redecillas para el cabello, calzado de materiales textiles sin aplicación de suelas, etcétera, incluido la fabricación de partes de productos o prendas textiles; b) G4610.06 - intermediarios del comercio de textiles, prendas de vestir, peletería, calzado y artículos de cuero; c) G4641.31 - venta al por mayor de calzado. Las compañías de Ecuador que se encuentran en este rango son:

Tabla 1. 6 Principales empresas Grandes de Calzado en Ecuador

PROVINCIA	NOMBRE	TAMAÑO
Guayas	EQUINOX ECUADOR S.A.	Grande
Pichincha	INTERMEDIARIA DE VENTAS SUPER BAHIA SUBAHI SOCIEDAD ANONIMA	Grande
Tungurahua	PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	Grande

Fuente: Servicio de Rentas Internas

Elaborado: Cabrera, V. (2018)

Los impuestos pagados por ingresos, utilidades y ganancias del capital en los últimos ocho años se han mantenido en una escala de 4 puntos porcentuales con su contribución al PIB total del Ecuador, siendo el 2015 cuando llegó a su punto más alto con 4.7 % y el 2012 su punto más bajo con 3.8 %.

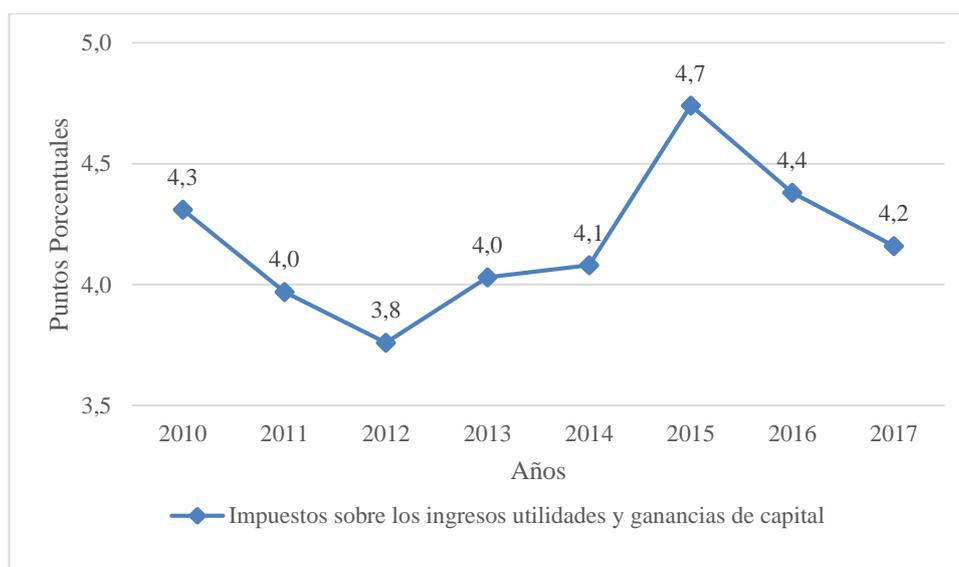


Gráfico 1. 9 Ingresos Tributarios por impuestos sobre los ingresos utilidades y ganancias de capital en porcentajes del PIB del Ecuador

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

Elaborado: Cabrera, V. (2018)

Además, se debe tomar en cuenta que mientras una empresa paga por impuestos sobre su renta el 22 %, al repartir un dividendo a una persona natural, el pago del impuesto a la renta es progresivo que empieza desde el 0 % al 35 %. Esto hace que las empresas manufactureras deban analizar financieramente los pros y contras al momento de la repartición de dividendos.

De acuerdo con el reporte emitido por la (Superintendencia de Compañías de Valores y Seguros), se puede destacar un endeudamiento del activo que es el índice que determina el nivel de autonomía financiera de las empresas manufactureras del Ecuador, que en los últimos años tienen un alto grado de independencia frente a sus acreedores pues por cada dolor de deuda cuentan con un promedio de 0.6 para afrontarla con el patrimonio, a excepción del año 2011, en la que disponían de una limitada capacidad de endeudamiento pues llegaron a 1.17. En contraste, el margen neto de las empresas manufactureras ha ido fluctuando y este es el índice en el que se toma en cuenta la utilidad neta que es el valor final que distribuir entre los accionistas.



Gráfico 1. 10 Indicadores de Endeudamiento/Rentabilidad Empresas Manufactureras

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2018)

Realizar un análisis de los indicadores financieros de endeudamiento es importante para la dirección financiera y la alta dirección ya que así podrán conocer a fondo el desempeño de sus compañías y tomar decisiones oportunas en los períodos de

elaboración de estratégica y levantamiento de políticas que afectan directamente a porcentajes de repartición de dividendos.

En Ecuador la producción y comercialización de calzado aumento de 32 millones a 36,8 millones de pares en el período del 2013 al 2014. Las ventas en el 2014 fueron de USD 550 millones según datos entregados por Lidia Villavicencio presidenta de la Cámara Nacional de Calzado (El Universo, 2015, pág. 90)

Este panorama a nivel provincial ocasiona que el principal problema presenta en la industria de calzado sea la poca tecnificación de procesos y el uso de implementos tecnológicos para realizar la actividad del sector y un análisis profundo de aquellos riesgos que puedan ser favorables o desfavorables en la liquidez que las compañías manejan.

1.2.2 Análisis crítico

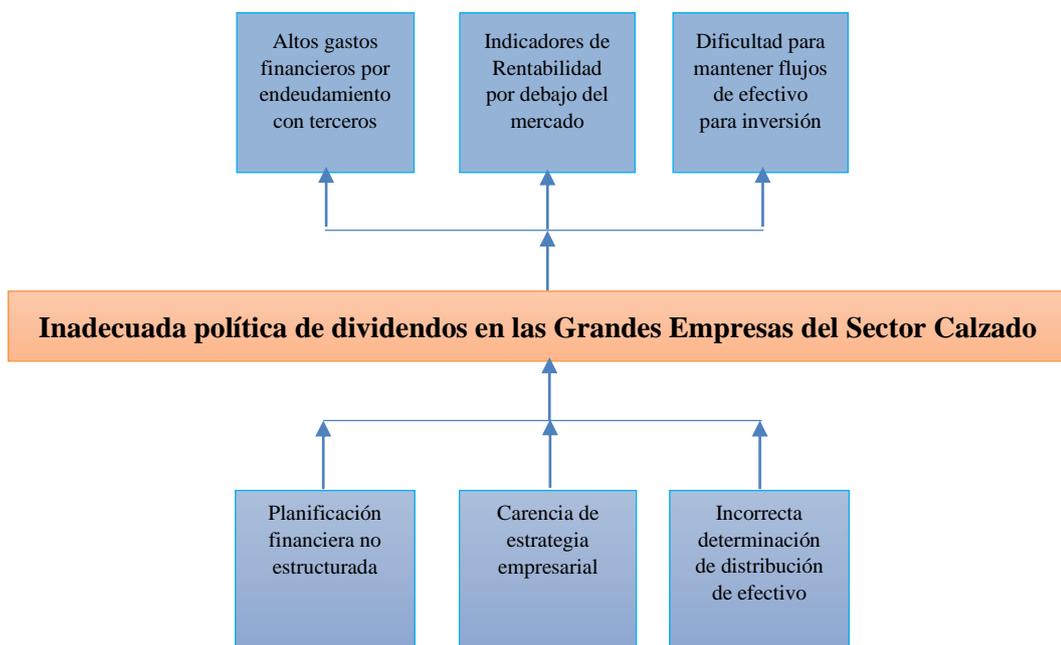


Gráfico 1. 11 Árbol de Problemas
Elaborado: Cabrera, V. (2017)

Las compañías deben buscar una planificación financiera que sea integral, organizada, detallada y exclusiva para la organización, que busque alcanzar los objetivos financieras y que le permitan continuar con su actividad competitiva en el mercado. Al realizar este análisis y levantamiento de planes financieros se debe considerar

aquellas políticas como la de dividendos en la que se busca reducir gastos financieros, como tasas altas de interés por un apalancamiento con terceros, para mantener un flujo de efectivo adecuado a lo largo del periodo contable en curso.

La mejora continua dentro de las organizaciones ha impulsado a una exhaustiva búsqueda de nuevas y eficientes técnicas de prácticas gerenciales, es así, que el levantamiento de objetivos estratégicos que implemente una empresa como parte de su elaboración del plan estratégico en el pilar financiero en donde se procura reflejar la capacidad de capitalización de la organización y en la que se debe establecer como complemento fundamental políticas de dividendos que aseguren índices de rentabilidad que no se encuentren por debajo del mercado.

Tanto el director financiero como los accionistas deben determinar una distribución adecuada del efectivo disponible, ya que así garantizan la continuidad de su negocio y la evolución en el mercado con nuevas propuestas de productos al consumidor, lo cual se lo puede verificar periódicamente en el reporte de indicadores financieros en junta de accionistas, complementado con revisiones realizadas por la alta dirección juntamente con el área financiera. Estos análisis permitirán tomar decisiones adecuadas en cuanto a mantener flujos de efectivo que son base para toma de decisiones, pues determinan la proveniencia de recursos y como será utilizados en una posible inversión.

1.2.3 Prognosis

Al no realizar un profundo análisis de un riesgo en cuanto a las variantes de la política de repartición de dividendos que inciden en la rentabilidad de una empresa manufacturera, corre la inseguridad de estar en un mercado internacional con clara desventaja financiera.

De acuerdo con el autor Aguilera (2000, pág. 54) “para que el sistema empresarial funcione adecuadamente, las operaciones deben ser estabilizadas”, es decir que si estos riesgos no son controlados (especialmente aquellas políticas contraproducentes), y la dirección financiera no toma medidas, se continuará con una competitividad baja en el mercado.

Las empresas del sector calzado en Ecuador corren el riesgo de perder oportunidades de crecimiento empresarial al no realizar una reinversión que resulta del porcentaje que no se decide repartir entre los accionistas, no solo a nivel de Latinoamérica sino de otros continentes, que actualmente es nulo.

De acuerdo con Becerra (2010) le da un enfoque al crecimiento empresarial en el que se interrelacionan de fuerzas externas con la capacidad de la empresa para desarrollarse (pág. 173); lo que ocurre cuando una entidad decide invertir en proyectos nuevos, impulsar o mejoras líneas de productos ya existentes.

Si las empresas consideran la revisión como un análisis financiero concentrado en sus riesgos de repartición de dividendos con una política que permita apoyar su rentabilidad podrá conseguir su propósito, ya que una organización nunca será creada sin ninguna finalidad.

1.2.4 Formulación del problema

¿De qué manera incide la política de dividendos en la rentabilidad de las empresas grandes del Sector Calzado en Ecuador?

1.2.5 Interrogantes o preguntas directrices

- ¿Qué políticas de repartición de Dividendos aseguran la reinversión en las empresas grandes del sector calzado en Ecuador?
- ¿Cuáles son las determinantes de la rentabilidad actual de las empresas grandes del sector calzado en Ecuador?
- ¿Qué alternativas de solución son adecuadas para una efectiva gestión de las políticas de repartición de dividendos en las empresas grandes del sector calzado en Ecuador?

1.2.6 Delimitación

- **Campo:** Finanzas
- **Área:** Comercial
- **Aspecto:** Dividendos y Rentabilidad
- **Delimitación Espacial:** República del Ecuador
- **Delimitación Temporal de campo:** Año 2017

- **Poblacional:** Alta Gerencia de empresas del Sector Calzado

1.3 Justificación

La rentabilidad en una empresa es su razón de ser para la continuidad de sus actividades dentro del mercado y estas están estrechamente relacionadas con las decisiones financieras que se tomen de manera acertada y en el momento preciso.

El presente proyecto de investigación permitirá recopilar información financiera, que oriente a los encargados de la toma de decisiones en las empresas a realizar una gestión con las políticas que favorezcan en el entorno de las compañías, enfocándose al sector de calzado.

La investigación fundamenta la importancia del análisis financiero en las actividades productivas y comerciales de calzado. El seguimiento anual de los resultados obtenidos en los informes de control revelará la eficiencia y eficacia de indicadores financieros utilizados, así también, de las estrategias empleadas para que las políticas implementadas por los entes reguladores de las empresas permitan obtener beneficios que apoyen en su crecimiento en el mercado.

La política de distribución de dividendos ha sido un ámbito con estudios limitados dentro de las empresas del sector calzado en Ecuador, por lo que el aporte de la información a presentarse en el trabajo de investigación, podrá ser fuente de aplicación y objeto de consulta en el sector.

Es importante citar a San Martín (2015, pág. 1184) quien indica la importancia de los dividendos:

La decisión de pago de dividendos es uno de los elementos primordiales dentro de la política corporativa de una empresa, por lo que ha cobrado amplia relevancia dentro de la literatura financiera. Los dividendos son considerados como el pago a los accionistas por su contribución en la aportación de fondos para una empresa y la compensación por soportar los riesgos inherentes al negocio.

Finalmente, a través de indicadores financieros se determina aquellos puntos clave que deben incluirse en una política adecuada de repartición de dividendos que afectan directamente a la rentabilidad que la empresa obtiene dentro de su ejercicio contable.

1.4 Objetivos

1.4.1 Objetivo general

Analizar la incidencia de la política de dividendos para medir la rentabilidad de las empresas grandes del sector calzado en Ecuador

1.4.2 Objetivos específicos

- Describir el tipo de políticas para la repartición de dividendos que existe en las empresas grandes del sector calzado.
- Analizar la rentabilidad en las empresas grandes del sector calzado.
- Evaluar la rentabilidad financiera de los accionistas de acuerdo a la política de dividendos ejecutada en las empresas grandes del sector calzado.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1 Antecedentes investigativos

En el trabajo investigativo de Santos (2008) denominada “La política de dividendos y la rentabilidad de los negocios” se obtuvo los siguientes resultados significativos como: a) La rentabilidad financiera de la alternativa de inversión debe generar necesariamente una utilidad en cada año. Para el cálculo de los resultados se toma en cuenta una proyección de flujo de caja, el monto de la deuda asumida y la inversión total. Así mismo, se considera que el control total de la organización la mantienen los accionistas, por lo que se fija una tasa interna de retorno mínima aceptable; b) La rentabilidad de la alternativa de inversión para los socios se la obtiene a partir de la construcción del flujo de caja para cada uno, en donde se registra los posibles anticipos realizados, la retención por el impuesto sobre el dividendo, el saldo de caja de la empresa y el monto de utilidad repartida de acuerdo al porcentaje de participación dentro del capital. A partir de esto, se calcula la tasa interna de retorno para cada accionista, la cual es comparada con la TIR obtenida por la empresa. Los resultados permiten saber el impacto que tiene la política de dividendos, tanto en la rentabilidad alcanzada por la empresa en análisis, como la de los accionistas; c) Los proyectos de inversión que generen un crecimiento empresarial, serán la alternativa para un pago anticipado de la deuda contraída por las inversiones anteriormente mencionadas y realizar el reparto adicional de dividendos a los socios.

Los resultados anteriormente presentados en la investigación de Santos (2008) además permitieron que se formule las siguientes conclusiones: a) “El estudio de rentabilidad en una oportunidad de inversión es basada en el flujo de caja financiero, elaborado a partir de los ingresos, menos egresos operativos, egresos financieros y de inversión. Este análisis se complementa con el efecto que tienen la política de dividendos”; b) “Las nuevas obligaciones financieras que la organización vaya a asumir, son indispensables para que la Junta General de Accionistas apruebe o no la política de dividendos, en la que se debe contemplar un posible crecimiento en activos y/o reestructuración de pasivos que generen valor a los accionistas”; c) “Tener el control

mayoritario del capital social de las organizaciones es más atractivo para sus accionistas pues aplican políticas de dividendos de acuerdo al desarrollo esperado de cada empresa a mediano y largo plazo, obteniendo resultados económicos y financieros favorables.

En el artículo científico de los autores Quio, Chen, & Hung (2018) denominado *Professionals inside the board room: accounting expertise of directors and dividend policy* en la que se da un enfoque exclusivo al actuar de los directores encargados de la toma de decisiones en las compañías, sus principales resultados que aportan a la investigación son: a) “Los contadores conservaduristas proponen repartición de dividendos en bajos niveles, pues fundamentan su decisión en fórmulas basadas en ganancias manteniendo el valor del activo neto que asegure el reembolso de la deuda”. b) “El coeficiente de las ganancias por acción es positivo cuando existe un pago alto de dividendos a los accionistas, por el contrario, los dividendos anuales tienen un coeficiente negativo debido a que se van ajustando de acuerdo con el cambio de las ganancias”.

Los resultados anteriormente presentados en el artículo de Quio, Chen, & Hung (2018), permitieron formular las siguientes conclusiones: a) “En aquellas empresas que cuentan con financieros conservadores se promueve una política de pagos a accionistas en un bajo nivel controlando”. b) “Cuando las empresas se enfrentan a una mayor desigualdad de la información (referente a la perspectiva de los financieros y los empleados), la existencia de expertos contables en la junta directiva ayuda a elevar el nivel de dividendos para señalar mejor el flujo de caja futuro corporativo y las perspectivas de crecimiento de la empresa”.

En la tesis elaborada por Álvarez & Ochoa (2013) denominada “¿Qué impacto tiene sobre la rentabilidad de un inversionista la política de distribución de utilidades? una mirada desde el accionista colombiano, sus principales conclusiones son: a) “Cuando se comparó diferentes portafolios de empresas con estrategias de políticas de pago de dividendos en un período de cinco años, utilizando un back testing como método de recolección de información, se concluye que la más rentable es la política de alto dividendo pues resultan ser medidas defensivas ante el riesgo de mercado”. b) “Más de un cincuenta por ciento de las empresas analizadas que adoptaron la política de alto

pago de dividendos cerraron sus ejercicios contables con utilidades netas por debajo del promedio del crecimiento del mercado”. c) “Existen empresas que a medida que presentaron un crecimiento importante en sus utilidades netas, también decidieron adoptar una política de repartición de altos dividendos. Este análisis fue sustentado además con la etapa de crecimiento en el que se encuentran las empresas”. d) “Para que los directivos de las compañías manejen una política de repartición de dividendos estable que sea baja, es porque se pretende generar confianza en los inversionistas, una mayor constancia en las utilidades netas y mantengan un adecuado flujo de caja”.

En el artículo de Gutiérrez y Sáez (2014) titulado “La política de dividendos de las empresas con accionistas de control”, las siguientes conclusiones aportan en la investigación presente: a) “Las políticas para la repartición de dividendos se encuentra en mano de los insiders que son aquellos miembros del directorio que cuentan con información privilegiada de los estados financieros de la empresa, garantizando una retención del flujo de efectivo usándolo en beneficios privados de la organización”. b) “Se puede aumentar el monto de distribución de dividendos si existe una política administrada por un gobierno corporativo más amplio y no solo en la mano de los insiders usando herramientas alternativas y complementarias de supervisión para que no sea difícil para estas organizaciones obtener capital y crecer en el mercado”.

En el artículo publicado por García & Loranca (2016) aporta las siguientes conclusiones a la investigación presente: a) “Para implementar fuentes de financiamiento que no recurran a un alto endeudamiento de una organización, es indispensable contar con una política de dividendos que apremien lo invertido por los accionistas, le den continuidad al negocio y que tengan un equilibrio accionistas y empresa. Si bien es más bajo el rendimiento recibido por los socios, pero reducen el riesgo de declive de la organización”. b) “Una política de dividendos correctamente estructurada permite conocer la evolución de la inversión realizado por los socios, no puede ser empírica su distribución, ya que se debe basar además en los requisitos legales establecidos en este rubro”.

2.2 Fundamentación filosófica

La siguiente investigación está fundamentada en el paradigma crítico – propositivo, ya que su finalidad es investigar la incidencia de la política de dividendos en la

rentabilidad de las organizaciones. Será crítico pues analizará la realidad de los dividendos como factor principal en la rentabilidad de las empresas grandes que forman parte del sector calzado en Ecuador; y de una investigación de campo que permita recabar datos de las empresas del sector calzado, para finalmente entregar una alternativa de solución a la problemática del estudio.

También se fundamenta en una metodología cualitativa pues identificará el tipo de políticas de dividendos que aplican las empresas. En palabras de Hernández (2010) indica que “La metodología cualitativa es la mejor para el estudio de los entornos naturalistas, puesto que es uno de sus pilares epistemológicos”. (pág.510)

2.3 Fundamentación legal

La investigación se encuentra enmarcada en distintos preceptos legales. Primeramente, la Constitución de la República del Ecuador (2008, pág. 145) que en la sección sexta sobre “Política monetaria, cambiaria, crediticia y financiera” en el artículo 302 en donde se tiene como objetivos garantizar un nivel de liquidez que otorgue seguridad financiera, orientando además los excedentes de esta liquidez hacia posibles inversiones en pro del desarrollo del país. Así también, se enfoca en el financiamiento de las actividades productivas a través de niveles y relaciones entre tasas de interés pasivas y activas, con el fin de mantener equilibrios monetarios en la balanza de pagos y estabilidad de precios.

Como segundo punto se debe mencionar al Plan Nacional de Desarrollo (2017, pág. 80), el cual en su “Objetivo 5: Impulsar la productividad y competitividad para el crecimiento económico sostenible de manera redistributiva y solidaria” promueve los incentivos en las empresas productivas, fomentando la mano de obra nacional, la producción zonal y la incorporación de conocimiento e innovación mediante la inversión de las empresas manufactureras, para que así sean verdaderamente competitivos en el mercado nacional e internacional, con actividades de mayor intensidad tecnológica.

Dentro de las políticas que enmarcan el Objetivo 5 del Plan Nacional de Desarrollo (2017, pág. 83), el que se relaciona con la investigación en curso es el 5.10 en el que se menciona el fortalecimiento e incrementación de eficiencia en las empresas,

interviniendo estratégicamente en el mercado, para así maximizar la rentabilidad económica y social. Así también una de las metas que se relaciona con la presente investigación del Plan Nacional de Desarrollo (2017, pág. 84) indica “Incrementar de 1,29 a 1,40 la relación del valor agregado bruto manufacturero sobre valor agregado bruto primario a 2021”.

Como siguiente precepto legal se debe mencionar a la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno (2016) en la que se debe tener presente los siguientes artículos en cuanto a los dividendos:

Tabla 2. 1 Fundamentación Legal LORTI sobre Dividendos

CAPÍTULO	TÍTULO	N° ARTÍCULO	REFERENCIA	NUMERAL	DESCRIPCIÓN
II	INGRESOS DE FUENTES ECUATORIANAS	8	Ingresos de Fuentes Ecuatoriana	5	Se consideran de fuente ecuatoriana los siguientes ingresos: "utilidades y dividendos distribuidos por sociedades constituidas o establecidas en el país"
III	EXENCIONES	9	Exenciones	1	Para el cálculo y pago del Impuesto a la Renta, se debe excluir los ingresos por dividendos y utilidades, esta se calcula después del impuesto a la renta que las sociedades nacionales o extranjeras distribuyen a otras sociedades nacionales o extranjeras que no se encuentren domiciliadas en paraísos fiscales o jurisdicciones de menor imposición o personas naturales que no residen en el Ecuador. No realizan el pago de Impuesto a la renta por dividendos que se resulten de reinversión de utilidades. Artículo 37 de la LORTI.
				15	Ingresos de fideicomisos mercantiles. Se debe garantizar la aplicación de la retención del impuesto a la renta en el caso de repartición de dividendos y utilidades.
VIII	TARIFAS	36	Tarifa del impuesto a la renta de personas naturales y sucesiones indivisas	e)	Los dividendos, utilidades y beneficios por fideicomisos mercantiles, serán tomados en cuenta en la declaración del IR global, teniendo derecho como crédito, el impuesto pagado por la sociedad correspondiente al dividendo, utilidad o beneficio. En ningún caso, este debe ser mayor a la tarifa del IR previsto para sociedades de su valor.
		37	Los ingresos gravables obtenidos por sociedades constituidas en el Ecuador	Párrafo 6	Cuando una compañía otorgue a sus socios préstamos no comerciales, se considera como un pago de dividendos anticipados. En esta transacción se debe realizar la retención de la tarifa prevista para sociedades aplicada al valor de la operación.
		39	Ingresos de no residentes	Párrafo 2	Quienes perciben ingresos por concepto de utilidades o dividendos que se envíen al exterior, deberán pagar una tarifa prevista para sociedades sobre el ingreso gravable, se debe considerar la previa deducción de los créditos tributarios a los que tengan derecho.
			Distribución de dividendos o utilidades	Párrafo 1	La retención de dividendos que se aplique al ingreso gravado será establecida por el SRI.

Fuente: Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno LORTI (2016)

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Así también en la LORTI (2016) existen disposiciones transitorias sobre los dividendos en su primera mención en la que indica que las empresas que se encuentren amparadas en la ley de fomento o cualquier otra norma legal, estarán exoneradas del impuesto a la renta, solo si se mantienen como utilidades retenidas de la sociedad o se hayan capitalizado. Si el beneficiario del dividendo es persona natural o sociedad nacional o extranjera residente en el Ecuador se gravará una tarifa el 25 %; si el beneficiario es persona natural o sociedad no residente en Ecuador su tarifa a pagar será del 36 %. Este impuesto será retenido por la sociedad que haya repartido el dividendo.

Finalmente, de acuerdo a la Norma Internacional de Contabilidad N°10 “Hechos posteriores a la fecha del balance” (1999) indica que el tratamiento contable para rentabilidad obtenida en la organización y que los dividendos no serán tomados en cuenta como un pasivo en la fecha del balance, si la organización decide distribuirlos a los accionistas después de la presentación del balance.

La (LORTI, 2016) indica que aquellas sociedades que hayan reinvertido sus utilidades lo deberán realizar hasta el 31 de diciembre del año siguiente en el que se generó la utilidad. Estas reinversiones deben ser reflejados en los activos de las empresas en el país.

La distribución de utilidades en acciones o cuotas de interés social, o su traslado a la cuenta de capital, producto de la capitalización de la cuenta de Revalorización del Patrimonio, es un ingreso no constitutivo de renta ni de ganancia ocasional, de acuerdo al artículo 48 y 49 de (LORTI, 2016).

Es importante mencionar que la capitalización de las utilidades en ningún momento implica el ingreso de dinero en caja o bancos; lo que hace es evitar que el dinero salga de la empresa.

2.4 Categorías fundamentales

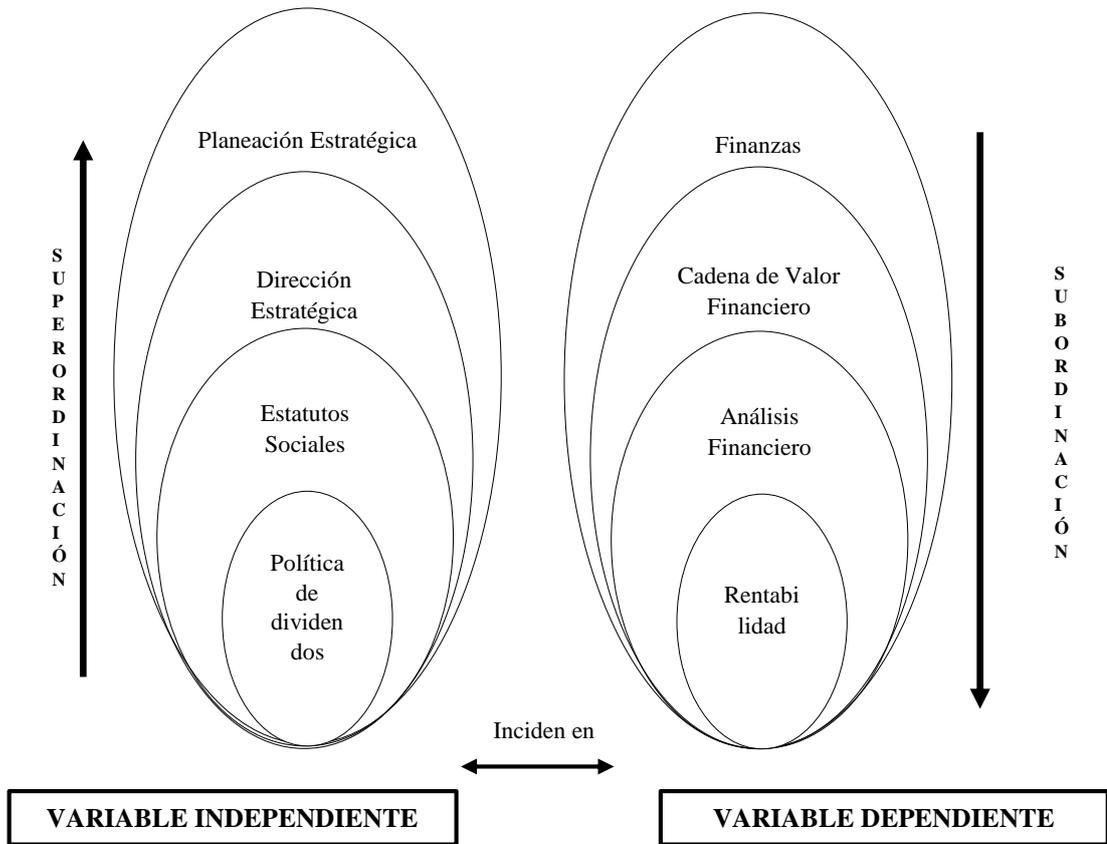


Gráfico 2. 1 Red de Inclusiones Conceptuales
Elaborado: Cabrera, V. (2017)

2.4.1 Constelación de ideas variable independiente

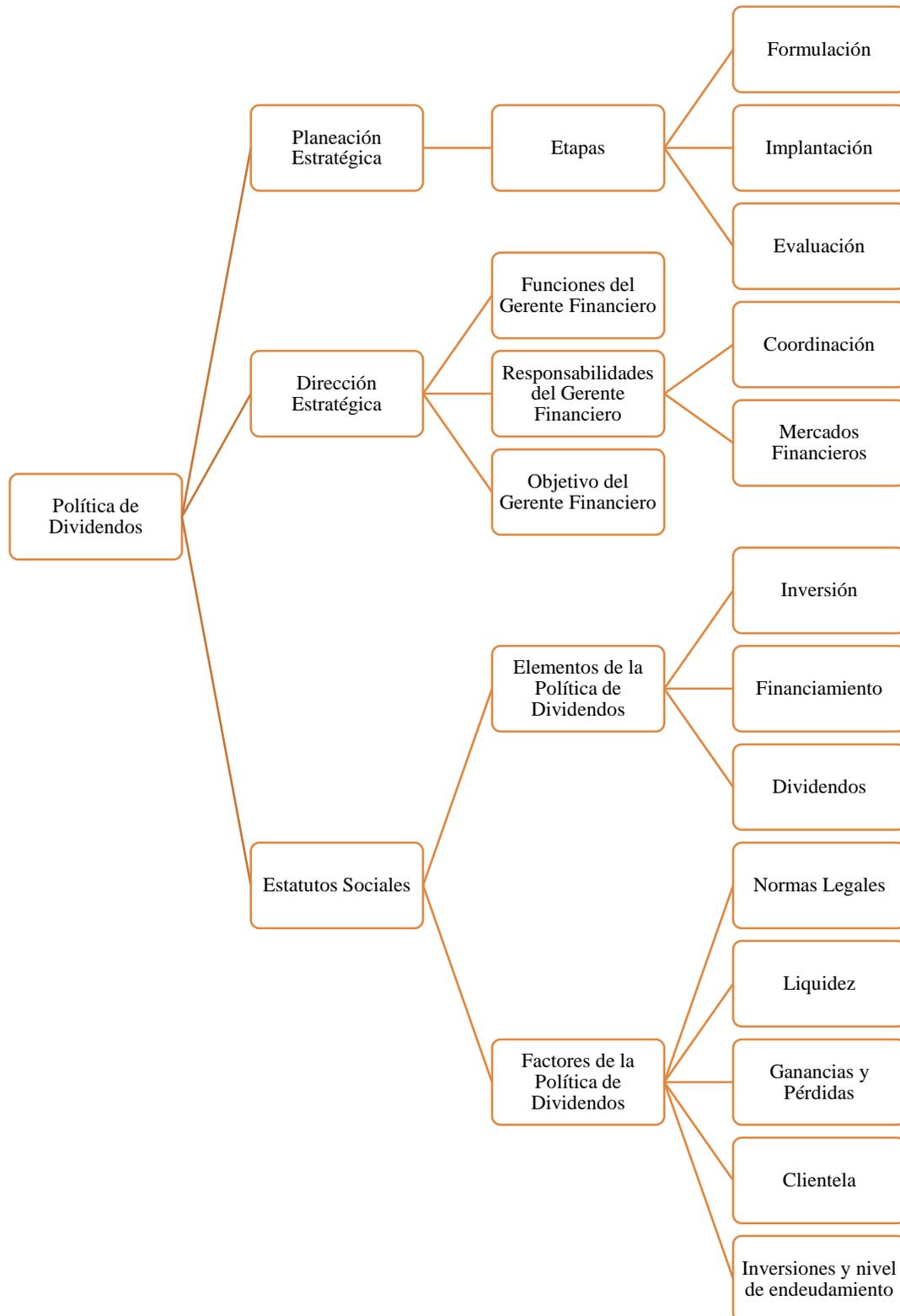


Gráfico 2. 2 Constelación de Ideas Variable Independiente
Elaborado: Cabrera, V. (2017)

2.4.2 Constelación de ideas variable dependiente

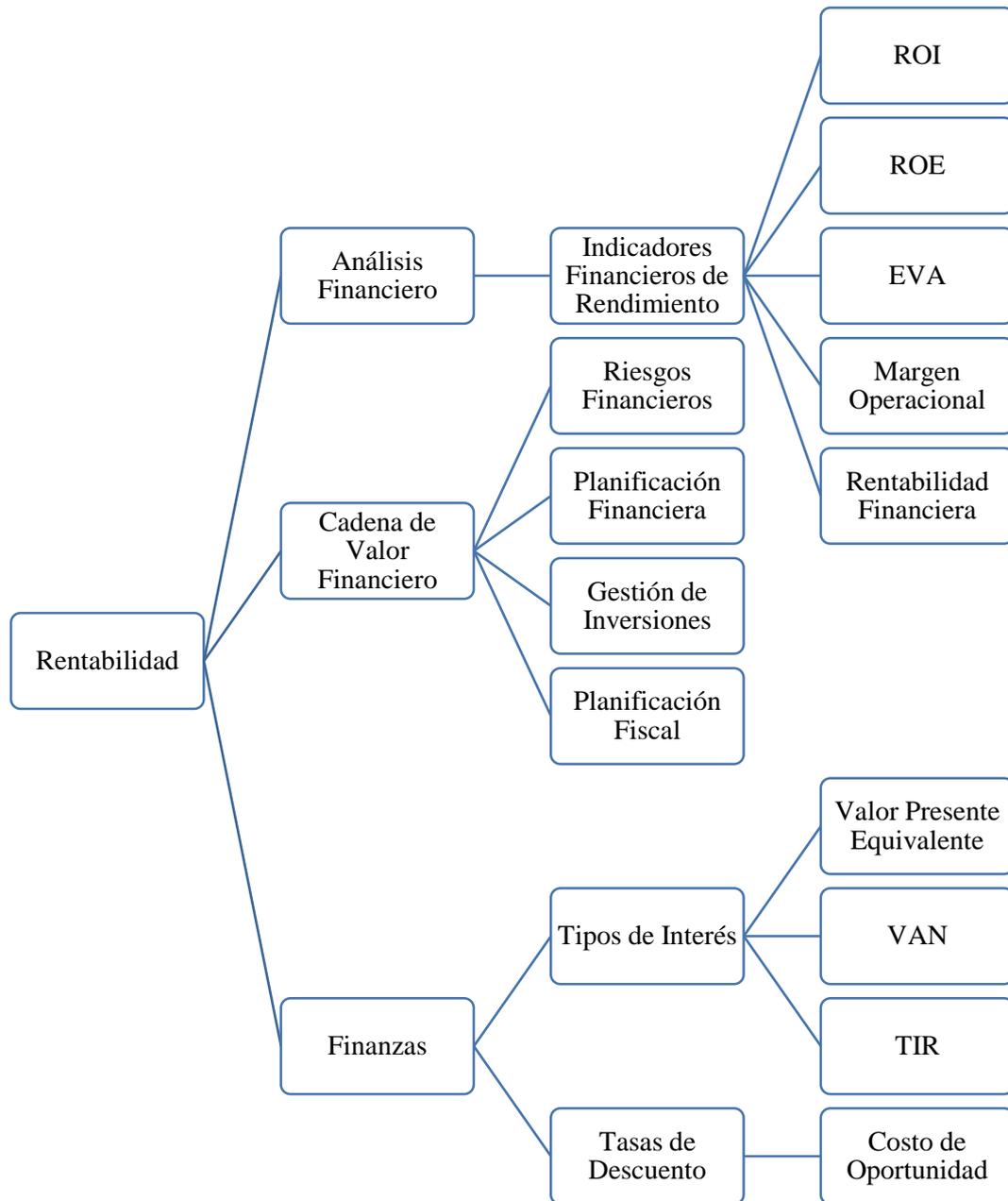


Gráfico 2. 3 Constelación de Ideas Variable Dependiente
Elaborado: Cabrera, V. (2017)

2.4.3 Marco conceptual variable independiente

Planeación Estratégica

El mercado actual obliga a las empresas a tomar en cuenta diferentes factores para asegurar así la continuidad de su negocio. La planeación estratégica busca obtener respuestas del medio ambiente de la organización para así relacionarla y ubicarla en su entorno. Esta planeación implica un análisis de fortalezas y debilidades de la empresa, así también las oportunidades y amenazas futuras, con las que se pueda tomar decisiones de acuerdo con Reyes (2012).

Una de las actividades que debe realizar la organización dentro de la planeación estrategia es la formulación en donde se realiza las siguientes actividades: a) Definir la misión de la institución; b) Establecer la visión; c) fijar la filosofía de la empresa; d) Definir las normas y políticas direccionadoras.

De acuerdo con Palacios (2018) la definición de normas y políticas permite trazar una orientación para el cumplimiento de los objetivos de la organización en la que se implementan criterios o reglas de comportamiento; menciona el método Levy en la formulación de normas y políticas. Se debe tomar en cuenta los recursos que son internos, el mercado que es un factor externo, la cultura que responde a la pregunta de porqué, la estructura organizacional que es el cómo, y la estrategia que define el qué. En el siguiente gráfico el autor presenta las etapas de la planeación estratégica:

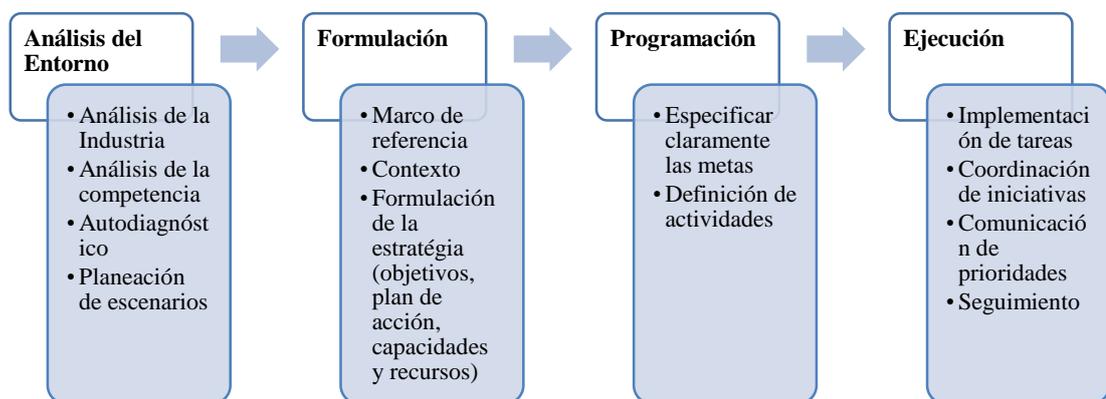


Gráfico 2. 4 Etapas de la Planeación Estratégica

Fuente: Libro (*Dirección Estratégica*)

Elaborado: Palacios, L (2018)

La planeación estratégica es un punto clave en la formulación y definición de las normas y políticas que van a direccionar el enfoque organizacional que tendrá una empresa a largo de la ejecución de sus actividades en el mercado.

Es importante que se siga de manera sistemática las etapas de la planeación las cuales deben ser implementadas en todas las áreas de la empresa; el análisis profundo de los recursos de acuerdo con el método Levy, permitirá identificar eficientemente las incidencias internas y externas de la empresa.

Dirección Estratégica

La dirección estratégica para los autores Kaplan & Norton (2004) la definen como: “Describe de qué forma una empresa intenta crear valor para sus accionistas, clientes y ciudadanos”. A continuación, se presenta la siguiente ecuación que se debe tomar en cuenta para una ejecución satisfactoria de la estrategia empresarial:

Resultados Innovadores

$$\begin{aligned} &= (\textit{Describir la estrategia}) + (\textit{Medir la estrategia}) \\ &+ (\textit{Gestionar la estrategia}) \end{aligned}$$

Los autores proponen un cuadro de mando integral (CMI) para así describir las estrategias que llevaran a la empresa a la empresa a crear valor. Para Kaplan y Norton (2004) el CMI se encuentra integrado por los siguientes elementos: resultados financieros, éxito con los clientes, procesos internos y los activos intangibles que se refiere específicamente a los objetivos de aprendizaje y crecimiento. En la figura presentada por los autores se describe cada elemento de manera sintetizada.

Para la presente investigación la perspectiva financiera que se analiza en el CMI de Kaplan & Norton es fundamental, pues ayuda a implementar las políticas de dividendos que tendrán incidencia en la rentabilidad de la organización. Como describen los autores, la creación de valor en la empresa es la razón de ser. Y para llegar a este objetivo se debe analizar diferentes factores que se interrelacionan con su actividad.

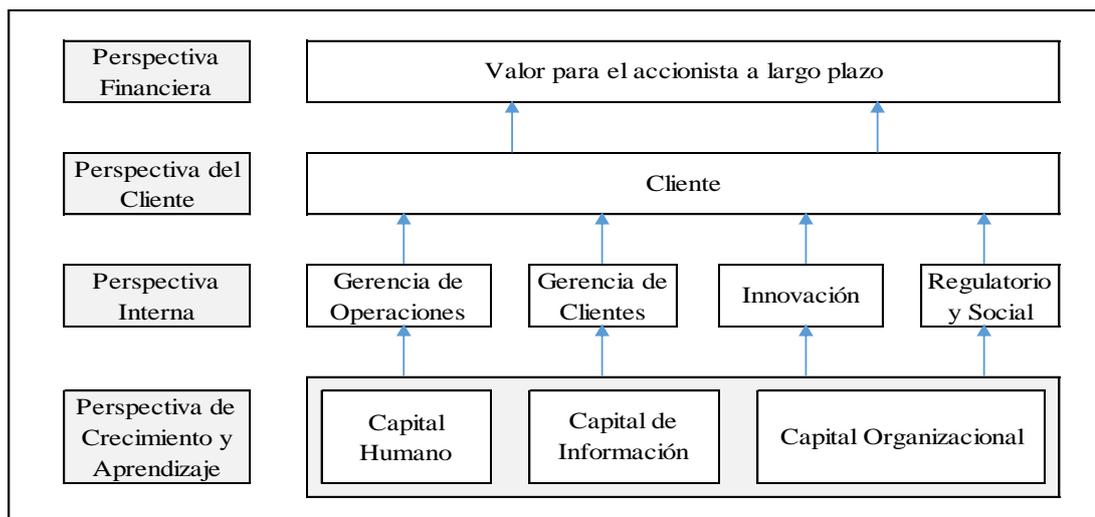


Gráfico 2. 5 Cuadro de Mando Integral (CMI)

Fuente: Libro Mapas Estratégicos (*Convirtiendo Activos intangibles en resultados Tangibles*)

Elaborado: Kaplan & Norton (2004)

Para Fernández (2004) una planificación estratégica en la que se contemplan hipótesis para el futuro permite tomar en cuenta la competitividad del mercado. Los programas, planes y acciones contemplan recursos, detalles, colaboradores, tiempo en que se realizarán y los sistemas de información que son la base de control del cumplimiento del plan. A continuación, se presenta la ecuación propuesta por el autor:

Dirección Estratégica

$$= \text{Planeación estratégica} + \text{Programas y planes de acción} \\ + \text{Presupuestos} + \text{Sistemas de Información y Control}$$

En definitiva, la dirección estratégica va de la mano de la planeación y es indispensable que se ejecute con los recursos que la empresa dispone, el mercado en el que se maneja, y el fin que desea lograr con su actividad. El cuadro de mando integral propuesto por Kaplan & Norton es un modelo que permite recopilar todos los factores que incluyen una adecuada dirección estratégica.

Funciones del Gerente Estratégico

Las funciones del Gerente financiero se pueden dividir en dos enfoques dentro de sus actividades que son la Inversión y el financiamiento. Para el autor Córdoba (2012) al gerente financiero le corresponde “La obtención de fondos en términos más favorables posibles; La asignación eficiente de fondos dentro de la organización”. (pág. 9) Por lo tanto al ser el gerente financiero parte de la dirección administrativa de las

organizaciones, debe garantizar que en el tiempo las actividades de las empresas se expandan y funcione normalmente en el mercado.

Así también, para Córdoba (2012) las tres funciones principales del Gerente Financiero son:

1. Planeación y análisis de actividades financieras y datos que permitan: conocer la posición económica de la organización, evaluar la capacidad productiva, determinar si es necesario un financiamiento adicional.
2. Verificación de activos de la empresa para establecer y determinar: Importe monetario del activo circulante y fijo, tipos de activos presentados en los estados financieros.
3. Administración de la estructura financiera que permita: adecuada composición de financiamiento a largo o corto plazo, verificación de las alternativas adecuadas de financiamiento.

El gerente financiero desempeña un cargo importante dentro de la organización, pues en sus manos se encuentra la toma de decisiones que se basan en los valores monetarios con los que cuenta la empresa para realizar su actividad económica. Su función es sistemática pues sigue un cronograma y un plan de actividades para levantar la información de las áreas de la compañía que influyen en la situación financiera de los balances.

Responsabilidades del Gerente Financiero

El gerente financiero deberá establecer algunas normas con la finalidad de medir el desempeño real con el planeado. Según Córdoba (2012) detalla las siguientes responsabilidades:

- Administración de recursos que se relacionen con las siguientes actividades dentro de la organización: compra de maquinaria o materia prima, pago de salarios, entre otros.
- Inversión de recursos excedentes de la organización.
- Correcta elección de productos y mercados de la empresa.
- Ser responsable de una producción eficiente y de bajo costo

- Maximizar el valor de la organización utilizando métodos de planeación adecuados.

Para Ramírez, Pombosa & Morale (2018) la gerencia financiera debe tratar de forma efectiva la incertidumbre y realizar las siguientes actividades:

- Cumplimiento de objetivos
- Alinear el riesgo y la estrategia
- Mejorar acciones de respuesta a un riesgo
- Evitar pérdidas operacionales
- Administración de riesgos empresariales
- Despliegue de capital

Los autores definen algunas responsabilidades para el gerente financiero las cuales se interrelacionan directamente con las finanzas de la organización. La ejecución de actividades como gestionar las inversiones, producción eficiente, cumplimiento de objetivos, administración de riesgos o maximizar el valor de la organización, son indispensables para la continuidad del negocio.

Coordinación

La coordinación que los responsables de la toma de decisiones en una organización ejerzan, es fundamental para la política de repartición de dividendos, pues si se decide repartir altos dividendos en coordinación con los accionistas es posible que estos pierdan un control sobre los propietarios actuales de una empresa, de acuerdo al autor Pascale (2009).

Para las autoras Rico & Sacristán (2017) expresa que la coordinación empresarial también es llamada como una integración de diferentes unidades que busca una cohesión de la empresa. Se utilizan algunos mecanismos de coordinación utilizados por las empresas como:

- Formales estructurales: son diseñados por la dirección y se establecen en la estructura organizativa.

- Formales no estructurales: Se refieren a normas, reglas o pautas de comportamiento que van a seguir quienes conforman la organización para el cumplimiento de los objetivos.
- Informales: es la adaptación mutua y la cultura organizativa.

La coordinación que debe existir en las organizaciones debe ser basada en diferentes mecanismos a utilizarse que son diseñados por la dirección, o que se refieren a normas, reglas o su cultura organizacional. La coordinación de estas actividades debe ser realizada en el momento justo, pues puede influir drásticamente, especialmente con la política de dividendos en donde la decisión de realizar una repartición a los accionistas puede marcar el rumbo de la empresa.

Mercados Financieros

Los mercados financieros en los que se maneja una empresa deben ser analizados profundamente. Pascale (2009) hace énfasis en aquellos mercados que se encuentran segmentados en un país, ya que este aspecto influye directamente con el racionamiento crediticio y tasas de interés fuertemente positivas. La relación que los mercados financieros tienen en la política de dividendos de las organizaciones es directa, ya que tendrá un efecto en las inversiones o las tasas de rendimientos requeridas.

El autor Pérez-Carballo (2015) refiere a los mercados financieros como el lugar físico o inmaterial en donde se fijan los precios y se intercambian los instrumentos financieros en donde se relacionan los inversores y los ahorradores. El propósito de los mercados es dar liquidez a los activos y permitir que los participantes diversifiquen la inversión y el ahorro para así cubrir los riesgos. Estos también procuran transformar el riesgo, la liquidez, los plazos y los importes en mejoras de procesos cuando ya son eficientes.

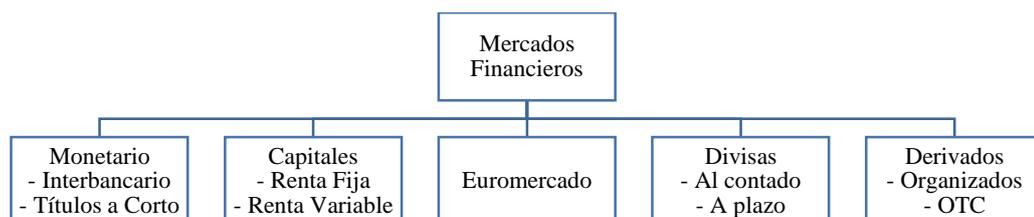


Gráfico 2. 6 Los Principales Mercados Financieros
Fuente: Libro (*La gestión Financiera de la Empresa*)
Elaborado: Pérez-Carballo (2015)

Los principales mercados descritos por el autor Pérez-Carballo (2015) son:

- El mercado monetario: presenta un bajo riesgo por la solvencia de sus emisores que son el Estado o las grandes empresas, su vencimiento es de hasta dieciocho meses sobre la emisión e intercambio de activos financieros como: letras del tesoro, pagarés de empresa y depósitos a plazo.
- El mercado Interbancario: intervienen las transacciones realizadas entre entidades financieras. Los dos tipos de operaciones que tienen lugar en este mercado son: operaciones de regulación monetaria y operaciones entre entidades financieras.
- El mercado de capitales: Se relacionan con una financiación a mediano y largo plazo en donde se compran y venden valores emitidos por grandes empresas o por el Estado. Pueden ser de renta fija en donde se conoce cuál será el interés del título negociado, algunos de estos instrumentos de renta fija son las obligaciones, las cédulas hipotecarias o los bonos; o de renta variable en la que los intereses están relacionados a la marcha de la empresa en la que no se puede exigir el reembolso de la aportación inicial.

Los mercados financieros influyen notablemente en la financiación de terceros que tiene la empresa. Analizar qué mercado es el adecuado y cuáles son sus tasas competitivas es importante cuando se requiere mantener un flujo de liquidez y se toma la opción de realizar una negociación de compra o venta de activos financieros que incluyen bonos, acciones, cédulas hipotecarias, entre otros, que contribuyan a los objetivos de rentabilidad analizados en la planeación estratégica.

Objetivo del Gerente Estratégico

Para Lazzati (2016) “el gerente es el responsable de la calidad de la estrategia, la estructura y los sistemas de su sector, al menos en cuanto a proponer las modificaciones pertinentes”.

Para el autor Córdoba (2012) indica que el objetivo del gerente estratégico es “La consecuencia de objetivos de un proceso de negociación entre los distintos participantes de la empresa que de un modo u otro esperan algo de ella” (pág. 13)

A continuación, se presenta el siguiente gráfico sobre las actividades de la función financiera:

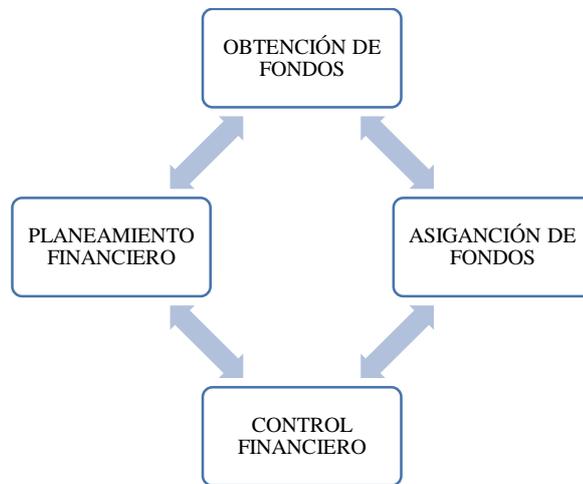


Gráfico 2. 7 Actividades de la Función Financiera

Fuente: Libro (*Administración Financiera*)

Elaborado: Córdoba, M (2012)

Es esencial que la gerencia estratégica tenga claro cuáles son sus objetivos, para así aportar eficientemente en la planeación estratégica realizada. El gerente estratégico se debe enfocar en la obtención y asignación de los fondos con los que cuenta la organización y en el control y el planeamiento financiero que esperan siempre obtener resultados o modificarlos periódicamente para beneficio de la empresa.

Estatutos Sociales

Elementos de la Política de Dividendos

Los elementos en una política de dividendos son fundamentales para una organización, pues buscan la maximización del capital. Para Pascale (2009) los elementos que se deben tomar en cuenta en una política son la inversión, el financiamiento y los dividendos; las cuales deben funcionar activamente pues las tres variables inciden notoriamente en el valor de la empresa y finalmente en el objetivo financiero.

En el siguiente cuadro se presenta un ejemplo de las tres variables aplicadas en una empresa:

Tabla 2. 2 Ejemplo Política de Dividendos

DECISIÓN	POLÍTICA
Inversiones	Aceptar todas las inversiones que tengan VAN > 0.
Financiamiento	Deuda/Activos Totales = 0.5 , o sea, 50 % deudas y 50 % fondos propios.
Dividendos	Ratio de pago de dividendos: 0.7

Fuente: Libro Decisiones Financieras Pearson Education

Elaborado: Pascale (2009)

Inversiones

En palabras de los autores Gitman & Joehnk (2005) las inversiones son un instrumento en el que se coloca fondos con la expectativa de que su valor aumente, se mantenga y/o genere rentas positivas, las cuáles pueden ser recibidas a través de una renta pagada o por el incremento del valor de la misma. Los autores además detallan diferentes tipos de inversiones como:

- Títulos: pueden ser acciones, bonos y opciones. Representan un derecho legal de comprar o vender un bien.
- Propiedades: es una inversión en propiedades tangibles, todo lo que está fijado a la tierra como edificios tierra y también bienes como oro, antigüedades, obras de arte, entre otros.
- Inversiones Directas: cuando se adquiere directamente un derecho sobre una acción o un bono que le genera un rendimiento.
- Inversiones Indirectas: una participación en un fondo de inversión, en donde se tiene el derecho parcial de la cartera global, antes que del título de una determinada organización.
- Deuda: cuando se realiza un préstamo de fondos, de los cuales se recibirá un interés con la promesa de que en una fecha determinada se recibirá el valor principal.
- Acciones: propiedad de una parte de una empresa o propiedad. El más habitual es la acción ordinaria.
- Riesgo alto o bajo: es cuando existe una alta o baja probabilidad de que los rendimientos esperados de una inversión actual difieran de lo esperado.
- Inversiones a Corto plazo: su vencimiento se produce en un año.

- Inversiones a Largo plazo: su vencimiento se produce en un plazo superior a un año
- Inversiones Nacionales: Acciones, deuda o derivados de empresas nacionales.
- Inversiones Extranjeras: Acciones, deuda o derivados de empresas extranjeras.

Para Pascale (2009) las inversiones se deben analizar desde el punto de vista en que agregan valor en el objetivo de la organización la cual está inscrita en la política comercial. Así también, es importante que sean aprobadas o no en el respectivo momento, ya que posponerlas puede ocasionar un costo de oportunidad de aumentar valor en la empresa.

Al tener varios tipos de inversiones que se presentan en el mercado como acciones de empresas, títulos o bienes, es importante que los encargados de la toma de decisiones lo evalúen de manera integral, para determinar así cual es la mejor opción con la que una organización puede crear valor, en donde es importante hacerlo en el momento preciso evaluando los costos de oportunidad de invertir o no.

Dividendos

Dentro de los beneficios corporativos se encuentran los dividendos que son asignados a los accionistas, es así como la dirección decide si serán invertidos en el negocio o se les pagará a los accionistas.

Dentro de los dividendos es necesario además tener una política que permita guiar a la empresa. De acuerdo con Santos (2008) habla sobre la política de dividendos como un guía en la que se decide repartir cierta porción de efectivo contabilizado como un egreso de caja para una compañía, lo que además se refleja en balances en la reducción de las partidas del patrimonio y el activo. Los montos por repartir deben ser aprobados por la Junta General de Accionistas, ya que se encuentra dentro de los estatutos sociales y la Ley General de Sociedades. El cálculo de la utilidad se lo presenta dentro del Balance de Resultados en el que se debe considerar la deducción del 10 % de reserva legal, la cual se debe realizar hasta que esta cuenta se acumule hasta el 20 % del capital social. Si existe una porción que no se ha distribuido, esta se registrará en

la cuenta patrimonial de resultados acumulados, que pueden ser capitalizados con el tiempo o tomados en cuenta en la repartición como dividendo a los socios.

Para Ross, Westerfield & Jaffe (2012) los dividendos de una empresa que tiene un financiamiento completo con capital accionario se lo expresan de la siguiente manera:

Ingresos
- Gastos en Efectivo
- Depreciación
Utilidad antes de impuestos
- Impuestos
Utilidades después de Impuestos
+ Depreciación
- Inversión en planta y Equipo
- Inversión Capital de Trabajo
Dividendos

Gráfico 2. 8 Ecuación de dividendos

Fuente: Libro (*Finanzas Corporativas*)

Elaborado: Ross, Westerfield & Jaffe (2012)

Así también Ross, Westerfield & Jaffe (2012) indican que al ser el efectivo parte del capital de trabajo, se debe procurar tener los niveles adecuados en este rubro ya que al reducir el efectivo permite un mayor pago de dividendos.

Los dividendos en una empresa se originan una vez realizado los balances determinada la utilidad del ejercicio del período de un año. Una vez calculado este rubro, los accionistas y directivos de la organización deciden la repartición de dichas utilidades en dividendos entregados a los accionistas de acuerdo al aporte social de cada uno.

Factores de la Política de Dividendos

En la práctica normal de las empresas es importante se tomen en cuenta ciertos factores. Según Pascale (2009) los factores a considerarse son: a) normas legales, b) liquidez, c) evolución de las ganancias y perspectivas, d) inversiones y nivel de endeudamiento.

Normas Legales

Para referirse a las normas legales, Mendonca (1998) como aquellas que regulan una conducta sobre un particular, las cuales contienen elementos que en ocasiones no se

les categoriza como obligaciones, prohibiciones o permisos. Existen diferentes tipos de normas propuestas por el autor como: Normas prescriptivas, Normas no Independientes, Normas Técnicas, Normas Constitutivas, Normas Conceptuales.

Las normas legales pueden restringir o no la distribución de dividendos. El ejemplo presentado por Pascale (2009) en el que indica que en algunos países puede existir un precepto legal en el que se establece la obligación de distribución de dividendos del 70 % en una organización, induciendo a la protección de un grupo minorista de accionistas, hace que la política de dividendos que la organización presente cuente con restricciones a ser tomadas en cuenta.

Las normas legales en sí definen como será el comportamiento en determinada situación dentro de las organizaciones, e implementarlas correctamente es primordial para el buen funcionamiento de la empresa. La normativa en cuanto a dividendos debe ser analizada directamente por los directores financieros y los accionistas.

Liquidez

En términos de Córdoba (2012) indica que la liquidez de una empresa se la mide cuando sus obligaciones a corto plazo periódicamente se van venciendo y esta tiene los suficientes fondos para responder ante estas.

Para el autor Rubio (2007) la liquidez es cuando la organización tiene la capacidad de hacer frente a sus obligaciones de corto plazo con sus activos líquidos. Un término utilizado para la liquidez también es la solvencia, en la que existe varios grados y uno de ellos es la solvencia final siendo la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible. Puede existir en una empresa falta de liquidez las cuales pueden suponer algunos escenarios como: disminución de rentabilidad, costo de oportunidad en compras estratégicas o de expansión, pérdida de control de la empresa, pérdida total o parcial del capital invertido, entre otros. Para analizar la liquidez el autor propone los siguientes ratios:

Con la Prueba ácida, los resultados esperados en el sector industrial serán de 0.6 a 1 y en el comercio de 1 a 1.

$$P.A. = \frac{\text{Disponible más realizable}}{\text{Deudas a corto plazo}}$$

La Independencia financiera en el sector industrial deberá ser de 0.6, mientras que para los bancos de 0.08. Este es un índice tanto de liquidez como de rentabilidad ya que muestra como los recursos ajenos gravan un gasto financiero a causa del interés.

$$I.F. = \frac{\text{Neto patrimonial}}{\text{Deudas Totales}}$$

La liquidez en una empresa se refiere a su capacidad para atender pagos en un corto plazo a través de sus activos que se convierten de forma fácil en dinero, mientras que la solvencia garantiza todas las obligaciones de deuda a lo largo del tiempo. Existen índices que permiten revisar el grado de liquidez que la organización mantiene para su análisis de resultados como la prueba ácida, y la independencia financiera.

Evolución de las Ganancias y perspectivas

El autor Pascale (2009) lo describe como “este aspecto tiene estrecha relación con la credibilidad de la política de dividendos. Dos firmas pueden tener ratios diferentes de dividendos/ganancias. Una puede, incluso, venir acrecentando el ratio y la otra manteniéndolo”. (pág. 356)

Existen algunas perspectivas con las que se evalúa las ganancias de una inversión. Para Fernández (2007) se destacan dos tipos, los proyectos marginales que son los de mediano tamaño y no afectan las condiciones económicas de una zona. Los proyectos no marginales que afectan las condiciones económicas y son de gran tamaño. El autor presenta la siguiente clasificación de proyectos en las empresas privadas:

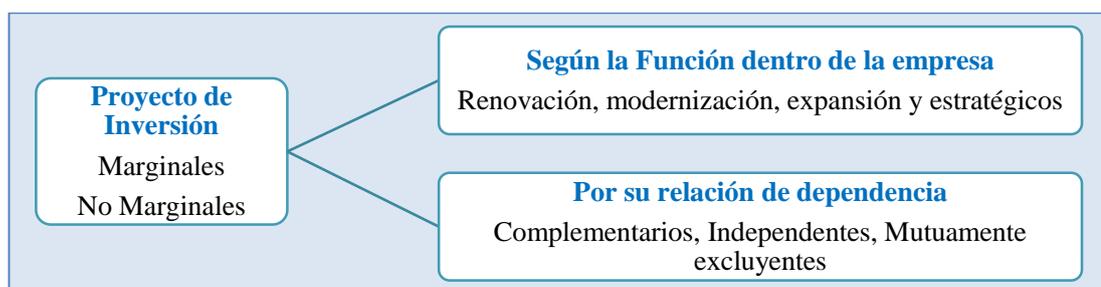


Gráfico 2. 9 Clasificación de los proyectos de Inversión

Fuente: Libro (*Los proyectos de Inversión: Evaluación Financiera*)

Elaborado: Fernandez, S (2007)

La evaluación de los proyectos es un paso importante en la aprobación de inversiones que se utilizaran en estos, ya que se verifican diferentes aristas como la factibilidad y los pro y contras que estos pueden tener. En las empresas privadas principalmente se busca aumentar la rentabilidad de la organización y maximizar la utilidad de las accionistas en un tiempo determinado.

Inversiones y nivel de endeudamiento

Pascale (2009) describe este factor como un punto a considerar por los gerentes financieros en los que la política de dividendos se encuentra directamente relacionada con la oportunidad de inversiones atractivas dentro de una organización, especialmente en aquellas que se obtenga un rendimiento superior al que requieren los accionistas. Es así, que llevar a cabo ciertas inversiones puede desencadenar un incumplimiento del objetivo de endeudamiento fijado por la empresa; por tanto, inversiones y endeudamiento están estrechamente relacionadas.

Para García & Jordà (2004) los niveles de endeudamiento deben ser analizados desde el punto de índices que permitan tomar una decisión al diagnosticar la cantidad y calidad de endeudamiento que tiene la empresa. Los ratios que se utilizan son:

- a) Endeudamiento: Su valor debe ir entre 0,4 y 0,6 al superar este rango indica que la empresa está perdiendo autonomía ante terceros y su volumen de deuda es excesivo.

$$\frac{\textit{Total Exigible}}{\textit{Total Pasivo}}$$

- b) Calidad de la deuda: Su valor debe ser inferior a 0,5 indicando que la mayor parte de su deuda es a largo plazo siendo de mayor calidad la deuda. Si sus resultados son 1 muestra una deuda mayor a corto plazo, siendo de calidad mala.

$$\frac{\textit{Exigible a Corto Plazo}}{\textit{Total Exigible}}$$

El nivel de endeudamiento que mantienen las empresas cuando se trata de realizar una inversión es indispensable para la toma de decisiones, ya que indica que el control de sus fondos está en terceros.

2.4.4 Marco conceptual variable dependiente

Finanzas

Para el autor Saravia (2009, pág. 150) Las finanzas pueden verse como un subconjunto del pensamiento económico, describen a la organización con una máquina transformadora de recursos con un fin específico u objetivo de la organización.

La siguiente investigación está fundamentada en principios teóricos de las finanzas aplicadas en las empresas. De acuerdo con el autor Pascale (2009) la aplicación de las finanzas en las organizaciones es fundamental pues busca maximizar los derechos de los accionistas, representados en los balances como el patrimonio neto. La asociación entre el riesgo y la rentabilidad es fundamental pues de esta relación implicará los rendimientos esperados. Pascale (2009) afirma: “En la mayor parte de las decisiones financieras aparecerán dos parámetros: el riesgo y la rentabilidad. La asociación habitual entre ellos será que a mayor riesgo mayor rendimiento esperado, y a menor riesgo, menor rendimiento esperado” (pág.8).

Las finanzas en las empresas son fundamentales para expresar la situación de la organización en términos monetarios representados en balances que son el instrumento para la toma de decisiones de los accionistas y directivos. A través de un análisis profundo de los resultados financieros se procuran tomar en cuenta la rentabilidad y el riesgo que implica el negocio.

Valor Presente Equivalente

Los autores Jiménez, Espinoza & Fonseca (2007) presentan diferentes formas en las que se debe valorar el dinero a través del tiempo, ya que este pierde su poder adquisitivo.

Para la evaluación económica de estos rubros se utiliza las siguientes fórmulas:

La fórmula de cálculo del valor presente es:

$$P = \frac{F}{(1+i)^n} \text{ o } P = \frac{F}{F,i,n}$$

En donde:

VP = Valor Presente

Ft = Flujo Futuro en el período t

i = Costo de Capital o Tasa mínima atractiva de retorno

n = número de períodos

Por tanto:

$$VP = \sum_{t=0}^n Ft / (1 + i)^t$$

VAN

El Valor Actual Neto o VAN para Jiménez, Espinoza & Fonseca (2007) tiene como objetivo encontrar la diferencia entre el valor de los flujos de beneficio, inversiones y demás egresos de efectivo. Se utiliza la tasa mínima aceptable para comparar la tasa de retorno de las futuras inversiones en proyectos. Cuando el VAN de un proyecto es negativo se rechaza y si es positivo se acepta.

La fórmula se la representa de la siguiente manera:

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=0}^n Ft \left(\frac{P}{F}, i, n \right)$$

En donde:

I₀ = Inversión Inicial

Fe = Flujos de Efectivo por período

i = Rendimiento mínimo aceptable (costo de recursos)

n = Períodos

Para los autores Hamilton & Pezo (2005) presenta la siguiente tabla que permite dar un enfoque simplificado para cuando se deba decidir la viabilidad de un proyecto o no:

Tabla 2. 3 Interpretación del Valor Actual Neto

RESULTADO		SIGNIFICADO	DECISIÓN
VAN = 0	VA ingresos = VA egresos	Los ingresos y egresos del proyecto son iguales, no existe ganancia ni pérdida	Indiferente
VAN < 0	VA ingresos < VA egresos	En este caso los ingresos son menores a los egresos (costos + inversiones), quedando una porción pendiente de pago.	Rechazar el Proyecto
VAN > 0	VA ingresos > VA egresos	Este resultado determina que los flujos de efectivo cubrirán los costos totales y la inversión, y quedará un excedente	Ejecutar el Proyecto

Fuente: Libro (*Serie gestores Tecnológicos*)

Elaborado: Hamilton & Pezo (2005)

Mediante el VAN se puede definir la rentabilidad de un proyecto cuando se realiza un estudio de la inversión inicial, los flujos de efectivo esperados del proyecto, el rendimiento mínimo que esperan los inversores y el número de períodos en los que se recuperará los valores invertidos en los proyectos. Es importante tomar en cuenta todas estas variables en conjunto ya que cada solo así se puede tomar la decisión de realizar o no un proyecto.

TIR

Para el autor Gonzáles (2009) define a la Tasa Interna de Retorno como “el punto donde el valor presente neto de una empresa es 0 debido a la tasa de descuento aplicada. Esta tasa de descuento aplicada es la tasa interna de retorno (TIR)” (pág.6). Esta tasa será expresada en porcentaje y en conclusión quiere decir que es el rendimiento que la empresa va a obtener de lo invertido en un proyecto.

El criterio que se debe seguir para decidir una inversión con los resultados del TIR para los autores Hamilton & Pezo (2005) es:

Tabla 2. 4 Interpretación de la Tasa Interna de Retorno

RESULTADO	SIGNIFICADO	DECISIÓN
TIR = Tasa de Actualización	Cuando el TIR y la Tasa de Actualización (TA) son iguales, la rentabilidad es igual a cero.	Indiferente
TIR < Tasa de Actualización	En este escenario la rentabilidad del proyecto es inferior al costo de oportunidad de la inversión.	Rechazar el Proyecto
TIR > Tasa de Actualización	Este resultado significa que el proyecto presenta una rentabilidad mayor al costo de oportunidad	Ejecutar el Proyecto

Fuente: Libro (*Serie gestores Tecnológicos*)

Elaborado: Hamilton & Pezo (2005)

De acuerdo Jiménez, Espinoza & Fonseca (2007) indica cuando se evalúa proyectos que son mutuamente excluyentes, debe prevalecer el VAN antes que el TIR.

El TIR a diferencia del VAN se lo expresa en porcentaje, mientras que el VAN se lo expresa en valores monetarios. El TIR es la tasa interna de retorno que debe ser mayor a la tasa esperada del inversor para ser aceptada. Es un modo de calcular la viabilidad de un proyecto en una organización.

Costo de Oportunidad

Para Chu (2014) se refiere al costo de oportunidad cuando alguien deja de recibir un rendimiento pues un valor monetario fue utilizado en otra actividad, siendo así el interés el costo de oportunidad del dinero. El recibir dinero ahora no será igual al recibirlo un año más tarde.

El autor Pérez (2010) también llama al costo de oportunidad como un coste - beneficio, en el que se analizan dos alternativas para invertir, y si los beneficios que se obtendrán superan a los costes de realizarla, es viable dicha alternativa. Cuando el autor se refiere a alternativas de inversión, hacer referencia a proyectos que pueden generar ahorros o entregar mayores beneficios en períodos de análisis mayores a un año, las cuales tienen las siguientes características:

- Destinar una importante suma de dinero líquido por parte de la organización.
- Generación de rendimientos en períodos de largo plazo.
- Determinar un riesgo.

Para analizar el Costo – beneficio, el autor Pérez (2010) propone los siguientes pasos:

1. Identificar el coste inicial del proyecto de inversión, en el que se debe considerar determinantes como el coste de instalación, de aprendizaje, prueba y error, entre otros.
2. Levantar los datos que conformen un flujo de caja que generará el proyecto a lo largo de su aplicación. En este punto se debe considerar la estimación de pagos futuros y cobros, ahorro de costes, los cuales deben estar diferenciados en el período de tiempo que tendrá lugar.

El costo de oportunidad hace referencia a los beneficios que se dejan de percibir por la elección de realizar otra actividad. En el caso de las empresas, el costo de oportunidad está presente principalmente en las decisiones de proyectos de inversión, en donde es importante tomar en cuenta todos los datos que serán parte del flujo de caja que tendrá un proyecto.

Riesgos Financieros

El autor Córdoba (2012) menciona que hablar de riesgos es cuando existe la posibilidad de que algún evento desafortunado suceda y los resultados no sean los esperados, clasificando a los riesgos en operativos, financieros y totales. Por tanto, el riesgo financiero es cuando un costo financiero no se está en condiciones para cubrirlos en su totalidad.

Para Venegas (2008) hace referencia al riesgo financiero como una ciencia social empírica y positiva que es a su vez racional y objetiva, parte de hechos, produce nuevos hechos, es analítica, especializada, comunicable y verificable. Cuando usualmente se calcula un riesgo financiero, y se desea verificarlo, se lo realiza a través del tiempo en el que se confirma o rechaza lo propuesto.

En resumen, el riesgo financiero es cuando a través de modelos matemáticos se calcula la posibilidad de que ocurra un evento desafortunado que solo se puede verificar en la observación del paso del tiempo.

Rentabilidad

En términos de los autores Piñeiro & De Llano (2011) le dan un enfoque a la rentabilidad como una medición de los réditos generados por una inversión en la que se destinó un capital.

Los autores García & Jordà (2004) indican que la rentabilidad puede ser medida por índices que se encuentran estrechamente relacionados con las cuentas de pérdidas y ganancias, precisando en activos que son las inversiones o capitales propios que son las aportaciones de los socios. Los ratios utilizados son la rentabilidad:

- a) Económica: mientras su resultado sea mayor indica la productividad que se tiene del activo.

$$\frac{\textit{Beneficio antes de Interes o Impuestos}}{\textit{Total del Activo}}$$

- b) Financiera: Sus resultados son de alta importancia para los propietarios de las empresas, pues mide los beneficios obtenidos frente a la inversión realizada. Para su análisis es importante que se compare con el sector en el que se encuentra la empresa u otras empresas similares.

$$\frac{\textit{Beneficio Neto}}{\textit{Capitales Propios}}$$

- c) Descomposición de Rentabilidad Financiera: representa un margen, una rotación y un apalancamiento.

$$\frac{\textit{Beneficio Neto}}{\textit{Ventas}} \times \frac{\textit{Ventas}}{\textit{Total Activo}} \times \frac{\textit{Total Activos}}{\textit{Capitales Propios}}$$

Aumentar la rentabilidad financiera de la empresa se puede lograr así:

- Aumentar el margen: elevando precios o reduciendo costes

- Aumentar la Rotación del Activo: aumentar ventas con los mismos activos o disminuyendo activos manteniendo las ventas.
- Aumentar el apalancamiento: en determinadas ocasiones aumentar el grado de endeudamiento.

La relación arriba descrita se la puede representar en la siguiente gráfica:

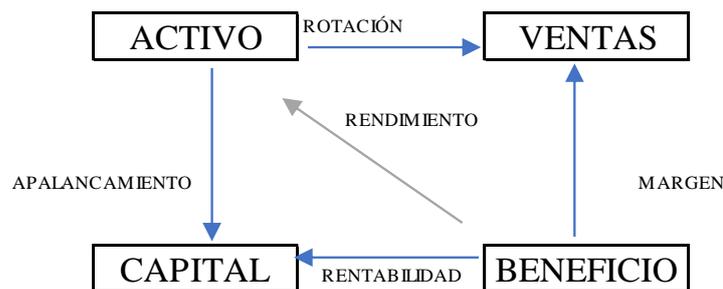


Gráfico 2. 10 Relación de la Rentabilidad Financiera

Fuente: Libro (*Dirección Financiera*)

Elaborado: García & Jordà (2004)

La rentabilidad mide los resultados obtenidos por las empresas y que si se logró los beneficios esperados. Existen diferentes índices que muestran estos resultados, los cuales deben ser comparados con el sector para así tener un análisis completo.

Análisis Financiero

Para el autor (Baena Toro, 2010) describe el análisis financiero como un proceso en el que se toma en cuenta hechos actuales e históricos de una organización que son recopilados, interpretados y comparados de una forma cualitativa y cuantitativa. Su principal propósito es la toma de decisiones a través de un diagnóstico real de la empresa.

A continuación, se presenta el siguiente gráfico que permite interpretar de mejor manera el análisis financiero:

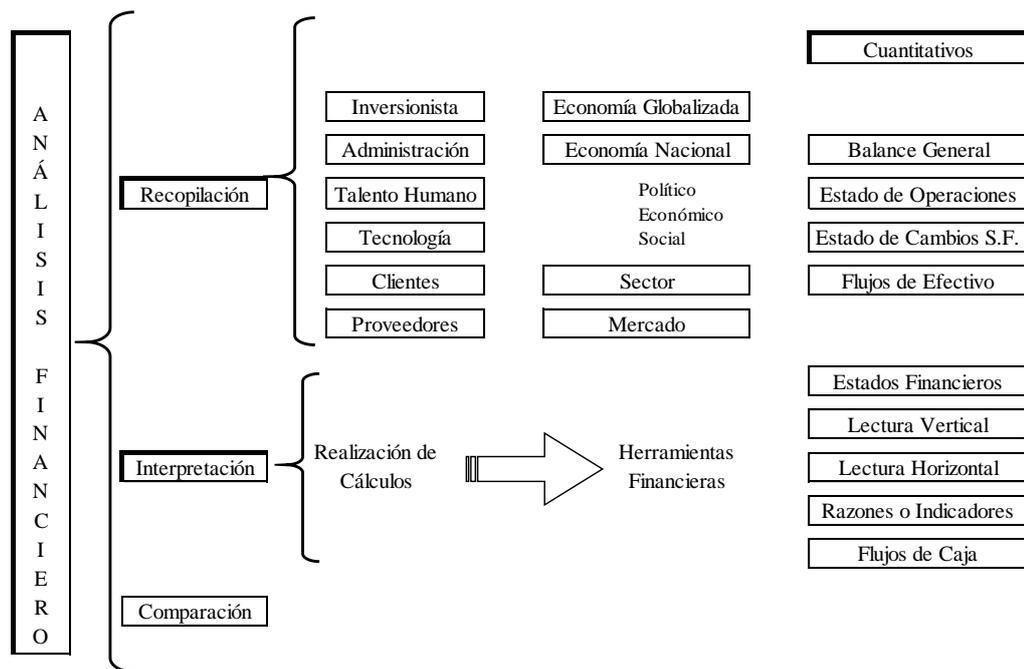


Gráfico 2. 11 Proceso de Análisis Financiero

Fuente: Libro (*Análisis Financiero*)

Elaborado: Baena, D (2010)

Para el autor Rubio (2007) el análisis financiero es una reflexión con la que se evalúa la situación financiera actual y pasada de la organización, con el objetivo de dar una estimación sobre la situación y resultados futuras. Existen ciertas áreas en las que se aplica el análisis financiero como: la estructura patrimonial de la empresa, el fondo de maniobra y la liquidez a corto plazo, el flujo de fondos, el resultado económico de las operaciones, rendimiento y rentabilidad. Las técnicas de análisis descritas por el autor son las siguientes:

- a) Comparación: se refiere a una diferencia que se realiza en las distintas cuentas que contiene un balance y estados contables, para así ponderar la cuantía en función de valores absolutos y relativos. Una cuenta cualquiera se la puede medir si se la compara con el importe total del activo total, del pasivo o de resultados; el total del grupo o masa patrimonial; la misma cuenta de un balance anterior o posterior; otras empresas o estándares de referencia.
- b) Porcentajes (análisis estructural): a los porcentajes se los debe analizar juntamente con los valores absolutos pues pueden éstos pueden variar en un sentido y los totales en otro.

- c) **Números índices:** Estudia la tendencia de cada grupo de cuentas de un ejercicio normal que no presente grandes variaciones. Su aplicación es especialmente para dar a conocer tendencias.
- d) **Representación gráfica:** muestra los datos contables mediante normas diagramáticas según sea un análisis estructural o dimensional de la empresa, resaltando ciertas relaciones o interpretaciones.
- e) **Ratios:** relaciona diferentes elementos que pueden tener un especial significado, como los elementos característicos de la gestión de la empresa. Los ratios deben ser: sencillos, racionales y poco numerosos. Estos se clasifican por su origen: internos o externos, por la unidad de medida: de valor y de cantidad, por su relación: estáticos, dinámicos y mixtos, por su objeto: de estructura financiera, de capital, de liquidez y solvencia, actividad comercial y de rendimiento económico.

El análisis financiero supone un conjunto de actividades que se aplican especialmente a los balances de las empresas. Se utilizan diferentes técnicas de comparación, porcentuales, números índices, representaciones gráficas y ratios para dar una lectura que permita la toma de decisiones sobre los resultados de las organizaciones.

ROI (Rendimiento sobre la Inversión)

En el libro publicado por Harvard Business School Publishing Corporation (2002), utiliza el término de contabilidad del retorno de la inversión para referirse al ROI, en la que se toma la forma de apreciación de valor, incremento de beneficios o ahorro de costes.

Para los autores Pulliam & Phillips (2005) es importante hacer la siguiente pregunta en cuanto al ROI “¿Se produce una rentabilidad financiera para invertir en un programa, proceso, iniciativa o solución de mejora de rendimiento?” (pág. 1). El ROI es un indicador económico y por tanto se relaciona con las matemáticas financieras. Su fórmula de cálculo es la siguiente:

$$\frac{\text{Ingresos} - \text{Inversión}}{\text{Inversión}}$$

El ROI, representa el retorno sobre la inversión realizada por los accionistas, y es un índice que se lo representa de manera porcentual, en el que se desagrega los costes utilizados para cierta inversión sobre estos mismos costes.

ROE (Rentabilidad del Capital)

De acuerdo con Gonzales (2009) el ROE sirve para determinar si existe un rendimiento aceptable sobre el dinero entregado en una inversión, esta idea viene dada de los accionistas que buscan maximizar sus utilidades mediante el rendimiento de su capital invertido. Para analizar el resultado de la fórmula del ROE se debe comparar con el resultado obtenido del ROA, el cuál debe ser mayor.

La fórmula para determinar el ROE es la siguiente:

$$\frac{\textit{Utilidad Neta}}{\textit{Capital}}$$

Los autores Merton & Bodie (2003) indican que el ROE permite medir el desempeño corporativo de las empresas en la que se toma la utilidad neta expresada en los balances y se la divide sobre el capital.

El autor Briseño (2006) indica que mientras mayor sea el ROE, la empresa se encuentra más apalancada y construye su activo con valores considerables de pasivo y poco capital, esto conlleva a una mayor utilidad en la inversión de los accionistas, sin embargo al tener un alto pasivo también aumenta el riesgo asumido.

El ROE en definitiva permite saber cuál es el rendimiento del capital de una empresa, utilizando los resultados de las cuentas involucradas presentados en el balance general.

EVA

Pascale (2009, pág. 372) define al EVA como “medida de rendimiento residual que, partiendo de los beneficios operativos netos después de impuestos, resta de ellos el costo de capital de las distintas fuentes de financiamiento que concurrieron a financiar el capital operativo involucrado en la generación del citado beneficio”

El autor además detalle los siguientes pasos para la determinación del EVA en una organización:

1. Cálculo del beneficio operativo neto después de impuestos, en donde no se debe considerar los costos financieros.
2. Conocer el capital invertido, tasa de costos de cada fuente de financiamiento y su proporción en el total.
3. Cálculo del capital operativo, que es igual a los activos totales menos las cuentas por pagar.
4. Cálculo del costo de las fuentes de financiamiento que financian el capital operativo

Para el autor Briseño (2006) el EVA o también denominado Valor Económico Agregado indica si la empresa genera o no valor y este ratio fue creado por la empresa Stern Stewart & Co. Es el producto cuando ya se cubrieron los costos operativos y financieros, en donde, se incluye los intereses de acreedores y la rentabilidad que esperan ganar los accionistas. La fórmula propuesta es la siguiente:

$$EVA = Utilidad Operativa Neta después de Impuestos - WACC (A - PSC)$$

En donde:

WACC = Costo promedio ponderado de capital

A = Activo

PSC = Pasivo sin Costo (Proveedores y otros cargos que no tienen costo adicional).

El activo menos el pasivo sin costo, nos da el resultado de los pasivos con costo y por tanto se multiplican por el WACC pues este es precisamente su costo.

Para la utilidad operativa neta se la obtiene por dos alternativas:

1. Utilidad neta + intereses
2. Utilidad antes de intereses e impuestos – Impuestos

Para obtener el WACC se aplica la siguiente fórmula:

$$WACC = \left(\frac{PCC}{PCC + C}\right)(\text{Costo Financiero})(1 - t) + \left(\frac{C}{PCC + C}\right)(\text{Rendimiento esperado})$$

En donde:

PCC = Pasivo con Costo

C = Capital

t = Tasa Impositiva

El EVA en sí permite conocer si una organización genera o no valor con su actividad económica. Este índice financiero, permite conocer la rentabilidad de una empresa una vez que ya se cubrieron todos los costos en los que se incluye los intereses.

2.5 Hipótesis

- La política de dividendos se relaciona significativamente en la rentabilidad de las empresas grandes del sector calzado en Ecuador.
- La política de dividendos no se relaciona significativamente en la rentabilidad de las empresas grandes del sector calzado en Ecuador.

2.6 Señalamiento de las variables de la hipótesis

- Variable independiente: Política de Dividendos
- Variable dependiente: Rentabilidad
- Unidad de observación: Empresas grandes del Sector Calzado en Ecuador
- Términos de relación: Los, Constituyen una relación con los, de las

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1 Enfoque de la investigación

En el trabajo de investigación en desarrollo se establece un enfoque mixto en referencia a la temática a tratar y la complejidad que se presentará a lo largo de su respectivo desarrollo.

Es mixta ya que de acuerdo con Hernández (2010):

El enfoque mixto —entre otros aspectos— logra una perspectiva más amplia y profunda del fenómeno, ayuda a formular el planteamiento del problema con mayor claridad, produce datos más “ricos” y variados, potencia la creatividad teórica, apoya con mayor solidez las inferencias científicas, y permite una mejor “exploración y explotación” de los datos (pág. 594)

Es así, que, con la combinación de los enfoques cualitativos y cuantitativos, el investigador logrará un estudio amplio de las variables siendo los resultados más precisos y acertados. En palabras de Hernández (2010, pág. 594) “El sustento filosófico de los métodos mixtos es el pragmatismo, cuya visión es convocar a varios “modelos mentales” en el mismo espacio de búsqueda para fines de un diálogo respetuoso y que los enfoques se nutran entre sí”.

Al utilizar un modelo con un enfoque mixto, el investigador tomará en cuenta las estrategias al momento de realizar el muestreo, pues combinan muestras probabilísticas y muestras propositivas.

Sin embargo, es importante aclarar que la presente investigación tendrá un enfoque predominantemente cuantitativo, por cuanto las técnicas de análisis financiero (enfoque cuantitativo) y el estudio de la problemática como tal y de acuerdo a la percepción de los involucrados (enfoque cuantitativo).

De esta manera, se podrá realizar un contraste con la hipótesis, que cuando al aceptarla o no, se podrá generar conclusiones y recomendaciones aportando a la solución de la problemática.

Como consecuencia, las compañías grandes de comercialización y producción de calzado cuentan con políticas que determinan tres partes fundamentales para la investigación:

- Política de Inversiones
- Política de Financiamiento (Endeudamiento)
- Política de Dividendos

Para el levantamiento de estas políticas debe contemplar la información siguiente:

1. Objetivo
2. Alcance
3. Definiciones
4. Políticas y Responsables

A continuación, se detalla el cuadro resumen de las empresas en estudio:

Tabla 3. 1 Política de Dividendos Empresas grandes de Calzado

Detalle	Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3	
Inversión				
Metodología	1. Revisión Plan Estratégico 2. Verificación punto de Venta Aplicable 3. Análisis Factibilidad 4. Aprobación	1. Plan de trabajo Inversión 2. Categorización: Mercadeo, Infraestructura, Tecnología, Canal de Ventas. 4. Aprobación	1. Levantamiento de un plan de trabajo 2. Identificar Recursos Necesarios 3. Análisis de Viabilidad 4. Pre-Aprobación 5. Selección del tipo de Inversión 6. Aprobación final con ajustes.	
Documentación	Ficha de Inversión.	Presentación Power Ponit con Información Relevante	Solicitud de Preinversión y Cuestionario de Justificación	
Aprobación	Por Montos de Inversión		Por Montos de Inversión	
	Motos en Dólares	Nivel de Autorización	Motos en Dólares	Nivel de Autorización
	500 - 1000	Analista de Proyectos de Inversión	1 - 2000	Jefe de Inversiones y Financiero
	1001 - 5000	Jefe Financiero	2001 - en Adelante	Gerencia General
5001 - en Adelante	Gerente Genereal y Presidente o Vicepresidente			
Seguimiento	Revisión mensual con los responsables.	Revisión al finalizar la ejecución del Proyecto de Inversión.	- Cumplimiento de Presupuesto de la Inversión - Tiempos de Ejecución	
Financiamiento				
Objetivo	Asegurar la correcta valuación y presentación de los préstamos bancarios en la empresa.	Definir los parámetros para el reconocimiento y registros de préstamos bancarios de la Compañía	Delimitar el registro y control de préstamos bancarios, asegurando la fiabilidad de los estados financieros.	

Alcance	Desde la necesidad del préstamo bancario hasta la ejecución y registro contable.	Aplica a los préstamos bancarios contratados por la Compañía, con Instituciones Financieras	Desde la solicitud hasta la presentación de los préstamos bancarios.
Aprobación	Gerente General, Gerente Financiero	La Junta General de Ordinaria de Accionistas Fija para cada año el monto que podrá aprobar el Gerente General para el endeudamiento. Cuando pase el monto, se necesita del Gerente General y Presidente o Vicepresidente de la Compañía.	La Contratación de un préstamo bancario es facultad del Gerente Financiero Administrativo y/o Gerencia General.
Registro	Departamento de Contabilidad: Contador y Auxiliar Contable	Analista Contable	Analista y Asistente Contable
Dividendos			
Aprobación	Junta de Accionistas	Junta de Accionistas	Junta de Accionistas
Documentación de Respaldo	Acta de la Junta General Universal de Accionistas	Acta de la Junta General Universal de Accionistas	Acta de la Junta General Universal de Accionistas
Identificación de Ejercicio Que Distribuir	En el Acta de la Junta General de Accionistas se identifica el año del que se repartirán las utilidades.	Se identifica el valor del año que se repartirá, la cual se registra inicialmente como dividendos por pagar en la cuenta del Pasivo. Una vez identificado el valor se procede a la repartición.	Se identifica el año al que corresponden los resultados acumulados en la cuenta de Reserva Facultativa. En el caso de que la Junta no indique, se procederá a Distribuir las reservas acumuladas del ejercicio más reciente hasta completar el valor de dividendos a repartir.
Cálculo	Se realiza el cálculo en base al porcentaje de participación de cada accionista sobre el capital.	Se realiza el cálculo en base al porcentaje de participación de cada accionista sobre el capital.	Se realiza el cálculo en base al porcentaje de participación de cada accionista sobre el capital.

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

3.2 Modalidad básica de la investigación

La modalidad de investigación utilizada en el presente proyecto será la modalidad de campo y bibliográfica documental.

Investigación de Campo

En términos de las autoras Soto y Durán (2010) indican:

La inserción al trabajo de campo implica la observación y el estudio de cómo viene y va la vida de grupos y personas en la cotidianidad, y se adentra en el ambiente social con la intención de interpretar las actividades de la gente que se encuentra inmersa en él por tanto se realizó un estudio de texto, internet y sector involucrado (pág. 257).

La investigación en curso se vinculará con los administradores de las empresas grandes del sector calzado en Ecuador en su trabajo de campo, recolectando información a través de técnicas y herramientas que caracterizan esta modalidad, para así poder captar datos y mediante esto se pretende solucionar el problema detectado.

Investigación Documental

Para los autores Cortéz y García (2003, pág. 18) indica que en una investigación documental se procede a indagar lo que ya se ha investigado sobre un mismo tema y así poder tener la primera relación con el problema a estudiar. El autor además menciona las herramientas que el investigador podrá emplear, tales como: 1) Consulta y Recopilación documental; 2) Consulta de Mapas; 3) Contacto Global o primer abordaje con la realidad; y 4) Consulta e informantes claves (pág. 18). En esta modalidad se utilizará además Informes y estudios, documentos estadísticos, archivos privados, documentos gráficos, entre otras.

3.3 Nivel o tipo de investigación

La presente investigación tiene un nivel de investigación exploratoria y descriptiva con la que se espera aportar a la problemática de estudio.

Investigación Exploratoria

En palabras de los autores Lafuente y Marin (2008, pág. 6) la define como “un primer conocimiento de los problemas o condiciones del fenómeno objeto de estudio.

Se trata, por tanto, de una investigación de carácter previo a la investigación definitiva”.

Mediante este tipo de investigación permitirá explorar los diferentes tipos de políticas de distribución de dividendos en las empresas del sector calzado y establecer la información previa al análisis de datos de la rentabilidad obtenida por las organizaciones.

Investigación Descriptiva

El nivel de investigación utilizado en la presente investigación es descriptivo, ya que se recolectó información de las empresas del sector calzado del Ecuador, permitiendo así determinar las políticas utilizadas por los gerentes financieros para la repartición de dividendos a sus accionistas y estas decisiones como influyen en la rentabilidad obtenida.

Además, se describen algunas características de las políticas levantadas por las empresas de calzado que se relacionan con los resultados que esperan obtener los accionistas.

La investigación descriptiva para el autor Namakforoosh (2005) “es una forma de estudio para saber quién, dónde, cuándo, cómo y por qué del sujeto de estudio. En otras palabras, la información obtenida en un estudio descriptivo explica perfectamente a una organización el consumidor, objetos, conceptos y cuentas” (pág.91).

3.4 Población y muestra

3.4.1 Población

Para efectos del trabajo investigativo, la población considerada está integrada por las empresas del sector calzado en Ecuador que se consideran grandes definidas por el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones aquellas que cuentan con más de 200 trabajadores o ingresos superiores a los \$5'000.000,00

La población considerada para el proyecto son las empresas grandes de Ecuador que pertenecen al sector productivo y comercial de calzado, de acuerdo con las cifras

presentadas en el ranking realizado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017)

Tabla 3. 2 Empresas Grande del Ecuador

PROVINCIA	NOMBRE	TAMAÑO
GUAYAS	INTERMEDIARIA DE VENTAS SUPER BAHIA SUBAHI SOCIEDAD ANONIMA	GRANDE
PICHINCHA	EQUINOX ECUADOR S.A.	GRANDE
TUNGURAHUA	PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	GRANDE

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2017)

En definitiva, se puede afirmar que, para el desarrollo de la investigación se contó con una población de tipo finita, debido a que se conoce con certeza el número de elementos que son objeto de estudio.

3.4.2 Muestra

De acuerdo a los autores Lafuente y Marin (2008) indican que en una investigación:

En la mayoría de los casos tendremos que extraer una muestra de la población y plantearnos si el estudio se va limitar a describir y conocer los elementos que conforman dicha muestra sin más pretensiones, o si los resultados muestrales queremos llevarlos al total de la población. En este último caso necesitaremos técnicas de inferencia estadística para que la generalización de los resultados sea válida (pág. 9)

De acuerdo con las definiciones anteriormente mencionadas, en la presente investigación se considera que la población resulta pequeña, y por tanto se la tomó íntegramente.

3.5 Operacionalización de variables

Tabla 3. 3 Variable Independiente: Política de Dividendos

CONCEPTUALIZACIÓN	DIMENSIONES	INDICADORES	ITEM BÁSICOS	TÉCNICAS
Política de Dividendos: los elementos que se deben tomar en cuenta en una política de dividendos son la inversión, el financiamiento y los dividendos; las cuales deben funcionar activamente pues las tres variables inciden notoriamente en el valor de la	Inversión	Activos	¿Cuál es el valor de activos de la empresa?	Ficha de Observación: Anexo 6,7,8
			¿Cuál es el valor de activos fijos de la empresa?	
			¿Cuál es el valor de inversiones realizados por la empresa?	
			¿Cómo ha sido financiado las inversiones realizadas por la empresa? Índice de independencia Financiera.	
		Tipos	¿Cuentan con una política en cuanto a las inversiones?	Encuesta
			¿Cómo se aprueban las inversiones a realizarse en la empresa?	
			¿Qué tipo de inversiones se realizan en la empresa?	
			¿Se ha realizado inversiones en acciones?	
		Tasa	¿Cuánto es la tasa mínima de retorno que se exige en las inversiones?	
			¿Existen inversiones sin tasa de retorno aceptadas? ¿Hasta qué monto?	
		Control	¿Qué departamento en la empresa se encarga del control de inversiones?	
			¿Cuál es el porcentaje de cumplimiento que debe tener una inversión aprobada?	

empresa y finalmente en el objetivo financiero. (Pascale, 2009)			¿Existe un seguimiento de cumplimiento de inversiones aprobadas y tiempos acordados?	
	Financiamiento	Endeudamiento	¿Cuál es el valor de pasivos en la empresa?	Ficha de Observación: Anexo 6,7,8
			¿Cuál es el valor de pasivos a corto plazo?	
			¿Cuál es el valor de pasivos a largo plazo de la empresa?	
			¿Qué capacidad tiene la empresa para cubrir sus obligaciones corrientes? Prueba Ácida	
			¿Cuál es el valor en gastos financieros?	
			¿Cuál es la tasa que se acepta en la empresa para endeudamiento con terceros?	Encuesta
	Patrimonio	¿Cuál es el valor del capital de las empresas del sector calzado?	Ficha de Observación: Anexo 6,7,8	
		¿En los últimos cinco años, cómo fue la evolución del patrimonio?		
	Dividendos	Repartición	¿Cuál es el valor de dividendos pagados en los últimos cinco años?	Ficha de Observación: Anexo 6,7,8
			¿Cuál fue la disminución de la cuenta efectivo, una vez realizado el pago de los dividendos?	
¿Quiénes definen el porcentaje a ser repartido de dividendos en la empresa?			Encuesta	

			¿Cuáles son las bases para la determinación del porcentaje de repartición de dividendos?	
			¿Existe una planificación estratégica que guíe a la determinación de la política de dividendos?	
			¿Se cuenta con un Cuadro de Mando Integral en el que contemple información relevante para la política de dividendos?	

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Tabla 3. 4 Variable Dependiente: Rentabilidad

CONCEPTUALIZACIÓN	DIMENSIONES	INDICADORES	ITEM BÁSICOS	TÉCNICAS
Rentabilidad: una medición de los réditos generados por una inversión en la que se destinó un capital. (Piñeiro Sánchez & De Llano Moneles, 2011).La rentabilidad puede ser medida por índices que se encuentran estrechamente relacionados con las	Medición	Capital	¿Cuál fue el valor presente equivalente de la empresa de los últimos cinco años?	Ficha de Observación: Anexo 6,7,8
		Flujos de Beneficio	¿Cuál fue el valor actual neto de las inversiones realizadas por la empresa de los últimos cinco años?	
		Rendimiento	¿Cuál es la tasa interna de retorno obtenida de lo invertido por la empresa en los últimos cinco años?	
	Tipos	Rentabilidad Económica	¿Cuál es la productividad que tiene el activo de la empresa en los últimos cinco años?	
		Rentabilidad Financiera	¿Cuál es el beneficio obtenido de las inversiones realizadas por la empresa en los últimos cinco años?	

<p>cuentas de pérdidas y ganancias, precisando en activos que son las inversiones o capitales propios que son las aportaciones de los socios. (García Parra & Jordà Lloret, 2004)</p>	<p>Indicadores Económicos</p>	<p>ROI</p>	<p>¿Cuál es el rendimiento sobre la inversión de la empresa de los últimos cinco años?</p>	<p>Ficha de Observación: Anexo 6,7,8</p>
		<p>ROE</p>	<p>¿Cuál es la rentabilidad del capital de la empresa de los últimos cinco años?</p>	
		<p>EVA</p>	<p>¿Cuál es el Valor Económico Agregado que presentó la empresa en los últimos cinco años?</p>	

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

3.6 Plan de recolección de información

En esta etapa, el investigador presentará el conjunto de elementos y estrategias de recolección de información para así poder verificar la hipótesis planteada de acuerdo con el enfoque escogido, por lo que se respondió a las siguientes preguntas:

- a) **¿Para qué?** La recolección de la información permitió cumplir con el objetivo principal de la investigación que es:
 - Analizar la incidencia de la política de dividendos para mejorar la rentabilidad de las empresas grandes del sector calzado en Ecuador.
- b) **¿De qué personas u objetos?** Los elementos que son fuente de recolección de datos son las empresas Ecuador segmentadas en el sector calzado.
- c) **¿Sobre qué aspectos?** Los datos recolectados se orientaron a revelar los casos de éxito de las empresas que han determinado sus políticas de repartición de dividendos al momento de determinar su rentabilidad.
- d) **¿Quién o quiénes?** El procesamiento de la información fue responsabilidad del investigador, pues no se considera la colaboración de otras personas.
- e) **¿A quiénes?** Las personas que proporcionaron la información fueron los gerentes y administradores del área financiera de las empresas del sector calzado en Ecuador.
- f) **¿Cuándo?** El desarrollo de trabajo de campo se llevó a cabo durante enero y marzo del 2019.
- g) **¿Dónde?** El área en la que se aplicó las metodologías e instrumentos de análisis de información es en Ecuador.
- h) **¿Cuántas veces?** La metodología e instrumentos de análisis de datos ha sido aplicada por una sola vez.
- i) **¿Cómo?** Las herramientas para la recolección de información fue la entrevista y la ficha técnica, por cuanto constituye un método descriptivo con el que se podrá recopilar opiniones e ideas de los involucrados en cuanto al proyecto de investigación en curso.

Además, las entrevistas y la ficha técnica proporcionan una ventaja en la información obtenida, ya que es de calidad y amplia en cuanto a la temática en estudio que, una vez analizada se podrá llegar a las conclusiones deseadas.

- j) **¿Con qué?** El primer instrumento utilizado en el presente proyecto de investigación consiste en una entrevista previamente estructurada, que contiene preguntas abiertas, a fin de que los encuestados proporcionen información con detalles amplios. El segundo instrumento está basado en la observación y análisis de estados financieros.

3.7 Plan de procesamiento de la información

Al ser la entrevista el método que se utilizará para la recolección de información, de acuerdo con Robles (2011) indica:

Realizar la transcripción de la última entrevista, antes de programar la siguiente, permitirá descubrir cuántos temas del guion han sido cubiertos, cuáles tópicos no se han abordado o están incompletos, una vez que se ha llegado al punto de saturación daremos fin a las entrevistas iniciaremos el análisis de la información (pág. 45).

Además se debe tomar en cuenta algunas consideraciones al momento del análisis de la información, de acuerdo al autor Robles (2011, pág. 45) “construir la realidad de los entrevistados, sin embargo, debe tenerse claro que la percepción será indirecta, subjetiva y parcial, pues no es posible comprobar o comprender la experiencia del otro tal y como la ha vivido”.

Con esto, el investigador deberá incluir la mayor parte de información recolectada de las entrevistas realizadas y construir así el conocimiento y dar una respuesta a la problemática en estudio.

Finalmente, se presentará la información de la siguiente manera:

- Análisis crítico de la información recolectada, en la que se verificará datos incompletos, contradictorios o no pertinentes.
- Tabulación de la información y estudio estadístico de datos mediante gráficas
- Análisis e interpretación de las gráficas presentadas con la información recolectada.

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS

4.1 Análisis e interpretación

4.1.1 Análisis de resultados

Se realizó un análisis mediante el método Delphi, que para Ortega (2008, pág. 32) es un proceso utilizado por los investigadores para construir una representación confiable que presenta el problema estudiado. Este método pretende la estructuración de un proceso de comunicación con expertos en los siguientes pasos:

1. Definición del Problema: La política de dividendos y su incidencia en la rentabilidad de las empresas grandes del sector calzado del Ecuador.
2. Formación del grupo que aborde el problema de investigación: Para este caso se conformó un grupo de 15 expertos en el área financiera de cargos altos y medios de las empresas de calzado tanto grandes como medianas.
 - a) Gerente Financiero empresa de Calzado 1
 - b) Jefe Financiero empresa de Calzado 2
 - c) Gerente Financiero empresa de Calzado 2
 - d) Directora Financiera y Operaciones Aseguradora
 - e) Contador – Auditor empresa Manufacturera
 - f) Analista Costos y Presupuestos empresa de Calzado
 - g) Analista Financiera empresa 3
 - h) Analista Proyectos de Inversión empresa 3
 - i) Jefe de Costos y Presupuestos empresa 1
 - j) Gerente Financiero empresa de Calzado 1
 - k) Coordinador de Implementación y Desarrollo empresa 3
 - l) Subgerente Financiero Broker de Seguros
 - m) Jefe de Finanzas Maquiladora
 - n) Gerente General Empresa 3
 - o) Gesto Activos Empresa 3
3. Diseño del cuestionario aplicado en la primera ronda (Anexo 1)
4. Prueba del cuestionario

5. Entrega del cuestionario a los expertos
6. Análisis de respuestas
7. Preparación de la segunda ronda de preguntas a partir de las respuestas más representativas en el cuestionario de la primera ronda
8. Entrega del segundo cuestionario (Anexo 2)
9. Análisis de las respuestas de la segunda ronda
10. Preparación del informe

Además, una vez realizada la recolección de información financiera de las empresas grandes de Calzado de Ecuador se realiza el análisis sobre indicadores financieros relacionados con la política de dividendos y su incidencia en la rentabilidad de los períodos 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017.

4.1.2 Prueba de consistencia del instrumento

Alfa de Cronbach

Es un coeficiente que permite medir la consistencia interna de una prueba, en donde se verifica la homogeneidad de los ítems evaluados en la prueba aplicada. Algunos autores consideran el 0.80 como un nivel aceptable en el resultado de este instrumento (Del Río Sadornil, 2013).

Se toma como válido a las 15 respuestas obtenidas de cada persona a la que se le aplicó el cuestionario levantado en el Metodo Delphi:

Tabla 4. 1 Resumen Procesamiento de Casos

		N°	%
Casos	Válido	15	100%
	Excluido	0	0%
Total		15	100%

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado
Elaborado: Cabrera, V. (2019)

La fórmula aplicada al modelo es la siguiente:

$$= \frac{K}{K - 1} \left[1 - \frac{\sum S_i^2}{\sum S_T^2} \right]$$

En donde:

K = El número de ítems

Si² = Sumatoria de Varianzas

ST² = Varianza de la suma de los ítems

α = Coeficiente de Alfa de Cronbach

Tabla 4. 2 Estadística de Fiabilidad

Alfa de Cronbach	N° de Elementos
0.8684	15

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Al analizar la relación existente de las variables del proyecto el Alfa de Cronbach en las variables del proyecto es de 0.8684 demostrando así que existe una buena fiabilidad de las escalas utilizadas, siendo superiores al límite establecido 0.80.

4.1.3 *Análisis e interpretación de los resultados*

PREGUNTAS

1. ¿Qué tan importante es que una empresa cuente con una política de dividendos?

Tabla 4. 3 Importancia de la Política de Dividendos

		Frec.	%
1	Nada Importante	0	0%
2	Poco Importante	0	0%
3	Regular	0	0%
4	Importante	4	27%
5	Muy de Importante	11	73%
	TOTAL	15	100%

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

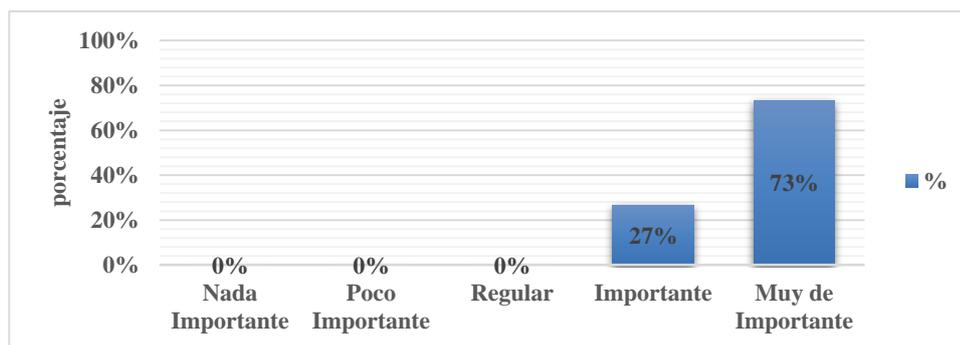


Gráfico 4.1 Importancia de la Política de Dividendos

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Análisis

Los 11 financieros que participaron en la investigación representando el 73% contestaron que es muy importante que una empresa cuente con una política de dividendos, mientras que el 27% restante que corresponde a 4 personas le dieron una calificación de 4 que se traduce a importante contar con esta política.

Interpretación

De acuerdo con los resultados obtenidos, se considera muy importante contar con una política de dividendos estructurada en las empresas que permitirá administrar adecuadamente los recursos con los que cuentan para su actividad económica, y controlar así los tres aspectos necesarios con los que debe contar esta política que son: inversión, financiamiento y dividendos, los cuáles son desarrollados a continuación.

INVERSIÓN

2. Del siguiente listado, ¿Qué le permite controlar una política de dividendos?

Tabla 4.4 Elementos controlados por la Política de Dividendos

		Rentabilidad de la empresa		Rentabilidad Accionaria		Utilidades Empleados	
		Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%
1	Nada Importante	0	0%	0	0%	5	33%
2	Poco Importante	0	0%	0	0%	4	27%
3	Regular	0	0%	0	0%	1	7%
4	Importante	5	33%	5	33%	5	33%
5	Muy de Importante	10	67%	10	67%	0	0%
	TOTAL	15	100%	15	100%	15	100%

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

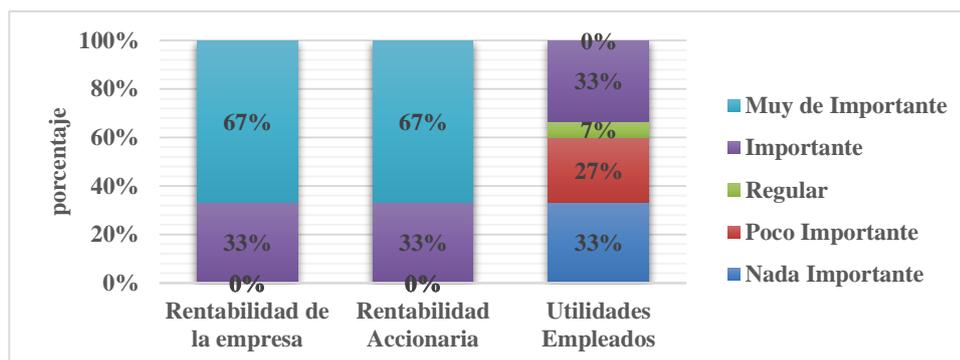


Gráfico 4. 2 Elementos controlados por la Política de Dividendos
Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado
Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Análisis

Desde la perspectiva de 10 personas que corresponde a 67% de los involucrados, indican que la rentabilidad de las empresas se encuentra controlada de manera muy importante por la política de dividendos al igual que la rentabilidad de los accionistas. Sin embargo, la utilidad de los empleados presenta nada y poca importancia relacionada con la política de dividendos en un 33% y 27% respectivamente.

Interpretación

La política de dividendos influye de manera significativa en la rentabilidad de las empresas, así como, en la rentabilidad de los accionistas. Además, de acuerdo a los expertos esta política no influye en la utilidad de los empleados ya que esta se encuentra predefinida por la Ley de Régimen Tributario interno en la que esta utilidad representa el 15 % para todos los años.

3. ¿Quiénes son los involucrados en la aprobación de las inversiones en una empresa?

Tabla 4. 5 Involucrados en la aprobación de Inversiones

		Accionistas de la empresa		Gerente General		Gerente Financiero		Contador General		Analista Financiero/Inversiones	
		Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%
1	Nada Importante	1	7%	0	0%	0	0%	6	40%	5	33%
2	Poco Importante	0	0%	0	0%	0	0%	3	20%	4	27%
3	Regular	4	27%	5	33%	3	20%	3	20%	2	13%
4	Importante	1	7%	3	20%	5	33%	1	7%	2	13%
5	Muy de Importante	9	60%	7	47%	7	47%	2	13%	2	13%
	TOTAL	15	100%	15	100%	15	100%	15	100%	15	100%

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado
Elaborado: Cabrera, V. (2019)

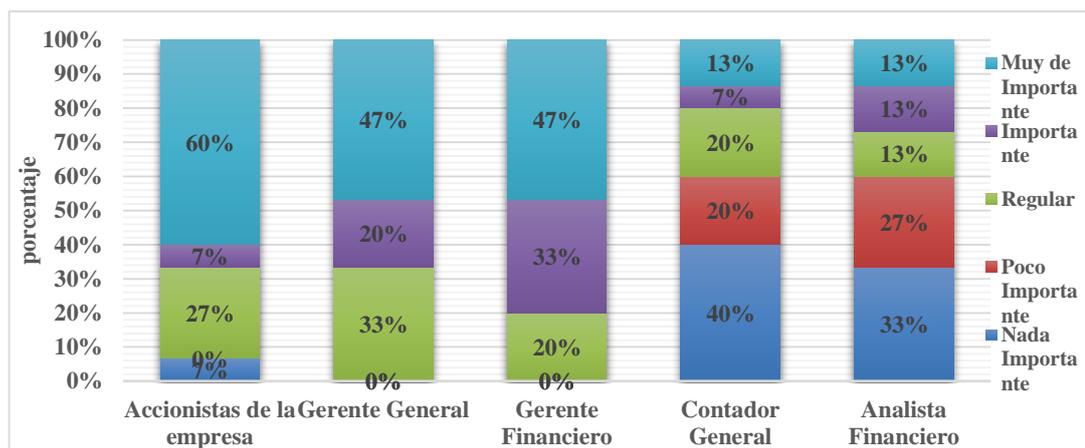


Gráfico 4.3 Involucrados en la aprobación de Inversiones

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Análisis

En relación a las inversiones que se van a realizar, los encargados de la aprobación son los accionistas que corresponde al 60%, un 47% de encuestados indicaron que es muy importante que el Gerente General y el Gerente Financiero se involucren en la aprobación, y el 33% y 27% señalan que es nada y poco importante que el Analista Financiero se involucre en dicha aprobación.

Interpretación

De acuerdo con los resultados se concluye que los Accionistas de las empresas, el Gerente General y el Gerente Financiero son los principales involucrados en la aprobación de las inversiones en una compañía, debido a que son los que analizarán la rentabilidad que se obtendrá de estas y los que asignarán los fondos para la aplicación del proyecto.

4. ¿Qué aspectos se toman en cuenta para la aprobación de una inversión?

Tabla 4.6 Aspectos para la aprobación de Inversiones

		Presentación de la Inversión		Áreas de la empresa		TIR y VAN de la Inversión		Costo/Beneficio de la Inversión		Tiempos de ejecución de la inversión	
		Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%
1	Nada Importante	2	13%	2	13%	0	0%	0	0%	0	0%
2	Poco Importante	5	33%	2	13%	0	0%	0	0%	2	13%
3	Regular	0	0%	4	27%	0	0%	0	0%	3	20%
4	Importante	2	13%	5	33%	4	27%	5	33%	6	40%
5	Muy de Importante	6	40%	2	13%	11	73%	10	67%	4	27%
	TOTAL	15	100%	15	100%	15	100%	15	100%	15	100%

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

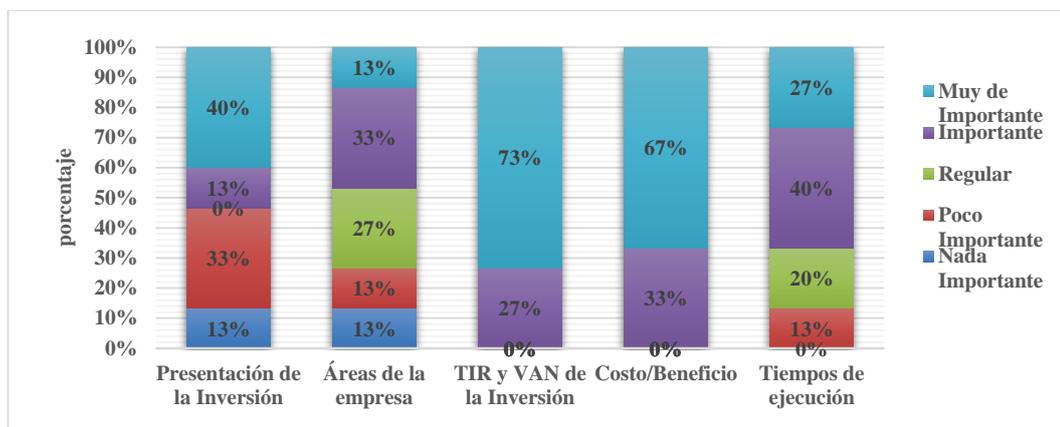


Gráfico 4.4 Aspectos para la Aprobación de Inversiones

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Análisis

De los cinco aspectos analizados para la aprobación de una inversión, la Tasa Interna de Retorno (TIR) y el Valor Actual Neto (VAN) de una inversión es muy importante en la aprobación representando el 73%, el siguiente aspecto en orden de importancia es el Costo/Beneficio con un 67% y le sigue la presentación del proyecto con un 40%.

Interpretación

Las organizaciones deben evaluar necesariamente aspectos relevantes como el TIR, VAN y Costo Beneficio de un proyecto antes de aprobarlo, ya que así las gerencias financieras pueden tener un enfoque completo que represente en términos porcentuales y monetarios la rentabilidad que se espera obtener de cada propuesta.

5. ¿Qué tipo de inversiones se realizan frecuentemente en la empresa?

Tabla 4.7 Tipo de Inversiones Frecuentes

		Proyectos Interno de Costos Diferenciales		Inversiones Internas sin Retorno		Pólizas de Amortización		Inversión en Acciones	
		Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%
1	Nada Importante	1	7%	4	27%	6	40%	6	40%
2	Poco Importante	1	7%	3	20%	1	7%	4	27%
3	Regular	0	0%	1	7%	5	33%	2	13%
4	Importante	5	33%	6	40%	0	0%	2	13%
5	Muy de Importante	8	53%	1	7%	3	20%	1	7%
	TOTAL	15	100%	15	100%	15	100%	15	100%

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

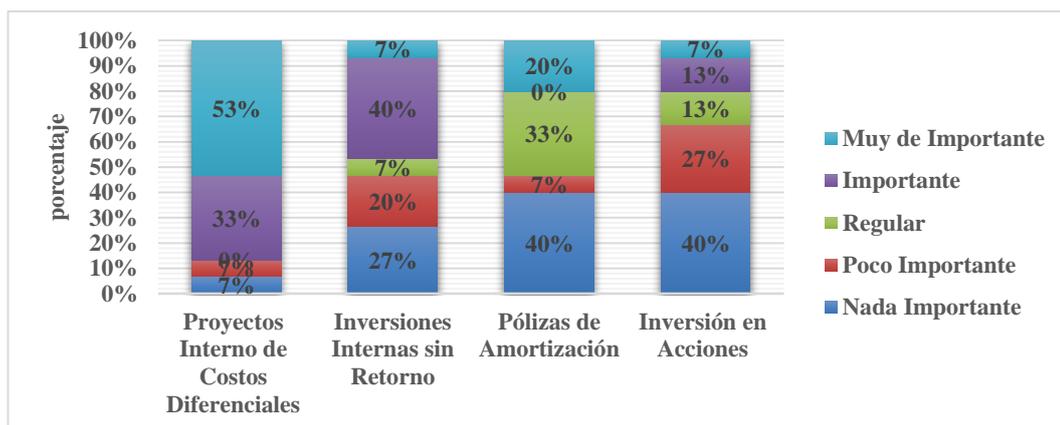


Gráfico 4.5 Tipo de Inversiones Frecuentes

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Análisis

Frente al tipo de inversiones que se ejecutan en las compañías el 53% son proyectos internos de Costos Diferenciales, siendo los más frecuentes; le sigue las inversiones internas con un 40%; las pólizas de amortización y la inversión en acciones son alternativas nada y poco importantes con 40%.

Interpretación

Las inversiones más frecuentes en una organización son los proyectos de costos diferenciales ya que en estos se puede verificar la rentabilidad obtenida. Le siguen aquellas inversiones Internas sin retorno que son necesarias para la continuidad de las actividades pero que no se puede calcular un retorno. Finalmente, la inversión en acciones o pólizas de amortización no son alternativas que se utilizan usualmente debido a la tasa de retorno que ofrecen.

6. ¿Qué departamento en la empresa se encarga del control de inversiones?

Tabla 4.8 Departamentos que controlan las Inversiones

	Departamento de Contabilidad		Departamento de Costos y Presupuestos		Departamento de Inversiones	
	Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%
Nada Importante	9	60%	6	40%	2	13%
Poco Importante	2	13%	3	20%	1	7%
Regular	0	0%	3	20%	1	7%
Importante	0	0%	1	7%	3	20%
Muy de Importante	4	27%	2	13%	8	53%
TOTAL	15	100%	15	100%	15	100%

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

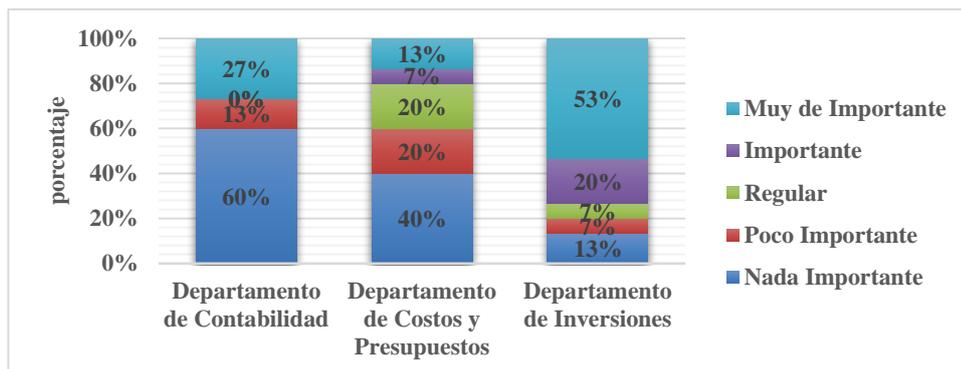


Gráfico 4.6 Departamentos que controlan las Inversiones

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Análisis

El departamento de inversiones tiene el control principal en un 53% de las organizaciones, el departamento de Costos y Presupuestos no es importante en este seguimiento de acuerdo a 6 expertos que es el 40 % y el departamento de contabilidad en un 60 %.

Interpretación

Como consecuencia de un análisis de empresas de tipo grande, cada una presenta una departamentalización que gestiona el control de los proyectos con tasas de retorno existentes en un área especializada en inversiones con un seguimiento detallado de los aspectos a ser evaluados en los planes de trabajo. Muy pocas son las empresas que designan esta actividad al departamento de Costos y Presupuestos y el departamento de Contabilidad, que más bien son los generadores de información para el posterior control.

7. ¿Es importante ir evaluando el porcentaje de cumplimiento de las inversiones aprobadas en una empresa?

Tabla 4.9 Importancia del cumplimiento de las Inversiones

		Frec.	%
1	Nada Importante	0	0%
2	Poco Importante	0	0%
3	Regular	0	0%
4	Importante	0	0%
5	Muy de Importante	15	100%
	TOTAL	15	100%

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

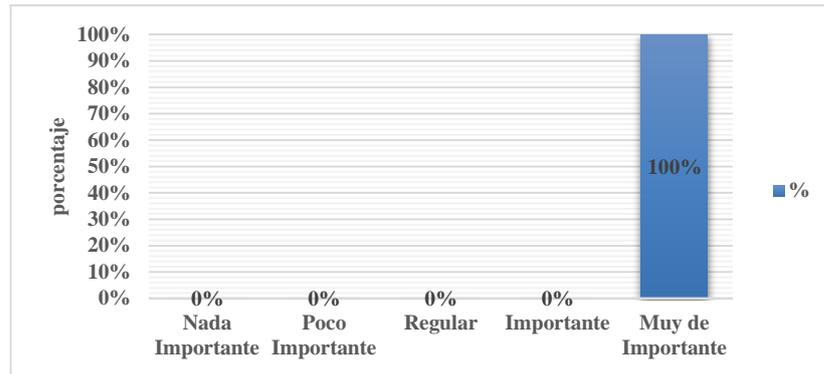


Gráfico 4. 7 Importancia del cumplimiento de las Inversiones

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Análisis

El 100% de las empresas categorizan como un aspecto muy importante que se vaya evaluando el porcentaje de cumplimiento de las inversiones que se aprueban dentro de un periodo determinado.

Interpretación

En particular, es muy importante que se realice evaluaciones al porcentaje de cumplimiento de las inversiones que se aprueban ya que este avance se ve reflejado en los resultados de cada período en una organización directamente en la rentabilidad, ya que existe un costo de oportunidad analizado previamente de llevarla a cabo o no.

8. ¿Qué tipo de seguimientos se realizan en las inversiones aprobadas?

Tabla 4. 10 Tipo de Seguimiento de Inversiones

		Cumplimiento de tiempos		Cumplimiento de Presupuesto Asignado		Estado de la inversión	
		Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%
1	Nada Importante	0	0%	0	0%	4	27%
2	Poco Importante	0	0%	0	0%	0	0%
3	Regular	0	0%	1	7%	5	33%
4	Importante	5	33%	2	13%	3	20%
5	Muy de Importante	10	67%	12	80%	3	20%
	TOTAL	15	100%	15	100%	15	100%

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

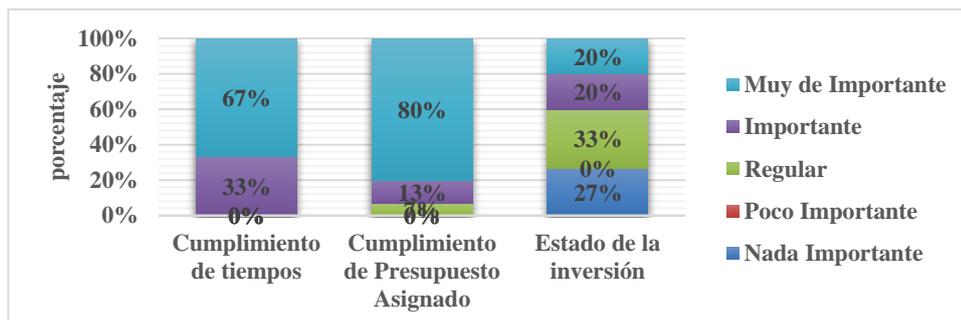


Gráfico 4.8 Tipo de Seguimientos de Inversiones

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Análisis

Es importante partir del cumplimiento del presupuesto asignado al proyecto que es un aspecto muy importante para el 80% de los participantes. Considerar el cumplimiento de tiempos es el segundo aspecto que se debe tomar en cuenta respecto al 67% de las organizaciones, siendo el estado de las inversiones en donde solo el 20% lo considera importante.

Interpretación

El tipo de seguimiento que se da a una inversión permitirá evaluar su cumplimiento en diferentes aspectos y el más importante es el presupuesto asignado, ya que determinará si los valores monetarios asignados se desvían en más o en menos mientras el proyecto es ejecutado. Otro de los aspectos en análisis es el cumplimiento de tiempos pues este es reflejado en el flujo de efectivo que se le asigna para cada periodo al proyecto.

FINANCIAMIENTO

9. ¿Qué tipo de financiamiento se realiza en la empresa?

Tabla 4.11 Tipos de Financiamiento

		Endeudamiento con Instituciones Financieras		Crédito con Proveedores		Préstamos con Accionistas		Préstamos Hipotecarios	
		Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%
1	Nada Importante	2	13%	1	7%	7	47%	6	40%
2	Poco Importante	0	0%	3	20%	4	27%	1	7%
3	Regular	0	0%	1	7%	0	0%	1	7%
4	Importante	3	20%	5	33%	4	27%	7	47%
5	Muy de Importante	10	67%	5	33%	0	0%	0	0%
	TOTAL	15	100%	15	100%	15	100%	15	100%

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

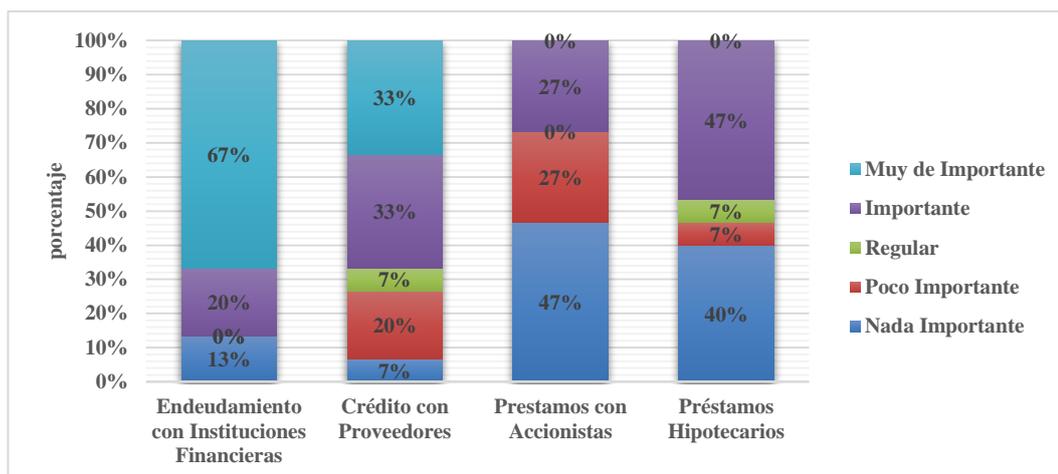


Gráfico 4.9 Tipos de Financiamiento

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Análisis

El tipo de financiamiento más utilizado en las compañías es el endeudamiento con instituciones financieras que representa el 67% de los resultados. Así también, el endeudamiento con terceros en donde el 33% contestó que es muy importante. Los préstamos Hipotecarios destacan en un 47% al igual que los préstamos con accionistas.

Interpretación

El financiamiento dentro de las empresas permite darle un flujo de efectivo a las diferentes actividades planificadas, la alternativa más utilizada es el endeudamiento con instituciones financieras, que permite disminuir el riesgo presente en toda actividad comercial en el mercado.

10. ¿Qué tipo de instituciones financieras se escogen para la aplicación de un financiamiento?

Tabla 4.12 Instituciones Financieras

	Bancos		Cooperativas	
	Frec.	%	Frec.	%
1 Nada Importante	1	7%	5	33%
2 Poco Importante	0	0%	4	27%
3 Regular	0	0%	3	20%
4 Importante	2	13%	1	7%
5 Muy de Importante	12	80%	2	13%
TOTAL	15	100%	15	100%

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

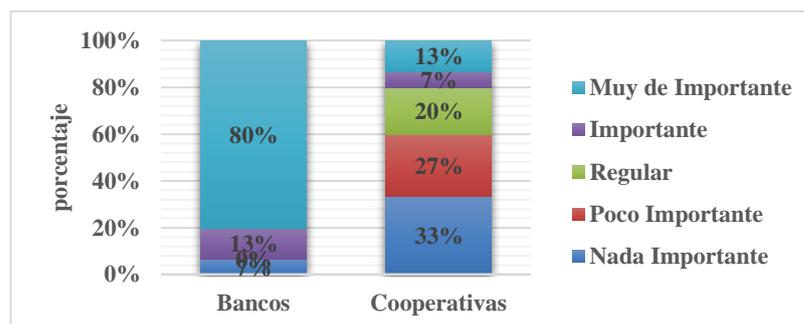


Gráfico 4. 10 Instituciones Financieras

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Análisis

Desde la perspectiva del 80% de personas, se consideran que los Bancos son las instituciones a las que una compañía acude por financiamiento con la importancia más alta, mientras que las Cooperativas son una segunda alternativa.

Interpretación

Los instituciones financieras Bancarias son una fuente de alto rango para el financiamiento de las organizaciones del sector calzado especialmente por las tasas de interés activa que ofrecen y los montos que se solicitan, ya que pueden ser de millones de dólares por el tamaño de negocio q manejado.

11. Del siguiente listado, ¿con qué importancia se realiza financiamiento para cubrir el pago de los rubros detallados?

Tabla 4. 13 Tipo de Rubros cubiertos con Financiamiento

		Pago de Utilidades Empleados		Pago de Dividendos		Pago de Nómina		Pago Proveedores	
		Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%
1	Nada Importante	4	27%	4	27%	4	27%	4	27%
2	Poco Importante	0	0%	0	0%	2	13%	0	0%
3	Regular	3	20%	2	13%	6	40%	1	7%
4	Importante	4	27%	3	20%	2	13%	8	53%
5	Muy de Importante	4	27%	6	40%	1	7%	2	13%
	TOTAL	15	100%	15	100%	15	100%	15	100%

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

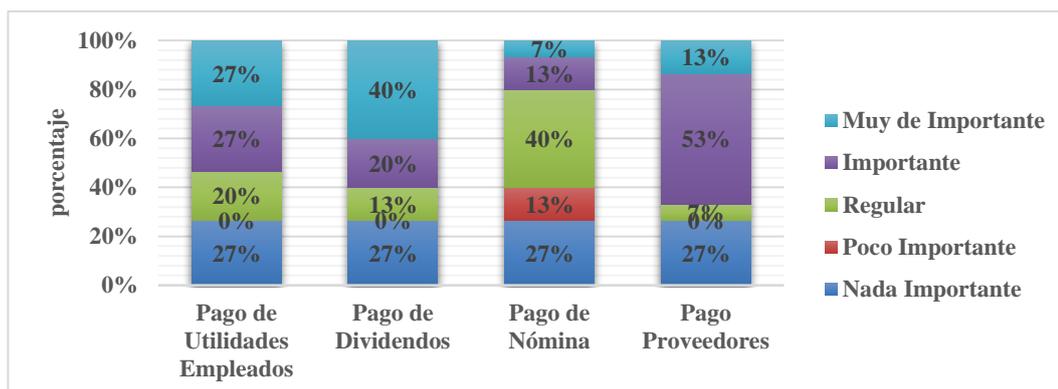


Gráfico 4. 11 Tipo de Rubros cubiertos con Financiamiento

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Análisis

En relación al pago de dividendos un 40% de las compañías utiliza el apalancamiento para cubrir estas obligaciones; el siguiente rubro es el pago de utilidades a empleados en donde un 27% considera que se ha realizado financiamiento para cumplir con la obligación.

Interpretación

Existen diferentes rubros para los cuales es necesario un apalancamiento externo que se deben cubrir en fechas puntuales, uno de estos es el pago de dividendos a los accionistas de las empresas en donde la organización puede presentar un flujo de efectivo poco adecuado.

DIVIDENDOS

12. ¿Quiénes definen el porcentaje a ser repartido de dividendos en la empresa?

Tabla 4. 14 Involucrados en Definición de Repartición de Dividendos

		Gerente General		Junta de Accionistas		Gerente Financiero	
		Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%
1	Nada Importante	1	7%	0	0%	2	13%
2	Poco Importante	0	0%	0	0%	0	0%
3	Regular	7	47%	0	0%	3	20%
4	Importante	2	13%	4	27%	7	47%
5	Muy de Importante	5	33%	11	73%	3	20%
	TOTAL	15	100%	15	100%	15	100%

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

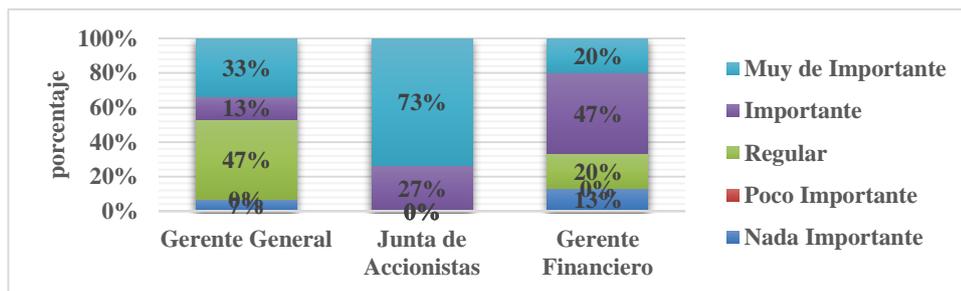


Gráfico 4.12 Involucrados en la Repartición de Dividendos
Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado
Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Análisis

Como consecuencia de la Junta de Accionistas, el 73% considera que es en donde se analiza inicialmente el porcentaje de repartición de dividendos, mientras que para otras empresas, se considera la participación del Gerente General y el Gerente Financiero en la decisión previa sobre los rubros a ser repartidos.

Interpretación

Dentro de las organizaciones existe la junta de accionistas ordinaria que se realiza cada año en el mes de marzo en el que se determina el porcentaje de repartición de dividendos, sin embargo, el análisis del Gerente General junto al Gerente Financiero que conocen a profundidad el negocio de la empresa, también son muy importantes en dicha decisión, pues entregan una perspectiva financiera y de cumplimiento del plan estratégico de la organización.

13. ¿Qué importancia tiene el siguiente listado para la toma de decisión de la repartición de dividendos a los accionistas?

Tabla 4.15 Toma de Decisiones para la Repartición de Dividendos

		Política Interna de la empresa		Cuadro de Mando Integral de las empresas		Plan Estratégico		Normativa interna	
		Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%
1	Nada Importante	3	20%	3	20%	1	7%	6	40%
2	Poco Importante	4	27%	0	0%	0	0%	2	13%
3	Regular	3	20%	2	13%	3	20%	4	27%
4	Importante	0	0%	5	33%	3	20%	1	7%
5	Muy de Importante	5	33%	5	33%	8	53%	2	13%
	TOTAL	15	100%	15	100%	15	100%	15	100%

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado
Elaborado: Cabrera, V. (2019)

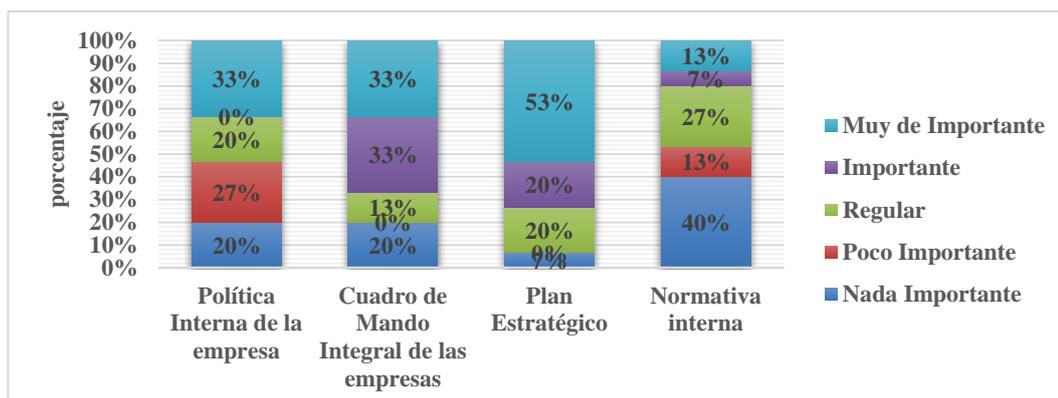


Gráfico 4.13 Toma de Decisiones para la Repartición de Dividendos
Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado
Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Análisis

El Plan Estratégico es un aspecto muy importante para la toma de decisiones de la repartición de dividendos de acuerdo al 53% de las empresas, le sigue el cuadro de mando integral con 66 % en total. La política interna de la empresa y la normativa también son las siguientes en orden de relevancia.

Interpretación

En las empresas, especialmente aquellas categorizadas como grandes dentro del sector, deben contar con un plan estratégico el cual se lo elabora para periodos de cinco años como mínimo en el que se consideran aspectos de rentabilidad, inversión, financiamiento, y por tanto es un aspecto importante que tomar en cuenta para la repartición de dividendos.

14. ¿Con qué importancia los siguientes indicadores financieros se han visto afectados por la repartición de dividendos?

Tabla 4.16 Indicadores Financieros relacionados con los Dividendos

		Rentabilidad sobre la Inversión (ROI)		Valor Económico Agregado (EVA)		Flujos del efectivo		Rentabilidad del Capital (ROE)	
		Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%
1	Nada Importante	1	7%	2	13%	0	0%	4	27%
2	Poco Importante	1	7%	1	7%	1	7%	0	0%
3	Regular	0	0%	1	7%	1	7%	1	7%
4	Importante	2	13%	3	20%	5	33%	4	27%
5	Muy de Importante	11	73%	8	53%	8	53%	6	40%
	TOTAL	15	100%	15	100%	15	100%	15	100%

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado
Elaborado: Cabrera, V. (2019)

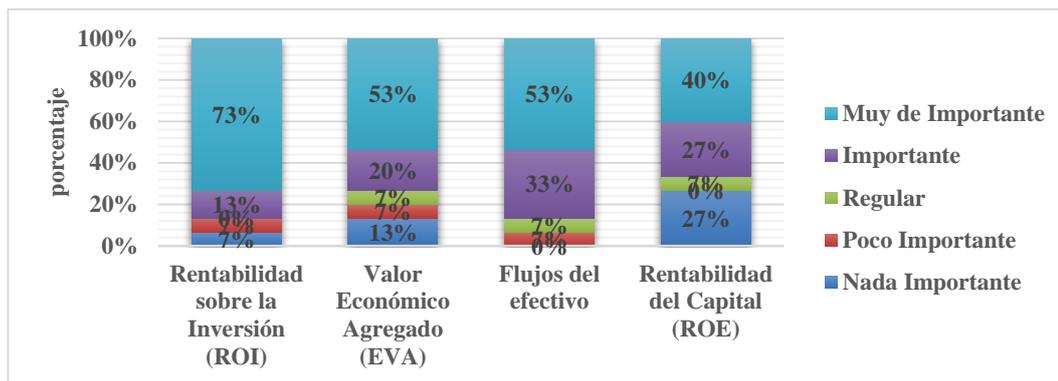


Gráfico 4. 14 Indicadores Financieros relacionados con los Dividendos

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Análisis

El 73% de los encuestados consideran que la rentabilidad sobre la inversión (ROI) es uno de los indicadores más importante en cuanto a su relación con la decisión de repartición de dividendos. Así también el Valor Económico Agregado y el Flujo de Efectivo son afectados en una importancia alta para 8 de los expertos que son el 53% de participantes. Finalmente, el 40% piensa que la Rentabilidad del Capital (ROE) se ve afectada con esta decisión.

Interpretación

Los cuatro indicadores en cuestión permiten dar relevancia a la decisión de la repartición de dividendos en las compañías, pues analizan la inversión realizada por los accionistas versus el retorno obtenido y cumplir con la expectativa empresarial.

DIMENSIONES DE LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS

INVERSIONES

1. ¿Cuál es el valor de activos de la empresa?

Tabla 4. 17 Total de Activos de las Empresas de Calzado

NOMBRE	2013	2014	2015	2016	2017
SUPER BAHIA S.A.	88,874,345	93,233,231	88,908,010	77,174,466	70,623,111
EQUINOX ECUADOR S.A.	27,352,179	31,650,242	34,924,563	35,624,405	36,580,109
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	81,090,737	77,871,655	80,928,562	79,663,640	81,432,380

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

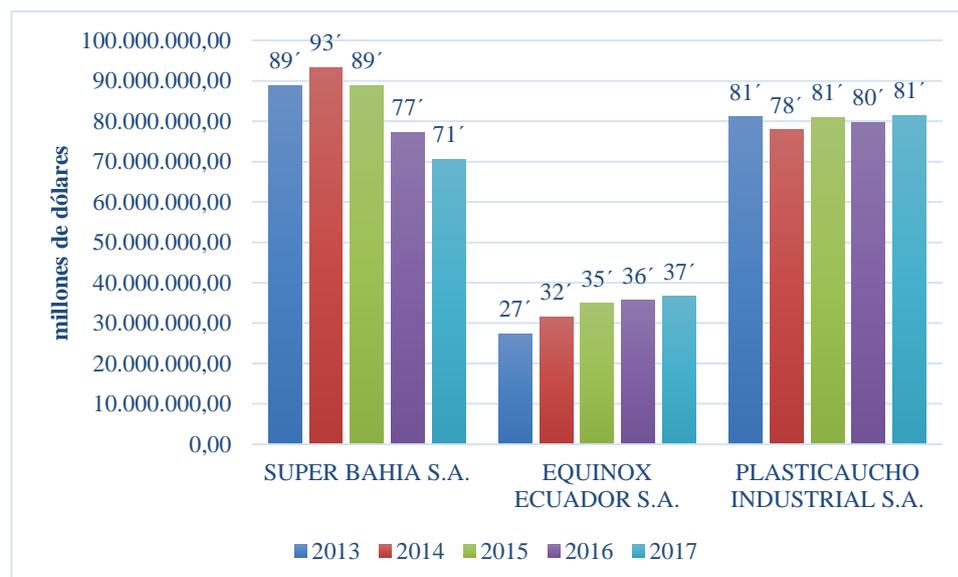


Gráfico 4.15 Total de Activos de las Empresas de Calzado
Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros
Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Interpretación

Dos de las tres empresas analizadas son las que mayor valor monetario presentan en sus balances en la cuenta de activos, constituido por efectivo y equivalentes, bienes y derechos, representando así la inversión realizada por los accionistas y es la razón principal por la que se elige dicha partida contable para el análisis de la rentabilidad obtenida al final del ejercicio como consecuencia de la decisión de repartición de dividendos o reinversión de estos. Así también se destaca que el total de activos es representativo para el giro de negocio de las empresas de calzado en análisis pues al ser finalmente de tipo manufacturero – comercial, el valor monetario se concentra en la construcción de inventarios de materia prima y productos terminados y efectivo.

2. ¿Cuál es el valor de activos fijos de la empresa?

Tabla 4.18 Total de Activos Fijos de las Empresas de Calzado

NOMBRE	2013	2014	2015	2016	2017
SUPER BAHIA S.A.	4,713,390	7,126,866	7,805,864	7,569,255	7,601,115
EQUINOX ECUADOR S.A.	2,078,932	1,868,930	1,395,974	2,270,693	1,845,624
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	31,434,985	30,515,704	30,850,826	30,705,875	31,019,933

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros
Elaborado: Cabrera, V. (2019)

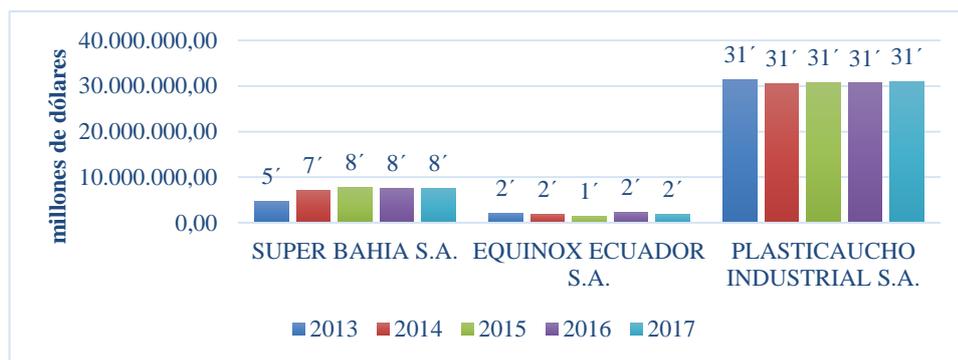


Gráfico 4. 16 Total de Activos Fijos de las Empresas de Calzado

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Interpretación

Los activos fijos con los que cuenta una de las empresas del grupo analizado es el rubro más alto; Plásticaucho Industrial S.A. es una empresa productiva y comercializadora de calzado, razón por lo que presenta mayor valor en dicho grupo de activos a comparación de Super Bahía S.A. y Equinox Ecuador S.A. que son solo comercializadoras.

3. ¿Cuál es el valor de inversiones realizados por la empresa?

Tabla 4. 19 Total de Inversiones de las Empresas de Calzado

NOMBRE	2013	2014	2015	2016	2017
SUPER BAHIA S.A.	2,023,360	1,789,173	913,578	0	398,418
EQUINOX ECUADOR S.A.	900,777	220,201	177,297	993,460	154,483
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	3,678,257	2,709,790	15,415,887	3,084,307	3,393,869

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)



Gráfico 4. 17 Total de Inversiones de las Empresas de Calzado

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Interpretación

Las inversiones realizadas por las empresas grandes de calzado se centralizan en la cuenta de activos fijos para mejorar, expandir y diversificar su infraestructura con el objetivo de incrementar la comercialización de calzado. Sin embargo, una de las empresas realiza una fuerte inversión de 15 millones de dólares al capitalizar sus utilidades e inyectar mayor flujo de efectivo y cumplir con los objetivos trazados en el plan estratégico.

4. ¿Cómo han sido financiadas las inversiones realizadas por la empresa? Índice de independencia Financiera.

Tabla 4. 20 Índice de Independencia Financiera de las empresas de Calzado

NOMBRE	2013	2014	2015	2016	2017
SUPER BAHIA S.A.	5%	5%	5%	5%	6%
EQUINOX ECUADOR S.A.	36%	20%	18%	8%	8%
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	61%	78%	94%	99%	105%

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

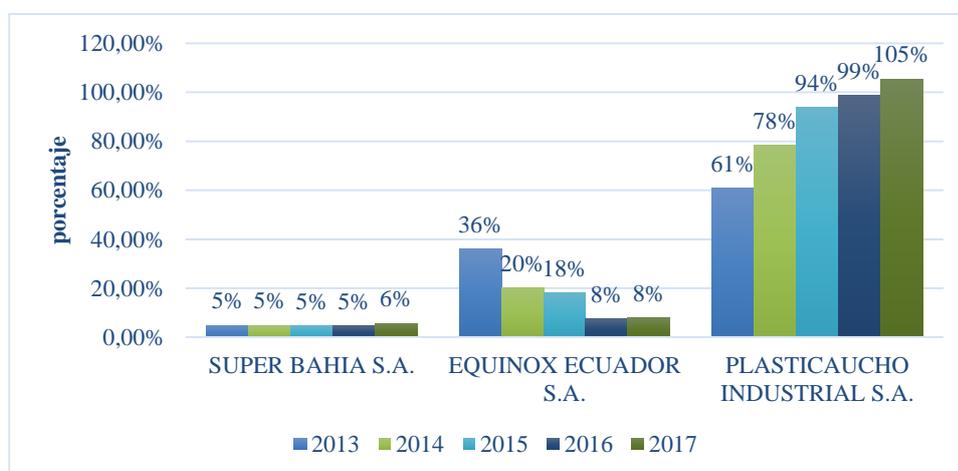


Gráfico 4. 18 Índice de Independencia Financiera de las Empresas de Calzado

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Interpretación

Para las empresas comercializadores el índice de independencia financiera es del 60% en la que se toma en cuenta el valor monetario que grava un gasto financiero, en donde las cuentas involucradas son el pasivo sobre el patrimonio. Como se puede observar Super Bahía S.A. y Equinox Ecuador S.A. presentan un resultado por debajo del

aceptado en la industria, mientras que Plasticaucho Industrial S.A. se desvía en más el valor aceptado a partir del año 2014 ya que se utilizó altos rubros de apalancamiento reflejado en el total de sus pasivos.

FINANCIAMIENTO

1. ¿Cuál es el valor de pasivos en la empresa?

Tabla 4. 21 Total de Pasivos de las Empresas de Calzado expresado en Millones de dólares

NOMBRE	2013	2014	2015	2016	2017
SUPER BAHIA S.A.	84,887,299	88,890,525	84,962,468	73,754,667	66,874,532
EQUINOX ECUADOR S.A.	20,130,759	26,368,386	29,600,058	33,135,338	33,891,252
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	50,415,649	43,700,762	41,777,566	40,120,414	39,640,814

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

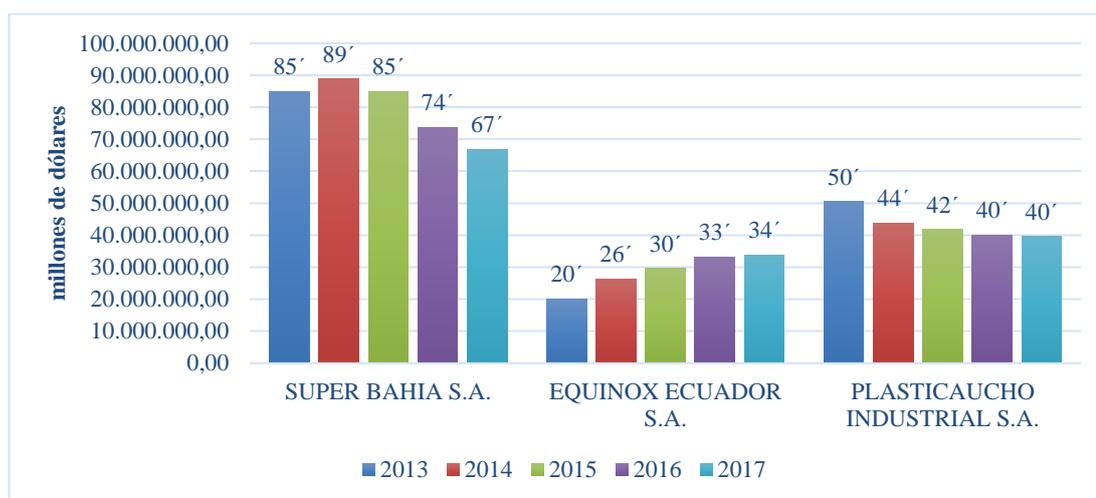


Gráfico 4. 19 Total Pasivos de las Empresas de Calzado

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Interpretación

Las tres empresas analizadas del sector calzado en Ecuador tratan de mantener sus rubros de pasivos a lo largo de los cinco años de análisis con variaciones mínimas. Con esto se puede notar una política de endeudamiento y plan estratégico definida para el apalancamiento que permitirán darle un flujo de efectivo adecuado a la organización y compartir el riesgo de la actividad con terceros.

2. ¿Cuál es el valor de pasivos a corto plazo en la empresa?

Tabla 4. 22 Total de Pasivos a corto plazo de las Empresas de Calzado

NOMBRE	2013	2014	2015	2016	2017
SUPER BAHIA S.A.	3,785,773	61,834,044	77,634,663	68,089,379	60,619,218
EQUINOX ECUADOR S.A.	19,593,966	25,595,225	28,709,416	31,874,447	25,928,827
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	28,693,899	19,433,087	23,191,475	18,429,146	15,903,635

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

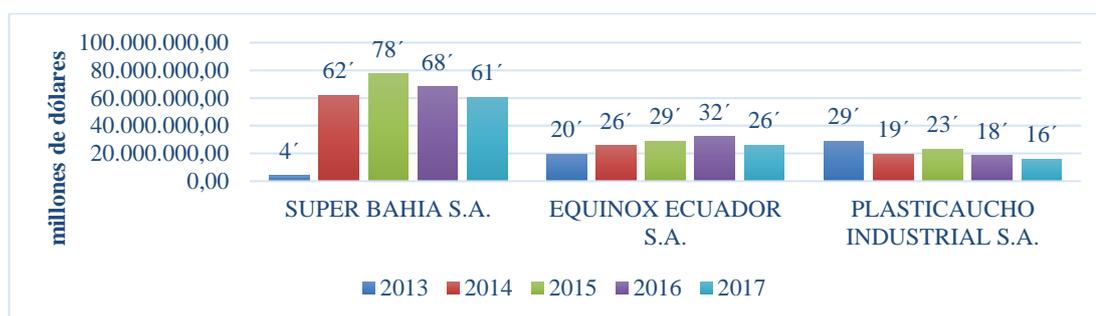


Gráfico 4. 20 Total de Pasivos a Corto Plazo de las Empresas de Calzado

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Interpretación

El pasivo a corto plazo o también denominado pasivo circulante se caracteriza por ser obligaciones que tienen un período de vencimiento menor a un año. Dos de las tres empresas presentan un promedio de 20 millones dólares aproximadamente que permiten darle un flujo de efectivo para sus pagos mensuales, aún más Super Bahía S.A. que tiene pasivos a largo plazo que triplican el valor de Equinox Ecuador S.A. y Plasticaucho Industrial S.A. Algunos de los pasivos a largo plazo pueden ser refinanciados por lo que se aumenta la cuenta del pasivo circulante.

3. ¿Cuál es el valor de pasivos a largo plazo en la empresa?

Tabla 4. 23 Total de Pasivos a largo plazo de las Empresas de Calzado

NOMBRE	2013	2014	2015	2016	2017
SUPER BAHIA S.A.	81,101,526	26,721,165	7,327,805	5,665,288	6,255,315
EQUINOX ECUADOR S.A.	536,793	773,161	890,642	1,260,891	7,962,425
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	21,721,750	24,208,487	18,586,090	21,691,268	23,737,180

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

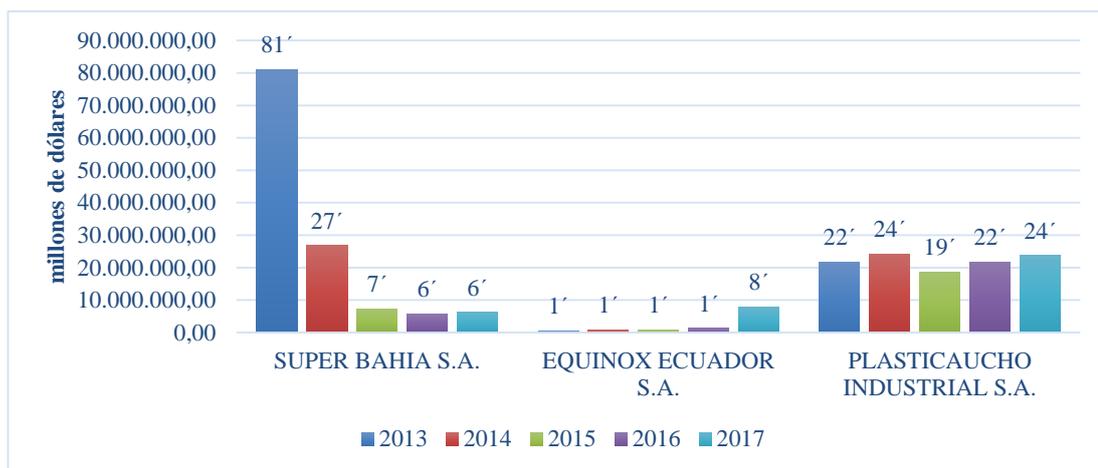


Gráfico 4. 21 Total de Pasivos a Largo Plazo de las Empresas de Calzado
Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros
Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Interpretación

Super Bahía S.A. realiza una refinanciación de la deuda a largo plazo para que se convierta en corto plazo en el 2014, pues muestra una disminución considerable y un aumento en el pasivo corriente, esto es muy común en las empresas pues así el gasto financiero por intereses es menor al ser a corto plazo. Equinox Ecuador S.A. por otro lado va aumentando sus pasivos a largo plazo progresivamente pues necesitaron flujo de efectivo después de presentar una pérdida en el 2016. Finalmente, Plasticaucho Industrial S.A. presenta un pasivo sin mayores cambios por lo que su apalancamiento está conformado tanto en el largo como en el corto plazo un 50/50.

4. ¿Qué capacidad tiene la empresa para cubrir sus obligaciones corrientes?

Prueba Ácida

Tabla 4. 24 Índice de Prueba Ácida de las Empresas de Calzado

NOMBRE	2013	2014	2015	2016	2017
SUPER BAHIA S.A.	3.53	0.18	0.15	0.13	0.19
EQUINOX ECUADOR S.A.	0.59	0.63	0.54	0.53	0.82
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	0.80	1.17	1.55	1.42	1.70

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros
Elaborado: Cabrera, V. (2019)

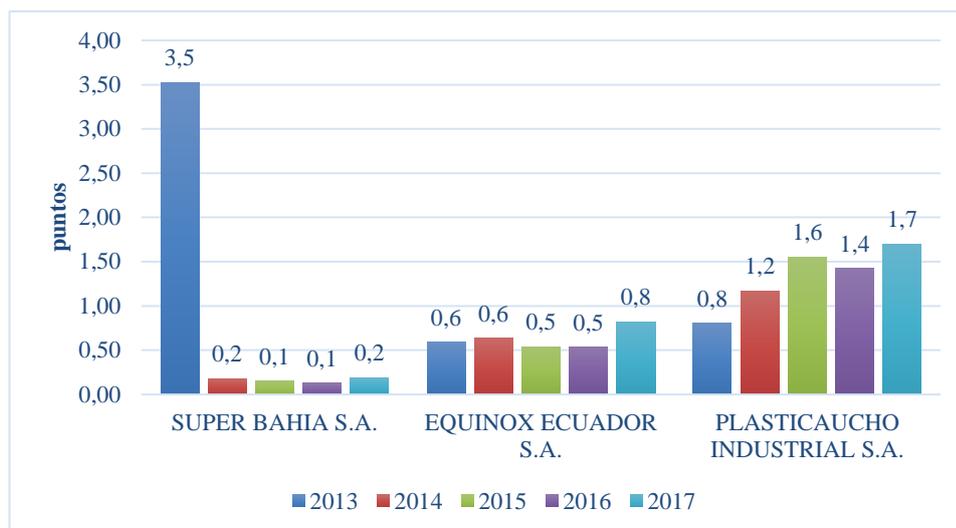


Gráfico 4. 22 Índice de Prueba Ácida de las Empresas de Calzado

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Interpretación

La prueba ácida es un índice de liquidez que muestra la capacidad de las empresas para pagar sus obligaciones corrientes, en la que se excluye en el cálculo los inventarios pues son activos que no se pueden volver líquidos de inmediato. Super Bahía S.A. cuenta con el menor valor para asumir su deuda con menos de 0.20 centavos por cada 1 dólar de deuda. Ecuador Equinox S.A. asume su deuda con más de 0.50 centavos, mientras que Plásticaucho Industrial S.A. presenta el mayor valor para asumir sus obligaciones por lo que el pago a terceros se puede asumir prontamente en el caso de algún factor de riesgo que se presente.

5. ¿Cuál es el valor en gastos financieros?

Tabla 4. 25 Total de Gastos Financieros de las Empresas de Calzado

NOMBRE	2013	2014	2015	2016	2017
SUPER BAHIA S.A.	108,072	255,131	880,461	605,164	381,912
EQUINOX ECUADOR S.A.	1,257,481	840,841	1,803,544	2,350,432	2,823,724
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	2,243,057	1,823,510	2,536,055	2,195,749	1,936,480

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)



Gráfico 4. 23 Total de Gastos Financieros de las Empresas de Calzado

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Interpretación

Los gastos financieros presentados en el Estado de Resultados de las empresas grandes de calzado corresponden a intereses pagados por el financiamiento realizado con terceros, en su gran mayoría con instituciones financieras. Este gasto financiero aumenta o disminuye de acuerdo a la institución contratada y el plazo de la obligación. Es representativa la estrategia de refinanciar los pasivos de largo plazo a corto plazo de Super Bahía S.A. pues a pesar de que sus pasivos sean mayores a las de Equinox Ecuador S.A. y Plasticaucho Industrial S.A. fueron los que en los cinco años de análisis menos pagaron por gastos financieros.

PATRIMONIO

1. ¿Cuál es el valor del capital de la empresa?

Tabla 4. 26 Total de Capital de las Empresas de Calzado

NOMBRE	2013	2014	2015	2016	2017
SUPER BAHIA S.A.	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
EQUINOX ECUADOR S.A.	894,600.00	894,600.00	894,600.00	894,600.00	894,600.00
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	6,600,000.00	6,600,000.00	17,000,000.00	17,000,000.00	17,000,000.00

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

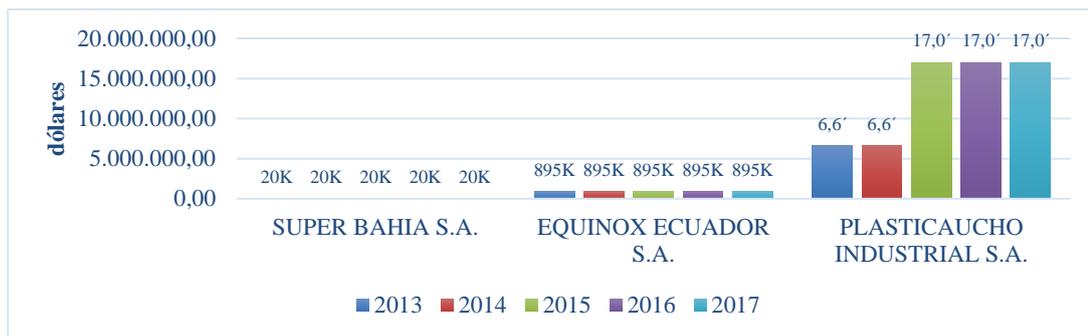


Gráfico 4. 24 Total de Capital de las Empresas de Calzado

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Interpretación

La cuenta de capital de las empresas grandes de calzado del Ecuador muestra valores constantes en dos de las tres compañías. Sin embargo, Plasticaucho Industrial S.A. realiza un aumento de capital como estrategia de crecimiento en el mercado e inyectarle mayor liquidez a la empresa.

2. ¿En los últimos cinco años, cómo fue la evolución del patrimonio?

Tabla 4. 27 Evolución del Patrimonio de las Empresas de Calzado

NOMBRE	PORCENTAJE DE CAMBIO					TOTAL DEL PATRIMONIO EN USD				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
SUPER BAHIA S.A.	32%	9%	-9%	-13%	10%	3,987,046	4,342,706	3,945,541	3,419,798	3,748,579
EQUINOX ECUADOR S.A.	3%	-27%	1%	-53%	8%	7,221,419	5,281,856	5,324,505	2,489,067	2,688,858
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	14%	11%	15%	1%	6%	30,675,088	34,170,894	39,150,996	39,543,227	41,791,565

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

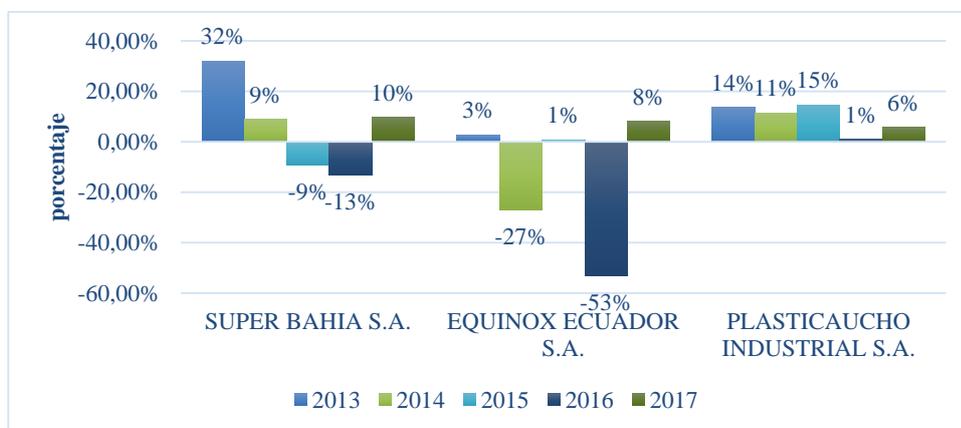


Gráfico 4. 25 Evolución del Patrimonio de las Empresas de Calzado

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Interpretación

En el patrimonio se presentan valores por el conjunto de bienes, derechos y obligaciones que son el medio para que una organización funcione. Plasticaucho Industrial S.A. tiene el mayor patrimonio a comparación de Super Bahía S.A. y Equinox Ecuador S.A.

DIVIDENDOS

1. ¿Cuál es el valor de dividendos pagados en los últimos cinco años?

Tabla 4. 28 Total de Dividendos Pagados de las Empresas de Calzado

NOMBRE	2013	2014	2015	2016	2017
SUPER BAHIA S.A.	1,291,315	975,655	652,276	4,233	0
EQUINOX ECUADOR S.A.	1,405,037	2,015,197	3,671,000	2,159,278	54,179
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	1,650,000	1,100,000	1,650,000	3,000,000	1,500,000
TOTAL PAGADO	4,346,352	4,090,852	5,973,276	5,163,511	1,554,179

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

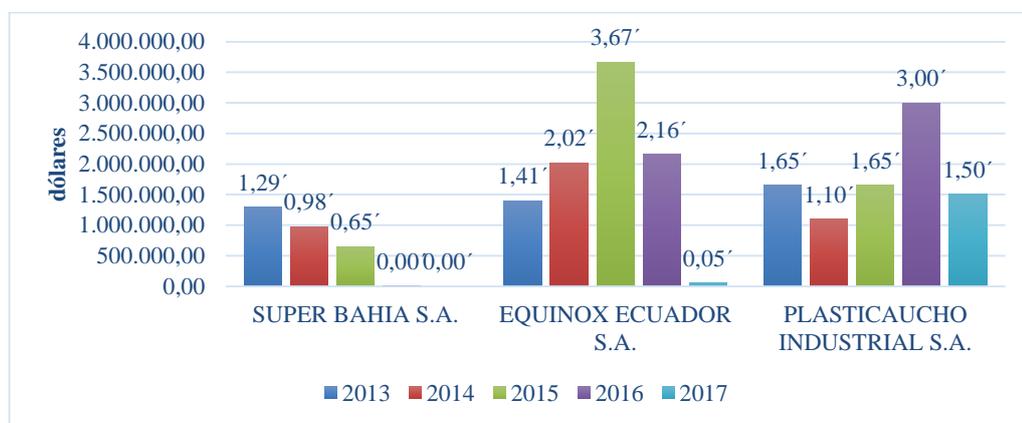


Gráfico 4. 26 Total de Dividendos pagados por las Empresas de Calzado

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Interpretación

En el pago de dividendos se debe tomar en cuenta que se decide la repartición de este rubro como referencia a la utilidad ganada del año anterior, así también el porcentaje restante se lo puede dejar como dividendos pendientes de pago como en el caso de Equinox Ecuador S.A. por lo que incluso en el año 2016 que presentaba una pérdida

del ejercicio continuó pagando dividendos pues tenía esta obligación pendiente de pago.

2. ¿Cuál fue el monto y porcentaje de disminución de la cuenta efectivo y equivalentes, una vez realizado el pago de los dividendos en los últimos cinco años?

Tabla 4. 29 Porcentaje y Monto de disminución de Efectivo y Equivalentes después de Dividendos pagados de las Empresas de Calzado

NOMBRE	PORCENTAJE DE CAMBIO					SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
SUPER BAHIA S.A.	-12%	-12%	-7%	0%	0%	9,059,980	6,986,770	8,341,190	7,352,326	9,009,597
EQUINOX ECUADOR S.A.	-64%	-335%	-489%	-164%	-2%	781,406	-1,413,495	-2,920,207	-844,713	2,132,702
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	-115%	-36%	-31%	-63%	-28%	-209,196	1,951,923	3,741,734	1,747,168	3,789,006

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

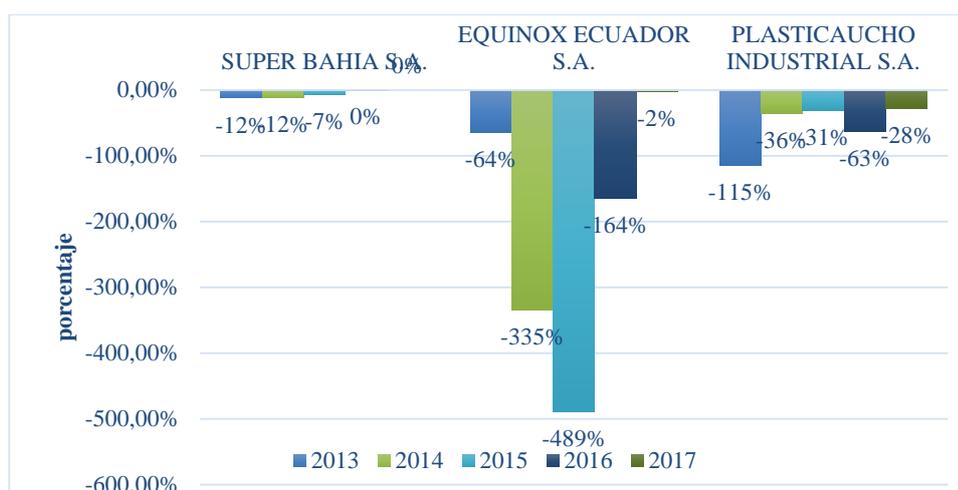


Gráfico 4. 27 Porcentaje de disminución de Efectivo y Equivalentes después de Dividendos pagados por las Empresas de Calzado

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Interpretación

El porcentaje de cambio del flujo de efectivo después del pago de dividendos es importante para las empresas ya que determinará su necesidad de financiamiento en el periodo para sus otras obligaciones en los meses siguientes a la repartición de dividendos. Aquí también se puede analizar la perspectiva con la que los encargados

de la decisión de repartición utilizaron. Equinox Ecuador S.A. es la empresa que mayor necesidad de financiamiento externo necesito en tres de los cinco años de observación.

DIMENSIONES DE LA RENTABILIDAD

RENTABILIDAD ECONÓMICA

1. ¿Cuál es la productividad que tiene el activo de la empresa en los últimos cinco años?

Tabla 4. 30 Rentabilidad Económica de las Empresas de Calzado

NOMBRE	2013	2014	2015	2016	2017
SUPER BAHIA S.A.	0.01	0.01	0.01	0.00	0.01
EQUINOX ECUADOR S.A.	0.13	0.11	0.01	-0.04	0.02
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	0.07	0.11	0.14	0.12	0.12

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

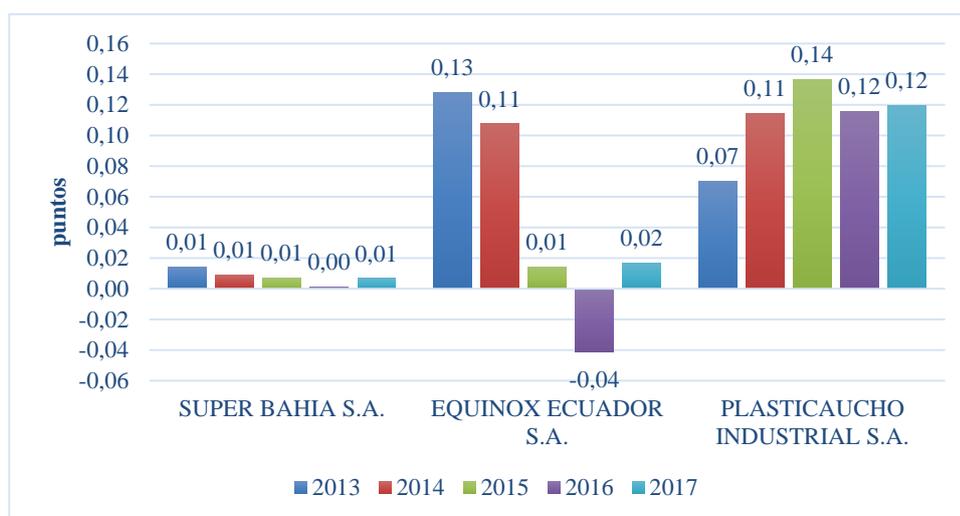


Gráfico 4. 28 Rentabilidad Económica de las Empresas de Calzado

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Interpretación

La rentabilidad económica muestra la productividad que tiene el activo ya que compara la utilidad antes de impuestos con el valor total de activos que mantiene y mientras más alto es su valor muestra una rentabilidad adecuada. Plasticaucho Industrial S.A. es una de las empresas que genera mayor rentabilidad económica al presentar todos

los años valores positivos. La siguiente empresa que genera valor con su activo es Equinox Ecuador S.A. que supera el índice obtenido por Super Bahía S.A.

ROI

1. ¿Cuál es el rendimiento sobre la inversión de la empresa de los últimos cinco años?

Tabla 4. 31 Rendimiento sobre la Inversión (ROI) de las Empresas de Calzado

NOMBRE	2013	2014	2015	2016	2017
SUPER BAHIA S.A.	1,955.35	2,091.41	2,364.70	1,884.47	1,856.74
EQUINOX ECUADOR S.A.	47.93	50.26	51.39	48.36	45.70
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	15.89	16.20	5.30	4.63	4.50

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

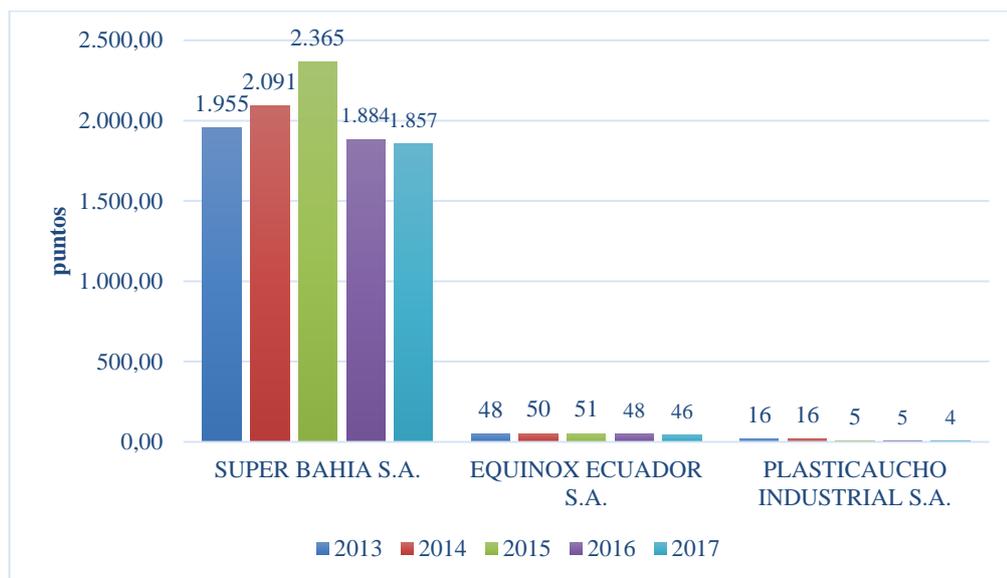


Gráfico 4. 29 Rendimiento sobre la Inversión (ROI) de las Empresas de Calzado

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Interpretación

La rentabilidad de la inversión complementa los indicadores financieros analizados con anterioridad y representa el retorno obtenido por los socios desagregando los costos utilizados para la inversión. Es importante mencionar que Plasticaucho Industrial S.A. presenta los menores resultados de las tres empresas en análisis, pues al ser manufacturera y comercial necesita inyectar cada año grandes cantidades de capital como inversión en maquinaria.

ROE

1. ¿Cuál es la rentabilidad del capital de la empresa de los últimos cinco años?

Tabla 4. 32 Rentabilidad del Capital (ROE) de las Empresas de Calzado

NOMBRE	2013	2014	2015	2016	2017
SUPER BAHIA S.A.	48.78	32.61	0.21	-26.29	16.44
EQUINOX ECUADOR S.A.	3.02	2.90	0.03	-1.84	0.27
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	0.56	1.08	0.33	0.37	0.34

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

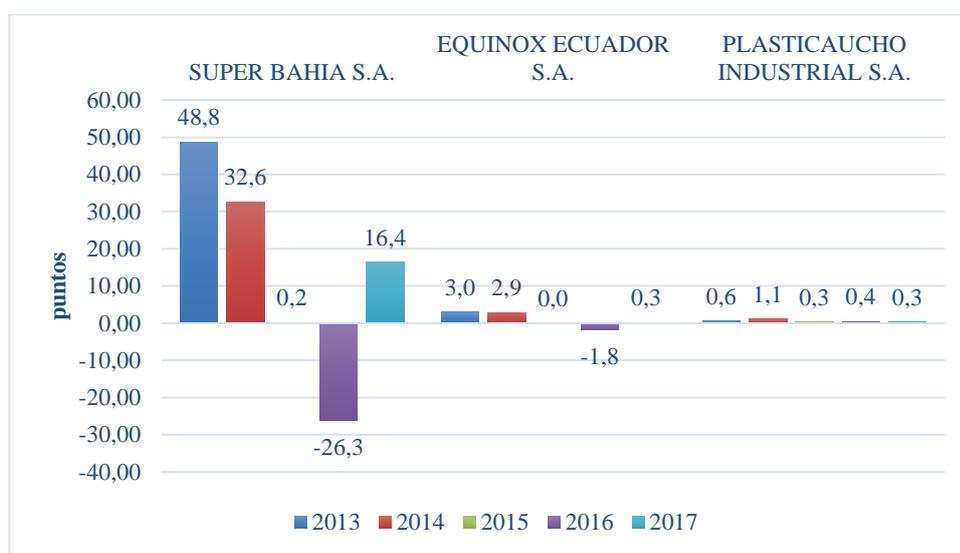


Gráfico 4. 30 Rentabilidad del Capital (ROE) de las Empresas de Calzado

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Interpretación

La rentabilidad financiera permite conocer si los beneficios que las empresas grandes de calzado fueron mayores a los de la inversión de capitales aportado por los accionistas. Es así como se puede verificar de acuerdo a los resultados obtenidos que Plasticaucho Industrial S.A. presente una rentabilidad financiera con variaciones mínimas en los cinco años de análisis pues cuentan con un plan estratégico que les permite guiar sus decisiones financieras. Por otro lado, Super Bahía S.A. presento resultados en este índice variables en cada año debido a que presentaron riesgos por entregas no realizadas por factores externos que influyeron representativamente en los beneficios netos obtenidos.

4.2 Comprobación de la hipótesis

Hipótesis

En la hipótesis se permite establecer un grado de relación entre las variables de estudio, es así que a continuación se detalla la hipótesis planteada en la investigación desarrollada de la siguiente manera:

H₁: La política de dividendos **se relaciona significativamente** en la rentabilidad de las empresas grandes del sector calzado en Ecuador.

H₀: La política de dividendos **no se relaciona significativamente** en la rentabilidad de las empresas grandes del sector calzado en Ecuador.

Variables

Cuando se ha planteado la hipótesis del proyecto es necesario continuar con el reconocimiento de las variables que intervienen, las cuales se detallan a continuación:

- **Variable independiente:** Política de dividendos
- **Variable dependiente:** Rentabilidad

El modelo utilizado para la comprobación de la variable es la distribución t de student que permite estimar la media de una población normalmente distribuida especialmente en muestras pequeñas. En la presente investigación la población es de 15 especialistas que participaron en el cuestionario aplicado por el método Delphi del presente proyecto. A continuación, se muestra el cálculo llevado a cabo a través de la aplicación Microsoft Excel.

Inicialmente se escoge las dos preguntas que intervendrán en el cálculo que se relacionan tanto con la variable independiente que es la política de dividendos como con la dependiente que es la rentabilidad:

Tabla 4. 33 Tabla de Datos de las Variables

V. Independiente	V. Dependiente
Pregunta 2.	Pregunta 14.
Control de la política de dividendos	Rentabilidad sobre la Inversión ROI
4	5
4	5
5	1
4	5
5	4
4	5
5	2
4	5
5	5
5	5
5	4
5	5
5	5
5	5
5	5

Fuente: Cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Una vez identificada los datos de las filas de las dos preguntas aplicadas para la recolección de la información en el cuestionario, se procede a calcular la T – Student:

Tabla 4. 34 Tabla de Datos T - Student

	<i>Control de la política de dividendos</i>	<i>Rentabilidad sobre la Inversión ROI</i>
Media	4,666666667	4,4
Varianza	0,238095238	1,542857143
Observaciones	15	15
Grados de libertad	28	
Estadístico t	0,77390599	
<u>P(T<=t) dos colas</u>	<u>0,445471958</u>	
Valor crítico de t (dos colas)	2,048407142	

Fuente: Microsoft Excel a partir de los datos recolectados en el cuestionario dirigido a Expertos en Finanzas Sector Calzado

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Grados de Libertad

$$gl = N1 + N2 - 2$$

$$gl = 15 + 15 - 2$$

$$gl = 28$$

El nivel de significancia utilizado en la presente investigación es de 5%, por lo que el valor crítico de T se obtiene a partir de la tabla de distribución del modelo que se interseca con los grados de libertad que para el proyecto es de 28 y el nivel de significancia. Anexo 3.

Como se puede observar en la tabla anterior el resultado de $t = 0.44 < 2.048$ por lo que se acepta la hipótesis alternativa, pues el resultado se coloca dentro de la región de no rechazo a un nivel de significancia de 5 % en la que se concluye que la política de dividendos si influye en la rentabilidad de las empresas.

A continuación, se grafica el análisis de T-Student en una campana de Gauss:

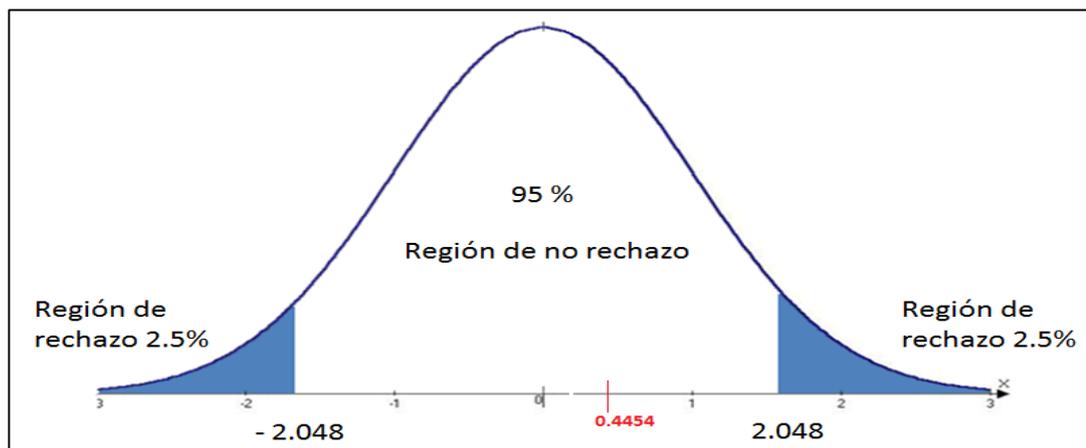


Gráfico 4. 31 Análisis T - Student
Elaborado: Cabrera, V. (2019)

4.2.1 Tasas de descuento

4.2.1.1 Rentabilidad del accionista (k_e)

Tasa mínima aceptable de retorno ($tmar$)

Para realizar el cálculo de la rentabilidad de los accionistas se utiliza la Tasa mínima Aceptable de Retorno (TMAR) que determinará si los accionistas percibirán una rentabilidad de su dinero invertido.

En el cálculo de esta tasa se tomará en cuenta el riesgo país, la tasa pasiva y la inflación que permitirá realizar una toma de decisión base en cuanto a la inversión analizada.

Riesgo País

Para analizar el riesgo país se debe considerar que se mide en puntos porcentuales en los que cada 100 puntos equivalen a 1 %. Este indicador es proporcionado por el Banco Central del Ecuador (BCE). En la siguiente tabla se presenta en porcentaje el riesgo país de Ecuador en los años de análisis de las empresas de calzado:

Tabla 4. 35 Riesgo País

Año	Riesgo País
2013	5.30%
2014	8.83%
2015	12.66%
2016	6.47%
2017	4.59%

Fuente: (Banco Central del Ecuador)

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

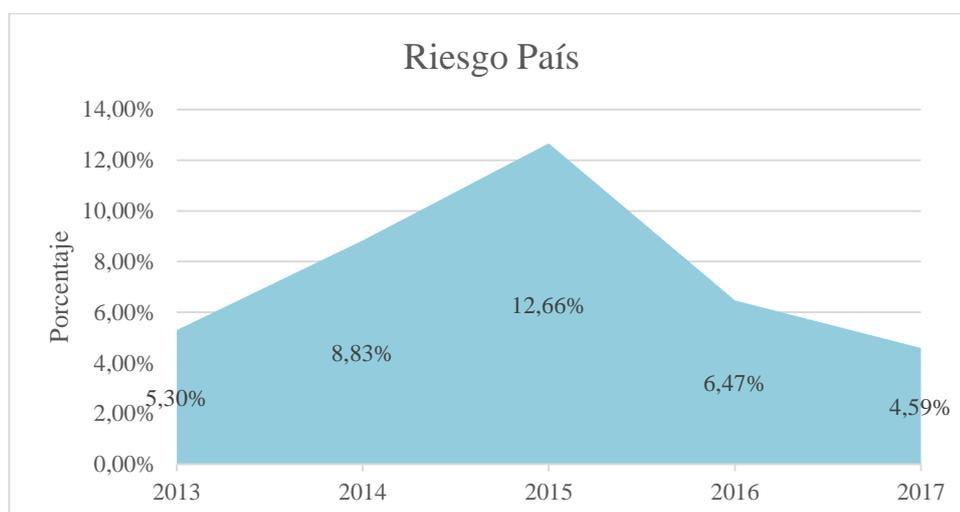


Gráfico 4. 32 Riesgo País

Fuente: (Banco Central del Ecuador)

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

El riesgo país del Ecuador es influenciado por diferentes factores que lo incrementan o disminuyen año a año y por tanto es punto referencial para la decisión de invertir en un proyecto o en una empresa. Como se puede observar en la gráfica anterior el punto

más alto de esta tasa fue en el 2015 con 12,66 %; sin embargo, en los siguientes años va decreciendo a 6.47 % en 2016 y 4.59 % en 2017.

Inflación

Para la investigación se toma en cuenta el indicador económico que muestra el desequilibrio existente entre la producción y la demanda, que causa una subida de precios en productos y servicios. A continuación, se muestra en porcentajes la inflación de Ecuador en los años 2013 al 2017:

Tabla 4. 36 Inflación Ecuador

Año	Inflación
2013	2.70%
2014	3.67%
2015	3.38%
2016	1.70%
2017	-0.20%

Fuente: (Banco Central del Ecuador)

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

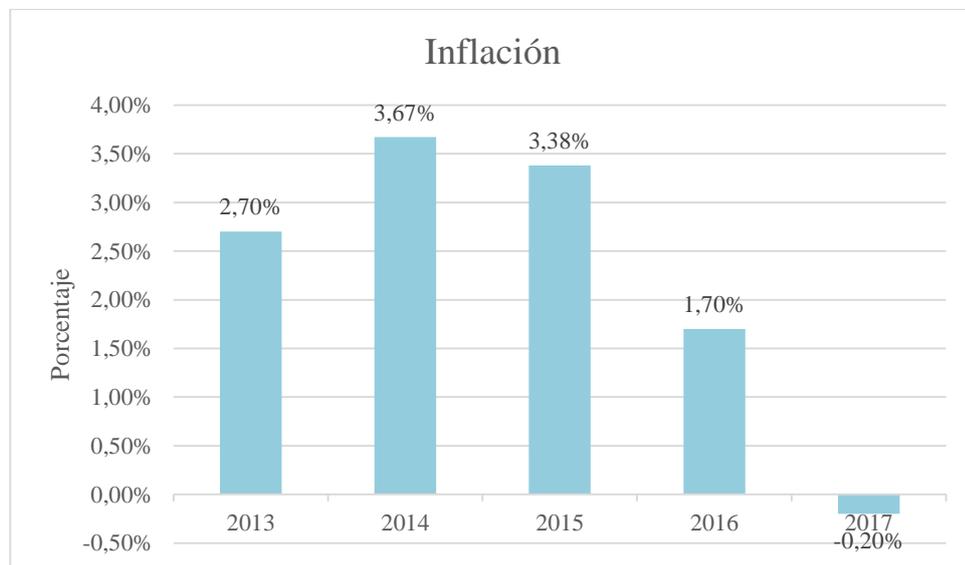


Gráfico 4. 33 Inflación Ecuador

Fuente: (Banco Central del Ecuador)

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

La Tasa mínima de retorno requiere el índice de inflación para su cálculo. Como se puede observar en la gráfica en el 2013 se tiene un 2.7 % de inflación, y para los

siguientes años este porcentaje va disminuyendo hasta que en el 2017 existe una deflación de -0.2 %.

Tasa de Interés Pasiva

La tasa Pasiva es aquella que es utilizada por instituciones financieras para el pago por la captación de valores en las cuentas de ahorro. Esta tasa será parte de la fórmula de la Tasa mínima de retorno.

Tabla 4. 37 Tasa de Interés Pasiva

Año	Tasa Pasiva
2013	4.53%
2014	5.18%
2015	5.14%
2016	5.12%
2017	4.95%

Fuente: (Banco Central del Ecuador)

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

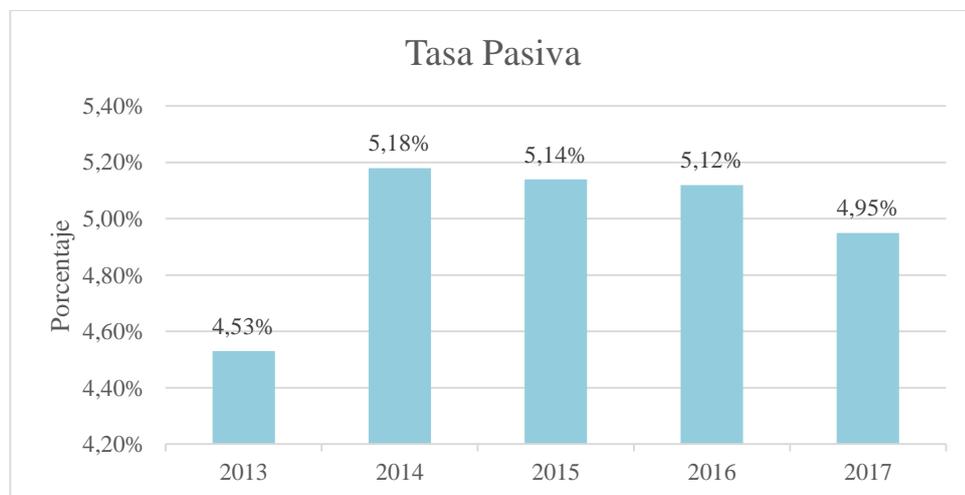


Gráfico 4. 34 Tasa de Interés Pasiva

Fuente: (Banco Central del Ecuador)

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Con los datos recopilados anteriormente se realiza el cálculo de la Tasa Mínima Aceptable de Retorno del año 2013 al 2017, para lo cual se utilizó la siguiente fórmula:

$$TMAR = Riesgo País + Inflación + Tasa Pasiva$$

Tabla 4. 38 Tasa Mínima Aceptable de Retorno (TMAR)

Años	Riesgo País	Inflación	Tasa Pasiva	TMAR (Ke)
2013	5.30%	2.70%	4.53%	12.53%
2014	8.83%	3.67%	5.18%	17.68%
2015	12.66%	3.38%	5.14%	21.18%
2016	6.47%	1.70%	5.12%	13.29%
2017	4.59%	-0.20%	4.95%	9.34%

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

El resultado más relevante obtenido en la TMAR fue en el 2017 de 9.34%, debido a su relación directa con la una deflación del 0.20% debido a una caída de precios del petróleo. El año en el que presentó resultados más amplios fue en el 2015 con un porcentaje del 21.18 % como resultado de un incremento de los precios de los productos de la canasta básica.

4.2.1.2 Costo de deuda (kd)

Tasa de Interés Activa

Esta tasa es la utilizada por las instituciones financieras para el préstamo de valores y se la utiliza como base para el cálculo de la rentabilidad exigida por los prestamistas.

Tabla 4. 39 Tasa de Interés Activa

Año	Tasa Activa
2013	8.17%
2014	8.19%
2015	9.12%
2016	8.10%
2017	7.83%

Fuente: (Banco Central del Ecuador)

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

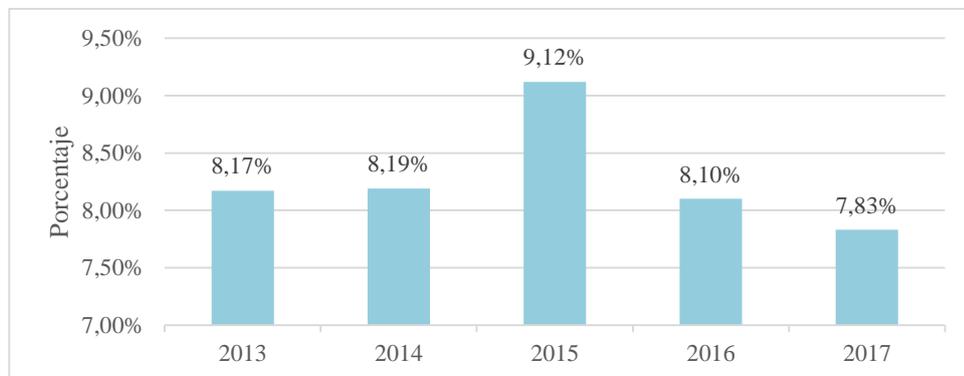


Gráfico 4. 35 Tasa de Interés Activa

Fuente: (Banco Central del Ecuador)

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

La tasa de interés Activa presentó su porcentaje más alto en el 2015 de 9.12 % para los préstamos otorgados por el sector financiera, influenciado por el riesgo país que se presentó en el mismo año, por tanto, el riesgo de recuperación de cartera aumenta.

Esta tasa será utilizada para el cálculo del Valor Económico Agregado (EVA) de las empresas grandes del Sector Calzado.

4.2.1.3 Tasa impositiva (tc)

Tasa de Impuesto a la Renta

La tasa impositiva que se utilizará en la presente investigación es la tasa del impuesto a la renta pagada por las sociedades, la cuál es dispuesta por el Servicio de Rentas Internas:

Tabla 4. 40 Impuesto a la Renta

Año	Impuesto a la Renta
2013	22%
2014	22%
2015	22%
2016	25%
2017	25%

Fuente: Servicio de Rentas Internas

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

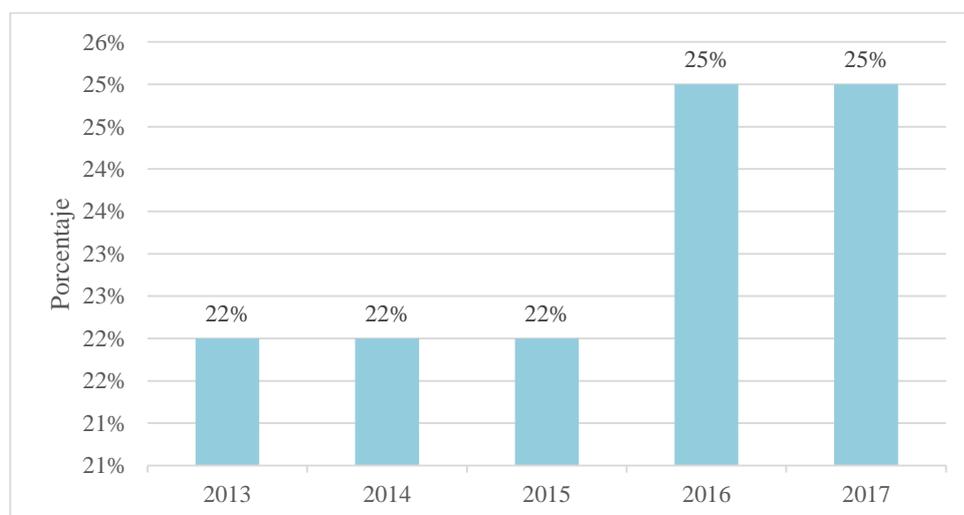


Gráfico 4. 36 Impuesto a la Renta

Fuente: Servicio de Rentas Internas

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

4.2.1.4 Costo promedio ponderado de capital (wacc)

Se realiza el cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC), para el cálculo posterior del Valor Económico Agregado (EVA) de las empresas grandes de Calzado para los años desde el 2013 al 2017 analizados en la presente investigación.

Para el cálculo del WACC, se utilizó la siguiente fórmula:

$$WACC\ 2013 = Kd * \left(\frac{D}{D + E} \right) * (1 - Tc) + Ke * \left(\frac{E}{E + D} \right)$$

Una vez aplicada la fórmula en las tres empresas grandes del sector calzado de Ecuador, se presentan los siguientes datos para los años del 2013 al 2017:

Tabla 4. 41 WACC Empresa Super Bahía S.A.

Descripción	Abreviatura	2013	2014	2015	2016	2017
Deuda	D	84,887,299	88,890,525	84,962,468	73,754,667	66,874,532
Valor del Patrimonio	E	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
Tasa Impositiva	Tc	22.00%	22.00%	22.00%	25.00%	25.00%
Costo de la Deuda	Kd	8.17%	8.19%	9.12%	8.10%	7.83%
TMAR	Ke	12.53%	17.68%	21.18%	13.29%	9.34%
WACC		6.37%	6.39%	7.12%	6.08%	5.87%

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

El Costo Promedio Ponderado del Capital de Super Bahía S.A. presentó resultados de 6 % para el 2013, 2014 y 2016, sin embargo, la tasa más alta para descontar el flujo de caja esperado fue en el 2015 de 7.12 %, en contraste con el 2017 en donde su resultado fue de 5.87 %.

Tabla 4. 42 WACC Empresa Equinox Ecuador S.A.

Descripción	Abreviatura	2013	2014	2015	2016	2017
Deuda	D	20,130,759	26,368,386	29,600,058	33,135,338	33,891,252
Valor del Patrimonio	E	894,600.00	894,600.00	894,600.00	894,600.00	894,600.00
Tasa Impositiva	Tc	22.00%	22.00%	22.00%	25.00%	25.00%
Costo de la Deuda	Kd	8.10%	8.19%	9.12%	8.10%	7.83%
TMAR	Ke	13.29%	17.68%	21.18%	13.29%	9.34%
WACC		5.71%	6.76%	7.53%	6.26%	5.96%

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Equinox Ecuador S.A. utilizó la tasa más alta para descontar sus flujos de caja esperados en el 2015 en 7.53 %, mientras que el 2013 utilizó una tasa del 5.71 %.

Además, se puede observar que el 2014 y 2016 sus tasas fueron aproximadamente similares colocándose en 6 %.

Tabla 4. 43 WACC Empresa Plasticaucho Industrial S.A.

Descripción	Abreviatura	2013	2014	2015	2016	2017
Deuda	D	50,415,649	43,700,762	41,777,566	40,120,414	39,640,814
Valor del Patrimonio	E	6,600,000.00	6,600,000.00	17,000,000.00	17,000,000.00	17,000,000.00
Tasa Impositiva	Tc	33.70%	22.00%	22.00%	25.00%	25.00%
Costo de la Deuda	Kd	8.10%	8.19%	9.12%	8.10%	7.83%
TMAR	Ke	13.29%	17.68%	21.18%	13.29%	9.34%
WACC		6.29%	7.87%	11.18%	8.22%	6.91%

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

La tercera empresa en análisis que es Plasticaucho Industrial S.A. tiene un Costo Promedio Ponderado de Capital en el 2013 y 2017 de 6 %, la cuál va variando cada año, siendo en el 2014 de 7 %, 2015 la más alta de 11 % y 2016 de 8 %. Se puede observar que los valores de deuda que presenta la empresa con constantes en cada año pues se mantienen entre 39 y 50 millones.

4.2.2 Valor económico agregado (eva)

El Valor Económico Agregado (EVA) permitirá evaluar si las empresas grandes del sector calzado desde el año 2013 al 2017 crearon o destruyeron valor económico con su actividad, presentando así su rentabilidad operativa neta, para lo cuál se utilizó los cálculos anteriormente presentados.

La fórmula utilizada para el cálculo será la siguiente:

$$EVA = Utilidad Operativa Neta después de Impuestos - WACC (A - PSC)$$

En donde:

WACC = Costo promedio ponderado de capital

A = Activo

PSC = Pasivo sin Costo

Tabla 4. 44 EVA Empresas Grandes del Sector Calzado del Ecuador

NOMBRE	2013	2014	2015	2016	2017
SUPER BAHIA S.A.	721,519	374,745	-276,567	-733,563	108,606
EQUINOX ECUADOR S.A.	2,219,016	2,235,387	-369,882	-1,804,367	80,964
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	1,509,670	4,430,339	1,233,846	2,978,508	2,859,194

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

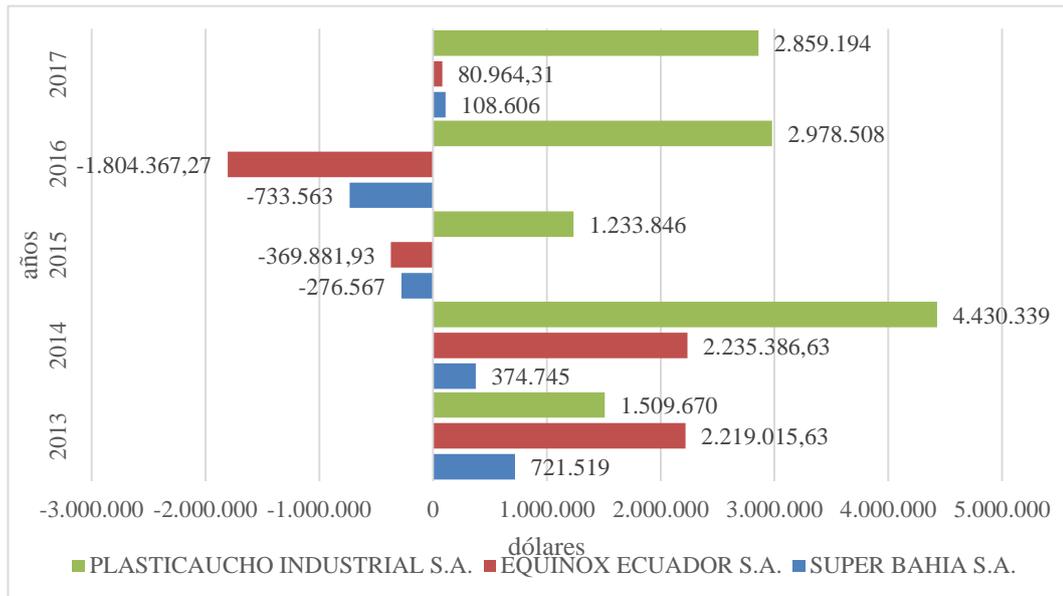


Gráfico 4. 37 Eva Empresas Grandes del Sector Calzado del Ecuador

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

El valor económico agregado para la empresa Super Bahía S.A. fue de 721,519 dólares en el 2013 siendo su año más alto, mientras que en el 2014 y 2017 con su EVA es de 374,745 y 108,606 respectivamente. Sin embargo, en el 2015 y 2016 no genera valor, presentando cantidades en negativo de -276,567 y -733,563 en cada año.

En la empresa Equinox Ecuador S.A. el valor agregado para el 2013 es de 2,219,016 millones de dólares y para el 2014 de 2,235,387 millones de dólares, sin embargo, para el 2015 se destruye valor, obteniendo un EVA de -369.882 dólares, este resultado negativo continúa para el 2016 siendo de -1,804,367 millones de dólares. En el último año de análisis se recupera a un EVA de 80,964 dólares.

Como se puede observar en la siguiente gráfica Plasticaucho Industrial S.A. crea valor en los años desde el 2013 al 2017, destacando el 2014 con un valor económico

agregado de 4,430,339 millones de dólares y siendo el 2015 el año más bajo con un valor agregado de 2,978,508 millones de dólares.

4.2.3 Rentabilidad financiera de la alternativa de inversión

4.2.3.1 Valor presente (vp)

Para la investigación se realiza el cálculo del Valor Presente (VP), para lo cual es necesario el Valor Futuro (VF) que será el valor percibido por utilidades netas después de impuestos de cada una de las empresas grandes del sector calzado del Ecuador en los periodos desde el 2013 al 2017.

Para la tasa mínima atractiva de retorno o Costo de Capital (i) se tomará la rentabilidad del mercado de calzado promedio de cada año, la cual se presenta a continuación:

Tabla 4. 45 Tasa de Rentabilidad del Mercado de Calzado Promedio

Año	Tasa del Mercado
2012	3.76%
2013	3.88%
2014	3.44%
2015	4.24%
2016	0.84%
2017	3.30%

Fuente: Portal de Información Superintendencia de Compañías y Seguros

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

A continuación, se presenta la siguiente tabla en la que se presenta el Valor Futuro (VF) en donde se toma en cuenta el aporte total de capital de las empresas en signo negativo, para lo cual se utilizará la siguiente fórmula:

$$VP = \frac{VF}{(1 + i)^n}$$

Tabla 4. 46 Cálculo Valor Presente de Empresas Grandes del Sector Calzado del Ecuador

Concepto	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Período	0	1	2	3	4	5	
Tasa Industria (i)	3.76%	3.88%	3.44%	4.24%	0.84%	3.30%	
Super Bahía S.A.	Saldo Neto (VF)	-20,000	975,655	652,276	4,233	-525,743	328,780
	VALOR PRESENTE (VP)	-20,000	939,214	609,613	3,737	-508,443	279,515
Equinox Ecuador S.A.	Saldo Neto (VF)	-894,600	2,698,127	2,592,373	30,854	-1,648,435	241,265
	VALOR PRESENTE (VP)	-894,600	2,597,350	2,422,816	27,240	-1,594,192	205,113
Plasticaucho Industrial S.A.	Saldo Neto (VF)	-6,600,000	3,683,112	7,119,522	-4,788,302	6,229,873	5,748,339
	VALOR PRESENTE (VP)	-6,600,000	3,545,545	6,653,862	-4,227,448	6,024,872	4,886,982

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Los resultados del Valor Presente (VP) de las Empresas del Sector Calzado del Ecuador se puede observar que la empresa Super Bahía S.A. mantiene flujos constantes muy similar a la empresa Equinox Ecuador S.A.

Sin embargo, se puede observar otro tipo de comportamiento con Plasticaucho Industrial S.A. debido a que su inversión en el 2012 es mayor a las otras empresas y se realiza un aumento de capital en el 2015 en donde su valor presente es negativo en -4,227,448 millones de dólares.

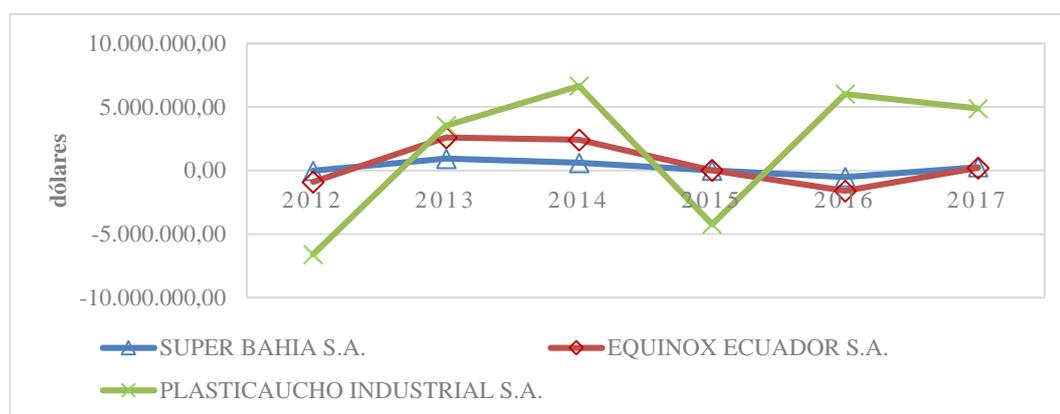


Gráfico 4. 38 Valor Presente (VP) Empresas Grandes de Calzado Ecuador
Elaborado: Cabrera, V. (2019)

4.2.3.2 Valor actual neto (van)

El Valor Actual Neto (VAN) en la presente investigación permitirá evaluar que tan rentable son las empresas grandes del Sector Calzado en Ecuador durante los períodos 2013 al 2017, siendo el año de inversión el 2012 el cual se lo representa en signo negativo, sumando el valor presente de los demás períodos que fueron calculados en el punto anterior.

Tabla 4. 47 Valor Actual Neto (VAN) de Empresas Grandes del Sector Calzado del Ecuador

n	AÑOS	Super Bahía S.A.		Equinox Ecuador S.A.		Plasticaucho Industrial S.A.	
		FLUJO NETO	VAN	FLUJO NETO2	VAN3	FLUJO NETO3	VAN4
0	2012	-20,000	-20,000	-894600	-894600	-6,600,000	-6,600,000
1	2013	975,655	939,214	2698127.11	2597349.933	3,683,112	3,545,545
2	2014	652,276	609,613	2592372.8	2422815.996	7,119,522	6,653,862
3	2015	4,233	3,737	30853.94	27240.02003	-4,788,302	-4,227,448
4	2016	-525,743	-508,443	-1648435.39	-1594191.84	6,229,873	6,024,872
5	2017	328,780	279,515	241265.26	205112.9989	5,748,339	4,886,982
		1,415,202	1,303,636	3019583.72	2763727.108	11392544.49	10283813.74

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

A continuación, se presentan los cálculos del Valor Actual Neto para las tres empresas grandes del sector calzado del Ecuador en análisis de la presente investigación:

$$VAN \text{ SUPER BAHÍA S.A.} = -I_0 + \sum_{t=0}^n VP$$

$$VAN = -20,000 + 939,214 + 609,613 + 3,737 + (-508,443) + 279,515$$

$$VAN = 1,303,636$$

$$VAN \text{ EQUINOX ECUADOR S.A.} = -I_0 + \sum_{t=0}^n VP$$

$$VAN = -894,600 + 2,597,350 + 2,422,816 + 27,240 + (-1,594,192) + 205,113$$

$$VAN = 2,763,727$$

$$VAN \text{ PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.} = -I_0 + \sum_{t=0}^n VP$$

$$VAN = -6,600,000 + 3,545,545 + 6,653,862 + (-4,227,448) + 6,024,872 + 4,886,982$$

$$VAN = 10,283,814$$

En el siguiente gráfico se puede observar el VAN de las tres empresas grandes del sector calzado del Ecuador, en la que destaca a la empresa que genera mayor recuperación de la inversión a Plasticaucho Industrial S.A. con un valor actual neto de 10,283,814 millones de dólares considerando que su inversión es de 17,000,000 millones en los cinco años de análisis. La empresa que le sigue es Equinox Ecuador S.A. con un VAN de 2,763,727 que es mayor a su inversión de 894,600 dólares. Finalmente, la empresa Super Bahía S.A. tiene un VAN de 1,303,636 millones de dólares frente a una inversión mínima de 20,000 dólares.

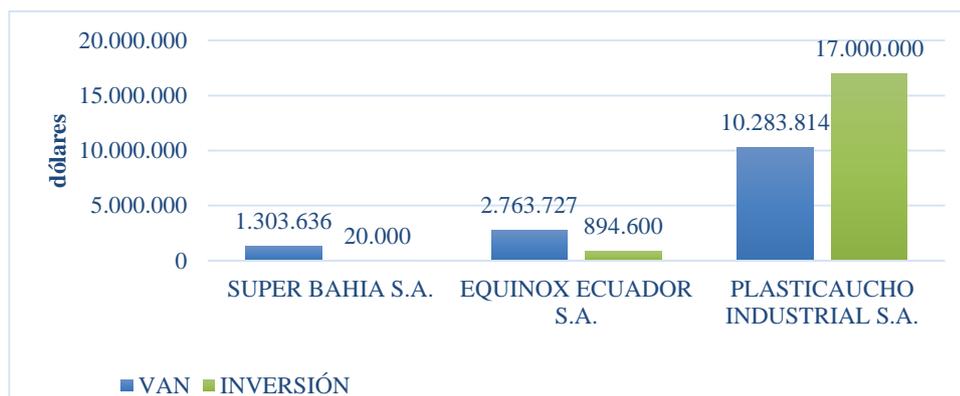


Gráfico 4. 39 Valor Actual Neto (VAN) de las Empresas Grandes de Calzado del Ecuador
Elaborado: Cabrera, V. (2019)

4.2.3.3 Tasa interna de retorno empresa (tir)

La Tasa Interna de Retorno (TIR) iguala la suma de los valores presentes de los flujos con el valor de la inversión, esta tasa permitirá saber el porcentaje de retorno que se tuvo a comparación de la inversión realizada de las tres empresas grandes del sector calzado en el Ecuador durante los períodos 2013 al 2017. Para su cálculo se utilizó la fórmula de Excel =TIR(Celda 1: Celda n). A continuación, se presenta los resultados obtenidos:

Tabla 4. 48 Tasa Interna de Retorno (TIR) de Empresas Grandes de Sector Calzado del Ecuador

Empresa	TIR
Super Bahía S.A.	4660%
Equinox Ecuador S.A.	262%
Plasticaucho Industrial S.A.	42%

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Como se puede observar en el siguiente gráfico de dispersión la empresa con alta Tasa de Retorno Interna es Super Bahía S.A. con un TIR de 4199 %, mientras que Equinox Ecuador S.A. presenta una tasa interna de retorno de 262 %, Plasticaucho Industrial S.A. tiene un TIR de 42% siendo la más baja del sector calzado.

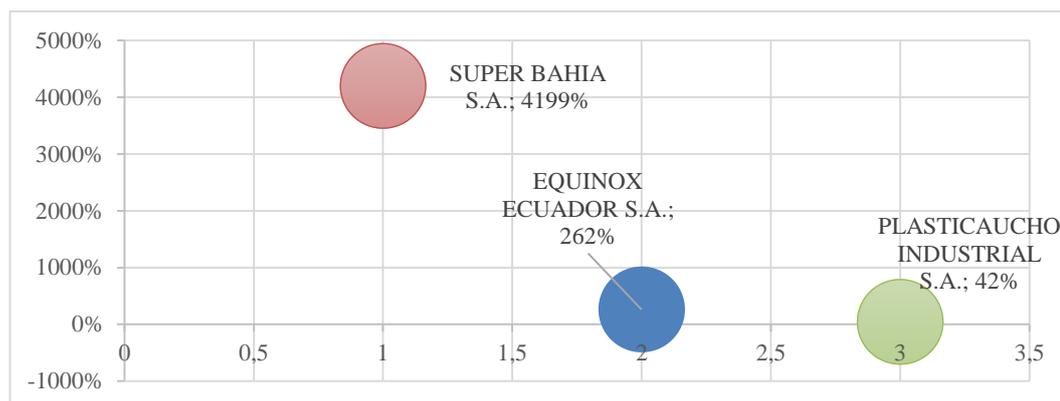


Gráfico 4. 40 Tasa Interna de Retorno (TIR) de las Empresas Grandes de Calzado del Ecuador
Elaborado: Cabrera, V. (2019)

4.2.4 Flujo de caja después de pago dividendos

El flujo de caja de la empresa después del pago de los dividendos determinará el saldo en efectivo pendiente de distribución, el cuál será utilizado en los flujos de caja de los accionistas.

Tabla 4. 49 Flujo de Caja de Super Bahía S.A. luego de pago de Dividendos

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017
Saldo neto de Caja	10,351,294.71	7,962,424.80	8,993,466.67	7,356,559.59	9,009,597.08
(-) Pago de Dividendos	-1,291,315.20	-975,655.20	-652,276.25	-4,233.19	0.00
	9,059,979.51	6,986,769.60	8,341,190.42	7,352,326.40	9,009,597.08
CAJA Inicial	0.00	9,059,979.51	16,046,749.11	24,387,939.53	31,740,265.93
Caja Final	9,059,979.51	16,046,749.11	24,387,939.53	31,740,265.93	40,749,863.01

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Se puede observar que el saldo de caja en el último año de análisis es de 40,749,863 millones que es la porción en efectivo que no fue entregada a los accionistas y se lo toma en cuenta para los siguientes flujos individuales de cada socio de acuerdo a la participación de sus acciones.

A continuación, se presenta el flujo de caja después de pago de dividendos de la segunda empresa en análisis Equinox Ecuador S.A.:

Tabla 4. 50 Flujo de Caja de Equinox Ecuador S.A. luego de pago de Dividendos

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017
Saldo neto de Caja	2,186,442.86	601,702.36	750,792.63	1,314,564.76	2,186,881.48
(-) Pago de Dividendos	-1,405,037.00	-2,015,197.00	-3,671,000.00	-2,159,278.00	-54,179.00
	781,405.86	-1,413,494.64	-2,920,207.37	-844,713.24	2,132,702.48
CAJA Inicial	0.00	781,405.86	-632,088.78	-3,552,296.15	-4,397,009.39
Caja Final	781,405.86	-632,088.78	-3,552,296.15	-4,397,009.39	-2,264,306.91

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

El saldo final de caja en los cinco años de análisis es negativo a partir del 2014, finalizando el 2017 con -2,264,306 millones de dólares el cual también se traslada al flujo de caja de los accionistas pues para cubrir este déficit se tuvo que recurrir a un apalancamiento con instituciones financieras.

A continuación, se presenta el flujo de caja después de pago de dividendos de la tercera empresa en análisis Plasticaucho Industrial S.A.:

Tabla 4. 51 Flujo de Caja de Plasticaucho Industrial S.A. luego de pago de Dividendos

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017
Saldo neto de Caja	1,440,804.41	3,051,922.94	5,391,733.65	4,747,167.80	5,289,006.22
(-) Pago de Dividendos	-1,650,000.00	-1,100,000.00	-1,650,000.00	-3,000,000.00	-1,500,000.00
	-209,195.59	1,951,922.94	3,741,733.65	1,747,167.80	3,789,006.22
CAJA Inicial	0.00	-209,195.59	1,742,727.35	5,484,461.00	7,231,628.80
Caja Final	-209,195.59	1,742,727.35	5,484,461.00	7,231,628.80	11,020,635.02

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

El flujo de caja final de Plasticaucho Industrial S.A. en el 2017 es de 11,020,635 millones de dólares el cuál es incluido en el flujo de caja de cada uno de los 14 accionistas en el porcentaje de aportación de capital.

4.2.5 Rentabilidad de los accionistas

4.2.5.1 Aporte de capital de accionistas

El aporte de capital se encuentra constituido por la suma de dinero pagadas o aportes de bienes o derechos que realiza cada accionista o socio que se registra en la cuenta patrimonial de Capital.

A continuación, se muestra como está conformado los aportes de capital y sus posibles cambios de las empresas grandes del sector calzado en los períodos del 2013 al 2017:

Tabla 4. 52 Aporte de Capital en dólares de Super Bahía S.A.

NOMBRE	NACIONALIDAD	VALOR 2013	VALOR 2014	VALOR 2015	VALOR 2016	VALOR 2017
ACCIONISTA 1	ECUADOR	19,800	19,800	19,800	19,800	19,800
ACCIONISTA 2	ECUADOR	200	200	200	200	200
TOTAL		20,000	20,000	20,000	20,000	20,000

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

La empresa Super Bahía S.A. se encuentra constituida por un aporte de capital de 20,000 dólares conformado por dos accionistas de nacionalidad ecuatoriana, en la que se destaca la aportación mayoritaria la tiene el accionista 1 con 19,800 dólares y el restante por 200 dólares corresponde al accionista 2.

Tabla 4. 53 Aporte de Capital en dólares de Equinox Ecuador S.A.

NOMBRE	NACIONALIDAD	VALOR 2013	VALOR 2014	VALOR 2015	VALOR 2016	VALOR 2017
COMPAÑÍA ACCIONARIA 1	ECUADOR	885,654	885,654	885,654	885,654	885,654
ACCIONISTA 2	ECUADOR	8,946	8,946	8,946	8,946	8,946
TOTAL		894,600	894,600	894,600	894,600	894,600

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

El aporte de capital en dólares de la empresa Equinox Ecuador S.A. es de 894,600 dólares en total, en la que la compañía accionaria 1 de nacionalidad ecuatoriana aporta 885,654 dólares y el accionista 2 realiza un aporte de 8,946 dólares.

Tabla 4. 54 Aporte de Capital en dólares de Plasticaucho Industrial S.A.

NOMBRE	NACIONALIDAD	VALOR 2013	VALOR 2014	VALOR 2015	VALOR 2016	VALOR 2017
ACCIONISTA 1	ECUADOR	1,125,168	1,125,168	2,898,160	2,898,160	2,898,160
ACCIONISTA 2	ECUADOR	760,540	760,540	1,958,967	1,958,967	1,958,967
ACCIONISTA 3	ECUADOR	675,706	675,706	1,740,455	1,740,455	1,740,455
ACCIONISTA 4	ECUADOR	132,000	132,000	340,000	340,000	340,000
ACCIONISTA 5	ECUADOR	132,000	132,000	340,000	340,000	340,000
ACCIONISTA 6	ECUADOR	508,098	508,098	1,308,738	1,308,738	1,308,738
ACCIONISTA 7	ECUADOR	508,098	508,098	1,308,737	1,308,737	1,308,737
ACCIONISTA 8	ECUADOR	471,416	471,416	1,214,253	1,214,253	1,214,253
COMPAÑÍA ACCIONARIA 1	ECUADOR	326,865	326,865	420,962	420,962	420,962
ACCIONISTA 9	ECUADOR	326,865	326,865	982,246	982,246	982,246
ACCIONISTA 10	ECUADOR	508,098	508,098	1,308,737	1,308,737	1,308,737
ACCIONISTA 11	ECUADOR	471,416	471,416	1,214,253	1,214,253	1,214,253
ACCIONISTA 12	ECUADOR	326,865	326,865	982,246	982,246	982,246
ACCIONISTA 13	ECUADOR	326,865	326,865	982,246	982,246	982,246
TOTAL		6,600,000	6,600,000	17,000,000	17,000,000	17,000,000

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Plasticaucho Industrial S.A. se encuentra constituido por 13 accionistas personas naturales de nacionalidad ecuatoriana y una compañía accionaria de nacionalidad ecuatoriana, siendo en total 14 accionistas. Es relevante mencionar que para 2013 y 2014 su capital es de 6,600,000 millones de dólares y existe un aumento de capital en el año 2015 a 17,000,000 millones de dólares el cuál se mantiene hasta el 2017.

4.2.5.2 Porcentaje de participación de accionistas

El porcentaje de participación que tienen los accionistas está determinado por el aporte en dólares realizado sobre el total del capital aportado. Es importante tomarlo en cuenta ya que de acuerdo a este porcentaje se realiza la distribución de dividendos a cada uno de los accionistas, así también, es el número de votos con los que contarán para las decisiones relevantes a tomar en la Junta General realizada por las empresas.

Tabla 4. 55 Participación de Capital en porcentaje de Super Bahía S.A.

NOMBRE	NACIONALIDAD	VALOR 2013	VALOR 2014	VALOR 2015	VALOR 2016	VALOR 2017
ACCIONISTA 1	ECUADOR	99%	99%	99%	99%	99%
ACCIONISTA 2	ECUADOR	1%	1%	1%	1%	1%
TOTAL		100%	100%	100%	100%	100%

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

La empresa Super Bahía S.A. concentra el mayor porcentaje de participación de acciones en el accionista o socio 1 con un 99 %, mientras que el accionista 2 cuenta con 1 % de su aporte.

Tabla 4. 56 Participación de Capital en porcentaje de Equinox Ecuador S.A.

NOMBRE	NACIONALIDAD	VALOR 2013	VALOR 2014	VALOR 2015	VALOR 2016	VALOR 2017
COMPAÑÍA ACCIONARIA 1	ECUADOR	99%	99%	99%	99%	99%
ACCIONISTA 2	ECUADOR	1%	1%	1%	1%	1%
TOTAL		100%	100%	100%	100%	100%

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

La participación de capital en porcentaje de la empresa Equinox Ecuador S.A. es del 99 % de las acciones para la compañía accionaria 1 siendo el principal y el que cuenta con el mayor número de votos para decisiones, mientras que el 1 % restante es para el accionista 2.

Tabla 4. 57 Participación de Capital en porcentaje de Plasticaucho Industrial S.A.

NOMBRE	NACIONALIDAD	VALOR 2013	VALOR 2014	VALOR 2015	VALOR 2016	VALOR 2017
ACCIONISTA 1	ECUADOR	17.05%	17.05%	17.05%	17.05%	17.05%
ACCIONISTA 2	ECUADOR	11.52%	11.52%	11.52%	11.52%	11.52%
ACCIONISTA 3	ECUADOR	10.24%	10.24%	10.24%	10.24%	10.24%
ACCIONISTA 4	ECUADOR	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
ACCIONISTA 5	ECUADOR	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
ACCIONISTA 6	ECUADOR	7.70%	7.70%	7.70%	7.70%	7.70%
ACCIONISTA 7	ECUADOR	7.70%	7.70%	7.70%	7.70%	7.70%

ACCIONISTA 8	ECUADOR	7.14%	7.14%	7.14%	7.14%	7.14%
COMPAÑIA ACCIONARIA 1	ECUADOR	4.95%	4.95%	2.48%	2.48%	2.48%
ACCIONISTA 9	ECUADOR	4.95%	4.95%	5.78%	5.78%	5.78%
ACCIONISTA 10	ECUADOR	7.70%	7.70%	7.70%	7.70%	7.70%
ACCIONISTA 11	ECUADOR	7.14%	7.14%	7.14%	7.14%	7.14%
ACCIONISTA 12	ECUADOR	4.95%	4.95%	5.78%	5.78%	5.78%
ACCIONISTA 13	ECUADOR	4.95%	4.95%	5.78%	5.78%	5.78%
TOTAL		100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Plasticaucho Industrial S.A. cuenta con un total de 14 accionistas en la que el socio con mayor número de acciones cuenta con 17.05 % de participación con el monto de capital aportado. Es importante mencionar que cuando se realiza el aumento del valor de capital en el 2015 la compañía accionaria 1 pierde porcentaje de participación de 4.95 % a 2.48 % hasta el 2017, mientras que los accionistas 9, 12 y 13 aumentan su participación en un 0.83 % más para los siguientes años teniendo finalmente un voto de 5.78 %.

4.2.5.3 Distribución de dividendos a los accionistas

Los dividendos pagados a los accionistas se realizan en función al porcentaje de participación de cada accionista o socio. Los dividendos se originan de las utilidades de un año y son distribuidas al siguiente, una vez aprobada en junta general ordinaria de accionistas que se realiza en la última semana del marzo.

Tabla 4. 58 Distribución de Dividendos de Super Bahía S.A.

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017
SALDO INICIAL DIVIDENDOS POR PAGAR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS	1,291,315.20	975,655.20	652,276.25	4,233.19	0.00
PAGOS	-1,291,315.20	-975,655.20	-652,276.25	-4,233.19	0.00
SALDO FINAL DE DIVIDENDOS POR PAGAR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

La empresa Super Bahía S.A. decidió repartir sus utilidades en su totalidad las cuales fueron pagadas completamente en el mismo año.

Tabla 4. 59 Distribución de Dividendos de Equinox Ecuador S.A.

CONCEPTO	2013	2014	2015	2016	2017
SALDO INICIAL DIVIDENDOS POR PAGAR	1,404,691	2,499,654	4,884,457	1,213,457	54,179
DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS	2,500,000	4,400,000	0	1,000,000	0
PAGOS	-1,405,037	-2,015,197	-3,671,000	-2,159,278	-54,179
SALDO FINAL DE DIVIDENDOS POR PAGAR	2,499,654	4,884,457	1,213,457	54,179	0

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

La empresa Equinox Ecuador S.A. aprobó una distribución de dividendos de un porcentaje de las utilidades del ejercicio inmediato anterior, sin embargo, realizó pagos parciales en el año de aprobación, por lo que tuvo saldos en cuentas por pagar a corto plazo por dividendos. En el 2015 al tener una pérdida en el ejercicio la distribución es 0 pero de igual manera se realiza un pago de los dividendos pendientes de 3,671,000 millones de dólares. La cuenta de pasivos por pagar en dividendos es saldada en el 2017 como se observa en la tabla anterior.

Tabla 4. 60 Distribución de Dividendos de Plasticaucho Industrial S.A.

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017
SALDO INICIAL DIVIDENDOS POR PAGAR	1,650,000	1,100,000	1,650,000	3,000,000	1,500,000
DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS	1,100,000	1,650,000	3,000,000	1,500,000	3,500,000
PAGOS	-1,650,000	-1,100,000	-1,650,000	-3,000,000	-1,500,000
SALDO FINAL DE DIVIDENDOS POR PAGAR	1,100,000	1,650,000	3,000,000	1,500,000	3,500,000

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Plasticaucho Industrial S.A. aprobó la distribución de dividendo en todos los años de análisis de la presente investigación del 2013 al 2017 y cada una fue saldada en su totalidad en el año siguiente a su aprobación en junta general ordinaria de accionistas de la compañía.

4.2.5.4 Flujo de caja para los accionistas

Para el presente trabajo de investigación se realiza el análisis del flujo de caja de los socios de cada empresa, en donde el costo es el aporte realizado por cada uno tomado en cuenta en la cuenta del capital social al inicio para el financiamiento de las inversiones por lo que se representa con signo negativo y los beneficios percibidos se encuentra representado por el pago de las utilidades de acuerdo a su porcentaje de participación. Adicionalmente se registra el saldo de caja acumulado al final de los 5 años de análisis que es la porción de efectivo que no fue entregada a los accionistas pero que les pertenece.

A continuación, se presenta el flujo de caja de los dos accionistas que forman parte en la composición del capital de la empresa Super Bahía S.A. en el cual se puede observar que se recibe pago por dividendos todos los años con excepción del 2017 en donde la empresa presentó pérdidas, adicional el flujo de caja de los dos accionistas en análisis

presentan resultados favorables para su rentabilidad, pues el flujo neto tiene signos positivos:

Tabla 4. 61 Flujo de Caja de Super Bahía S.A. Accionista 1

Concepto	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aporte de Capital	-19,800.00					
Dividendos Percibidos		1,278,402.05	965,898.65	645,753.49	4,190.86	0.00
Valor Residual de la Empresa						40,342,364.38
Flujo Neto para el accionista	-19,800.00	1,278,402.05	965,898.65	645,753.49	4,190.86	40,342,364.38

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

El flujo de caja para el accionista 1 de la empresa Super Bahía S.A. se compone de su aporte de capital para el año 2012, y de los dividendos percibidos del 2013 al 2017, el valor residual de caja de la empresa asignada es de 40 millones, siendo el 99 % del total que corresponde a su porcentaje de participación en el capital.

Tabla 4. 62 Flujo de Caja de Super Bahía S.A. Accionista 2

Concepto	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aporte de Capital	-200.00					
Dividendos Percibidos		12,913.15	9,756.55	6,522.76	42.33	0.00
Valor Residual de la Empresa						407,498.63
Flujo Neto para el accionista	-200.00	12,913.15	9,756.55	6,522.76	42.33	407,498.63

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

El flujo de caja para el accionista 2 se compone del aporte de capital que es el 1 %, los dividendos percibidos y un valor residual del flujo de caja de la empresa que va en el mismo porcentaje que en valores representa 407,498 mil dólares.

La empresa Equinox Ecuador S.A. se encuentra compuesta por el aporte de dos accionistas, siendo el socio mayoritario una compañía. A continuación, se presenta el flujo de caja durante los años 2013 al 2017, siendo el 2012 el año en el que se coloca el valor inicial del aporte de capital con signo negativo al considerarse como inversión. Se puede destacar que el valor residual de la empresa fue negativo debido a que el resultado de caja final presentó problemas de flujo de efectivo, también interviene en el flujo de caja de los accionistas en el 2017:

Tabla 4. 63 Flujo de Caja de Equinox Ecuador S.A. Compañía Accionaria 1

Concepto	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aporte de Capital	-885,654					
Dividendos Percibidos		1,390,987	1,995,045	3,634,290	2,137,685	53,637
Valor Residual de la Empresa						-2,241,664
Flujo Neto para el accionista	-885,654	1,390,987	1,995,045	3,634,290	2,137,685	-2,188,027

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

El flujo de caja para el accionista 1 de la empresa Equinox Ecuador S.A. se compone de un capital de 885,654 mil dólares, los dividendos percibidos, de los cuales se excluye la parte del dividendo por pagar, y el valor residual de la empresa que en este caso se lo representa con signo negativo, ya que la organización tuvo problemas de liquidez a partir del 2015 en donde existía pérdidas en balances, pero se decidió continuar pagando dividendos.

Tabla 4. 64 Flujo de Caja de Equinox Ecuador S.A. Accionista 2

Concepto	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aporte de Capital	-8,946					
Dividendos Percibidos		14,050	20,152	36,710	21,593	542
Valor Residual de la Empresa						-22,643
Flujo Neto para el accionista	-8,946	14,050	20,152	36,710	21,593	-22,101

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

El accionista 2 presenta un flujo de caja en valores equivalentes a su 1 % de la participación en el capital. Además, se le asigna 22,101 dólares en signo negativo del valor residual en el flujo de caja de la empresa.

El capital de Plasticaucho Industrial S.A. se encuentra conformado por catorce accionistas, por lo que se presenta a continuación el flujo de caja de cada uno de los socios. Se destaca que el flujo de caja de los accionistas se presenta con negativo en el 2015, en donde se realizó el aumento de capital y por tanto fue un aporte que no se recibió y se presenta en signo negativo:

Tabla 4. 65 Flujo de Caja de Plasticaucho Industrial S.A. Accionista 1

Concepto	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aporte de Capital	-1,125,168.00			-1,772,992.00		
Dividendos Percibidos		281,292.00	187,528.00	281,292.00	511,440.00	255,720.00
Valor Residual de la Empresa						1,878,797.86
Flujo Neto para el accionista	-1,125,168.00	281,292.00	187,528.00	-1,491,700.00	511,440.00	2,134,517.86

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

El accionista 1 de la empresa Plasticaucho Industrial S.A. presenta en su flujo de caja el 17.05 % del aporte de capital social, y en el mismo porcentaje los dividendos percibidos en cada año y el valor residual del flujo de la empresa presentada en el 2017 por 1.8 millones de dólares.

Tabla 4. 66 Flujo de Caja de Plasticaucho Industrial S.A. Accionista 2

Concepto	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aporte de Capital	-760,540.00			-1,198,427.00		
Dividendos Percibidos		190,135.00	126,756.67	190,135.03	345,700.06	172,850.03
Valor Residual de la Empresa						1,269,944.72
Flujo Neto para el accionista	-760,540.00	190,135.00	126,756.67	-1,008,291.97	345,700.06	1,442,794.75

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

El accionista 2 de la empresa en análisis cuenta con un flujo de caja representando en valores equivalentes al 11.52 % en el aporte del capital, los dividendos percibidos y el valor residual de caja de la empresa que fue de 1.2 millones de dólares.

Tabla 4. 67 Flujo de Caja de Plasticaucho Industrial S.A. Accionista 3

Concepto	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aporte de Capital	-675,706.00			-1,064,749.00		
Dividendos Percibidos		168,926.50	112,617.67	168,926.51	307,139.12	153,569.56
Valor Residual de la Empresa						1,128,289.37
Flujo Neto para el accionista	-675,706.00	168,926.50	112,617.67	-895,822.49	307,139.12	1,281,858.93

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

El flujo de caja para el accionista 3 representa valores en un porcentaje del 10.24 % de acuerdo a su aporte de capital, los dividendos percibidos y el valor residual por 1.1 millones de dólares.

Tabla 4. 68 Flujo de Caja de Plasticaucho Industrial S.A. Accionista 4,5

Concepto	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aporte de Capital	-132,000.00			-208,000.00		
Dividendos Percibidos		33,000.00	22,000.00	33,000.00	60,000.00	30,000.00
Valor Residual de la Empresa						220,412.70
Flujo Neto para el accionista	-132,000.00	33,000.00	22,000.00	-175,000.00	60,000.00	250,412.70

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Se presenta un mismo flujo de caja tanto para el accionista 4 como para el accionista 5 debido a que su aporte de capital fue en el mismo porcentaje de 2 % siendo la menor participación en cuanto a los 14 accionistas que componen la junta directiva de la empresa. El valor residual asignado fue de 220,412 dólares.

Tabla 4. 69 Flujo de Caja de Plasticaucho Industrial S.A. Accionista 6,7,10

Concepto	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aporte de Capital	-508,098.00			-800,640.00		
Dividendos Percibidos		127,024.50	84,683.00	127,024.57	230,953.76	115,476.88

Valor Residual de la Empresa	848,419.05					
Flujo Neto para el accionista	-508,098.00	127,024.50	84,683.00	-673,615.43	230,953.76	963,895.93

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Los accionistas 6, 7 y 10 presentan una participación en el capital del 7.7 %, por lo que los valores presentados en el flujo de caja son equivalentes. El valor residual asignado para el 2017 es de 848,419 dólares.

Tabla 4. 70 Flujo de Caja de Plasticaucho Industrial S.A. Accionista 8,11

Concepto	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aporte de Capital	-471,416.00			-742,837.00		
Dividendos Percibidos		117,854.00	78,569.33	117,853.97	214,279.94	107,139.97
Valor Residual de la Empresa						787,167.01
Flujo Neto para el accionista	-471,416.00	117,854.00	78,569.33	-624,983.03	214,279.94	894,306.98

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

El flujo de caja del accionista 8 y 11 de Plasticaucho Industrial S.A. tiene valores equivalentes al 7.14 % de su participación de capital que es de 471,416 dólares y se le asigna un valor residual de 787,167 dólares.

Tabla 4. 71 Flujo de Caja de Plasticaucho Industrial S.A. Compañía Accionaria 1

Concepto	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aporte de Capital	-326,865.00			-94,097.00		
Dividendos Percibidos		81,716.25	54,477.50	40,858.08	74,287.41	37,143.71
Valor Residual de la Empresa						272,898.15
Flujo Neto para el accionista	-326,865.00	81,716.25	54,477.50	-53,238.92	74,287.41	310,041.86

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

La compañía accionaria que es parte de la participación del capital con un porcentaje del 2.48 % representado en valores por 326,865 y dividendos percibidos promedio de 57 mil dólares entre el año 2013 y 2017. Se le asigna un valor residual del flujo de caja de la empresa por 272,898 dólares.

Tabla 4. 72 Flujo de Caja de Plasticaucho Industrial S.A. Accionista 9,12,13

Concepto	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aporte de Capital	-326,865.00			-655,381.00		
Dividendos Percibidos		81,716.25	54,477.50	95,335.64	173,337.53	86,668.76
Valor Residual de la Empresa						636,763.22
Flujo Neto para el accionista	-326,865.00	81,716.25	54,477.50	-560,045.36	173,337.53	723,431.98

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Los accionistas 9, 12 y 13 de Plasticaucho Industrial S.A. en su flujo de caja presenta valores equivalentes al 5.78 % en el que se le asigna un valor residual en el mismo porcentaje por 636,763 dólares.

4.2.5.5 Tasa Interna de retorno accionistas (tir)

Para el cálculo de la Tasa Interna de Retorno (TIR) de los accionistas se utilizó la fórmula de Excel =TIR(Celda 1: Celda n). A continuación, se presenta los resultados obtenidos:

Tabla 4. 73 Tasa Interna de Retorno (TIR) Accionistas Empresas Grandes de Calzado Ecuador

Empresa	N° Accionista	TIR
Super Bahía S.A.		
	Accionista 1	6432%
	Accionista 2	6432%
Equinox Ecuador S.A.		
	Accionista 1	190%
	Accionista 2	190%
Plasticaucho Industrial S.A.		
	Accionista 1	7%
	Accionista 2	7%
	Accionista 3	7%
	Accionista 4	7%
	Accionista 5	7%
	Accionista 6	7%
	Accionista 7	7%
	Accionista 8	7%
	Compañía Accionaria 1	10%
	Accionista 9	6%
	Accionista 10	7%
	Accionista 11	7%
	Accionista 12	6%
	Accionista 13	6%

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Se puede observar que las Tasa Interna de Retorno de cada accionista de las empresas es igual para los casos de Super Bahía S.A. y Equinox Ecuador S.A. en la que obtienen un 6432 % y 190 % respectivamente, sin embargo, la TIR de los accionistas de

Plasticaucho Industrial S.A. es de 7 % para 10 de los 14 accionistas, para la Compañía en calidad de accionista es del 10 % y 3 accionistas obtienen una tasa de retorno del 6 %, esta variabilidad presentada es debido al cambio de porcentaje de participación que tuvieron 4 de los accionistas de la empresa.

4.2.6 Rentabilidad en función al porcentaje de distribución de dividendos

Es importante realizar un análisis de la rentabilidad de los accionistas en contraste con la rentabilidad de la empresa, para lo cual se ha utilizado la tasa interna de retorno de las dos variantes.

Tabla 4. 74 Rentabilidad Accionistas VS Rentabilidad Super Bahía S.A.

NOMBRE	TIR
SUPER BAHIA S.A.	4199%
ACCIONISTA 1	6432%
ACCIONISTA 2	6432%

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

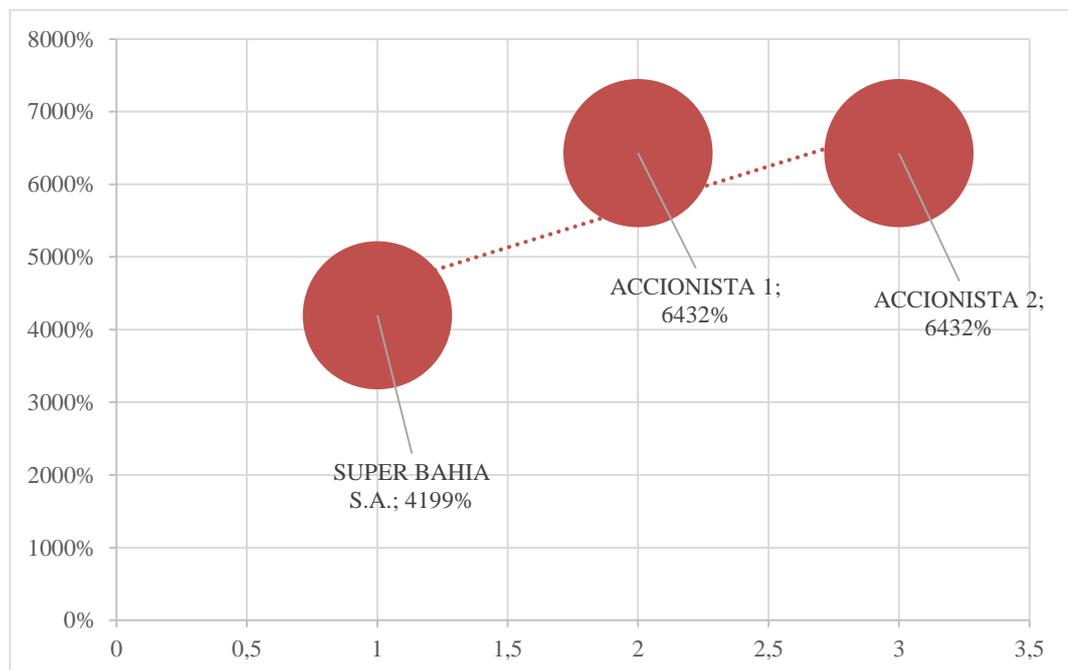


Gráfico 4. 41 Rentabilidad Accionistas VS Rentabilidad Super Bahía S.A

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Como se puede observar en la gráfica anterior la tasa interna de retorno que tuvieron los accionistas fue superior pues es de un 5141 % mientras que la de la empresa Super Bahía S.A. es de 4199 %. Esta diferencia se da debido a la aplicación de la política de dividendos de la empresa en la que se distribuye el 100% de sus utilidades. Además,

se debe considerar la utilidad de los accionistas es el pago recibido en el año posterior a los resultados de la empresa. La TIR obtenida tanto por la empresa como por sus accionistas es superior a la tasa de mercado promedio de 3.24 % para la industria de calzado.

Tabla 4. 75 Rentabilidad Accionistas VS Rentabilidad Equinox Ecuador S.A.

NOMBRE	TIR
EQUINOX ECUADOR S.A.	262%
COMPAÑÍA ACCIONARIA 1	190%
ACCIONISTA 2	190%

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

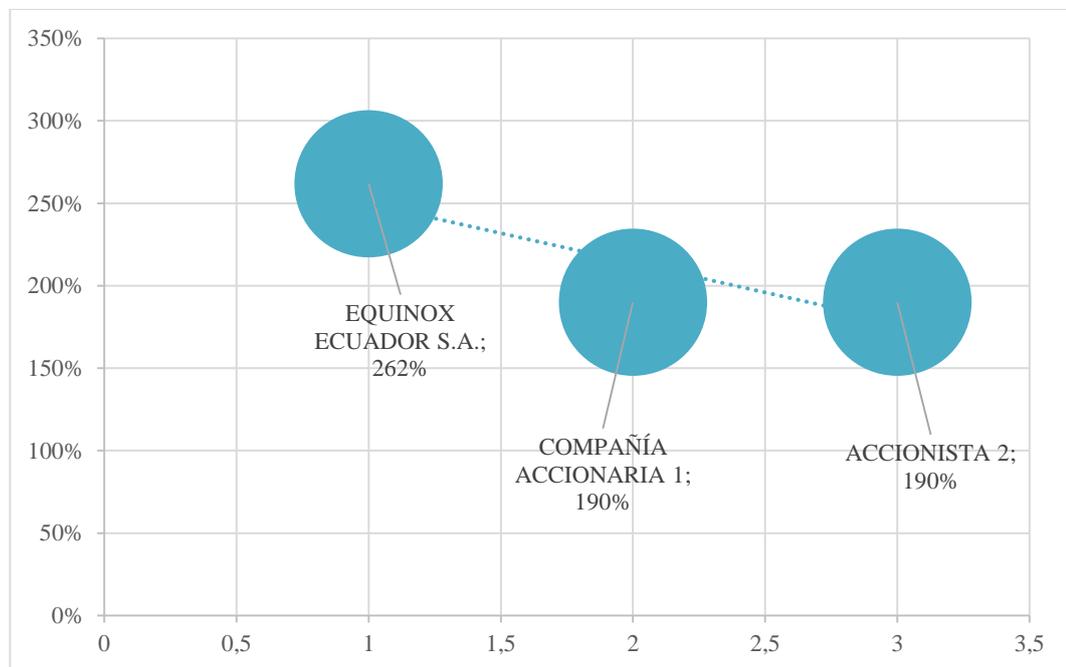


Gráfico 4. 42 Rentabilidad Accionistas VS Rentabilidad Equinox Ecuador S.A

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

El gráfico anterior representa la tasa interna de retorno de los accionistas de Equinox Ecuador S.A. con un porcentaje de 190 % mientras que la empresa presenta un TIR de 262 %. La rentabilidad obtenida por los accionistas es resultado de la política de dividendos aplicada por la empresa en la que se decide repartir hasta el 90 % de utilidades, pero que mantiene un saldo pendiente de pago de hasta un 50 % aproximadamente en la cuenta del pasivo a corto plazo como dividendos por pagar. Adicionalmente se puede observar que el TIR de la empresa y accionistas supera la tasa de mercado promedio de 3.24 %.

Tabla 4. 76 Rentabilidad Accionistas VS Rentabilidad Plasticaucho Industrial S.A.

NOMBRE	TIR
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	42%
ACCIONISTA 1	7%
ACCIONISTA 2	7%
ACCIONISTA 3	7%
ACCIONISTA 4	7%
ACCIONISTA 5	7%
ACCIONISTA 6	7%
ACCIONISTA 7	7%
ACCIONISTA 8	7%
COMPAÑÍA ACCIONARIA 1	10%
ACCIONISTA 9	6%
ACCIONISTA 10	7%
ACCIONISTA 11	7%
ACCIONISTA 12	6%
ACCIONISTA 13	6%

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

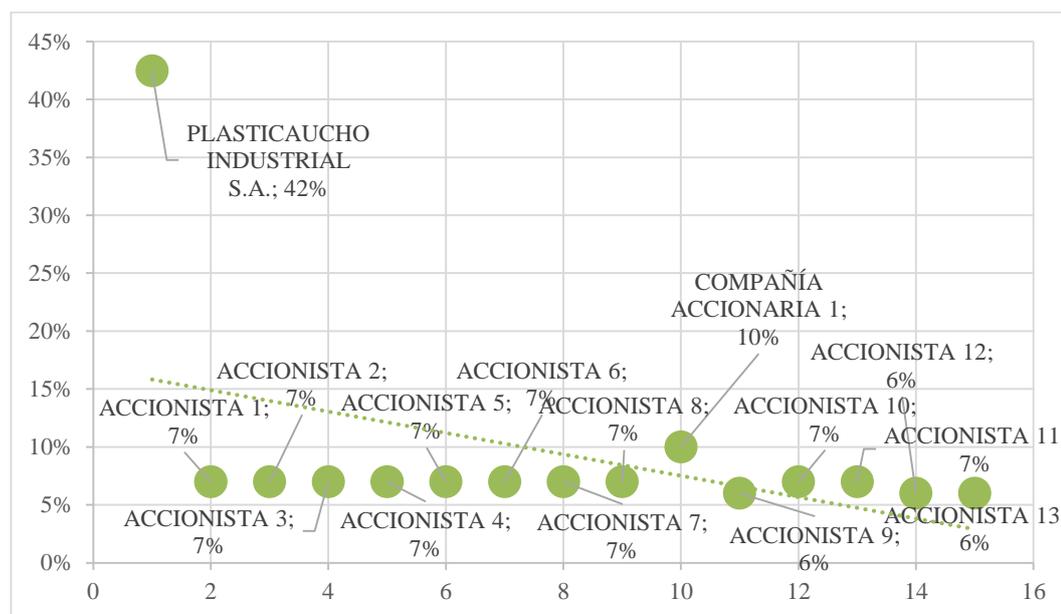


Gráfico 4. 43 Rentabilidad Accionistas VS Rentabilidad Plasticaucho Industrial S.A

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

La Tasa Interna de Retorno obtenida por Plasticaucho Industrial S.A. es de 42 % mientras que la TIR de los 14 accionistas va variando debido a la disminución de participación de la Compañía Accionaria 1 que es del 10 %, también varía el porcentaje del accionista 9, 12 y 13 con un 6 % y la de los demás accionistas es de un 7 %. La rentabilidad de los accionistas de Plasticaucho Industrial S.A. supera la del mercado de 3.24 % aun cuando se acerca estrechamente a este porcentaje a diferencia de las otras dos empresas de análisis.

Es importante mencionar que la inversión de los accionistas en Plasticaucho Industrial S.A. es mayor a la de Super Bahía S.A. y Equinox Ecuador S.A.

4.2.7 Tasa Mínima aceptable de retorno vs rentabilidad financiera (roe) y rentabilidad accionaria

La tasa mínima aceptable de retorno o TMAR se relaciona con la rentabilidad obtenida por la empresa y por lo tanto de los accionistas, por lo que es fundamental realizar el análisis integral de estos componentes y verificar la influencia que tiene cada uno de estos en el resultado del otro.

En la siguiente gráfica se evidencia los tres elementos juntos:

Tabla 4. 77 Relación Rentabilidad Super Bahía S.A.

NOMBRE	2013	2014	2015	2016	2017
ROE Empresa	4878%	3261%	21%	-2629%	1644%
ROE Accionistas	6457%	4878%	3261%	21%	0%
TMAR	13%	18%	21%	13%	9%

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

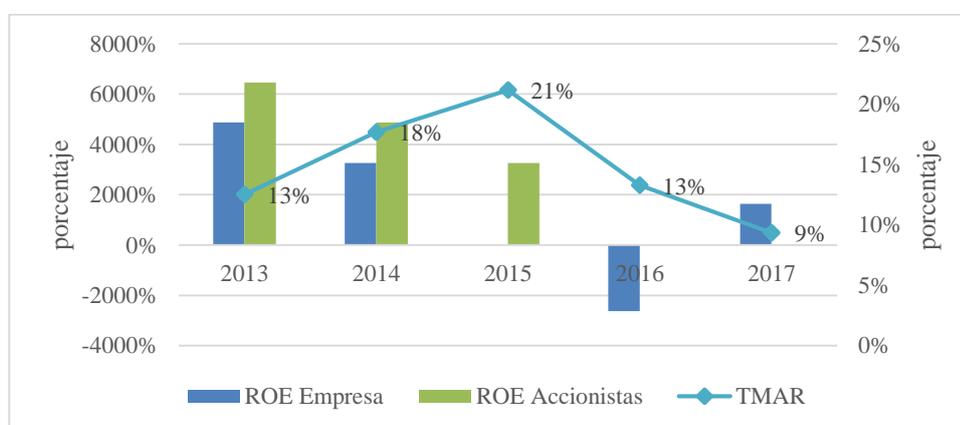


Gráfico 4. 44 Relación Rentabilidad Super Bahía S.A

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

La relación de la rentabilidad de Super Bahía S.A. y de sus accionistas que fue de 4878 % y 6457 % superó considerablemente la tasa mínima aceptable de retorno en el 2013 que fue de 13 %, esta amplia desviación positiva continúa en los años 2014, 2015 y 2017 debido a las utilidades de cada ejercicio presentada en balances y, por tanto, se ve reflejada en la rentabilidad accionaria, en la que los socios recibieron dividendos totales de acuerdo a su porcentaje de participación. En estos años se destaca su

estrategia comercial que permitía valores considerables de inventarios para una variedad ofertada a sus clientes.

Sin embargo, debido a una baja considerable de utilidades en el 2015 en donde presenta un indicador de rentabilidad de 21 %, causó una pérdida del ejercicio en 2016 con un ROE de -2629 %. Es importante mencionar que aun cuando la TMAR es del 13 % (igual a la del 2013), la empresa presenta pérdidas importantes en su balance final y por tanto de acuerdo al informe gerencial se detiene la estrategia de inversión en propiedad planta y equipo de los siguientes años.

Tabla 4. 78 Relación Rentabilidad Equinox Ecuador S.A.

NOMBRE	2013	2014	2015	2016	2017
ROE Empresa	302%	290%	3%	-184%	27%
ROE Accionistas	157%	225%	410%	241%	6%
TMAR	12,53%	17,68%	21,18%	13,29%	9,34%

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

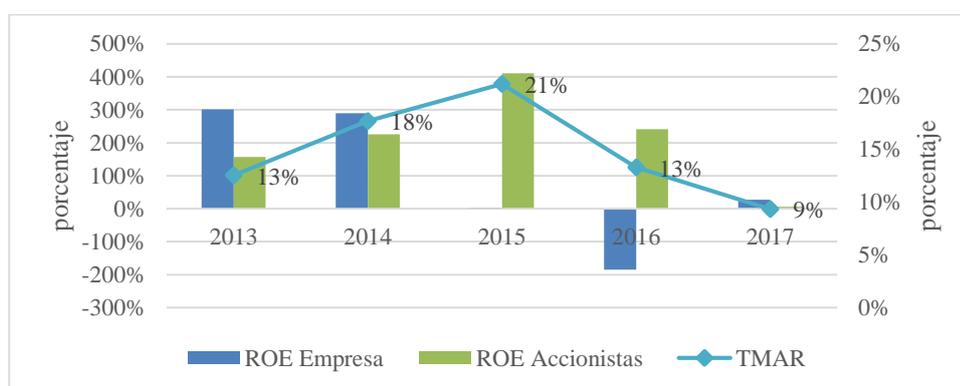


Gráfico 4. 45 Relación Rentabilidad Equinox Ecuador S.A

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

El ROE de Equinox Ecuador S.A. mantiene una relación muy por encima de la TMAR calculada en los años 2013 y 2014 que alcanzó el 302 % y 290 % respectivamente, sin embargo, en el 2015 el ROE disminuye drásticamente al 3 % cuando la del mercado fue del 21 % debido a inconvenientes con entregas en puntos de ventas desde su abastecimiento en Perú, ocasionando pérdidas considerables. Estos factores continuaron afectando incluso en los resultados del año 2016 en donde su ROE es de -184 % pues incurrieron en descuentos, baja de precios y liquidación de productos. La

situación financiera en rentabilidad se empieza a recuperar en el 2017 en donde su resultado fue del 27 % frente a la del mercado que fue de 9 %.

Es importante destacar la rentabilidad accionaria que tuvo un efecto contrario a la de la empresa, debido a que en los cinco años de análisis tuvieron una utilidad que supera el 100 % del ROE con excepción del 2017 cuando su rentabilidad fue del 6% frente a la inversión inicial. Este efecto se encuentra relacionado a la política de dividendos ya que la repartición que se realiza a los socios es posterior a la utilidad presentada en cada año y en el caso particular de Equinox Ecuador S.A. se tenía valores pendientes de pagos representado en sus pasivos a corto plazo por el concepto de dividendos.

Tabla 4. 79 Relación Rentabilidad Plasticaucho Industrial S.A.

NOMBRE	2013	2014	2015	2016	2017
ROE Empresa	56%	108%	33%	37%	34%
ROE Accionistas	25%	17%	10%	18%	9%
TMAR	12,53%	17,68%	21,18%	13,29%	9,34%

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

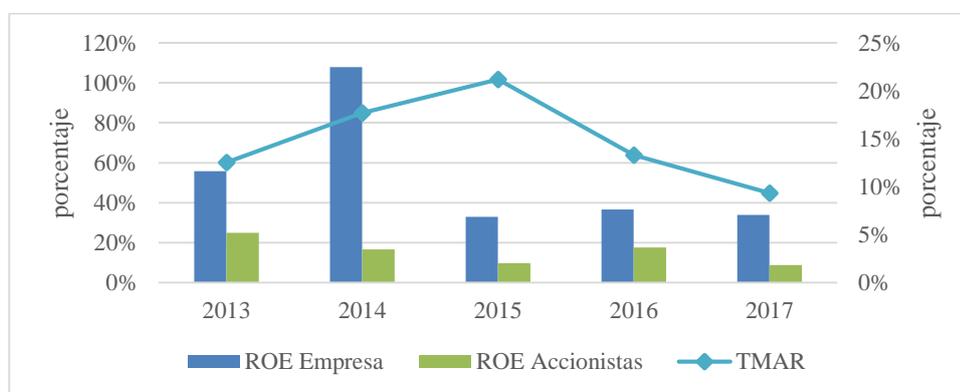


Gráfico 4. 46 Relación Rentabilidad Plasticaucho Industrial S.A

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

El ROE de Plasticaucho Industrial S.A. sigue la tendencia de la Tasa mínima aceptable de retorno especialmente a partir del 2015 al 2017, sin embargo, en el 2013 y 2014, presentó un ROE mayor a la de TMAR.

Se destaca la rentabilidad del Capital para los accionistas ya que el porcentaje presentado también siguió la tendencia de la TMAR para cada año con desviaciones mínimas. Esto muestra una estrategia financiera adecuada, aun cuando la inversión de

los accionistas es continua pues realizaron un aumento de capital en el 2015 de 17 millones de más del 100 % con la que iniciaron el 2013 que era de 6.6 millones.

4.2.8 Riesgo país vs tasa activa y valores de endeudamiento con ifis de las empresas

En el siguiente análisis se presenta la relación que existe en el endeudamiento que se tuvo que realizar específicamente con instituciones financiera para cubrir el déficit de flujo de caja que tuvieron las empresas en los cinco años estudiados en la investigación, relacionado además con la tasa activa aprobado por el Banco Central y el riesgo país.

Tabla 4. 80 Relación Endeudamiento Super Bahía S.A.

NOMBRE	2013	2014	2015	2016	2017
Riesgo País	5,30%	8,83%	12,66%	6,47%	4,59%
Tasa Activa	8,17%	8,19%	9,12%	8,10%	7,83%
Endeudamiento IFFIS	2.000.000	4.576.389	7.000.000	5.861.111	4.861.111

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

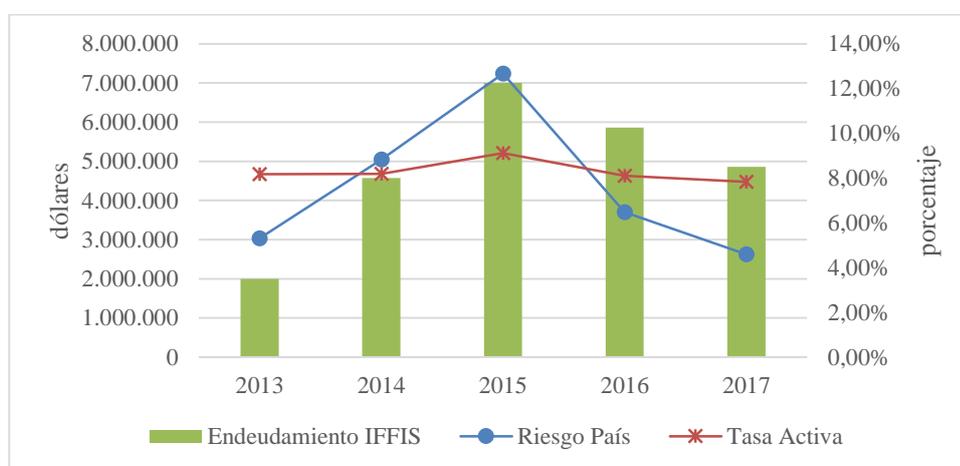


Gráfico 4. 47 Relación de Endeudamiento Super Bahía S.A

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

La relación presentada en el endeudamiento de las empresas grandes de calzado con el riesgo país y la tasa activa determinada por el Banco Central del Ecuador se encuentra estrechamente relacionada con su valor de endeudamiento presentado en sus pasivos tanto a largo plazo como a corto plazo con Instituciones Financieras.

Tabla 4. 81 Relación Endeudamiento Equinox Ecuador S.A.

NOMBRE	2013	2014	2015	2016	2017
Riesgo País	5,30%	8,83%	12,66%	6,47%	4,59%

Tasa Activa	8,17%	8,19%	9,12%	8,10%	7,83%
Endeudamiento IFFIS	12.763.481	15.705.369	19.464.019	21.801.678	21.105.343

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

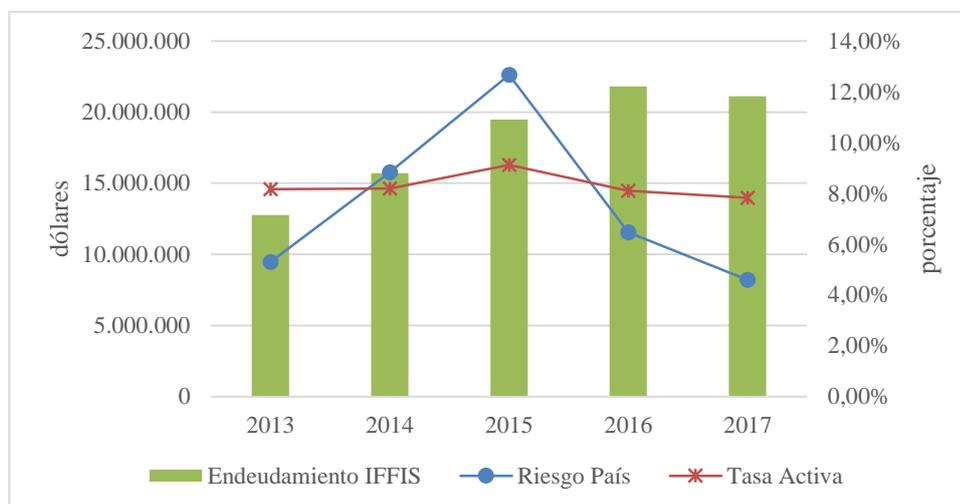


Gráfico 4. 48 Relación de Endeudamiento Equinox Ecuador S.A

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

Se destacan valores de Equinox Ecuador S.A. y Plasticaucho Industrial S.A. que en promedio de los cinco años se solicitó préstamos de 18 millones y 17 millones respectivamente. Super Bahía S.A. tiene un endeudamiento menor a la de las otras dos empresas de 4.8 millones en promedio.

Tabla 4. 82 Relación Endeudamiento Plasticaucho Industrial S.A.

NOMBRE	2013	2014	2015	2016	2017
Riesgo País	5,30%	8,83%	12,66%	6,47%	4,59%
Tasa Activa	8,17%	8,19%	9,12%	8,10%	7,83%
Endeudamiento IFFIS	11.219.886	19.450.071	20.030.519	19.125.810	15.979.453

Elaborado: Cabrera, V. (2019)

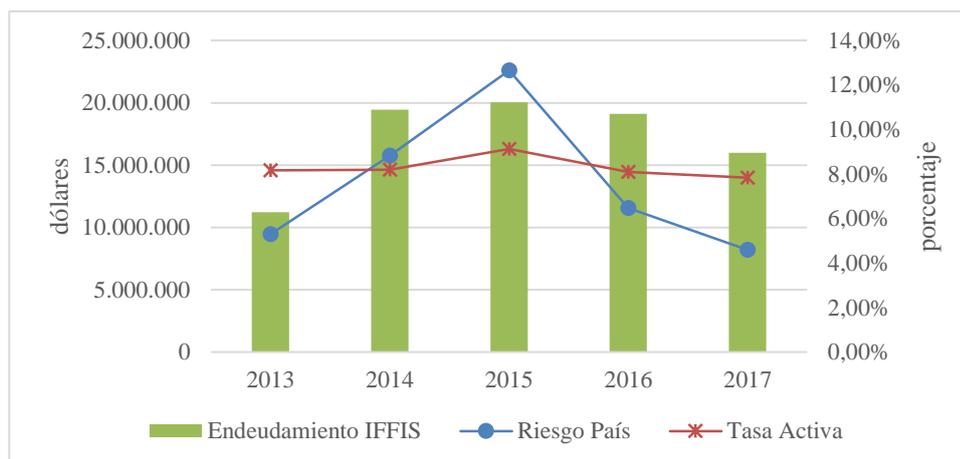


Gráfico 4. 49 Relación de Endeudamiento Plasticaucho Industrial S.A
Elaborado: Cabrera, V. (2019)

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES

5.1 Conclusiones

- La política de dividendos es un factor ligado a las actividades de las empresas grandes del sector calzado del Ecuador que permiten controlar la rentabilidad de la empresa y la accionaria. Es considerado un factor muy importante dentro de la toma de decisiones en tres aspectos importantes que la conforman que son: las inversiones, financiamiento y dividendos. Cada empresa elabora sus políticas basadas en el plan estratégico que analiza debilidades, fortalezas, amenazas y oportunidades.
- En aquellas empresas en las que el 99% de participación de acciones se encuentra en una compañía, se observa que la política de dividendos aplicada procura mantener una tasa interna de retorno accionaria por encima del 100%, repartiendo altos valores de la utilidad obtenida en el ejercicio en pagos parciales durante el año. Sin embargo, aun cuando se obtiene perdidas, estas empresas deciden continuar pagando el dividendo pendiente de años anteriores al accionista, que conllevan a un mayor apalancamiento para cubrir sus obligaciones.

- La empresa que mantiene una participación de su capital distribuida en quince socios aplica una política de repartición de dividendos en donde se gestiona una Tasa Interna de Retorno para los accionistas entre el 6% y 7% por debajo de la TIR de la empresa. Este tipo de política permite garantizar una constancia en las utilidades netas de la organización e inversiones en sus procesos, constatados en el aumento de capital.
- Frente a los datos obtenidos, las compañías que realizan una medición del cumplimiento porcentual del plan estratégico de manera anual, y lo presentan en la junta general de Accionistas, tienen una visión completa en cuanto a el estatus de la organización, permitiendo aplicar una política de dividendos que promueve la reinversión de las utilidades netas.
- Las empresas grandes de calzado del Ecuador realizan en su gran mayoría inversión en activos fijos como muebles y enseres y maquinaria debido a su giro de negocio, en donde dos de estas invierten en infraestructura para sus locales comerciales y una en maquinaria para elaboración del producto y su posterior venta. Es importante mencionar que este aspecto se encuentra claramente descrito en su plan estratégico, las notas aclaratorias a los estados y es medido cada año en el informe gerencial presentado por la Gerencia General de cada empresa.
- Las compañías de calzado realizan una inversión interna en proyectos de infraestructura con costos diferenciales los cuáles son aprobados con la intervención de accionistas, gerente general y el gerente financiero, mientras que el posterior control de estas lo hace a través de un departamento especializado en inversiones.
- La reinversión que realizan las compañías grandes de calzado ha permitido que se genere mayores fuentes de trabajo cuando se crean nuevos procesos o puntos de venta, por tanto, la tasa de crecimiento del PIB anual del Ecuador aumentó en el 2017, después de tener resultados negativos en el 2016.

- El financiamiento a través de Instituciones Bancarias, con tasas activas autorizadas, se mantuvo poco fluctuantes, entre 7.8% y 9.1%, y por tanto sus gastos financieros fueron en concordancia al monto de la deuda. El efectivo inyectado a través de este pasivo fue para cumplir con pagos de dividendos y a proveedores como se observa en los resultados obtenidos en el cuestionario aplicado.
- La Junta General Ordinaria de Accionistas es la que aprueba el monto de dividendos, por lo que previo a su realización, existe la presentación de información con el Gerente General y el Gerente Financiero, en donde se da lectura a los resultados presentados en balances, índices financieros y perspectivas de inversión, para poder así determinar un monto óptimo de repartición de dividendos.
- El ROE y ROI de las empresas en análisis, alcanzaron resultados favorables en la recuperación de la inversión en los tres primeros años. Sin embargo, factores externos e internos como la inflación, riesgo país, salvaguardias implementadas por la política interna, gasto por liquidación de inventarios o problemas presentados en áreas logísticas como el caso de Equinox Ecuador S.A. y Super Bahía S.A, influenciaron en que reflejen pérdidas en sus balances.
- El Valor Económico Agregado presentó resultados monetarios relacionados con el ROI, y se obtuvo pérdidas especialmente en el 2015 y 2016, cuando se aplicó una política de impuestos definido por el gobierno con altos gastos en salvaguardias y desastres naturales que causaron una recesión económica en el país afectando a toda la industria manufacturera.
- La rentabilidad financiera de los accionistas, presentaron tasas internas de retorno en tendencia a la de las organizaciones de las que son socios. El ROE accionario es un porcentaje positivo para todos los socios, con excepción de aquellos años en los que no se decide repartir la utilidad del ejercicio, en donde el indicador presenta un resultado del 0 %. Es importante mencionar que aun cuando el ROE de la empresa es negativo, el accionista percibe su dividendo.

- Finalmente, se observa que cuando se decide incrementar el porcentaje de participación de un accionista, disminuyendo el de otro, el TIR variará de socio a socio como fue el caso de Plasticaucho Industrial S.A. En las empresas Super Bahía S.A. y Equinox Ecuador S.A. no hubo diferenciaciones en los porcentajes de las acciones, pues su capital se mantuvo durante los cinco años.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguilera, C. I. (octubre-diciembre de 2000). Un enfoque gerencial de la teoría de las restricciones. *Estudios Gerenciales*(77), 53-69. Recuperado el 24 de enero de 2017, de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=21207704>
- Almaguer Oro, M. Á., & Pérez Bauta, M. (abril-junio de 2012). La Administración del riesgo: ¿cómo distinguir un buen riesgo de una mala apuesta? *Ciencias Holguín, XVIII*(2), 1-11. Recuperado el 27 de enero de 2017, de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=181524305014>
- Álvarez Agudelo, A., & Ochoa Cuervo, D. F. (2013). *¿Qué impacto tiene sobre la rentabilidad de un inversionista la política de distribución de utilidades? una mirada desde el accionista colombiano*. (CESA, Ed.) Bogotá, Colombia: COLEGIO DE ESTUDIOS SUPERIORES DE ADMINISTRACIÓN. Recuperado el 20 de enero de 2019, de <https://repository.cesa.edu.co/bitstream/handle/10726/1191/TESIS%20FINANZAS%20CORPORATIVAS%20ALEJANDRA%20ALVAREZ%20AGUDELO%2028%20OCTUBRE%202013.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Álvarez Echeverría, F. A., López Sarabia, P., & Venegas Martínez, F. (Julio - Septiembre de 2012). Valuación financiera de proyectos de inversión en nuevas tecnologías con opciones reales. *Contaduría y Administración, 57*(3), 115 - 145. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=39523153006>
- Baena Toro, D. (2010). *Análisis Financiero* (Primera ed.). (C. Castañeda Pedaza, Ed.) Bogotá, Colombia: Ecoe Ediciones. Recuperado el 29 de Enero de 2019
- Banco Central del Ecuador. (8 de abril de 2019). Obtenido de https://contenido.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value=riesgo_pais

- Barrazueta Asanza, K. I. (2016). *Gestión de Liquidez y su relevancia en la realización del Estado de Flujos del Efectivo en Instituciones del Sistema Financiero*. Machala: UTMACH. Recuperado el 23 de enero de 2017
- Briseño Ramírez, H. (2006). *Indicadores Financieros: Facilmente Explicados*. México DF, Mexico: Umbral. Recuperado el 18 de febrero de 2018, de <https://books.google.com.ec/books?id=eZtdxkK74iQC&lpg=PA37&dq=indicadores%20financieros%20eva&pg=PP1#v=onepage&q=indicadores%20financieros%20eva&f=false>
- CALTU. (n/día de n/mes de 2015). *Cámara Nacional de Calzado de Tungurahua*. Recuperado el 31 de enero de 2017, de Principales Provincias productoras de Calzado: <http://muchomejorecuador.org.ec/directorio/afiliados/caltu-camara-de-calzado-de-tungurahua/397>
- Cedeño Loor, R. (2010). *Investigación Científica y Diseño de Tesis* (Vol. 2). Manta, Ecuador: Mar Abierto. Recuperado el 1 de febrero de 2017
- Chu Rubio, M. (2014). *Finanzas para no financieros* (Cuarta ed.). Lima, Perú: Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC). Recuperado el 10 de febrero de 2019, de https://books.google.es/books?id=o9eEDwAAQBAJ&lpg=PT5&ots=_GJ64pGROw&dq=mercados%20financieros%20libros&lr&hl=es&pg=PT2#v=onepage&q&f=false
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2018). *Actualización de proyecciones de crecimiento de América Latina y el Caribe en 2018*. CEPAL. Santiago de Chile: CEPAL. Recuperado el 25 de diciembre de 2018, de https://www.cepal.org/sites/default/files/pr/files/tabla-proyecciones_crecimiento_abril-2018_esp.pdf
- Comisión Nacional de Valores de Argentina. (2015 - 2014). *Reporte Dividendos Pagados*. Buenos Aires. Recuperado el 16 de Diciembre de 2018, de <http://www.cnv.gob.ar/>
- Comissao de Valores Mobiliarios do Brasil. (2010 - 2017). Sao Paulo. Recuperado el 17 de Diciembre de 2018, de <http://www.cvm.gov.br/>
- Constitución de la República del Ecuador. (2008). *Constitución del Ecuador*. Montecristi: Asamblea Nacional Constituyente. Recuperado el 22 de enero de 2019
- Córdoba Padilla, M. (2012). *Gestión Financiera*. (Y. Madero, Ed.) Bogotá, Colombia: Ecoe Ediciones. Recuperado el 30 de enero de 2019
- Cortéz Rojas, G., & García Santiago, S. (2003). Investigación Documental. *Modalidad de la Investigación abierta y a distancia ENBA*, 96. Recuperado el 3 de febrero de 2017, de <http://www.enba.sep.gob.mx/codes/guias%20en%20pdf/investigacion%20documental%20archivo%20y%20biblio/investigacion%20documental.pdf>

- Del Río Sadornil, D. (2013). *Diccionario-glosario de Metodología de la investigación Social*. Madrid, España: Universidad Nacional de Educación a Distancia. Recuperado el 19 de abril de 2019, de <https://books.google.com.ec/books?id=XtlEAgAAQBAJ&pg=PT10&dq=alfa+de+cronbach&hl=es-419&sa=X&ved=0ahUKEwik7PDAttvhAhXO1VvKHSdtCNoQ6AEITDAH#v=onepage&q=alfa%20de%20cronbach&f=false>
- El Universo. (19 de Enero de 2015). El sector calzado analiza medida y cierre del 2014. *EL UNIVERSO*, pág. 1. Recuperado el 31 de enero de 2017, de <http://www.eluniverso.com/noticias/2015/01/19/nota/4456816/sector-calzado-analiza-medida-cierre-2014>
- Escandón, D. M., Hurtado Ayala, A., & Castillo Caicedo, M. (julio - diciembre de 2013). Influencia de las barreras a la exportación sobre el compromiso exportador y su incidencia en los resultados internacionales. *Escuela de Administración de Negocios*, 40 - 55. Recuperado el 21 de enero de 2017, de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=20629981003>
- Escobar Arias, G. E. (diciembre de 2016). Crecimiento Económico como determinante de los flujos de efectivo para las empresas del sector industrial de Caldas - Colombia. *Ánfora*, 23(41), 179 - 201. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=357848839008>
- Fernández Espinoza, S. (2007). *Los proyectos de Inversión: Evaluación Financiera* (Primera ed.). Cartago, Costa Rica: Editorial Tecnológica de Costa Rica. Recuperado el 2019 de febrero de 2019, de <https://books.google.com.ec/books?id=erlnsjksoLMC&lpg=PA18&dq=inversi%C3%B3n&pg=PA4#v=onepage&q=inversi%C3%B3n&f=false>
- Fernández Romero, A. (2004). *Dirección y Planificación Estratégicas en las Empresas y Organizaciones*. Madrid, España: Díaz de Santos S.A. Recuperado el 10 de febrero de 2019, de https://books.google.es/books?id=_LnnKTPZONgC&lpg=PR11&ots=UHa2kZqhw1&dq=direcci%C3%B3n%20estrategica%20empresa%20LIBROS&lr&hl=es&pg=PA36#v=onepage&q=direcci%C3%B3n%20estrategica%20empresa%20LIBROS&f=false
- Gaceta Oficial del Estado Plurinacional de Bolivia. (2010). *Decreto Supremo 690*. Ministerio de la Presidencia. Recuperado el 2 de Enero de 2019, de http://anterior.gacetaoficialdebolivia.gob.bo/normas/verGratis_gob/787
- García García, M. d., & Loranca López, J. d. (29 de febrero de 2016). La política de Dividendos como fuente de información y financieamiento. *Horizontes de la Contaduría*(5), 258-275. Recuperado el 22 de enero de 2019, de <https://www.uv.mx/icp/files/2018/03/Num05-Art018.pdf>
- García Parra, M., & Jordà Lloret, J. (2004). *Dirección Financiera* (Primera ed.). Barcelona, Cataluña, España: Universidad Politécnica de Cataluña. Recuperado

el 17 de febrero de 2019, de <https://books.google.com.ec/books?id=vnt1fifS7DYC&lpg=PA152&dq=endeudamiento&pg=PA156#v=onepage&q=endeudamiento&f=false>

Gitman, L., & Joehnk, M. (2005). *Fundamentos de Inversión*. (D. Fayerman Aragón, Ed., & J. Aguado Franco, Trad.) Madrid, España: Pearson Educacion S.A. Recuperado el 12 de febrero de 2019, de <https://books.google.com.ec/books?id=ITMNR9MUjuAC&lpg=PP24&dq=inversi%C3%B3n&pg=PP8#v=onepage&q=inversi%C3%B3n&f=false>

Gonzáles Hinojosa, R. (julio de 2002). Hacia una fundamentación ontológica de los derechos humanos a través del iusnaturalismo. *Ciencia Ergo Sum*, 9(2), 169 - 176. Recuperado el 2 de febrero de 2017, de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=10402406>

Gonzáles Serna, J. d. (2009). *Manual de Fórmulas Financieras* (Primera ed.). (A. Herrera, Ed.) México D.F., México: Alfaomega. Recuperado el 31 de enero de 2019

Gutiérrez Urtiaga, M., & Sáez Lacave, M. I. (julio de 2014). La política de dividendos de las empresas con accionistas de control. *Indret: Revista para el Análisis del Derecho*(3), 27. Recuperado el 22 de enero de 2019, de http://www.indret.com/pdf/1067_es.pdf

Gutiérrez Urzúa, M., Yañez Alvarado, M., & Umaña Herмосilla, B. (abril - junio de 2012). Análisis de la política de pago de dividendos en empresas chilenas. *Estudios Gerenciales*, 28(123), 27 - 42. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=21224852002>

Guzmán Becerra, G. A., & Trujillo, M. A. (junio de 2006). La importancia de la administración del riesgo operativo en las entidades crediticias. *Universidad & Empresa*, 5(10), 271-290. Recuperado el 3 de febrero de 2017, de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=187217412012>

Hamilton Wilson, M., & Pezo Paredes, M. (2005). *Formulación y Evaluación de proyectos tecnológicos empresariales aplicados* (Primero ed.). Bogotá, Colombia: Convenio Andrés Bello. Recuperado el 31 de enero de 2019

Harvard Business School Publishing Corporation. (2002). *Finanzas para Directivos*. (M. Establier, Trad.) Barcelona, España: Edición Deusto. Recuperado el 31 de enero de 2019

Hernández Sampieri, R. (2010). *Metodología de la Investigación* (Vol. 5). (J. Mares Chacón, Ed.) México DF, México: Mc Graw Hill. Recuperado el 01 de febrero de 2017, de <file:///C:/Users/Acer/Downloads/Metodologia%20de%20la%20investigaci%C3%B3n%20Hern%C3%A1ndez%20Sampieri-5ta%20Edici%C3%B3n-LIBRO.pdf>

- INEC. (n/día de n/mes de 2010). *Instituto Ecuatoriano de Encuestas y Censos*. Recuperado el 31 de enero de 2017, de Instituto Ecuatoriano de Encuestas y Censos: http://app.sni.gob.ec/sni-link/sni/Portal%20SNI%202014/FICHAS%20F/1801_AMBATO_TUNGURAHUA.pdf
- Instituto Ecuatoriano de Estadísticas y Censos. (2018). *Producción de la Industria Manufacturera*. INEC. Recuperado el 31 de Diciembre de 2018, de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/historicos-ipi-m/>
- Jiménez Boulanger, F., Espinoza Gutiérrez, C., & Fonseca Retana, L. (2007). *Ingeniería Económica* (Primera ed.). Cartago, Costa Rica: Tecnológica de Costa Rica. Recuperado el 31 de enero de 2019
- Kaplan, R., & Norton, D. (2004). *Mapas Estratégicos*. (C. Gazinelli, Trad.) Barcelona, España: Harvard Business School Press. Recuperado el 7 de febrero de 2019, de <https://books.google.com.ec/books?isbn=8498753597>
- Lafuente Ibáñez, C., & Marin Egoscóabal, A. (septiembre - diciembre de 2008). Metodologías de la investigación en las ciencias sociales: Fases, fuentes y selección de técnicas. *Escuela de Administración de Negocios*(64), 5-18. Recuperado el 2 de febrero de 2017, de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=20612981002>
- Lazzati, S. (2016). *El Gerente: Estratega y Líder del Cambio* (Primera ed.). Buenos Aires, Argentina: Granica. Recuperado el 10 de febrero de 2019, de https://books.google.es/books?id=iqK_CwAAQBAJ&lpg=PT9&ots=vP0MEh2O-o&dq=gerente%20estrat%C3%A9gico%20libro&lr&hl=es&pg=PT6#v=snippet&q=gerente&f=false
- Ley General de Sociedades. (s.f.). *Ley N° 26887*. La Comisión Permanente del Congreso de la República de Perú.
- López García, Y. (n/año). *La Industria del Calzado en América Latina, sector estratégico generador de empleo*. Recuperado el 31 de Enero de 2017, de <http://www.ciceg.org/boletines/edit16.pdf>
- LORTI. (2016). *Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno*. H.Congreso Nacional - La Comisión de Legislación y Codificación, Departamento de Normativa Tributaria. Dirección Nacional Jurídica. Recuperado el 25 de enero de 2019, de www.sri.gob.ec/BibliotecaPortlet/descargar/70575a5b-9c26.../160429+LORTI.pdf
- Marin Gallegos, J. D. (julio - diciembre de 2009). Fundamentación epistemológica para la investigación pedagógica. *Itinerario Educativo*(54), 23-48. Recuperado el 2 de febrero de 2017
- Martínez Carazo, P. C. (diciembre de 2007). Influencia de la promoción de exportaciones en el proceso del desarrollo exportador de las Pymes. Un estudio

de caso. *Pensamiento & Gestión*(23), 57. Recuperado el 21 de enero de 2017, de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=64602302>

MCE. (n/día de n/mes de n/año). *Ministerio de Comercio Exterior*. Recuperado el 4 de febrero de 2017, de *Acuerdos Comerciales*: <http://www.comercioexterior.gob.ec/acuerdos-comerciales/>

Mendonca, D. (1998). *Interpretación y aplicación del derecho* (Segunda ed.). Almería, España: Universidad de Almería, Servicio de Publicaciones. Recuperado el 13 de febrero de 2019, de <https://books.google.com.ec/books?id=WAKvPTJUUXEC&lpg=PA45&dq=normas%20legales%20definici%C3%B3n&pg=PA6#v=onepage&q=normas%20legales%20definici%C3%B3n&f=false>

Merton , R. C., & Bodie, Z. (2003). *Finanzas*. (F. Reyes Guerrero, Trad.) México DF, México: Person Education. Recuperado el 18 de febrero de 2019, de <https://books.google.com.ec/books?id=jPTppKDvIv8C&lpg=PA77&dq=ROE%20Rentabilidad%20del%20Capital&pg=PR3#v=onepage&q=ROE%20Rentabilidad%20del%20Capital&f=false>

Morocho Tapia, G. A. (2016). *Análisis de Apalancamiento Financiero de la compañía de la Ciudad de Naranjal durante el período 2014 - 2015*. Machala, Ecuador: UTMACH.

Namakforoosh, M. N. (2005). *Metodología de la investigación* (Segunda ed.). México DF, México: Limusa Noriega Editores. Recuperado el 26 de febrero de 2019, de <https://books.google.com.ec/books?id=ZEJ7-0hmvhwC&lpg=PA91&dq=investigaci%C3%B3n%20descriptiva&pg=PA4#v=onepage&q=investigaci%C3%B3n%20descriptiva&f=false>

Naranjo , Marco; Burgos, Sebastián;. (2010). *Boletín Mensual de análisis Sectorial de MIPYMES "Sector Calzado"*. n/ciudad: FLACSO-MIPRO. Recuperado el 31 de enero de 2017, de <https://www.flacso.edu.ec/portal/pnTemp/PageMaster/fptpsdjzignfvcglt0iq9cihvxygjk.pdf>

Norma Internacional de Contabilidad. (1999). *Hechos posteriores a la fecha del balance*. NIC N° 10. Recuperado el 22 de enero de 2019, de <http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/NIC10.pdf>

Norma Internacional de Contabilidad. (2000). *Instrumentos financieros: Reconocimiento y valoración*. NIC N° 39. Recuperado el 26 de enero de 2019, de <http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/nic39.pdf>

Olarte, J. C. (Diciembre de 2006). Incertidumbre y Evaluación de Riesgos Financieros. *Scientia Et Technica, XII*(32), 347 - 350. Recuperado el 1 de febrero de 2017, de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=84911652061>

- OMC. (n/día de n/mes de n/año). *Función descarga de Aranceles*. Recuperado el 31 de enero de 2017, de Función descarga de Aranceles: tariffdata.wto.org/default.aspx
- Ortega Mohedano, F. (Septiembre - Diciembre de 2008). El método Delphi, prospectiva en Ciencias Sociales a través de análisis de un caso práctico. *Revista Escuela de Administración de Negocios*(64), 31-54. Recuperado el 18 de abril de 2019, de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=20612981004>
- Palacios Acero, L. C. (2018). *Dirección Estratégica* (Segunda ed.). Madrid, España: Ecoe Ediciones. Recuperado el 7 de febrero de 2019, de <https://books.google.es/books?id=7K5JDwAAQBAJ&lpg=PP1&hl=es&pg=PP1#v=onepage&q&f=false>
- Pascale, R. (2009). *Decisiones Financieras* (Sexta ed.). (M. F. Castillo, Ed.) Buenos Aires, Argentina: Pearson Education. Recuperado el 28 de enero de 2019
- Pérez Carballo Veiga, J. F. (2015). *La gestión Financiera de la Empresa* (Primera ed.). Madrid, España: Esic Editorial. Recuperado el 10 de febrero de 2019
- Pérez Íñigo, J. M. (2010). *Finanzas para Directivos*. (A. Cañizal, Ed.) Madrid, España: Pearson Education. Recuperado el 31 de enero de 2019
- Pérez Íñigo, J. M., & Ferrer, M. A. (julio.septiembre de 2015). Finanzas y Contabilidad. *Revista Venezolana de Gerencia*, 20(71), 391-393. Recuperado el 3 de febrero de 2017, de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=29042408001>
- PI S.A. (2015). *Resumen ejecutivo de Ventas acumuladas Ecuador 2015*. Sistema de información Gerencial. Ambato: Plasticaucho Industrial S.A. Recuperado el 31 de enero de 2017
- Piñeiro Sánchez, C., & De Llano Moneles, P. (2011). *Finanzas Empresariales*. Santiago de Compostela, La Coruña, España: Andavira. Recuperado el 29 de enero de 2019
- Plan Nacional de Desarrollo. (2017). *Plan Nacional de Desarrollo 2017-2021-Toda una Vida*. Consejo Nacional de Planificación, Secretaría Técnica del Sistema Nacional Descentralizado de Planificación Participativa. Quito: Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo (Senplades). Recuperado el 23 de enero de 2019
- Puerto Becerra, D. P. (2010). La globalización y el crecimiento empresarial a través de estrategias de internacionalización. *Red de Revistas Científicas de América Latina y el Caribe, España y Portugal*(28), 171 - 195. Recuperado el 17 de Diciembre de 2018, de <https://www.redalyc.org/html/646/64615176009/>
- Pulliam Phillips, P., & Phillips, J. J. (2005). *Fundamentos del ROI*. (V. Hernández García, Trad.) Barcelona, Madrid: Epise S.A. Recuperado el 18 de febrero de 2019, de

<https://books.google.com.ec/books?id=qeE5YLfpdUC&lpg=PA1&dq=roi&pg=PA1#v=onepage&q=roi&f=false>

- Qiao, Z., Chen, K., & Hung, S. (16 de July de 2018). Professionals inside the board room: accounting expertise of directors and dividend policy. *Applied Economics*, 7, 12. Recuperado el 12 de Enero de 2019, de <https://doi.org/10.1080/00036846.2018.1489501>
- Ramírez Garrido, R. G., Pombosa Junez, E. P., & Morales Merchán, N. H. (Abril de 2018). Evaluación de Riesgos Financieros. *Revista Observatorio de la Economía de Latinoamérica*, 13. Recuperado el 10 de febrero de 2019, de <https://www.eumed.net/rev/oel/2018/04/riesgos-financieros.html>
- Rendón Trejo, A., & Morales Alquicira, A. (2006). Flujos comerciales y competitividad en la Industria del calzado. *Política y Cultura*(26), 235-260. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=26702612>
- Reyes, O. (2012). *Planeación Estratégica para Alta Dirección*. Bloomington, Monroe, Estados Unidos: Palibrio. Recuperado el 31 de enero de 2019
- Rico García, M. d., & Sacristán Navaro, M. (2017). *Fundamentos Empresariales* (Segunda ed.). Madrid, España: Esic Editorial. Recuperado el 10 de febrero de 2019, de <https://books.google.es/books?id=ggw4DwAAQBAJ&lpg=PA127&ots=ioKt kbTLLp&dq=coordinaci%C3%B3n%20empresarial&lr&hl=es&pg=PA6#v=onepage&q=coordinaci%C3%B3n%20empresarial&f=false>
- Robles, B. (septiembre - diciembre de 2011). La entrevista en profundidad: una técnica útil dentro del campo antropofísico. *Culcuilco*, 18(52), 39-49. Recuperado el 3 de febrero de 2017, de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=35124304004>
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2012). *Finanzas Corporativas* (Novena ed.). (E. C. Zúñiga Gutiérrez, Ed., P. Carril Villarreal, & J. Gómez Mont Araiza, Trad.) México DF, México: McGrawHill. Recuperado el 11 de febrero de 2019, de <https://cucjonline.com/biblioteca/files/original/923fbdb1a071a4533d1fa4b240c25592.pdf>
- Rubio Domínguez, P. (2007). *Manual de Análisis Financiero*. Madrid, España: Instituto Europeo de Gestión Empresarial. Recuperado el 17 de febrero de 2019, de <https://books.google.com.ec/books?isbn=8469061720>
- Salazar Silva, F. (enero de 2006). Implicaciones del Comercio Internacional en el contexto social y macroeconómico de América Latina. *Cuadernos de Administración*(34), 151-176. Recuperado el febrero de 4 de 2017, de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=225020897006>
- San Martín Reyna, Juan Manuel;. (6 de Agosto de 2015). Estructura de propiedad y su efecto en la política de dividendos en el contexto mexicano. (U. d. Puebla, Ed.) *Contaduría y Administración*, 1183 - 1198. Obtenido de <http://www.cya.unam.mx/index.php/cya>

- Santos Jiménez, N. (enero - junio de 2008). La política de dividendos y la rentabilidad de los negocios. (U. N. Marcos, Ed.) *Industrial Data*, 11(1), 29 - 36. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=81611211005>
- Saravia Rios, J. (enero - abril de 2009). Complejidad, equilibrio y finanzas: conceptos y herramientas para la gestión de empresas sostenibles. *Revista Escuela de Administración de Negocios*(65), 145-155. Recuperado el 3 de febrero de 2017, de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=20612980008>
- Scandizzo, S., & Arcos, X. (marzo de 2004). El arancel externo común en la Comunidad Andina. *Desarrollo y Sociedad*(53), 83-138. Recuperado el 4 de febrero de 2017, de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=169117784003>
- Seijo, C. (julio - diciembre de 2009). Los valores desde las principales teorías axiológicas: Cualidades apriorísticas e independientes de las cosas y los actos humanos. *Clió América*(6), 152-164.
- Soto Lesmes, V. I., & Durán de Villalobos, M. M. (diciembre de 2010). El trabajo de campo: clave en la investigación cualitativa. *Aquichan*, 10(3), 253-266. Recuperado el 2 de febrero de 2017, de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=74116984007>
- SRI. (2014). *LISTADO CONTRIBUYENTES*. Ambato: Servicio de Rentas Internas.
- SRI. (2017). *Base de datos Empresas de Tungurahua*. Ambato: Servicio de Rentas Internas. Recuperado el 31 de enero de 2017
- Superintendencia de Compañías de Valores y Seguros. (2018). *Super de CIAS*. Quito. Recuperado el 17 de Diciembre de 2018, de <https://www.supercias.gob.ec/portalscvs/>
- Superintendencia de Compañías, V. y. (2017). *Super de Cías*. Recuperado el 3 de febrero de 2017, de Banco Central del Ecuador: <https://appscvs.supercias.gob.ec/rankingCias/>
- Toro Díaz, J., & Palomo Zurdo, R. (julio - diciembre de 2014). Análisis del riesgo financiero en las PYMES – estudio de caso aplicado a la ciudad de Manizales. *Lasallista de Investigación*, 11(2), 78-88. Recuperado el 23 de enero de 2017, de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=69539788010>
- UTA. (31 de agosto de 2011). Guía Instruccional para Trabajos de Investigación. *Guía Instruccional para Trabajos de Investigación*, 13. Ambato, Tungurahua, Ecuador: Universidad Técnica de Ambato. Recuperado el 3 de febrero de 2017
- Vengas Martínez, F. (2008). *Riesgos Financiero y Económicos: Productos derivados y decisiones económicas bajo incertidumbre* (Segundo ed.). (J. Reyes Martínez, Ed.) México DF, México: Cengage Learning Editores. Recuperado el 18 de febrero de 2019, de <https://books.google.com.ec/books?id=jiDFcL8SADsC&lpg=PP1&dq=riesgos%20financieros&pg=PR2#v=onepage&q=riesgos%20financieros&f=false>

ANEXOS

Anexo N° 1 Formulación de Preguntas Base



Universidad Técnica de Ambato
Facultad de Contabilidad y Auditoría
Encuesta aplicada al Sector Calzado



OBJETIVO:

Analizar la incidencia de la política de dividendos para mejorar la rentabilidad de las empresas.

INSTRUCCIONES:

- Lea detenidamente cada pregunta planteada en la encuesta.
- Responda de forma abierta a lo solicitado en cada una de las preguntas.
- La presente encuesta es de carácter académico.

INVERSIONES

1. ¿Qué le permite controlar una política de dividendos? Enliste.
2. ¿Quién aprueba las inversiones en la empresa?

3. ¿Qué aspectos se toman en cuenta para la aprobación de una inversión?
4. ¿Qué tipo de inversiones se realizan en la empresa?
5. ¿Cuánto es la tasa mínima de retorno que se exige en las inversiones realizadas en la empresa?
6. ¿En una empresa puede existir inversiones sin tasa de retorno aceptadas? ¿Cuáles?
7. ¿Qué departamento en la empresa se encarga del control de inversiones?
8. ¿Cuál es el porcentaje de cumplimiento que debe tener una inversión aprobada?
9. ¿Qué tipo de seguimientos se realizan en las inversiones aprobadas?

FINANCIAMIENTO

1. ¿Qué tipo de financiamiento se realiza en la empresa?
2. ¿Cuál es la tasa que se acepta en la empresa para endeudamiento con terceros?
3. ¿Qué tipo de instituciones financieras se escogen para la aplicación de un financiamiento?
4. Mencione 3 o 4 situaciones en las que fue necesario realizar un financiamiento con una institución financiera

DIVIDENDOS

1. ¿Quiénes definen el porcentaje a ser repartido de dividendos en la empresa?
2. ¿Cuáles son las bases para la determinación del porcentaje de repartición de dividendos?
3. Mencione uno o varios documentos guía en el que se establezca la forma de proceder con la repartición de dividendos.
4. ¿Qué tipo de indicadores financieros se han visto afectados por la repartición de dividendos?

Anexo N° 2 Segunda Ronda de Preguntas Método Delphi



Universidad Técnica de Ambato
Facultad de Contabilidad y Auditoría
Encuesta aplicada al Sector Calzado



OBJETIVO:

Analizar la incidencia de la política de dividendos para mejorar la rentabilidad de las empresas.

INSTRUCCIONES:

- Lea detenidamente cada pregunta planteada en la encuesta.
- Responda con una (X) de acuerdo a la medida de importancia que usted considera en las siguientes preguntas.
- La presente encuesta es de carácter académico.

	5	4	3	2	1
PREGUNTAS	Muy de Importante	Importante	Regular	Poco Importante	Nada Importante

1	¿Qué tan importante es que una empresa cuente con una política de dividendos?					
INVERSIÓN						
2	Del siguiente listado, ¿Qué le permite controlar una política de dividendos?					
	Rentabilidad de la empresa					
	Rentabilidad Accionaria					
	Utilidades Empleados					
3	¿Quiénes son los involucrados en la aprobación de las inversiones en una empresa?					
	Accionistas de la empresa					
	Gerente General					
	Gerente Financiero					
	Contador General					
	Analista Financiero/Inversiones					
4	¿Qué aspectos se toman en cuenta para la aprobación de una inversión?					
	Presentación del proyecto/inversión					
	Áreas de la empresa					
	Tasa Interna de retorno (TIR) y Valor Actual Neto (VAN) del proyecto/inversión					
	Costo/Beneficio del proyecto/inversión					
	Tiempos de ejecución del proyecto					
5	¿Qué tipo de inversiones se realizan frecuentemente en la empresa?					
	Proyectos Interno de Costos Diferenciales					
	Inversiones Internas sin Retorno					
	Pólizas de Amortización					
	Inversión en Acciones					
6	¿Qué departamento en la empresa se encarga del control de inversiones?					
	Departamento de Contabilidad					
	Departamento de Costos y Presupuestos					
	Departamento de Inversiones					
7	¿Es importante ir evaluando el porcentaje de cumplimiento de las inversiones aprobadas en una empresa?					
8	¿Qué tipo de seguimientos se realizan en las inversiones aprobadas?					
	Cumplimiento de tiempos					
	Cumplimiento de Presupuesto Asignado					
	Estado de la inversión					
FINANCIAMIENTO						
9	¿Qué tipo de financiamiento se realiza en la empresa?					

	Endeudamiento con Instituciones Financieras					
	Crédito con Proveedores					
	Prestamos con Accionistas					
	Préstamos Hipotecarios					
10	¿Qué tipo de instituciones financieras se escogen para la aplicación de un financiamiento?					
	Bancos					
	Cooperativas					
11	Del siguiente listado, ¿con qué importancia se realiza financiamiento para cubrir el pago de los rubros detallados?					
	Pago de Utilidades Empleados					
	Pago de Dividendos					
	Pago de Nómina					
	Pago Proveedores					
<u>DIVIDENDOS</u>						
12	¿Quiénes definen el porcentaje a ser repartido de dividendos en la empresa?					
	Gerente General					
	Junta de Accionistas					
	Gerente Financiero					
13	¿qué importancia tiene el siguiente listado para la toma de decisión de la repartición de dividendos a los accionistas?					
	Política Interna de la empresa					
	Cuadro de Mando Integral de las empresas					
	Plan Estratégico					
	Normativa interna					
14	¿Con qué importancia los siguientes indicadores financieros se han visto afectados por la repartición de dividendos?					
	Rentabilidad sobre la Inversión (ROI)					
	Valor Económico Agregado (EVA)					
	Flujos del efectivo					
	Rentabilidad del Capital (ROE)					

Anexo N° 3 Tabla de Distribución T-Student

g.l.	$\alpha/2=.4$ $\alpha=.8$.25 .5	.1 .2	.05 .1	.025 .05	.01 .02	.005 .01	.0025 .005	.001 .02	.0005 .001
1	.325	1.000	3.078	6.314	12.706	31.821	63.657	127.32	318.31	636.62
2	.289	.816	1.886	2.920	4.303	6.935	9.925	14.089	22.327	31.598
3	.277	.765	1.638	2.353	3.182	4.541	5.841	7.453	10.214	12.924
4	.271	.741	1.533	2.132	2.776	3.747	4.604	5.598	7.173	8.610
5	.267	.727	1.476	2.015	2.571	3.365	4.032	4.773	5.893	6.869
6	.265	.718	1.440	1.943	2.447	3.143	3.707	4.317	5.208	5.959
7	.265	.718	1.440	1.943	2.447	3.143	3.707	4.317	5.208	5.959
8	.262	.706	1.397	1.860	2.306	2.896	3.355	3.833	4.501	5.041
9	.261	.703	1.383	1.833	2.262	2.821	3.250	3.690	4.297	4.781
10	.260	.700	1.372	1.812	2.228	2.764	3.169	3.581	4.144	4.587
11	.260	.697	1.363	1.796	2.201	2.718	3.106	3.497	4.025	4.437
12	.259	.695	1.356	1.782	2.179	2.681	3.055	3.428	3.930	4.318
13	.259	.694	1.350	1.771	2.160	2.650	3.012	3.372	3.852	4.221
14	.258	.692	1.345	1.761	2.145	2.624	2.977	3.326	3.787	4.140
15	.258	.691	1.341	1.753	2.131	2.602	2.947	3.286	3.733	4.073
16	.258	.690	1.337	1.746	2.120	2.583	2.921	3.252	3.686	4.015
17	.257	.689	1.333	1.740	2.110	2.567	2.898	3.222	3.646	3.965
18	.257	.688	1.330	1.734	2.101	2.552	2.878	3.197	3.610	3.922
19	.257	.688	1.328	1.729	2.093	2.539	2.861	3.174	3.579	3.883
20	.257	.687	1.325	1.725	2.086	2.528	2.845	3.153	3.552	3.850
21	.257	.686	1.323	1.721	2.080	2.518	2.831	3.135	3.527	3.819
22	.256	.686	1.321	1.717	2.074	2.508	2.819	3.119	3.505	3.792
23	.256	.685	1.319	1.714	2.069	2.500	2.807	3.104	3.485	3.767
24	.256	.685	1.318	1.711	2.064	2.492	2.797	3.091	3.467	3.745
25	.256	.684	1.316	1.708	2.060	2.485	2.787	3.078	3.450	3.725
26	.256	.684	1.315	1.706	2.056	2.479	2.779	3.067	3.435	4.707
27	.256	.684	1.314	1.703	2.052	2.473	2.771	3.057	3.421	3.690
28	.256	.683	3.313	1.701	2.048	2.467	2.763	3.047	3.408	3.674
29	.256	.683	1.311	1.699	2.045	2.462	2.756	3.038	3.396	3.659

Anexo N° 4 Balance General Super Bahía S.A.

AÑO 2013			
<i>ACTIVO</i>	88.874.345,22	<i>PASIVO</i>	84.887.299,25
		<i>PATRIMONIO</i>	3.987.045,97
		CAPITAL SOCIAL	20.000,00
		RESERVA LEGAL	20.504,44
		RESULTADOS ACUMULADOS	2.970.886,33
		UTILIDAD DEL EJERCICIO	975.655,20
TOTAL ACTIVO	88.874.345,22	TOTAL PASIVO + PT	88.874.345,22

AÑO 2014			
<i>ACTIVO</i>	93.233.231,40	<i>PASIVO</i>	88.890.525,20
		<i>PATRIMONIO</i>	4.342.706,20
		CAPITAL SOCIAL	20.000,00
		RESERVA LEGAL	20.504,44
		RESULTADOS ACUMULADOS	3.640.526,59
		RESERVA DE CAPITAL	9.398,92
		UTILIDAD DEL EJERCICIO	652.276,25
TOTAL ACTIVO	93.233.231,40	TOTAL PASIVO + PT	93.233.231,40

AÑO 2015			
<i>ACTIVO</i>	88.908.009,50	<i>PASIVO</i>	84.962.468,10
		<i>PATRIMONIO</i>	3.945.541,40
		CAPITAL SOCIAL	20.000,00
		RESERVA LEGAL	20.504,44
		RESULTADOS ACUMULADOS	3.891.404,85
		RESERVA DE CAPITAL	9.398,92
		UTILIDAD DEL EJERCICIO	4.233,19
TOTAL ACTIVO	88.908.009,50	TOTAL PASIVO + PT	88.908.009,50

AÑO 2016			
<i>ACTIVO</i>	77.174.465,70	<i>PASIVO</i>	73.754.667,40
		<i>PATRIMONIO</i>	3.419.798,30
		CAPITAL SOCIAL	20.000,00
		RESERVA LEGAL	20.504,44
		RESULTADOS ACUMULADOS	3.895.638,00
		RESERVA DE CAPITAL	9.398,92
		UTILIDAD DEL EJERCICIO	-525.743,06
TOTAL ACTIVO	77.174.465,70	TOTAL PASIVO + PT	77.174.465,70

AÑO 2017			
<i>ACTIVO</i>	70.623.111,20	<i>PASIVO</i>	66.874.532,40
		<i>PATRIMONIO</i>	3.748.578,80
		CAPITAL SOCIAL	20.000,00
		RESERVA LEGAL	20.504,44
		RESULTADOS ACUMULADOS	3.369.895,04
		RESERVA DE CAPITAL	9.398,89
		UTILIDAD DEL EJERCICIO	328.780,43
TOTAL ACTIVO	70.623.111,20	TOTAL PASIVO + PT	70.623.111,20

Anexo N° 5 Balance General Equinox Ecuador S.A.

AÑO 2013			
<i>ACTIVO</i>	27.352.178,64	<i>PASIVO</i>	20.130.759,32
		<i>PATRIMONIO</i>	7.221.419,32
		CAPITAL SOCIAL	894.600,00
		RESERVA LEGAL	447.300,00
		RESULTADOS ACUMULADOS	3.181.392,21
		UTILIDAD DEL EJERCICIO	2.698.127,11
TOTAL ACTIVO	27.352.178,64	TOTAL PASIVO + PT	27.352.178,64

AÑO 2014			
<i>ACTIVO</i>	31.650.241,50	<i>PASIVO</i>	26.368.385,50
		<i>PATRIMONIO</i>	5.281.856,00
		CAPITAL SOCIAL	894.600,00
		RESERVA LEGAL	447.300,00
		RESULTADOS ACUMULADOS	1.505.732,90
		PERDIDAS ACUMULADAS	-158.149,70
		UTILIDAD DEL EJERCICIO	2.592.372,80
TOTAL ACTIVO	31.650.241,50	TOTAL PASIVO + PT	31.650.241,50

AÑO 2015			
<i>ACTIVO</i>	34.924.563,10	<i>PASIVO</i>	29.600.058,10
		<i>PATRIMONIO</i>	5.324.505,00
		CAPITAL SOCIAL	894.600,00
		RESERVA LEGAL	447.300,00
		RESULTADOS ACUMULADOS	4.098.105,70
		PERDIDAS ACUMULADAS	-146.354,64
		UTILIDAD DEL EJERCICIO	30.853,94
TOTAL ACTIVO	34.924.563,10	TOTAL PASIVO + PT	34.924.563,10

AÑO 2016			
<i>ACTIVO</i>	35.624.405,00	<i>PASIVO</i>	33.135.338,20
		<i>PATRIMONIO</i>	2.489.066,80
		CAPITAL SOCIAL	894.600,00
		RESERVA LEGAL	447.300,00
		RESULTADOS ACUMULADOS	3.112.973,73
		PERDIDAS ACUMULADAS	-317.371,54
		PERDIDA DEL EJERCICIO	-1.648.435,39
TOTAL ACTIVO	35.624.405,00	TOTAL PASIVO + PT	35.624.405,00

AÑO 2017			
<i>ACTIVO</i>	36.580.109,20	<i>PASIVO</i>	33.891.251,60
		<i>PATRIMONIO</i>	2.688.857,60
		CAPITAL SOCIAL	894.600,00
		RESERVA LEGAL	447.300,00
		RESULTADOS ACUMULADOS	1.464.538,34
		PERDIDAS ACUMULADAS	-358.846,00
		UTILIDAD DEL EJERCICIO	241.265,26
TOTAL ACTIVO	36.580.109,20	TOTAL PASIVO + PT	36.580.109,20

Anexo N° 6 Balance General Plasticaucho Industrial S.A.

AÑO 2013			
<i>ACTIVO</i>	81.090.736,78	<i>PASIVO</i>	50.415.648,77
		<i>PATRIMONIO</i>	30.675.088,01
		CAPITAL SOCIAL	6.600.000,00
		RESERVA LEGAL	3.300.000,00
		RESERVA FACULTATIVA Y ESTATUTARIA	6.586.346,90
		RESULTADOS ACUMULADOS	10.505.629,01
		UTILIDAD DEL EJERCICIO	3.683.112,10
TOTAL ACTIVO	81.090.736,78	TOTAL PASIVO + PT	81.090.736,78

AÑO 2014			
<i>ACTIVO</i>	77.871.655,40	<i>PASIVO</i>	43.700.761,50
		<i>PATRIMONIO</i>	34.170.893,90
		CAPITAL SOCIAL	6.600.000,00
		RESERVA LEGAL	3.300.000,00
		RESERVA FACULTATIVA Y ESTATUTARIA	8.945.986,00
		RESULTADOS ACUMULADOS	8.205.385,84
		UTILIDAD DEL EJERCICIO	7.119.522,06
TOTAL ACTIVO	77.871.655,40	TOTAL PASIVO + PT	77.871.655,40

AÑO 2015			
<i>ACTIVO</i>	80.928.561,70	<i>PASIVO</i>	41.777.565,60
		<i>PATRIMONIO</i>	39.150.996,10
		CAPITAL SOCIAL	17.000.000,00
		RESERVA LEGAL	3.300.000,00
		RESERVA FACULTATIVA Y ESTATUTARIA	10.870.893,80
		RESULTADOS ACUMULADOS	2.368.403,87
		UTILIDAD DEL EJERCICIO	5.611.698,43
TOTAL ACTIVO	80.928.561,70	TOTAL PASIVO + PT	80.928.561,70

AÑO 2016			
<i>ACTIVO</i>	79.663.640,40	<i>PASIVO</i>	40.120.413,90
		<i>PATRIMONIO</i>	39.543.226,50
		CAPITAL SOCIAL	17.000.000,00
		RESERVA LEGAL	3.981.134,97
		RESERVA FACULTATIVA Y ESTATUTARIA	13.669.861,20
		RESULTADOS ACUMULADOS	-1.337.642,72
		UTILIDAD DEL EJERCICIO	6.229.873,05
TOTAL ACTIVO	79.663.640,40	TOTAL PASIVO + PT	79.663.640,40

AÑO 2017			
<i>ACTIVO</i>	81.432.379,70	<i>PASIVO</i>	39.640.814,40
		<i>PATRIMONIO</i>	41.791.565,30
		CAPITAL SOCIAL	17.000.000,00
		RESERVA LEGAL	4.604.122,28
		RESERVA FACULTATIVA Y ESTATUTARIA	15.776.746,90
		RESULTADOS ACUMULADOS	-1.337.642,73
		UTILIDAD DEL EJERCICIO	5.748.338,85
TOTAL ACTIVO	81.432.379,70	TOTAL PASIVO + PT	81.432.379,70

Anexo N° 7 Extracto Notas a los Estados financieros Super Bahía S.A.

2013

- La empresa tiene la política de inversión en bienes inmuebles, ampliaciones y mejoras en sus locales para cubrir la demanda
- Tasa de capitalización promedio anual sobre los fondos adecuados es de 8.5 %

2014

- Préstamos Bancarios con instituciones financieras (Banco Bolivariano)
- Tasa interés activa de 8.90 %
- Tasa de capitalización promedio anual sobre los fondos adecuados es de 8.95 %

2016

- No hubo inversión en propiedad planta y equipo.

Anexo N° 8 Extracto Notas a los Estados financieros Equinox Ecuador S.A.

2013

- 145 empleados
- Las cuentas por cobrar a relacionadas corresponden a la compañía Lorendic Inc 10 años plazo 10.04% anual.
- Tienen un apalancamiento con proveedores de 60 días plazo
- Inventarios a costo promedio ponderado.
- La distribución de los dividendos a los accionistas de la cia se deduce del patrimonio en el período en el que los dividendos han sido aprobados por los accionistas de la cia.
- El financiamiento con instituciones financieras es a tasas fijas de 180 y 360 días con pagos mensuales a un solo pago.
- 220 clientes con 10 años de antigüedad representan el 28% de ventas
- 35% pagos en efectivo y cheques y 65% tarjeta de crédito
- Crédito a clientes relacionados 30 días
- Crédito a clientes no relacionados 30 y 60 días
- Crédito a clientes exterior de 60 a 90 días
- Liquidez 0.70
- Solvencia 0.54
- Endeudamiento 2.79
- Utilidad obtenida 6.33%

2014

- Las cuentas por cobrar a relacionadas corresponden a la compañía Lorendic Inc 10 años plazo 9.91% anual.
- 215 clientes con 10 años de antigüedad representan el 26% de ventas
- 37% pagos en efectivo y cheques y 63% tarjeta de crédito
- Liquidez 0.74
- Solvencia 0.63
- Endeudamiento 4.99
- Utilidad obtenida 5.68%

2015

- Las cuentas por cobrar a relacionadas corresponden a la compañía Lorendic Inc 10 años plazo 10.30% anual.
- 231 clientes con 10 años de antigüedad representan el 25% de ventas
- 29% pagos en efectivo y cheques y 71% tarjeta de crédito
- Liquidez 0.83
- Solvencia 0.56
- Endeudamiento 5.56
- Utilidad obtenida 0.07%
- No se cumplen los objetivos por problemas en el Centro de Distribución de Tacna (Perú – Lima), por lo que se incumplieron las metas.

- Hubo incremento de pago de Salvaguardas en marzo 2015 determinados por el gobierno afectando el costo de los productos.
- Al 31 de diciembre 2015 la empresa presenta un déficit de capital de trabajo de \$4,975,781 originado por la reducción de operaciones y de los préstamos y obligaciones financieras

2016

- Al 31 de diciembre 2016 la empresa presenta un déficit de capital de trabajo de \$8,084,041 originado por la reducción de operaciones y de los préstamos y obligaciones financieras
- Hubo incremento de pago de Salvaguardas en marzo 2015 determinados por el gobierno afectando el costo de los productos, la compañía toma las siguientes medidas:
 - o Control pormenorizado de los costos de operación
 - o Optimización de las importaciones
 - o Adecuado control de gastos
- clientes con 10 años de antigüedad representan el 22% de ventas
- 24% pagos en efectivo y cheques y 76% tarjeta de crédito
- Liquidez 0.75 -Solvencia 0.54
- Endeudamiento
- Utilidad obtenida hubo pérdida por incurrir en descuentos, baja de precios y liquidación de productos
- Se igualan las ventas del 2015
- Cierra una de las tiendas y apertura una nueva en Guayaquil. Amplia el local de Quito

2017

- Al 31 de diciembre 2017 la empresa presenta un déficit de capital de trabajo de \$1,121,865 originado por la reducción de operaciones y de los préstamos y obligaciones financieras
- Las salvaguardas fueron desmontadas en junio 2017, sin embargo, en noviembre 2017 se implementa un esquema de tasas arancelarias para ciertos productos en función de pesos, por lo que se toma las siguientes medidas:
 - o Control pormenorizado de los costos de operación
 - o Optimización de las importaciones
 - o Adecuado control de gastos
- clientes con 10 años de antigüedad representan el 21% de ventas
- 22% pagos en efectivo y cheques y 78% tarjeta de crédito
- Liquidez 0.96 -Solvencia 0.84 -Endeudamiento -Utilidad: 0.5%
- 1er semestre fue retador por elecciones presidenciales
- Se cierra una tienda en Quito y se apertura 1 en Quito y otra en Gye.
- Se distribuye la totalidad de utilidades

Anexo N° 9 Extracto Notas a los Estados financieros Plasticaucho Industrial S.A.

2013

- Se incrementan las ventas en un 8.24% a comparación del 2012
- Se aumenta el precio de venta en un 6.25%
- Se realizó una nueva campaña de imagen corporativa
- Existe un porcentaje de 5.6% de cartera vencida
- El 34.65% venta internacional
- En este año se implementa el plan estratégico de la empresa
- 2209 trabajadores
- Se crea el área de auditoría interna

2014

- El 33% es venta internacional
- Se estima el 100% de provisión de cuentas incobrables a las cuentas con antigüedad mayor a 150 días
- Se estima el 20% de provisión de cuentas incobrables a las cuentas con antigüedad entre 31 y 150 días
- La provisión no excede el 1% de la cartera
- Se hipoteca terrenos y edificaciones por 12.8 millones y maquinaria por 3.7 millones
- 2001 empleados

2015

- El 30% es venta internacional
- Adquiere acciones por el 72% de Venus Peruana
- 1946 empleados
- El aumento de capital corresponde al efecto de implementación de NIIF y la capitalización de la reserva de capital y de valuación

2016

- El 27% es venta internacional

2017

- El 22% es venta internacional