UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO

FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

MAESTRÍA DE DIRECCIÓN FINANCIERA DE EMPRESAS

Tema: EL EFECTO DEL COSTO DE CAPITAL EN EL RENDIMIENTO FINANCIERO: UNA COMPARACIÓN ENTRE LOS SECTORES TEXTIL Y CALZADO EN LA ZONA DE PLANIFICACIÓN 3

Trabajo de Investigación, previo a la obtención del Grado Académico de Magíster en Dirección Financiera de Empresas

Autora: Ingeniera Jessica Maribel Buenaño López

Directora: Economista Nora Estela Fernández Mora, Magíster

Ambato – Ecuador

2018

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

El Tribunal receptor del Trabajo de Investigación, presidido por el Economista, Telmo Diego Proaño Córdova Magíster, e integrado por los señores Economista Giovanna Alejandra Cuesta Chávez Magíster, Economista Julio César Villa Muñoz Magíster, Economista Hermel David Ortíz Román Magíster, designados por la Unidad Académica de Titulación de la Universidad Técnica de Ambato, para receptar el Trabajo de Investigación con el tema: "EL EFECTO DEL COSTO DE CAPITAL EN EL RENDIMIENTO FINANCIERO: UNA COMPARACIÓN ENTRE LOS SECTORES TEXTIL Y CALZADO EN LA ZONA DE PLANIFICACIÓN 3", elaborado y presentado por la señorita Ingeniera Jessica Maribel Buenaño López, para optar por el Grado Académico de Magíster en Dirección Financiera de Empresas; una vez escuchada la defensa oral del Trabajo de Investigación; el Tribunal aprueba y remite el trabajo para uso y custodia en las bibliotecas de la UTA.

.....

Econ. Telmo Diego Proaño Córdova, Mg.
Presidente del Tribunal

.....

Econ. Giovanna Alejandra Cuesta Chávez, Mg.
Miembro del Tribunal

.....

Econ. Julio César Villa Muñoz, Mg.
Miembro del Tribunal

.....

Econ. Hermel David Ortíz Román, Mg.
Miembro del Tribunal

AUTORÍA DEL TRABAJO DE INVESTIGACIÓN

La responsabilidad de las opiniones, comentarios y críticas emitidas en el Trabajo de Investigación presentado con el tema: "EL EFECTO DEL COSTO DE CAPITAL EN EL RENDIMIENTO FINANCIERO: UNA COMPARACIÓN ENTRE LOS SECTORES TEXTIL Y CALZADO EN LA ZONA DE PLANIFICACIÓN 3", le corresponde exclusivamente a: Ingeniera Jessica Maribel Buenaño López, Autora bajo la Dirección de la Economista Nora Estela Fernández Mora Magíster, Directora del Trabajo de Investigación; y el patrimonio intelectual a la Universidad Técnica de Ambato.

.....

Ing. Jessica Maribel Buenaño López

c.c. 1804973269

AUTORA

.....

Econ. Nora Estela Fernández Mora, Mg.

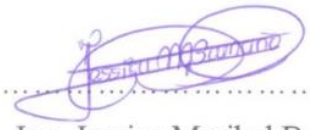
c.c. 0917971715

DIRECTORA

DERECHOS DE AUTOR

Autorizo a la Universidad Técnica de Ambato, para que el Trabajo de Investigación, 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, con fines de difusión pública, además apruebo la reproducción de este, dentro de las regulaciones de la Universidad.



Ing. Jessica Maribel Buenaño López

c.c. 1804973269

AUTORA

ÍNDICE GENERAL DE CONTENIDOS

Portada i
Autoría del Trabajo de Investigación iii
Derechos de Autor iv
Índice General de Contenidos v
Índice de Tablas viii
Índice de Gráficos x
Agradecimiento xi
Dedicatoria xii
Resumen Ejecutivo xiii
Executive Summary xv
Introducción 1
CAPÍTULO I 3
PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN 3
1.1. Tema 3
1.2. Planteamiento del problema 3
1.2.1. Contextualización 3
1.2.2. Análisis crítico 10
1.2.3. Prognosis 11
1.2.4. Formulación del problema 12
1.3. Justificación 12
1.4. Objetivos 13
1.4.1. Objetivo general 13
1.4.2. Objetivos específicos 14
CAPÍTULO II 15
MARCO TEÓRICO 15
2.1. Antecedentes investigativos 15
2.2. Fundamentación filosófica 24
2.3. Fundamentación legal 24
2.4. Categorías fundamentales 26
2.5. Hipótesis 44
2.6. Señalamiento de variables 44
CAPÍTULO III 45

METODOLOGÍA 45
3.1. Enfoque 45
3.2. Modalidad básica de la investigación 45
3.2.1. Investigación Bibliográfica-Documental 45
3.3. Nivel o tipo de investigación 46
3.3.1. Investigación Descriptiva 46
3.4. Población 46
3.4.1. Población 46
3.4.2 Muestra 49
3.5. Operacionalización de Variables 49
3.5.1. Operacionalización de la variable independiente 50
3.5.2. Operacionalización de la variable dependiente 51
3.6. Recolección de información 52
3.7. Plan de procesamiento y análisis 56
3.7.1. Plan de procesamiento de información 56
3.7.2 Plan de análisis e interpretación de resultados 57
CAPÍTULO IV 60
ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS 60
4.1. Análisis e interpretación de los resultados 60
4.1.1. Factores que influyen en el costo de capital 60
4.1.2. Determinar el costo del Capital en los sectores en estudio 85
4.1.3. Determinación de los indicadores de rentabilidad de los sectores en estudio… 87
4.2. Verificación de hipótesis 93
4.2.1. Planteamiento lógico de la hipótesis 93
4.2.2. Comprobación de la hipótesis 93
CAPÍTULO V 96
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES 96
5.1. Conclusiones 96
5.2. Recomendaciones 98
CAPÍTULO VI 99
PROPUESTA 99
6.1. Datos informativos 99
6.1.1 Tema 99

6.1.2 Instituciones beneficiaras 99
6.1.3 Ubicación 99
6.1.4 Equipo técnico responsable 99
6.1.5 Financiamiento 99
6.2. Antecedentes de la propuesta 100
6.3. Justificación 100
6.4. Objetivos 101
6.4.1. Objetivo General 101
6.4.2. Objetivos Específicos 101
6.5 Análisis de factibilidad 101
6.6. Metodología, Modelo Operativo 102
Bibliografía 119

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1Indicadores zonales PIB/PEA 2001-2006 7
Tabla 2 Empresas Manufactureras Zona de Planificación 3 del año 2012 8
Tabla 3 Resultados de estudios científicos 21
Tabla 4 Métodos de Cálculo de Beta Contable 36
Tabla 5 Población total 47
Tabla 6 Población para el estudio 49
Tabla 7 Operacionalización de la variable independiente 50
Tabla 8 Operacionalización de la variable dependiente 51
Tabla 9 Plan de recolección de información 55
Tabla 10 Formato de Tabulación de datos 56
Tabla 11 Clasificación de empresas del sector calzado y textil 61
Tabla 12 Cecimiento en la estructura economica de los sectores calzado y textil 63
Tabla 13 Monto de Ingresos, Costos, Gastos y Utilidad 67
Tabla 14 Inflación 68
Tabla 15 Riesgo País 69
Tabla 16 Bonos de Estado 70
Tabla 17 Tasa Pasiva Efectiva Referencial 70
Tabla 18 Tasa Activa Referencial 70
Tabla 19 Porcentaje de impuesto a la renta para sociedades 71
Tabla 20 Indicador de Rentabilidad Financiera 72
Tabla 21 Indicador de Liquidez Corriente 72
Tabla 22 Indicador de Rotación en ventas 74
Tabla 23 Indicador de Rotación del Inventario 75
Tabla 24 Estructura financiera del sector manufacturero 77
Tabla 25 Estructura de financiamiento con recursos de terceros 79
Tabla 26 Tasa de deuda promedio 81
Tabla 27 Nivel de endeudamiento del activo 82
Tabla 28 Indicador de Endeudamiento Patrimonial 84
Tabla 29 Método de cálculo del coeficiente beta basado en la Rentabilidad Contable (VARE) 86
Tabla 30 Indicador de Retorno sobre los Activos 87

Tabla 31 Indicador de Retorno sobre el Capital Propio 89
Tabla 32 Indicador de Rentabilidad neta en ventas 90
Tabla 33 Indicador de Rentabilidad Financiera 92
Tabla 34 Métodos para valorar BETA 104
Tabla 35 Composición de Estructura de Financiamiento 106
Tabla 36 Tasa de Interés e Impuestos 107
Tabla 37 Cálculo del CAPM 108
Tabla 38 Aplicación del método WACC de acuerdo a las diferentes metodologías. 111
Tabla 39 Comparación del WACC en las diferentes metodologías. 113
Tabla 40 Comparación WACC con el Rendimiento Financiero 116

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1 Composición del PIB Manufacturero 6
Gráfico 2 Árbol de problemas 11
Gráfico 3 Superordinación conceptual 42
Gráfico 4 Subordinación conceptual 43
Gráfico 5 Diseño de representación gráfica 57
Gráfico 6 Evolución del número de compañías manufactureras en la ZP3 61
Gráfico 7 Tamaño de Empresas en el sector Manufacturero Calzado 62
Gráfico 8 Tamaño de Empresas en el sector Manufacturero Textil 62
Gráfico 9 Crecimiento de la estructura económico en los sectores calzado y textil 63
Gráfico 10 Estructura económica empresas del sector calzado en el año 2007 64
Gráfico 11 Estructura económica empresas del sector calzado en el año 2016 64
Gráfico 12 Estructura económica empresas del sector textil en el año 2007 65
Gráfico 13 Estructura económica empresas del sector textil en el 2016 66
Gráfico 14 Monto de Ingresos, Costos, Gastos y Utilidad 67
Gráfico 15 Inflación 69
Gráfico 16 Indicador de Liquidez Corriente 73
Gráfico 17 Rotación en Ventas sobre Activos 74
Gráfico 18 Indicador de Rotación del Inventario 76
Gráfico 19 Estructura Financiera sector Calzado 77
Gráfico 20 Estructura Financiera sector Textil 78
Gráfico 21 Estructura de financiamiento recursos de terceros sector Calzado 79
Gráfico 22 Estructura de financiamiento recursos de terceros sector Textil 80
Gráfico 23 Tasa de deuda promedio 81
Gráfico 24 Nivel de endeudamiento del activo 83
Gráfico 25 Indicador de Endeudamiento Patrimonial 84
Gráfico 26 Indicador de Retorno sobre los Activos 88
Gráfico 27 Indicador de Retorno sobre el Capital Propio 89
Gráfico 28 Indicador de Rentabilidad neta en Ventas 91
Gráfico 29 Indicador de Rentabilidad Financiera 92

AGRADECIMIENTO

A la Universidad Técnica de Ambato, en especial a la Facultad de Contabilidad y Auditoría por brindarme la oportunidad de formarme personal y profesionalmente.

A los estimados Docentes que impartieron sin reserva sus conocimientos.

A mi Directora la Econ. Nora Fernández, quien con su excelente capacidad humana y profesional me ha guiado a la culminación de esta investigación.

Jessica

DEDICATORIA

A Dios por su infinito amor, por regalarme la vida, las fuerzas y la sabiduría necesaria para seguir adelante.

A mi familia por ser el pilar y apoyo que me impulsan a conseguir cada uno de los objetivos planteados.

A mis amigos quienes con su afecto y optimismo sumaron en la elaboración de esta investigación.

Jessica

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
MAESTRÍA DE DIRECCIÓN FINANCIERA DE EMPRESAS

TEMA:

EL EFECTO DEL COSTO DE CAPITAL EN EL RENDIMIENTO FINANCIERO: UNA COMPARACIÓN ENTRE LOS SECTORES TEXTIL Y CALZADO EN LA ZONA DE PLANIFICACIÓN 3

AUTORA: Ingeniera, Jessica Maribel Buenaño López
DIRECTORA: Economista, Nora Estela Fernández Mora, Magíster
FECHA: 11 de Septiembre de 2018

RESUMEN EJECUTIVO

El trabajo investigativo tiene el propósito de conocer cuál es el costo promedio ponderado de capital de las empresas del sector manufacturero textil y calzado, que son sectores representativos de la Zona de Planificación 3. En el desarrollo del estudio, se determinaron los factores que influyen en el costo de capital mismo que está relacionado con el rendimiento financiero.

Las bases de información para la elaboración de la investigación fueron obtenidas de fuentes secundarias que reposa en las páginas web de las instituciones de control: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros e Instituto Nacional de Estadísticas y Censos; su procesamiento y análisis permitió detallar el comportamiento y variantes que han venido teniendo los dos sectores en los últimos 10 años, logrando calcular el costo de capital promedio y su rendimiento financiero en cada periodo.

El determinar el costo de capital es una herramienta financiera relevante que faculta conocer cuál es el costo económico que tiene las empresas al manejar una estructura

financiera que se compone entre recursos propios y recursos de terceros, descontar los flujos de caja en una proyección y ser una base para tomar decisiones de inversión en donde un inversionista está dispuesto a aportar recursos de capital que sean productivos y cuyos retornos superen las perspectivas particulares y del mercado.

Partiendo de esto, se propuso aplicar la metodología investigada en relación al WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital), dentro del cual para establecer su costo de capital denominado, ke, se aplicó del modelo CAPM (Modelo de Valoración de los Activos Financieros) considerando el coeficiente de riesgo (Beta) con cuatro enfoques: en relación al rendimiento contable (VARE), al nivel operativo de los activos (ROA), al rendimiento sobre el patrimonio (ROE) y en función de los ingresos, adicional se consideró el riesgo país como un factor externo representativo obteniendo resultados razonables de acuerdo al entorno económico en el cual se desenvuelven los sectores de estudio y siendo comparativos con el rendimiento que ha tenido el sector manufacturero textil y calzado.

Descriptores: cantidad de financiamiento, coeficiente beta, costo de capital, costo de financiamiento, costo promedio ponderado de capital, estructura del capital, factores que influyen en el costo de capital, indicadores financieros, industria manufacturera, prima por riesgo de mercado, rendimiento financiero, tasa libre de riesgo.

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO

FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

MAESTRÍA DE DIRECCIÓN FINANCIERA DE EMPRESAS

THEME:

THE EFFECT OF COST OF CAPITAL IN FINANCIAL PERFORMANCE: A COMPARISON BETWEEN SECTORS AND FOOTWEAR TEXTILE AREA PLANNING 3

AUTHOR: Ingeniera, Jessica Maribel Buenaño López
DIRECTED BY: Economista, Nora Estela Fernández Mora, Magíster
DATE: September 11th, 2018

EXECUTIVE SUMMARY

The purpose of the research work is to determine the average weighted cost of capital of the companies in the textile and footwear manufacturing sector, which are representative sectors of the Planning Zone 3. In the development of the study, the factors that influence in the cost of capital itself that is related to financial performance.

The information bases for the elaboration of the research were obtained from secondary sources that rests on the web pages of the control institutions: Superintendence of Companies, Values and Insurance and the National Institute of Statistics and Censuses; its processing and analysis allowed to detail the behavior and variants that the two sectors have been having in the last 10 years, managing to calculate the average cost of capital and its financial performance in each period.

The determination of the cost of capital is a relevant financial tool that allows knowing the economic cost of companies managing a financial structure composed of own resources and resources of third parties, discounting cash flows in a projection and being a basis to make investment decisions where an investor is willing to provide capital resources that are productive and whose returns exceed the particular perspectives and market.

Based on this, it was proposed to apply the methodology investigated in relation to the WACC (Average Weighted Cost of Capital), within which to establish its capital cost denominated, ke, was applied the CAPM model (Capital Asset Pricing Model) considering the risk coefficient (Beta) with four approaches: in relation to the accounting performance (VARE), the operational level of assets (ROA), the return on equity (ROE) and as a function of income, the risk country was considered additional as a representative external factor obtaining reasonable results according to the economic environment in which the study sectors operate and being comparative with the performance that the textile and footwear manufacturing sector has had.

Keywords: amount of financing, beta coefficient, cost of capital, cost of financing, weighted average cost of capital, structure of capital, factors that influence the cost of capital, financial indicators, manufacturing industry, premium for market risk, financial performance, rate risk free

INTRODUCCIÓN

El crecimiento que ha demostrado el sector manufacturero en nuestro país, es una muestra de que los empresarios busca trascender a través del tiempo generando un aporte al desarrollo de nuestro país, acompañado de ello se debe optar por herramientas financieras que contribuyan a valorar los resultados obtenidos para generar nuevas estrategias que encaminen los esfuerzos hacia una mejora continua, bajo esta consideración se elaboró la presente investigación enfocada en conocer el costos de capital del sector manufacturero textil y calzado y su relación con el rendimiento financiero, para este efecto se estructura la investigación en los siguientes capítulos:

En el **Capítulo I**: en este capítulo se contempla y define el tema de investigación en base a la problemática que afronta el país tomando como particular a la Zona de Planificación 3 que es el sector objeto de estudio, se procede con la descripción, análisis y justificación del problema, posteriormente se establece objetivos que guían el estudio investigativo.

En el **Capítulo II**: consta la fundamentación filosófica, la descripción de investigaciones anteriores dentro del mismo campo que contribuyen al desarrollo de la investigación, así como el planteamiento de las variables dependiente e independiente con el respectivo respaldo de la fundamentación teórica, para concluir con el planteamiento de la hipótesis.

En el **Capítulo III**: se describe la metodología de la investigación, se define la población y muestra y se desarrolla la operacionalización de las variables. Así también, se define los métodos de recolección, procesamiento y análisis de la información.

En el **Capítulo IV**: hace referencia al análisis e interpretación de los resultados en base al procesamiento de la información que fue recolectada de las páginas web de los organismos de control sobre el costo de capital y el rendimiento financiero, dando paso a la comprobación de la hipótesis.

En el **Capítulo V**: basado en el análisis del capítulo anterior se exponen las conclusiones y recomendaciones respeto a las variables en estudio.

En el **Capítulo VI**: se plantea la propuesta metodológica con alternativas de valoración de forma razonable el costo de capital considerando el entorno económico del sector manufacturero textil y calzado y su relación con el rendimiento financiero.

CAPÍTULO I
PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1. Tema

"El efecto del costo de capital en el rendimiento financiero: una comparación entre los sectores textil y calzado en la Zona de Planificación 3."

1.2. Planteamiento del problema

1.2.1. Contextualización

1.2.1.1. Contexto macro

El debate sobre la existencia de una estructura óptima de capital surgió desde comienzos de la década de 1950 con la tesis tradicional (relevancia) sobre la estructura financiera que defendía la idea de una combinación óptima entre capital propio y deuda en busca de minimizar el costo de capital y maximizar el valor de la firma. (Milena et al., 2011).

Modigliani & Miller, (1958) establecieron su teoría sobre la estructura de capital, los cuales realizaron un estudio sobre la incidencia de la estructura de capital sobre el valor de la empresa. La tesis inicial estaba sustentada en un conjunto de supuestos pocos realistas (como no hay impuestos, la quiebra no tiene costos, las utilidades operativas no se ven afectadas por el uso del endeudamiento), que implicó la reacción de los detractores, fundamentando la inconsistencia de los criterios.

Los autores efectuaron adecuaciones a su posición inicial, quedando su teoría presentada mediante dos proposiciones sin impuestos y con impuestos. En función a la teoría sin impuestos se determinó bajo hipótesis que el valor de la empresa y el costo promedio ponderado de capital son independientes de la estructura financiera de la empresa. En el caso de la teoría con impuestos se determinó que la rentabilidad esperada de las acciones ordinarias de una empresa endeudada crece proporcionalmente a su grado de endeudamiento.

Posteriormente se propuso una nueva posición en la que la tasa de retorno requerida en la evaluación de inversiones es independiente de la forma en que cada empresa este financiada. Considerando que para maximizar la riqueza de los accionistas habrá que realizar inversiones en las cuales la tasa interna de rentabilidad sea al menos igual al costo de capital medio ponderado, siendo independiente el medio utilizado para financiarse (Alarcón et al., 2007).

Luego Weston y Brigham, 1995 definen: "La óptima estructura de capital es la que logra un equilibrio entre el riesgo y el rendimiento y por tanto maximiza el precio de la acción".

Las decisiones más importantes que afectan el curso de las organizaciones son las decisiones de financiación, porque siempre se busca la mayor generación de valor de mercado, utilizando efectiva y eficientemente los recursos de capital con el objetivo de que la rentabilidad que generen estos recursos sea mayor al costo de conseguirlos (N. Mejía & Moreno, 2012).

La estructura financiera de las empresas ha sido materia de análisis desde diversas teorías e investigaciones empíricas encontrando resultados diferentes y falta de consenso en relación con una sola teoría que explique cómo toman las empresas sus decisiones de financiamiento, quedando amplio el campo de la investigación para entender qué variables consideran importantes las empresas para elegir entre deuda y capital y qué teorías explican mejor dicha decisión (Hernández & Ríos, 2013).

A nivel regional, países como Chile, Colombia, Perú y Ecuador enmarcan su nivel de crecimiento en sustento al aporte de los diferentes sectores económicos de la industria, es así que la industria manufactura ha mostrado una participación significativa en los últimos años, con una relación favorable a la tasa de crecimiento PIB, en el cual la manufactura para el caso de Perú representa una mayor aporte cuya participación en el año 2014 se estimó en 14,2%. A este país le sigue Ecuador con 11,8%. Chile por su parte, tiene la menor participación con un 10%. Finalmente Colombia presenta una variación de -1,9% entre 2009 y 2014 (Maldonado & Proaño,

2015). La industria manufacturera va tomando protagonismo en países sudamericanos.

1.2.1.2.Contexto meso

Ecuador es un país, en el cual se ha ido acrecentando la industria manufacturera que se enmarca en la transformación de materia prima en un producto para uso final o como insumo de procesos productivos. El sector manufacturero en el Ecuador a junio 2016 lo conforman 4388 compañías, su contribución en el PIB es del 11,8% (Superintendencia de Compañías, 2016).

A nivel nacional, en febrero de 2017, el Índice de Producción de la Industria Manufacturera (IPI-M) reportó un resultado de 132,12 al comparar este índice con el del mes anterior, se obtiene una variación mensual de 2,41%, lo que se traduce en un incremento de la producción a nivel nacional (INEC, 2017).

La industria manufacturera es el segundo rubro más importante en la generación de ventas de la economía ecuatoriana, en términos nominales. El primer puesto lo ocupa el sector de comercio, el cual aporta el 40,9% del valor total de ventas registrado en 2013. Detrás de este rubro, entonces, se encuentra la industria manufacturera, que contribuye con el 22,9% del valor de las ventas; seguida del sector servicios, con el 20,3%; la explotación de minas y carteras, con el 11,5%; y la construcción, con el restante 4,4% (INEC, 2017).

En relación a la generación de empleo, el sector manufacturero en las diferentes ramas aporta con el 22,2% de acuerdo al registrado por el instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, y el total de la industria manufacturera representa casi un cuarto del empleo registrado del sector productivo (Garzon, Kulfas, Palacios, & Tamayo, 2016).

El sector manufacturero lo conforman por industrias de alimentos y bebidas con una participación del 38%, industria química un 11%, productos minerales no metálicos

9%, textiles y cuero 7% metales comunes y productos derivados del metal 7%, productos de madera 6%, papel 6% y otras actividades 16% (Revista EKOS, 2015).

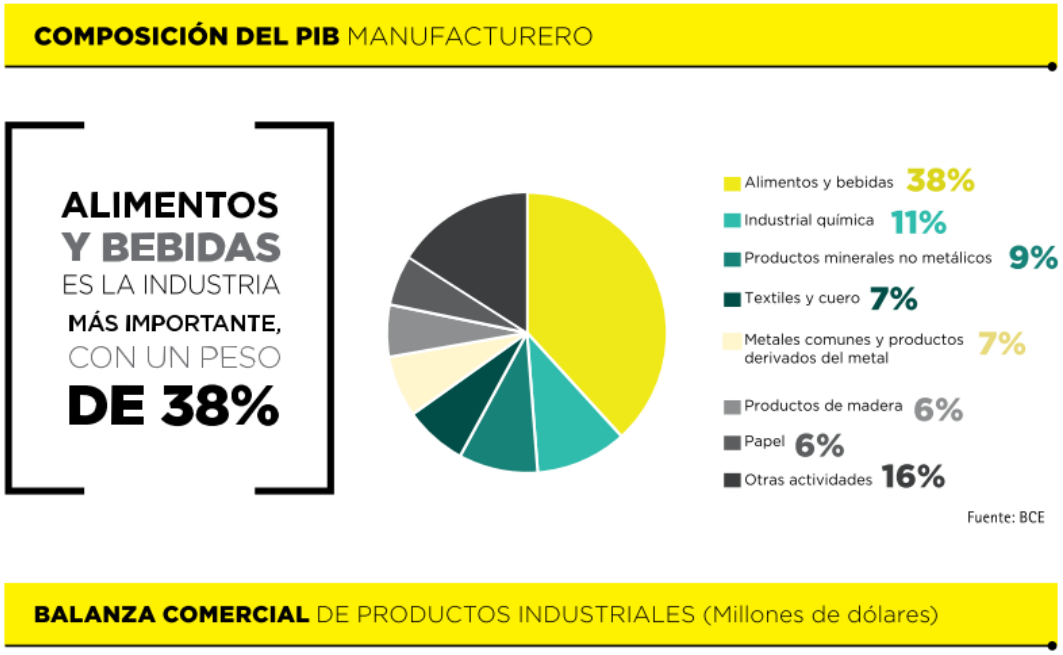


Gráfico 1 Composición del PIB Manufacturero

Fuente: Banco Central del Ecuador, 2015

Elaborado por: Revista EKOS

Este sector del país se encuentra sujeto a fuertes presiones para elevar la competitividad con la particularidad de cumplir con los requerimientos de productividad, calidad y flexibilidad, factores que influyen en el comportamiento de las empresas de forma individual, relaciones entre proveedores, clientes, productores, así como la evolución de la industria en su conjunto. (Maldonado & Proaño, 2015)

Es importante acotar que la innovación es un factor relevante que influye en la generación de valor, en función de que potencializa el crecimiento, pero también exige una inversión que tiene un costo financiero. Rivera y Alarcón, (2012) manifiestan que "este costo es conocido como cargo de capital, el cual depende de la estructura de capital, del costo de los recursos propios y ajenos, y del volumen de los recursos financieros requeridos".

1.2.1.3. Contexto micro

La Zona de Planificación 3 lo conforman las provincias de Pastaza, Cotopaxi, Tungurahua y Chimborazo, las cuales se encuentran en una ubicación geográfica estratégica, constituyendo una conexión importante entre la Sierra y la Amazonia, puesto que su vocación agropecuaria, manufacturera, ambiental, energética y de servicios la hace ser un centro de acopio y enclave comercial a escala nacional.

Entre las principales actividades económicas de esta Zona de Planificación se destaca en primer lugar, la producción agropecuaria ocupando un 44% de la población económicamente activa (PEA) y utiliza el 24% de la superficie del territorio, su aporte al PIB representa un 12%. En segundo lugar está el sector secundario de producción manufacturera, que ocupa el 12% de la PEA, y su aporte al PIB asciende al 25% (SIISE, 2009).

Tabla 1Indicadores zonales PIB/PEA 2001-2006

Categoría / indicador	Producción (PIB)		PEA	
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	312990	12%	229761	44%
Explotación de minas y canteras	371977	14%	1394	0,24%
Industrias manufactureras	649128	25%	64080	12%
Construcción	234014	9%	26196	5%
Comercio al por mayor y menor	337276	13%	69071	13%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	273773	10%	21856	4%
Hoteles y restaurantes	26561	1%	6435	1%
Intermediación financiera	28047	1%	1891	0%
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	103257	4%	6106	1%
Administración pública y defensa	114117	4%	17482	3%
Enseñanza, servicios sociales, de salud y otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales	93906	4%	46455	9%
Suministros de electricidad, gas y agua	68094	3%	989	0,19%
Hogares con servicio domestico	1784	0,07%	10875	2%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Buenaño López Jessica Maribel, 2017

En esta zona se priorizan cuatro encadenamientos productivos relacionados con: sector textiles y confecciones, sector cuero y calzado, sector carrocerías; sector alimentos y bebidas procesados (Senplades, 2015).

Tabla 2 Empresas Manufactureras Zona de Planificación 3 del año 2012

Provincia	Sectores económicos	Tipo de unidad legal		Tamaño de la empresa			
		Persona natural	Persona jurídica	Microempresa	Pequeña empresa	Mediana empresa	Grande empresa
Cotopaxi	Industrias Manufactureras	1463	39	1397	84	16	5
Chimborazo	Industrias Manufactureras	1736	42	1658	99	16	5
Tungurahua	Industrias Manufactureras	3480	150	3194	357	61	18
Pastaza	Industrias Manufactureras	329	6	322	12	1	0

Fuente: INEC, Directorio de Empresas

Elaborado por: Buenaño López Jessica Maribel

Producción del sector textil y confecciones

Para el funcionamiento de la industria textil, la información primaria, productores, evidencia que la mayoría de productos son importados especialmente desde países asiáticos (cierres, botones, hilos, tela y elásticos), que en su conjunto suman 44.751 kg, por un valor de 166.831,89 dólares, cada mes (Senplades, 2015).

De acuerdo a Secretaria Nacional de planificación y Desarrollo, (2015) la producción mensual de estas industrias está alrededor de 36.375 kg, entre diferentes prendas de vestir, para todas las edades, cuyos costos de producción sobrepasa los 835753,55 dólares. Del personal que labora en esta industria; el 86,67% es mano de obra calificada y el 13,33% no calificada, lo que representa que la industria le apuesta cada vez a ser más competitiva.

Producción del sector cuero y calzado

Al Ecuador ingresa materia prima para cuero y calzado en forma de pieles en bruto de ovino pero sin curtir en un volumen de 21,84 toneladas (2010) y adicionalmente cueros de res pero sin curtir 147,81 toneladas (2010) FOB., de esta materia prima según la Asociación de Fabricantes de Calzado del Ecuador se estima que la media

nacional de consumo es aproximadamente 2,3 zapatos por habitante anualmente, la demanda sería 27 600 000 pares, 45% calzado de cuero, 25% calzado inyectado, 15% calzado deportivo, 15% calzado plástico, textiles y otros (Senplades, 2015).

Las provincias de mayor ocupación en lo relacionado a las actividades artesanales de curtiembre, productos de cuero y calzado son Tungurahua, Imbabura, Azuay y Cotopaxi. La provincia de Tungurahua representa 75,6% de trabajo artesanal total del sector. Sus principales talleres se localizan en los cantones de Ambato, Quisapincha, Baños y Cevallos. La provincia de Imbabura representaría 13,2%, Azuay, 4,3% y Cotopaxi 4,0% según información de la Senplades, (2015)

Además de su importancia económica, esta industria se constituye como uno de los sectores más influyentes dentro del mercado laboral ya que, según estimaciones de la Asociación de Industrias Textiles del Ecuador (AITE), la industria genera alrededor de 50.000 plazas de empleo directas y más de 200.000 indirectas lo que lo ha llevado a ser el segundo sector manufacturero que más mano de obra emplea luego del sector de alimentos, bebidas y tabacos (Maldonado & Proaño, 2015).

Sin embargo la perspectiva de las industrias se ha visto limitada por cambios en la estructura económica del país como la restricción y costos elevados en las importaciones, políticas aplicadas en el cambio de la matriz productiva y en el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversión (COPCI), en la parte externa, mientras que en una vista interna se frecuenta la deficiente administración y control de sus recursos, que se asocian a la deficiente estructura de procedimientos, inadecuado control en aplicación de normas, regulaciones y las limitadas estrategias que promuevan alternativas de mejoramiento.

Un nivel de crecimiento esperado en el sector de la manufactura, respondería a los resultados de algunas inversiones y la capacidad de aprovechar las restricciones comerciales que se han aplicado (Maldonado & Proaño, 2015). Estas medidas contribuyan al incremento de la producción y al desarrollo de la industria nacional en su conjunto, en una visión de largo plazo.

1.2.2. Análisis crítico

El rendimiento del sector manufacturero se ha visto afectado en los últimos periodos, ya que en su valoración influye el costo o cargo de capital, el cual depende de la estructura de capital, del costo de los recursos propios y ajenos, y del volumen de los recursos financieros requeridos.

A pesar del grado de importancia que tiene el sector manufacturero dentro del PIB de Ecuador, este sector tiene mayor déficit en relación a las cuentas externas, debido a que la mayor parte de la demandas de su producción se cubre a través de las importaciones , las mismas que para el año 2014 se ubicaron en USD 16.569,31 millones, generando un déficit de USD -12.177,88 millones, por lo que ya se han aplicado medidas de restricción comercial (Maldonado & Proaño, 2015).

Además, cabe destacar los siguientes: costos representativos de materia prima importada, baja participación en el mercado exterior, inflexibilidad laboral, la carga tributaria, las salvaguardias, libre acceso de nuevos competidores, por otro lado, deficiencia en cuanto a la administración de los recursos financieros y organizacionales, bajo nivel de eficiencia productiva, falta innovación en conocimiento tecnológico, problemas estructurales y perspectivas cerradas de crecimiento y expansión. Factores que contraponen la industria manufactura sin posibilidad de atraer futuras inversiones (Expresso, 2016) (El Universo, 2016).

1.2.2.1 Árbol de problemas

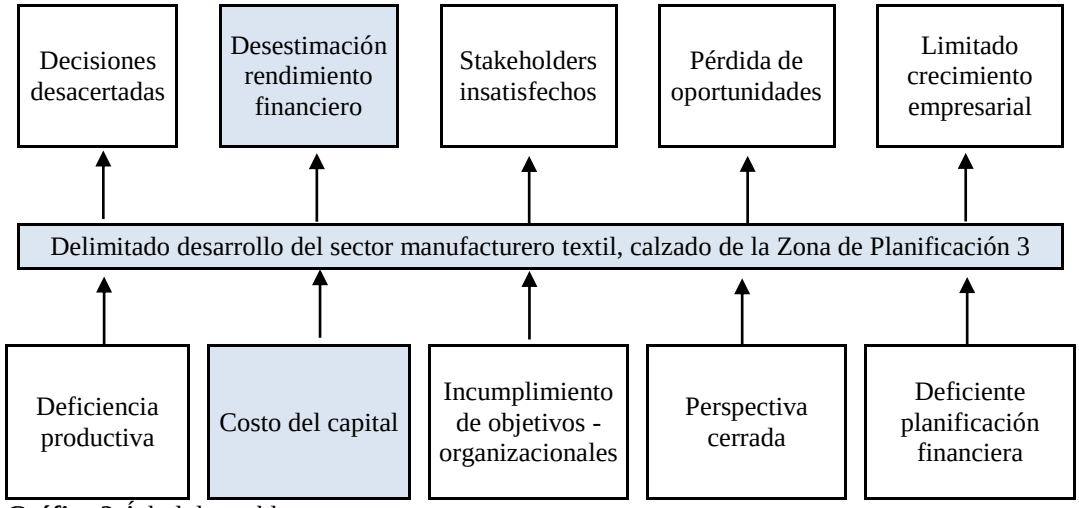


Gráfico 2 Árbol de problemas

Fuente: Análisis del sector manufacturero textil, calzado de la Zona de Planificación 3.

Elaborado por: Buenaño López Jessica Maribel (2017)

1.2.3. Prognosis

La industria de sector manufacturero de no adoptar estrategias financieras y estructurales que impulsen a proyectar su evolución a través del tiempo y mejorar su desarrollo y por ende su competitividad conllevaría a tener un alto grado de sensibilidad frente a situaciones negativas del mercado, causando el cierre de varios emprendimientos que aportan a nuestra economía (El Universo, 2016).

Puesto que estos resultados son producto de problemas estructurales en la capacidad empresarial se deben poner mayor énfasis en aprovechar las restricciones comerciales, destacando la necesidad de una estrategia de crecimiento sustentada en las mejoras de los niveles de productividad, competitividad que partan de un análisis financiero de la situación industrial (Revista EKOS, 2015).

1.2.4. Formulación del problema

¿El costo del capital afecta en el rendimiento financiero del sector manufacturero textil y calzado en la Zona de Planificación 3?

1.2.4.2.Interrogantes

¿Cuáles son las variables que inciden en la determinación del costo de capital del sector manufacturero textil y calzado en la Zona de Planificación 3?
¿Cuál es el rendimiento financiero que ha venido teniendo el sector manufacturero textil y calzado en la Zona de Planificación 3?
¿Cuál es el costo promedio del capital del sector manufacturero textil y calzado en la Zona de Planificación 3?

1.2.4.3. Delimitación del objeto de investigación

Campo: Dirección financiera de empresas.
Áreas: Planificación estratégica, gerencia estratégica, decisiones financieras.
Aspecto: Desarrollo del sector manufacturero textil y calzado**.**
Tiempo de la Investigación: 01 de Noviembre de 2017 al 31 de Agosto de 2018.
Tiempo del Problema: Año 2016, 2015, 2014.
Espacial: Sector manufacturero textil y calzado en la Zona de Planificación 3.

1.3. Justificación

La presente investigación está enfocada en evaluar el desarrollo de las empresas del sector manufacturero y brindar estrategias financieras para que encaminan sus esfuerzos y recursos en una visión de crecimiento continuo y sostenible, además está enmarcada en la Constitución de la República del Ecuador dando cumplimiento al Plan del Buen Vivir en el ámbito de productividad, competitividad y desarrollo social, y al Plan Nacional de Desarrollo.

Esta investigación se alinea en el aspecto económico y de desarrollo regional con un acercamiento a la competitividad, productividad y financiamiento en particular del sector manufacturero textil y calzado de la Zona de Planificación 3 del Ecuador, en virtud del aporte económico que le generan al país.

Asimismo, la composición de los sectores económicos en el Ecuador han mostrado cambios relevantes en donde ciertos sectores que apalancaban su crecimiento tuvieron una recesión, mientras otros han marcado una nuevo rumbo económico, sobresaliendo el sector manufacturero por lo que se requiere darle un enfoque sustancial. Este enfoque deberá marcar los parámetros para proyectar de manera sostenible su crecimiento a través del tiempo.

Por otra parte, esta investigación se argumenta en investigaciones que se centraron en dar una explicación a la escogencia de una determinada combinación de capital y deuda en función de los objetivos que persigue o debería perseguir una empresa de acuerdo a Mejía (2013), estableciendo las variables determinantes de las decisiones de financiación en las empresas estudiadas como lo expone Medina, Salinas, Ochoa y Molina (2012) y Gama (2007). Además, considerando las perspectivas de las empresas para ordenar sus preferencias y seleccionar su estructura de financiamiento según concuerdan Fernández, De Rojas y Zuliani, (2004) en donde se considera las condiciones internas y externas que influyen en las perspectivas de las empresas y por ende en su crecimiento.

1.4. Objetivos

1.4.1. Objetivo general

- ✓ Analizar el efecto del costo de capital en el rendimiento financiero de de las empresas del sector manufacturero textil y calzado de la Zona de Planificación 3.

1.4.2. Objetivos específicos

- ✓ Identificar los factores que influyen en el costo de capital de las empresas del sector manufacturero textil y calzado de la Zona de Planificación 3.
- ✓ Calcular el costo de capital promedio para las empresas del sector manufacturero textil y calzado de la Zona de Planificación 3.
- ✓ Determinar el rendimiento financiero histórico que las empresas del sector manufacturero textil y calzado de la Zona de Planificación 3 han obtenidos en los últimos años.
- ✓ Aplicar la metodología investigada para determinar el costo de capital considerando el entorno económico en el cual se desenvuelve los sectores en estudio.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1. Antecedentes investigativos

En una investigación sobre "La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo" realizada por Mejía, (2013) en la cual trata sobre diversas teoría para determinar el costo del capital, este estudio empieza analizando las dos proposiciones de Miller y Modigliani, posteriormente la teoría de la irrelevancia y luego el escudo fiscal de la deuda. El estudio de estas teorías y modelos se orientaron en buscar dar una explicación a la escogencia de una determinada combinación de capital y deuda en función de los objetivos que persigue o debería perseguir una empresa.

El aspecto del escudo fiscal de la deuda que está asociado a los impuestos, parte desde la segunda proposición de Miller y Modigliani a la ventaja fiscal de la deuda, autores concluyen que, tienen una relación positiva con el endeudamiento; esto fue demostrado en dos estudios en China, donde se observó un incremento en la deuda como respuesta al aumento en la tasa de impuestos para las empresas.

Factores como la tangibilidad, tamaño, edad de las empresas y oportunidades de crecimiento son variables que tienen un comportamiento de correlación positiva, estadísticamente significativo en la mayor parte de situaciones, de acuerdo con los estudios. Esta correlación que existe implica que las firmas con mayor nivel de activos fijos, mayor tamaño, mayor inversión en investigación y desarrollo (proxy de las oportunidades de crecimiento) y trayectoria tienen mayor financiación que aquellas con las condiciones opuestas.

Por otro lado, la investigación ha determinado que la rentabilidad evidencia una relación significativamente negativa con el endeudamiento, en la generalidad de los estudios; hecho que implica que las empresas con mayores niveles de rentabilidad tienen menores niveles de endeudamiento, circunstancia que puede involucrar una preferencia por la financiación con recursos propios.

Para el caso de Latinoamérica, que es una región donde existe alta concentración de propiedad en las empresas, correlacionada positivamente con el endeudamiento, lo que demuestra una tendencia a conservar este tipo de estructura de propiedad y a financiarse principalmente con recursos de deuda. Los accionistas controlantes en esta región son adversos a compartir la propiedad y por ello recurren en menor nivel a la financiación con recursos de capital.

En base a otro estudio efectuado por Medina, Salinas, Ochoa, y Molina, (2012) en relación a "La estructura financiera de las empresas manufactureras colombianas, una mirada econométrica, macroeconómica y financiera", en la cual se tomó de sustento la literatura empírica logro mostrar evidencia más favorable hacia la teoría del Pecking Order Theory (PO) cuyos exponentes principales son Myers y Majluf (1984).

El postulado básico de esta teoría del Pecking Order plantea que no existe una estructura financiera óptima, sino que los directivos establecen una jerarquía en sus decisiones de financiación, considerando las siguientes determinantes: rentabilidad del activo, tamaño de los activos, tangibilidad de los activos, financiación de los activos, opciones de crecimiento y efecto temporal. Efectuado el análisis de la información financiera, los investigadores llegaron entre otras a establecer ciertas conclusiones como las siguientes:

Las variables que tienen mayor influencia en la estructura financiera de las empresas de la industria manufacturera colombiana son: rentabilidad, déficit de financiación y opciones de crecimiento, lo cual confirman la relación planteada en la teoría del Pecking Order Theory.

Por otro lado, se corroboro la influencia que tienen las variables rentabilidad y déficit de financiación en relación al nivel de endeudamiento, se tuvo la evidencia que cuando las empresas incrementan su rentabilidad y cuentan con fondos internos para financiar sus inversiones, recurren en menor medida a la deuda comprobada mediante la Pecking Order Theory.

En otro aspecto el tamaño presenta la relación esperada con mayor significancia en las empresas pequeñas, sin embargo, en las grandes se halla una influencia inversa. Esto significa que las empresas de menor tamaño recurren en menor medida a la deuda. Las empresas grandes, aunque cuentan con activos colateralizables para respaldar sus deudas, se financian preferiblemente con fondos internos.

Los resultados de las variables dummies muestran que, para todos los años, el efecto temporal guarda una relación directa con el endeudamiento, lo que indica que durante etapas de expansión económica y mejores condiciones crediticias las empresas tienden a aumentar su nivel de deuda, resultado consistente con Pecking Order Theory.

En síntesis, puede destacarse que las variables determinantes de las decisiones de financiación en las empresas estudiadas son en todos los casos: rentabilidad, déficit de financiación y opciones de crecimiento, dando sustento a la teoría jerárquica de financiación. Adicionalmente la variación porcentual de las ventas es un factor significativamente determinante de dichas decisiones.

El estudio sobre "Contrastación de la Teoría del "Pecking Order": El Caso de las Empresas Españolas" realizada por Fernández, De Rojas, y Zuliani, (2004) cuyo objetivo era estudiar si la teoría de la jerarquización financiera explica la estructura de capital utilizando la metodología de panel sobre una muestra de empresas españolas que han cotizado en Bolsa en el período 1995-2002, concluyendo lo siguiente:

La teoría de jerarquización financiera es un buen argumento explicativo de la política de endeudamiento de las empresas españolas en 1995-2002. En vista de que la financiación interna no cubre totalmente las necesidades de inversión de dichas empresas, estas deben acudir a la financiación externa, prefiriendo la deuda a la emisión de acciones. En línea con la teoría de jerarquización financiera en la cual sus autores, Myers (1984) y Myers y Majluf (1984), sostienen que debido a problemas de

selección adversa las empresas prefieren financiación interna a externa, pero cuando los fondos externos son necesarios, las firmas prefieren deuda a acciones debido a los más bajos costes de información asociados con emisiones de deuda.

La teoría del pecking order, muestra un alto grado de cumplimiento cuando dividimos la muestra según las oportunidades de crecimiento, las empresas con más altas oportunidades de crecimiento cumplen mejor la teoría. No sucede lo mismo, al dividir la muestra según el tamaño, porque, aunque se cumple la 9IK, jerarquización financiera para las empresas grandes y pequeñas, no existen diferencias claras en el grado de cumplimiento de la misma.

Esta investigación concluyo que las empresas españolas de la muestra aplicada, para el periodo 1995-2002, prefieren generar autofinanciación antes de proveerse de capital externo, y en el caso de que precisen acudir a la financiación externa es mejor deuda que acciones. Confirmando de esta forma la aplicación de la teoría de jerarquización financiera.

Zambrano & Acuña, (2013) en una investigación sobre "La teoría del pecking order versus teoría del trade off para la empresa Cooservicios S.A. E.S.P.", este estudio analizó el grado de aplicación de dos teorías de estructura de capital que han sido contradictorias y extensamente comparadas.

La firma estudiada no se comportó de acuerdo con la teoría del Trade Off, las simulaciones hechas por medio de dos modelos demostraron que los directivos de la empresa en los tres períodos estudiados no se ajustaron gradualmente hacia una estructura óptima de capital. Esto se validó con los resultados empíricos realizados para el 2007, 2008 y 2009 en donde hubo cierta cercanía entre el valor de endeudamiento óptimo y el valor real.

Acorde con la teoría del Pecking Order planteada por Myers, que habla de la no existencia de una estructura óptima de capital sino más bien de la existencia de una escala de preferencias, la cual inclina a la firma a escoger la financiación con

recursos internos que se hace a través de la reinversión de utilidades, cuando no le son suficientes los recursos, se endeuda y como última opción se inclina por la emisión de acciones.

En la empresa de Servicios Públicos de Sogamoso se observó que durante el período comprendido entre los años 2007 a 2009 se le dio prioridad a financiar sus nuevos proyectos de inversión mediante la generación de recursos internos (visto en los incrementos de la apropiación de reservas), después recurrió al endeudamiento (adquirió vehículos mediante leasing) y no tuvo necesidad de emitir acciones para financiarse, en parte porque dentro de sus políticas actuales no se ha determinado el crecimiento accionario y en parte porque no se emprendieron nuevos proyectos que requirieran grandes inyecciones de capital durante el período en estudio.

El resultado de la investigación demostró que la empresa en estudio no siguió la lógica de ninguna de las dos teorías objeto del presente trabajo, por ejemplo, la teoría del Trade Off no se siguió en ninguno de los períodos y la teoría del Pecking Order solo en la primera preferencia en donde la empresa reinvierte sus utilidades, ya que su mayoría accionaria depende del municipio y no hay reparto de utilidades, y en pequeña proporción toma en cuenta el endeudamiento.

En el estudio realizado por Gama, (2007) sobre el Costo de Capital: Estudio de la incidencia de las variables determinantes del costo de capital y el consiguiente reflejo en los estados financieros de las Pymes del sector avícola de Bogotá, durante el período 2000-2005, se puede concluir que la tasa de interés nominal es la variable, y es esta la que más incide en la determinación del costo del uso del capital debido a la importancia del costo de intermediación del sector financiero.

Otros factores que la investigación determino influyen en gran medida un buen número de las decisiones de inversión de las empresas abarcan entre otros, el manejo de la tasa de cambio, las tasas de interés internas nominal tanto de colocación como de captación que son el resultado de diferentes fuerzas que interactúan en el mercado. De estas fuerzas que determinan la tasa de interés nominal, se resaltarán,

como las más importantes la liquidez, al endeudamiento y la inversión del gobierno (tanto local como central) y a las situaciones sociopolíticas.

Así, siendo el costo del uso del capital por tipo de activo el costo de invertir una unidad monetaria en cierto tipo de activo, se encontró que en este caso, si bien se ha presentado una reducción en el costo de uso del capital, ésta no ha sido igual en todas las empresas al realizar el cálculo del costo de capital promedio ponderado. Según datos ya expuestos, esta reducción osciló entre un 34% y un 14%. A su vez, la aplicación del costo de capital promedio ponderado influyó en las utilidades generadas haciéndolas variar entre un 86 y un 0,06%.

Una investigación realizada en Ecuador por Espejo, Robles, y Higuerey, (2017) cuyo tema de estudio fue el "Apalancamiento financiero en las empresas manufactureras de Ecuador", abarco la información presentada por empresas de este sector económico durante los años 2007 al 2016 determino que el sector con mayor participación es el de la producción de alimentos de las cuales el resultado de indicadores ROA y ROE en su mayor parte fueron negativos.

La estructura de financiamiento de las empresas manufactureras estudiadas mostro que con el apalancamiento a corto plazo existe una relación positiva en las variables rentabilidad, estructura de los activos, riesgo de la empresa y el crecimiento de las empresas. Por otro lado, con el apalancamiento a largo plazo, solo existe relación positiva con la rentabilidad y el riesgo de las empresas.

La evidencia empírica que se obtuvo en la investigación permitió determinar el supuesto de que el sector manufacturero de Ecuador, toma sus decisiones de financiamiento en base a las necesidades de obtención de una mayor rentabilidad, sobre la búsqueda de una mejor estructura de financiamiento con el fin de maximización del valor de la empresa, la investigación confirmo además que la elección de la estructura de capital puede ser diferente en los tipos de empresas, y que existen varios factores que inciden en su elección.

Tabla 3 Resultados de estudios científicos

INVESTIGACIÓN	SECTOR DE ESTUDIO	RESULTADO
La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo	Empresas en China	En este estudio se tomó en consideración la teoría de Miller y Modigliani, segunda proposición sobre ventaja fiscal de la deuda, cuyos resultados: *Se observó un incremento en la deuda como respuesta al aumento en la tasa de impuestos para las empresas, en beneficio a disminuir el pago de impuestos fiscales. *Adicional a ello se determinaron factores influyentes al correlacionar firmas con mayor nivel de activos fijos, mayor tamaño, inversión en investigación, desarrollo y trayectoria tienen mayor financiación que aquellas con las condiciones opuestas, sin embargo las empresas con mayores niveles de rentabilidad tienen menores niveles de endeudamiento, circunstancia que puede involucrar una preferencia por la financiación con recursos propios.
	Latinoamérica	Existe alta concentración de propiedad en las empresas, correlacionada positivamente con el endeudamiento, lo que demuestra una tendencia a conservar este tipo de estructura de propiedad y a financiarse principalmente con recursos de deuda.
La estructura financiera de las empresas manufactureras colombianas, una mirada econométrica, macroeconómica y financiera.	Industria manufacturera colombiana	Este estudio considero la aplicación de la Teoría Peacking Order, demostrando lo siguiente: Las variables determinantes de las decisiones de financiación en las empresas estudiadas son en todos los casos: rentabilidad, déficit de financiación y opciones de crecimiento, dando sustento a la teoría jerárquica de financiación.

Contrastación de la Teoría del "Pecking Order": El Caso de las Empresas Españolas	Empresas españolas	La teoría de jerarquización financiera es un buen argumento explicativo de la política de endeudamiento de las empresas españolas en 1995-2002. El grado de cumplimiento de la teoría del pecking order es muy alto cuando dividimos la muestra según las oportunidades de crecimiento, las empresas con más altas oportunidades de crecimiento cumplen mejor la teoría. Se ratificó que la variable más importante es la tangibilidad de los activos. Así, las empresas con poco activo tangible tenderán a acumular más deuda en el tiempo y un alto apalancamiento, prefieren generar autofinanciación antes de proveerse de capital externo. En el caso de acudir a la financiación externa es mejor deuda que acciones. Confirmando, confirmando la teoría de jerarquización financiera.
Teoría del Pecking Order versus teoría del Trade off para la empresa Coservicios S.A. E.S.P.	Empresa de Servicios Públicos Coservicios de Colombia.	El estudio demostró que la teoría del Trade Off no se siguió en ninguno de los períodos estudiados, y la teoría del Pecking Order solo en la primera preferencia en donde la empresa reinvierte sus utilidades. Por tanto la lógica con la que los gerentes han tomado las decisiones financieras en esos años depende más de otras motivaciones como la eficiencia técnica de la compañía y la reglamentación de las tarifas que le permite financiarse de sus propios recursos, en conclusión las empresas prefieren seguir un orden de jerarquías a la hora de financiarse en lugar de buscar niveles óptimos de deuda.

Costo de Capital: Estudio de la incidencia de las variables determinantes del costo de capital y el consiguiente reflejo en los estados financieros de las Pymes del sector avícola de Bogotá, durante el período 2000-2005	Pymes del sector avícola de Bogotá	Este estudio aplico en su metodología el costo del uso del capital (Cu) y la tasa de oportunidad o rendimiento que tendría el inversionista (TMRR), los resultados se centraron en lo siguiente: En la mayor parte de decisiones de inversión influyen variables como: tasas de cambio, tasa de interés nominal estas variables dependen de la liquidez, endeudamiento e inversión del gobierno, al igual que las situaciones sociopolíticas.
Apalancamiento financiero en las empresas manufactureras de Ecuador	Sector manufacturero de Ecuador	La investigación se centró en validar las variaciones en el corto plazo mediante la aplicación del índice de Apalancamiento a corto plazo (APC) y en el largo plazo mediante la aplicación de índices para medir la Rentabilidad (REN), el tamaño de la empresa (TAM), el riesgo de la empresa (RE), y el crecimiento de las empresas (CRE), los resultados obtenidos demostraron que en el corto plazo existe una relación positiva en las variables de rentabilidad, estructura de los activos, riesgo de la empresa y el crecimiento de las empresas; y en el largo plazo solo existe relación positiva con la rentabilidad y el riesgo de las empresas. Particularmente este sector de la economía toma sus decisiones de financiamiento en función de una mayor rentabilidad o creación de un mayor valor para las mismas.

Fuente: Estudios científicos

Elaborado por: Buenaño López Jessica Maribel (2017)

2.2. Fundamentación filosófica

La presente investigación se fundamenta en el paradigma positivista, basado en la filosofía positivista del siglo XIX, se sustenta en las teorías filosóficas de Comte, "aquella actitud o modo de pensar que se atiene a lo positivo o cualidad que poseen únicamente aquellos hechos que pueden captarse directamente por los sentidos y someterse a verificación empírica" (Quezada, 2007, p. 34); conocido también como racionalista, normativo, cuantitativo, realista, método científico, hipotético-deductivo.

Este paradigma sostiene que el conocimiento valido solo se puede establecer por referencia a lo que se ha manifestado a través de la experiencia. Este paradigma ha sido influenciado por el auge de las ciencias naturales y exactas, y el método científico como fuente valida del conocimiento. Además, el investigador debe ser objetivo e independiente de los objetos de investigación. (Quezada, 2007)

Esta investigación se guiará a ser objetiva, enmarcada en el campo numérico, delimitada en el área financiera. Adicionalmente, el punto de partida se dirige desde una perspectiva externa para el análisis de datos, sin que el investigador sea parte de los mismos, esto conllevara a confirmar teorías, verificarlas y, llegar a una solución aplicable a la problemática.

2.3. Fundamentación legal

Ministerio de Industrias y Productividad

Objetivos Institucionales: Los objetivos estratégicos del Ministerio de Industrias y Productividad se encuentran alineados al Plan Nacional de Desarrollo (2017), mismos que se detallan a continuación:

- Incrementar la productividad de la industria y sus servicios conexos.
- Incrementar la sustitución selectiva de importaciones de bienes industriales y sus servicios conexos, creando oportunidades de inversión de nuevos agentes económicos en las industrias básicas e intermedias.

- Incrementar la calidad de la producción industrial y sus servicios conexos.
- Incrementar las oportunidades de asociatividad para fortalecer su capacidad de gestión y negociación.
- Promover la generación de estímulos para la inversión en los diferentes sectores productivos y para la creación de bienes y servicios.

1. Incrementar la inversión en la industria, así como la aplicación de mejores tecnologías y capacidades para la innovación productiva.

- Incrementar las oportunidades para generar diversificación, valor agregado, y nueva oferta exportable.

Plan nacional de desarrollo 2017-2021 –Toda una vida-, elaborado por SENPLADES, (2017)

Objetivo 5: Impulsar la productividad y competitividad para el crecimiento económico sostenible de manera redistributiva y solidaria

Consolidar el sistema económico social y solidario, de forma sostenible.

Alcanzar el crecimiento económico sustentable, de manera redistributiva y solidaria, implica impulsar una producción nacional con alto valor agregado, diversificada, inclusiva y responsable, tanto en lo social como en lo ambiental.

En este marco, la ciudadanía plantea que es preciso contar con una industria competitiva, eficiente y de calidad, por lo que el reto nacional es la promoción de cadenas productivas con pertinencia local, que respondan a las características propias de los territorios al igual que a la generación de circuitos alternativos de comercialización, el acceso a factores de producción y la creación de incentivos para la inversión privada y extranjera pertinente. Aquí, el desarrollo de conocimiento adquiere fuerza respecto a la formación de talento humano, el desarrollo de la investigación e innovación, así como el impulso a emprendimientos vinculados con las prioridades nacionales. De esta forma, se busca suplir las necesidades productivas del sector privado, social-solidario y

además cubrir las necesidades sociales mediante el fomento de la generación de trabajo y empleo dignos y de calidad. Para lograr este objetivo, la ciudadanía reconoce la importancia de la transformación productiva con el fin de alcanzar el crecimiento económico sustentable y, además, enfatiza en que la transformación productiva debe ser inclusiva cuando garantiza la responsabilidad social y ambiental; sin embargo, plantea la necesidad de contar con incentivos productivos diferenciados según las necesidades y particularidades del sector privado y social-solidario, el acceso a información oportuna, la calidad del servicio público, el establecimiento de factores de producción de manera pertinente, así como el fomento a la generación de capacidades del sector social-solidario, comercio justo, procesos de contratación pública inclusivos y alianzas público-privadas, todo aquello con el fin de contar con un cambio de estructura productivo articulado que permita el desarrollo equitativo de todos los sectores y la ciudadanía (SENPLADES, 2017).

2.4. Categorías fundamentales

2.4.1. Visión dialéctica de conceptualizaciones que sustentan las variables del problema

2.4.1.1. Marco conceptual variable independiente: Costo de capital

- **Economía**

Para el autor Silvestre (1996) manifiesta que la definición clásica de la orientación subjetivista es de:

> Lionel Robbins, el cual define que "la economía es la ciencia que se encarga del estudio de la satisfacción de las necesidades humanas mediante bienes que siendo escasos tienen usos alternativos entre los cuales hay que optar"

La Economía empresarial es la forma en la que una organización, puede manejar sus recursos y servicios, ofreciendo una visión competitiva frente al mercado. Se vale de varias disciplinas científicas que permiten llevar a cabo dicha labor. Es una forma de

aplicar economía en el ámbito de una empresa y deben tenerse en cuenta para su buen funcionamiento valores externos como índices de la bolsa, demanda de mercado y otras variables.

- **Finanzas**

Las Finanzas de la Empresa constituye una disciplina que conceptualiza y analiza las motivaciones, el beneficio y el costo de las decisiones de inversión y de búsqueda de financiamiento que realizan las organizaciones con la finalidad de crear valor para sus accionistas (Cabrejos, 2003).

Las finanzas forman parte del área económica siendo su campo aplicativo la obtención y administración de los recursos financieros.

- **Costo de Capital**

Cuando los accionistas deciden invertir en un negocio, su principal objetivo se centra en que sus recursos invertidos generen un rendimiento, el cual viene a representar el costo de utilizar dichos recursos (Moscoso & Sepúlveda, 2014).

Para Cabrejos (2003) manifiesta que el costo de capital de una firma, se refiere al costo de financiar sus activos. Como referencia, Mascareñas (2001) define como "la mínima tasa de rendimiento requerida por la empresa, recibe el nombre de coste del capital o, también, coste de oportunidad del capital". Este indica aquélla mínima tasa de rendimiento que permite a la empresa hacer frente al coste de los recursos financieros necesarios para acometer la inversión; pues de otra forma nadie estaría dispuesto a suscribir sus obligaciones o sus acciones.

El cálculo de la tasa de capital es un cómputo indispensable para ordenar la racionalidad financiera de las organizaciones en competencia según menciona Cabrejos (2003). En primer lugar, se usa para evaluar las inversiones que son factibles de mejorar el valor de mercado de la empresa. En este caso deberán descontarse los futuros flujos de caja (en efectivo, netos de impuesto, del proyecto) por esta tasa. Los proyectos que, deducido el monto de la inversión necesaria, alcancen una tasa positiva constituyen proyectos rentables a ser evaluados con lo

señalado en el plan estratégico de la organización, es por ello que el administrador de las finanzas empresariales debe proveerse de las herramientas necesarias para tomar las decisiones sobre las inversiones a realizar y por ende las que más le convengan a la empresa.

- **Importancia de conocer el costo de capital**

El autor Mascareñas (2001) identifico lo siguiente:

1. La maximización del valor de la empresa que todo buen directivo deberá perseguir implica la minimización del coste de los factores, incluido el del capital financiero. Y para poder minimizar éste último, es necesario saber cómo estimarlo.
2. El análisis de los proyectos de inversión requiere conocer cuál es el coste del capital de la empresa con objeto de acometer las inversiones adecuadas.
3. Otros tipos de decisiones, incluidas las relacionadas con el leasing, la refinanciación de la deuda, y la gestión del fondo de rotación de la empresa, también requieren conocer el valor del coste del capital.

- **Teorías sobre la estructura de capital**
- **Teoría tradicional sobre costo de capital**

El enfoque de la tesis tradicional consideraba la existencia de una estructura financiera óptima a partir de un uso moderado del apalancamiento financiero, ya que siendo la deuda una forma más barata de financiación se disminuiría el costo promedio de capital y se incrementaría el valor de la empresa. Cuando se va aumentando el apalancamiento, los accionistas exigen mayores rendimientos hasta un momento en que su exigencia compensa el uso de la deuda más barata (Milena et al., 2011).

La financiación con deuda tiene un menor coste que la que proviene de ampliar capital ya que los inversores asumen menos riesgo cuando suscriben deuda y por ello exigen menor rentabilidad. Sin embargo, debe resaltarse que la tesis tradicional no desarrolla una teoría específica sino que toma una posición intermedia entre dos de sus enfoques básicos como son la utilidad operacional (UAII) y la utilidad neta (UN) (Milena et al., 2011).

- **Teoría Modiglianni y Miller**

En 1958 surge el modelo Modigliani y Miller (M&M) quienes fueron los primeros en desarrollar un análisis teórico de la estructura y sus efectos sobre el valor.

La teoría con la que comenzaron plantea que la estructura financiera óptima debe ser la que maximice el valor de la empresa, valor que se ve influido principalmente por el costo de capital; entonces se puede decir que la estructura de capital óptima es también aquella que minimice el costo de capital (Merton Miller, 1958). En este análisis se produjo un error en el cálculo del ahorro fiscal que generaba la deuda, lo que motivó a una corrección; se muestra un quiebre estructural con los planteamientos de Modigliani y Miller, quienes en 1963 (Modigliani, 1963) se dieron cuenta que los impuestos podrían disminuir gracias al gasto que se genera por el pago de intereses, también llamado escudo fiscal. Este beneficio tenía cierta influencia en la estructura de capital, por lo que decidieron incluir esta variable y modificaron su tesis. Al reconsiderar los importantes favores fiscales de la deuda se llega a la conclusión de que la totalidad del financiamiento externo de las empresas debería efectuarse mediante el endeudamiento. Sin embargo, si hay costos de quiebra, estos pueden disminuir la utilización del endeudamiento (Mejía & Moreno, 2012).

- **Teoría Trade off**

La teoría del trade off según Mondragón, (2011) también conocida como teoría estática, sugiere que las empresas se adaptan a un nivel de endeudamiento óptimo, que está determinado por un trade off entre los costos y los beneficios del endeudamiento, es decir, el nivel de endeudamiento depende de un equilibrio óptimo entre las ventajas tributarias de la deuda y las desventajas derivadas del incremento de la posibilidad de quiebra. Cuando se alcanza la combinación óptima entre deuda y recursos propios, las empresas maximizan su valor y no tienen incentivos para aumentar su deuda pues una unidad monetaria adicional en el endeudamiento supone una pérdida marginal neta de ese valor.

- **Teoría Pecking Order**

Para Mondragón (2011) la teoría de la jerarquía de preferencias supone que la empresa no tiene una estructura óptima de capital, contrario a lo que sugiere la teoría del trade off. En su planteamiento, tiene en cuenta algunas imperfecciones de los mercados, en especial las relacionadas con la presencia de información asimétrica en ellos.

En los mercados perfectos, la información no tiene costo y está disponible para todos los inversionistas sin restricción alguna, lo que implicaría que todos los participantes del mercado poseen información simétrica sobre todas las firmas que buscan financiación en él. Cuando los mercados no son perfectos y hay incertidumbre en ellos, puede haber diferencias en la disponibilidad de la información y son los directivos de las empresas los más aventajados en el acceso a ella. Por supuesto, esta situación genera la aparición de conflictos entre los administradores del ente, los accionistas, los acreedores.

Existe un consenso de que el valor de las empresas puede variar a través del endeudamiento por el efecto fiscal y otras imperfecciones del mercado como los costos de dificultades financieras, los costos de agencia y la asimetría de información, en muchos casos determinándose una estructura de capital óptima que compensa los costos con los beneficios (Rivera, 2002).

- **Teoría de Stakeholders**

La teoría de los stakeholders parte de las relaciones entre las empresas con sus clientes, proveedores y demás *stakeholders*, como los empleados, afectan su política financiera, principalmente en el caso de compañías que producen bienes únicos y duraderos que imponen altos costos de liquidación a sus consumidores y por lo tanto tienen menor endeudamiento (Mejía, 2013).

Claro está que se habla de los grandes consumidores de los bienes que produce este tipo de empresas, que son pocos y entre ellos absorben su producción; por lo tanto, influyen en las decisiones financieras de las firmas. En cuanto a los empleados, por ejemplo, la posibilidad de liquidación impone unos costos financieros y no

financieros, y a esto se asocia el concepto de costos de liquidación para todos los stakeholders.

- **Estructura del capital**

Para Besley y Brigham, (2001) el capital de una empresa está conformado por fuentes de fondos de largo plazo, el cual lo integran: en primer lugar, los aportes de los dueños mediante dinero, especies o bienes teniendo derechos primarios sobre la empresa en su constitución los mismos que se traducen en acciones comunes, preferentes e utilidades retenidas; en segundo lugar, por endeudamiento con terceros. Es decir, el capital consiste en la combinación de capital contable y deudas para su financiamiento.

- **Factores que inciden en el costo de capital**

- **Las condiciones económicas.**

Este factor determina la demanda y la oferta de capital, así como el nivel esperado de inflación. Esta variable económica viene reflejada en el tipo de interés sin riesgo, como el rendimiento de las emisiones a corto plazo realizadas por el Estado dado que éste se compone del tipo de interés real pagado por el Estado y de la tasa de inflación esperada (Mascareñas, 2001).

- **Las condiciones del Mercado**

Cuando el riesgo del proyecto aumenta el inversor exigirá una mayor tasa de rendimiento requerida, haciendo lo contrario en el caso de que aquél descendiese. A la diferencia entre el rendimiento requerido de un proyecto de inversión con riesgo y al de otro idéntico pero carente de éste se le denomina prima de riesgo, por ello cuanto mayor sea el riesgo mayor será dicha prima y viceversa (Mascareñas, 2001).

- **Las condiciones financieras y operativas de la empresa**

El riesgo, o variabilidad del rendimiento, también procede de las decisiones realizadas en la empresa. El riesgo se divide en dos clases. Por un lado, el riesgo económico, que hace referencia a la variación del rendimiento del activo de la empresa y que depende de las decisiones de inversión de la empresa. Por otro lado, el

riesgo financiero, que se refiere a la variación en el rendimiento obtenido por los accionistas ordinarios de la compañía como resultado de las decisiones de financiación, en cuanto al uso de la deuda y de las acciones preferentes (Mascareñas, 2001).

- **La cantidad de financiación**

Cuando las necesidades de financiación de la empresa aumentan, el coste del capital de la empresa varía debido a una serie de razones. Por ejemplo, cada vez que se emiten títulos hay que hacer frente a los denominado costes de emisión o flotación, estos costes son menor cuanto mayor es el volumen de la emisión.

Del mismo modo, si la empresa solicita un volumen de financiación realmente grande en comparación con el tamaño de la misma, los inversores dudarán de la capacidad de la directiva de absorber eficientemente esa gran cantidad de dinero lo que hará que aumente su rendimiento requerido y, por tanto, el coste del capital. Además, cuanto mayor volumen de acciones se emita mayor será el descenso del precio de las mismas en el mercado lo que redundará en un aumento del coste del capital (Mascareñas, 2001).

- **Metodología para determinar el costo de capital**

- **WACC**

WACC proviene de sus siglas en ingles Weighted Average Cost of Capital o CPPC en español como Costo Promedio Ponderado de Capital, es una medida del costo de financiamiento de una empresa ya sea a través del aporte de capital de los inversionistas o a través del endeudamiento (Mascareñas, 2001) (Moscoso & Sepúlveda, 2014).

El WACC representa también una medida del retorno esperado mínimo que demandaría un inversionista por comprometer fondos en un negocio. El WACC se estima como el promedio ponderado entre un costo de capital patrimonial y el costo de obtener deuda para la empresa según lo afirma Fernández (2011); siendo los ponderadores determinados por la estructura de capital de la empresa regulada.

El WACC es un promedio ponderado de dos magnitudes muy diferentes según la argumentación de Fernández (2011):

- Un coste; coste de deuda
- Una rentabilidad exigida a las acciones (Ke), también denominado "coste de las acciones".

Por lo que, el WACC es un promedio ponderado entre un coste y una rentabilidad exigida.
Su fórmula es,

$$\text{WACC o CPPC} = Ke\frac{E}{E+D} + Kd(1-T)\frac{D}{E+D}$$

Dónde:

Ke: Coste de los Fondos Propios

Kd: Coste de la Deuda Financiera (Tasa de Interés)

E: Fondos Propios (Patrimonio/Total Pasivo y Patrimonio)

D: Deuda Financiera (Total Pasivo/Total Pasivo y Patrimonio)

T: Tasa impositiva (IR)

En consecuencia, la principal dificultad que enfrentan los reguladores en la estimación de la ecuación anterior, radica en la determinación del COC o Coste de los Fondos Propios, más que en la determinación del costo de endeudamiento. En general, el COC puede ser estimado mediante distintos métodos de valoración de activos, como el modelo de equilibrio de activos financieros (CAPM).

El modelo WACC y el modelo CAPM son aportes representativos que fueron desarrollados simultáneamente en la década del sesenta por John Litner, William Sharpe, Jack Treynor y Jan Mossin, basados en el trabajo de Harry Markowitz sobre la teoría de portafolio en la década del cincuenta (Moscoso & Sepúlveda, 2014) .

- **CAPM**

El modelo CAPM es utilizado para calcular una tasa de descuento en la evaluación , valoración de proyectos y empresas en general, que permite estimar el costo de oportunidad con base en el riesgo sistemático (Moscoso, Sépulveda, García, & Restrepo, 2012). El modelo CAPM postula que el costo de oportunidad de los recursos propios es igual a la rentabilidad de los activos de riesgo cero, más el riesgo sistemático de la empresa (coeficiente beta), multiplicado por la prima de mercado (Moscoso & Sepúlveda, 2014).

La prima de riesgo del mercado corresponde al exceso de retorno del portafolio del mercado, todos los activos del mismo respecto de la tasa libre riesgo (puesto que el portafolio del mercado es más riesgoso que el activo libre de riesgo). En otras palabras, la prima de riesgo del mercado es el retorno adicional que exigen los inversionistas para mantener el portafolio del mercado en lugar del activo libre de riesgo (Barra, 2008).

La fórmula del costo de capital propio es:

$$Ke = rf + \beta\,(rm - rf)$$

Dónde:

Ke = costo del capital propio

rf = tasa libre de riesgo

rm = rendimiento del mercado

β = la beta de la acción o activo

rm−rf = prima de riesgo del mercado

- **Tasa libre de riesgo.-** se utiliza un activo que no tenga riesgo de incumplimiento de pago y que no existan desvíos alrededor de su rendimiento esperado si se mantiene ese activo hasta su vencimiento (Moscoso & Sepúlveda, 2014). Los bonos más seguros son los bonos de tesoro de un país.

- **Prima por riesgo de mercado.-** representa el premio que esperan los accionistas por invertir en activos financieros de renta variable (Moscoso & Sepúlveda, 2014).

- **Coeficiente beta.-** muestra la sensibilidad que tiene el rendimiento de un activo riesgoso individual a los movimiento de portafolio del mercado. En el caso particular de las empresas, es el riesgo inherente a su actividad de acuerdo al estudio de Bonilla, (2016).

  De acuerdo a Vidaurre (2016);

  Si B = 1, entonces la tasa de rendimiento del activo fluctúa simétricamente, con los cambios en los rendimientos del mercado.
  Si B > 1, el activo o título es más riesgoso que el promedio del mercado, por lo cual se esperará un mayor retorno requerido (inversión agresiva).
  Si B < 1, el activo o título es menos riesgoso que el promedio del mercado, es decir, la rentabilidad del activo diverge proporcionalmente de los cambios de rendimiento del mercado.

  Cuando la empresa no cotiza en bolsa o el mercado donde cotiza no es eficiente o maduro, se puede utilizar betas de empresas comparables por empresas comparables de acuerdo a lo expuesto por Barra (2008), se entiende a un conjunto de empresas de la misma industria, con actividades económicas y de tamaño o capitalización similares.

  Para el caso de países no desarrollados o emergentes se remarcan problemas para estimar el coeficiente beta, ya que sus empresas no cotizan en bolsa, no existe suficiente información nacional o presentan alta volatilidad en sus rendimientos Vidaurre (2016). Por ello, se dispone de algunos modelos del cálculo de beta con datos contables, así;

Jimenez (2012) desarrollo el siguiente modelo contable para determinar beta es el VARE, cuya fórmula es:

$$B_i^{VARE} = \frac{Cov\ (Rentabilidad\ contable, Rentabilidad\ mercado)}{Var(Rentabilidad\ mercado)}$$

Además, de acuerdo al trabajo de Hill y Stone en 1980, (citado en Jimenez, 2012 & Bonilla, 2016) se resumen los siguientes métodos de cálculo de coeficientes beta:

Tabla 4 Métodos de Cálculo de Beta Contable

NOMBRE	SÍMBOLO	FORMULA DEL BETA
Beta operativo	B_i^{ROA}	$\frac{Cov(ROA_i, ROA_M)}{Var(ROA_M)}$
Beta a partir de los Ingresos	B_i^{I}	$\frac{Cov(I_i, I_M)}{Var(I_M)}$
Beta basado en el retorno sobre las acciones	B_i^{IROE}	$\frac{Cov(ROE_i, ROE_M)}{Var(ROE_M)}$

Fuente: Investigación de Jimenez, 2012 & Bonilla, 2016
Elaborado por: Buenaño López Jessica Maribel, 2018

- **Riesgo país.- e**xisten diferencias en los riesgos asociados a una inversión en un mercado emergente en contraste con una inversión similar en un mercado de capitales desarrollado, básicamente debido a factores como inestable desempeño macroeconómico, control del flujo de capitales, cambios en la normatividad jurídica y las regulaciones, posibilidad de expropiación, índices de corrupción y fraude, problemas de orden público, entre otros según Moscoso y Sepúlveda, (2014).

Los riesgos mencionados no pueden eliminarse mediante la diversificación, pues no son captados en el riesgo sistemático que se mide con el beta. En la práctica, existen dos alternativas para incorporar el riesgo adicional propio de los mercados emergentes, a saber, la incorporación del riesgo país en el costo de capital o en el flujo de efectivo.

2.4.1.2. Marco conceptual variable dependiente: Rendimiento financiero

- **Administración**

La administración es el proceso de planificar, organizar, dirigir y controlar el uso de los recursos y las actividades de trabajo con el propósito de lograr los objetivos o metas de la organización de manera eficiente y eficaz (Gomez, 2003).

- **Gestión empresarial**

Para Rubio (2008) es el proceso de diseñar y mantener un entorno en el que trabajando en grupo los individuos cumplan eficientemente los objetivos específicos, donde se toma en cuenta los siguientes términos como lo son: los valores se refiere a las reglas que rigen nuestros comportamientos, en el sistema de creencias de una organización.

La misión razón de ser de ser de la empresa y principal objetivo, luego la visión es la imagen especifica de un futuro deseado, esta se va expresando en un tiempo determinado en el presente. Las estrategias no es más que el conjunto de acciones que nos llevan a la visión. Acciones y tareas es plantearse como se llegan a los objetivos, y por último las metas y los objetivos describen los resultados deseados en cada etapa de la estrategia.

- **Rendimiento financiero**

Los propietarios invierten en una empresa para obtener un rendimiento de acuerdo a Fornero (2006), pues alcanzar y mantener un nivel de rendimiento es un requisito para que la empresa pueda desarrollarse y crecer. Desde diversas perspectivas el rendimiento es una dimensión importante del desempeño de la empresa, alguno podría decir que es “la más importante”.

- **Indicadores Financieros**

Los ratios financieros son una herramienta clave que permite realizar un análisis más completo del comportamiento empresarial y de su predicción (Caballero, 2009).

- **Indicadores de Liquidez.**

Miden la capacidad de la empresa para el pago y cumplimiento de sus obligaciones a corto plazo. Para Nava (2009) la liquidez implica mantener el efectivo necesario para cumplir o pagar los compromisos contraídos con anterioridad. Dentro de los indicadores de liquidez están: liquidez corriente y prueba ácida.

✓ **Liquidez Corriente.** "Este indicador representa la agilidad que tiene una empresa para solventar sus obligaciones en un período menor a un año" según lo afirma Herrera, Betancourt, Herrera, Vega, & Vivanco, (2016). Es decir, mide la capacidad que tiene la empresa para cubrir sus pasivos corrientes con sus activos corrientes.

$$\text{Liquidez Corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

En síntesis, de acuerdo a Caballero, (2009) si:

1>Buena capacidad de pago

1=Cubre apenas los pagos

1< Mala capacidad de pago

- **Indicadores de Solvencia**

Estos indicadores miden en qué forma participan los acreedores en el financiamiento de la empresa, además determina como las fuentes de financiamiento internas y externas han contribuido a la adquisición de recursos en la empresa. De la misma manera se trata de establecer el riesgo que incurren tales acreedores, el riesgo de los dueños y la conveniencia o inconveniencia de un determinado nivel de endeudamiento para la empresa (Instituto Nacional de Contadores Públicos, 2013).

✓ **Endeudamiento del Activo.** Refleja el porcentaje de fondos totales que se obtuvieron de los acreedores; también significa que porción del activo ha sido financiada con fondos ajenos (Caballero, 2009).

$$\text{Endeudamiento del Activo} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

Un valor alto representa una pérdida de autonomía financiera, por el otro lado, un valor bajo muestra un exceso de capitales propios.

✓ **Endeudamiento Patrimonial.** Este indicador mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa, al igual que el grado de autonomía o dependencia financiera (Caballero, 2009).

$$\text{Endeudamiento Patrimonial} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

En síntesis,

1>Mala capacidad de pago

1=Cubre apenas los pagos

1< Buena capacidad de pago

✓ **Apalancamiento.** Se interpreta como el número de unidades monetarias de activos que se han conseguido por cada unidad monetaria de patrimonio(Caballero, 2009).

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

Es decir, el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros.

- **Indicadores de Gestión**

Se utiliza para determinar la rapidez con que varias cuentas se convierten en ventas o en efectivo.

✓ **Rotación de ventas.** La eficiencia en la utilización del activo total se mide a través de la relación que determina también el número de veces que, en un

determinado nivel de ventas, se utilizan los activos (Nava, 2009). El resultado se expresa en número de veces.

$$\text{Rotación de Ventas} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

✓ **Rotación de inventarios.** Indica la frecuencia con la que sale una existencia del almacén para su venta. Por ello, se requiere propiciar que se tenga un elevado nivel de rotación, ya que eso mostraría un adecuado dinamismo en las ventas, permitiendo también la reducción de los costos de almacenamiento (Caballero, 2009).

$$\text{Rotación de Ventas} = \frac{\text{Inventario} * 360}{\text{Costo de ventas}}$$

El resultado de la rotación del inventario se obtiene en días.

- **Indicadores de Rentabilidad**

Miden la efectividad general de la administración, reflejada en los rendimientos generados sobre las ventas y la inversión.

✓ **Rotación sobre la Inversión (ROA).-** Returns on Assets, es una razón que relaciona el ingreso generado por un centro de inversión a los recursos o base de activos usados para generar ese ingreso (Cuevas, 2001). Es decir, expresa la rentabilidad que han tenido los activos, valorado con respecto a su aporte a la utilidad neta. La fórmula usada es:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Total Activos}} * 100$$

Un ratio bajo se debería a la existencia de una alta capacidad instalada ociosa o al manejo de la liquidez, por otro lado, un ratio elevado demuestra un mayor rendimiento en las ventas y dinero invertido.

✓ **Retorno sobre recurso propios (ROE).-** Return On Equity, es el ratio que mide el rendimiento de los fondos aportados por los accionistas (MyTripleA, 2016). El ROE es un claro indicador de cómo una empresa gestiona y genera

beneficios al capital que en ella depositan los accionistas, por tanto, es un parámetro a tener en cuenta a la hora de seleccionar una inversión a medio y largo plazo.

$$\text{ROE}= \frac{\text{Beneficio Neto después de Impuestos}}{\text{Patrimonio}}$$

En otras palabras calcula la capacidad de generar utilidad a favor de los propietarios.

✓ **Rentabilidad Neta de Ventas.** Indica la eficiencia de la empresa, después de cubrir los costos y gastos de la empresa. Es el porcentaje que le queda a la empresa por cada dólar que vende. Los índices de rentabilidad de ventas muestran la utilidad de la empresa por cada unidad de venta.

$$\text{Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto)}= \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$$

A medida que sea mayor el margen de rentabilidad neta en ventas será mejor (Caballero, 2009).

✓ **Rentabilidad financiera**.- la rentabilidad financiera se constituye en un indicador sumamente importante, pues mide el beneficio neto (deducidos los gastos financieros, impuestos y participación de trabajadores) generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa (Sánchez, 2002). Refleja además, las expectativas de los accionistas o socios, que suelen estar representadas por el denominado costo de oportunidad, que indica la rentabilidad que dejan de percibir en lugar de optar por otras alternativas de inversiones de riesgo.

$$\textbf{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}} * \frac{\text{UAII}}{\text{Ventas}} * \frac{\text{Activo}}{\text{Patrimonio}} * \frac{\text{UAI}}{\text{UAII}} * \frac{\text{UN}}{\text{UAI}}$$

2.4.2. Gráficos de inclusión interrelacionados

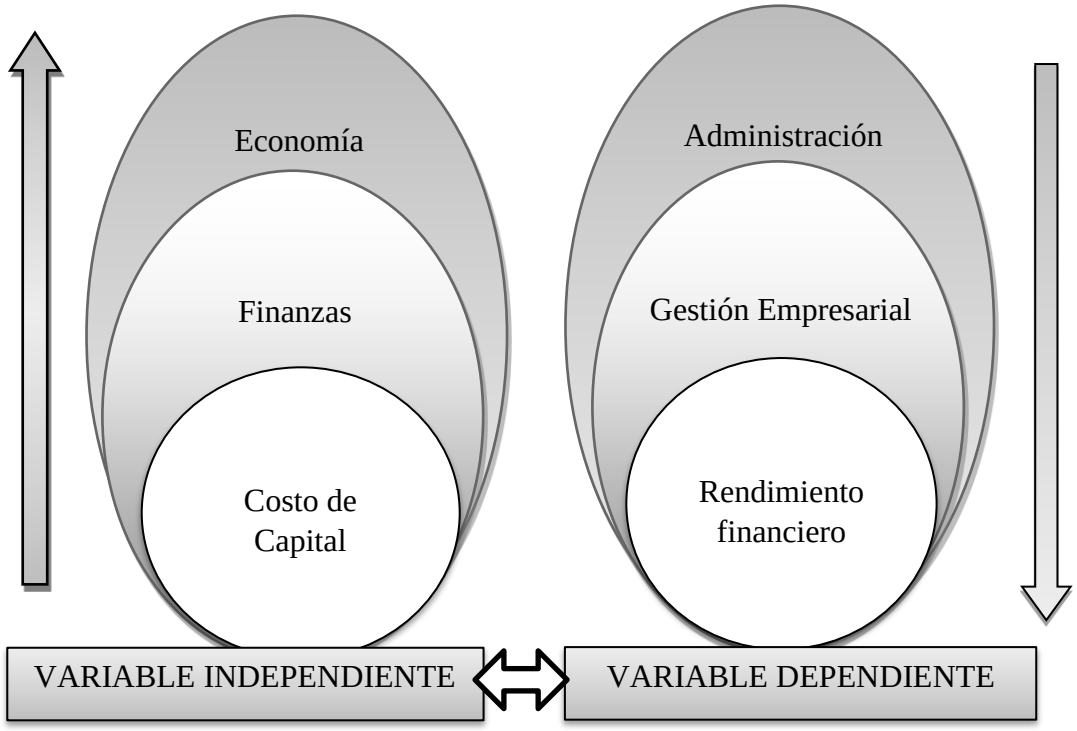


Gráfico 3 Superordinación conceptual
Fuente: Investigación de Campo y Bibliográfica
Elaborado por: Buenaño López Jessica Maribel (2017)

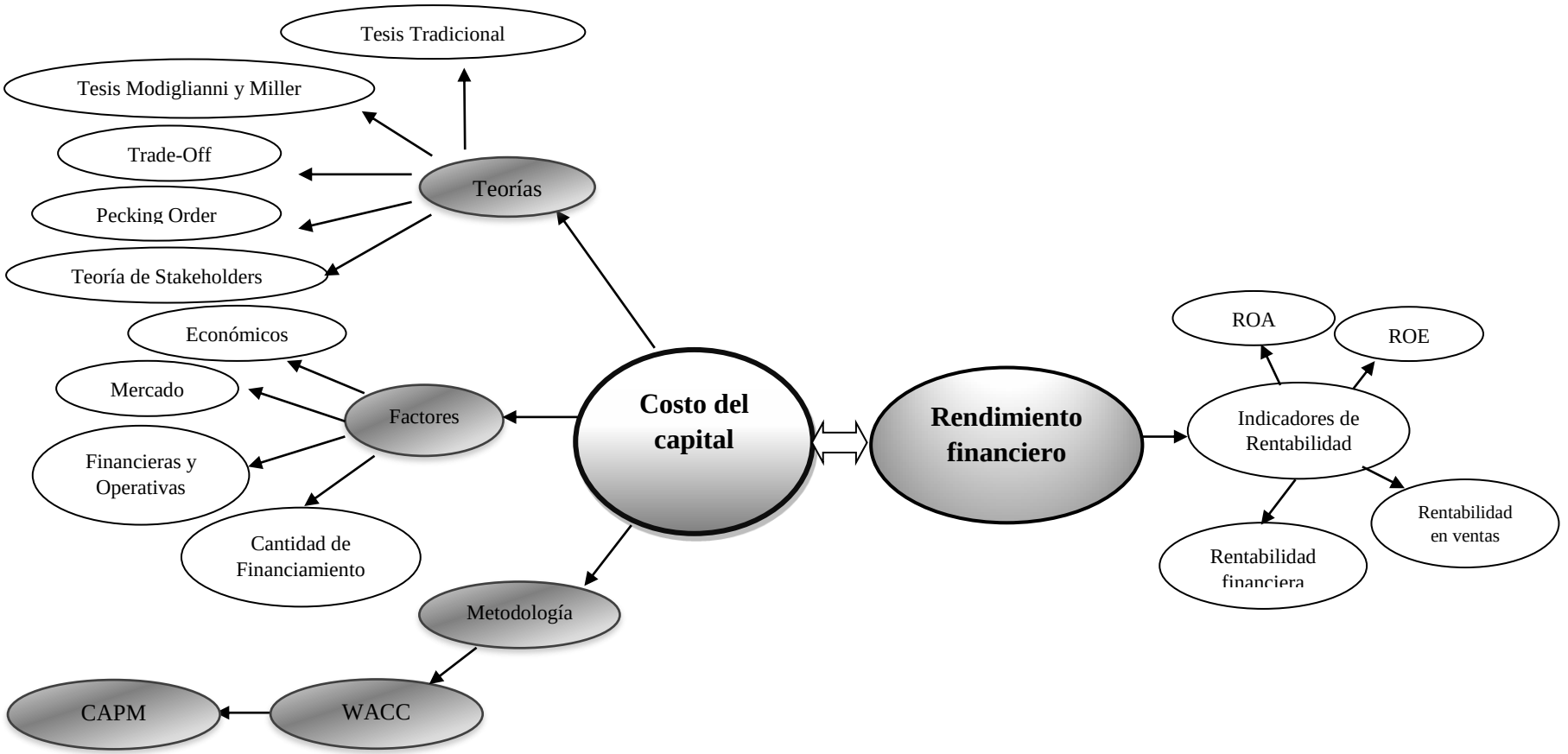


Gráfico 4 Subordinación conceptual
Fuente: Investigación de Campo y Bibliográfica
Elaborado por: Buenaño López Jessica Maribel (2017)

2.5. Hipótesis

El costo de capital influye en el rendimiento financiero del sector manufacturero textil y calzado de la Zona de Planificación 3.

2.6. Señalamiento de variables

Variable independiente: Costo de capital
Variable dependiente: Rendimiento financiero
Unidad de observación: Zona de planificación 3
Términos de relación: influye en

CAPÍTULO III
METODOLOGÍA

3.1. Enfoque

Hernandez, Fernandez y Baptista, (2010, p.4) definen que el "Enfoque Cuantitativo usa la recolección de datos para probar la hipótesis, con base en la medición numérica y el análisis estadístico, para establecer patrones de comportamiento y comprobar teorías".

La presente investigación tendrá un enfoque predominante cuantitativo debido a que va a utilizar información financiera de balances del sector manufacturero textil y cazado, mismos que se encuentra disponibles en la página de la Superintendencia de Compañías, y de cuyo análisis permitirán establecer conclusiones respecto de la hipótesis, partiendo de que la naturaleza de los datos a ser analizados es de carácter numérico.

3.2. Modalidad básica de la investigación

3.2.1. Investigación Bibliográfica-Documental

Baena (2014, p.12) establece que "la investigación documental es la búsqueda de una respuesta específica a partir de la indagación en documentos."

La modalidad de investigación bibliográfica-documental se aplica en la presente investigación al sustentar la metodología aplicada en fuentes bibliográfica, donde se establece los procedimientos a seguir para la interpretación y análisis de datos que se encuentran reflejados en documentos internos de la empresa, de los cuales se recabaran los de mayor relevancia que permitan profundizar el conocimiento del entorno estudiado generando conclusiones y alternativas de solución.

3.3. Nivel o tipo de investigación

3.3.1. Investigación Descriptiva

Comprende la descripción, registro, análisis e interpretación de la naturaleza actual, y la composición o procesos de los fenómenos. El enfoque se hace sobre conclusiones dominantes o sobre como una persona, grupo o cosa se induce o funciona en el presente (Tamayo, 2004). La investigación descriptiva trabaja sobre realidades de hecho, y su característica fundamental es la de presentar una interpretación correcta.

La investigación descriptiva será aplicable para analizar y describir la información financiera sobre la cual se pretende entender la situación de las organizaciones, detallando sus puntos fuertes y débiles que profundizaran el enfoque en búsqueda de soluciones.

3.4. Población

3.4.1. Población

Para Hernández, Fernández y Baptista (2010, p. 174), "la población o universo es el conjunto de todos los casos que concuerdan con determinadas especificaciones".

La población con la cual se trabajara en la presente investigación está conformada por las compañías del sector manufacturero calzado y textil de la Zona de Planificación 3 del Ecuador, y son aquellas que registran información en las bases de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, cuyos CIIU respectivamente son C1520.01 y C1410.02 y reportan información durante el periodo 2007 al 2016.

Tabla 5 Población total

CIIU	ACTIVIDAD	NUMERO DE COMPAÑIAS	RAZON SOCIAL
C1520.01	FABRICACIÓN DE CALZADO, BOTINES, POLAINAS Y ARTÍCULOS SIMILARES PARA TODO USO, DE CUALQUIER MATERIAL Y MEDIANTE CUALQUIER PROCESO, INCLUIDO EL MOLDEADO (APARADO DE CALZADO).	16	CALZACUBA CIA. LTDA.
			MAQUINARIA NARANJO VASCONEZ MAQUINAVA S.A.
			INJETMIL CIA. LTDA.
			MILWAY CIA. LTDA.
			MANUFACTURAS DE CUERO CALZAFER CIA. LTDA.
			COMPAÑIA DE FABRICACION DE CALZADO LUIGI VALDINI SANTLUIGI CIA. LTDA.
			MILBOOTS CIA. LTDA.
			MEGA COMERCIO OVIEDO NAVAS CIA. LTDA.
			ANDINASHOES S. A.
			EXIMDOCE S. A.
			IPC DUBLAUTO ECUADOR CIA. LTDA.
			ULTRALIGHT SHOES CIA. LTDA.
			LUISTAYO CIA.LTDA.
			ZAPTORINO CIA. LTDA.
			PRODUCTORA DE ZAPATOS QUIGU CIA.LTDA.
			CALZADOMILPIES CIA.LTDA.
C1410.02	FABRICACIÓN DE PRENDAS DE VESTIR DE TELAS TEJIDAS, DE PUNTO Y GANCHILLO, DE TELAS NO TEJIDAS, ENTRE OTRAS, PARA HOMBRES, MUJERES, NIÑOS Y BEBES: ABRIGOS, TRAJES, CONJUNTOS, CHAQUETAS, PANTALONES, FALDAS, CALENTADORES, TRAJES DE BAÑO, ROPA DE ESQUÍ, UNIFORMES, CAMISAS, CAMISETAS, ETCÉTERA.	16	CONFECCIONES Y SERVICIOS AMBATO, COSEAMBATO S.A.
			INDUSTRIAS Y TEXTILES PEQUEÑIN CIA. LTDA.
			FABRICA DE VESTIDOS Y TEXTILES DEL TUNGURAHUA VESTETEXSA CA
			LUVIC & ASOCIADOS CIA LTDA
			NOBOA ESPINOSA CIA. LTDA.
			IMPORTADORA ADRIAN IMCEAL CIA. LTDA.
			HARNISTH ANDINO CIA. LTDA.
			"MONARCA" CIA.LTDA.
			IMPORTADORA SUPPORT & TRADING NOVATELIER CIA.LTDA.
			CONFECCIONES GLOBALFASSHION G&A CIA.LTDA.
			KYDS&CO CONFECCIONES DE VESTIR CIA.LTDA.
			PEPOLTEX C.L.
			NEW BLESSINGS CORPORATION TEXTIL NEWBLESSINGS CIA.LTDA.
			COMERCIALIZADORA EL REY DEL DEPORTE DEPORTEXT COMPAÑIA ANÓNIMA
			INDUSTRIA DEPORTIVA BOMANSPORT CIA.LTDA.
			MARELI CORPORACION TEXMARELI CIA.LTDA.
TOTAL		**32 COMPAÑIAS**	

Fuente: Investigación de campo, Superintendencia de Compañías Valores y Seguros

Elaborador por: Buenaño López Jessica Maribel (2018)

Del universo de 32 compañías que conforman los sectores manufactureros calzado (C1520.01) y textil (C1410.02) de la Zona de Planificación 3 del Ecuador, se analizó que existen compañías cuya actividad económica no se relaciona con la actividad determinada para el estudio. Además, se excluyeron empresas que cerraron en el periodo de estudio para el sector calzado fueron 3 empresas, para el sector textil 2 empresas ya que generaba alteración en los resultados, obteniendo un total de 23 compañías.

Por último, pese a que no consta dentro del CIIU 1520.01 cuya actividad es "fabricación de calzado, botines, polainas y artículos similares para todo uso, de cualquier material y mediante cualquier proceso, incluido el moldeado (aparado de calzado)", la empresa Plasticaucho Industrial S.A., la misma se ha incorporado para el presente estudio en virtud de que es una de las empresas icono del país cuya actividad está dentro de este caso de estudio, dándonos como resultado un total de 24 compañías para un mejor desarrollo de la investigación.

Tabla 6 Población para el estudio

CIIU	ACTIVIDAD	NUMERO DE COMPAÑIAS	RAZON SOCIAL
C1520.01	FABRICACIÓN DE CALZADO, BOTINES, POLAINAS Y ARTÍCULOS SIMILARES PARA TODO USO, DE CUALQUIER MATERIAL Y MEDIANTE CUALQUIER PROCESO, INCLUIDO EL MOLDEADO (APARADO DE CALZADO).	11	PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.
			CALZACUBA CIA. LTDA.
			MAQUINARIA NARANJO VASCONEZ MAQUINAVA S.A.
			MANUFACTURAS DE CUERO CALZAFER CIA. LTDA.
			COMPAÑIA DE FABRICACION DE CALZADO LUIGI VALDINI SANTLUIGI CIA. LTDA.
			MILBOOTS CIA. LTDA.
			ANDINASHOES S. A.
			EXIMDOCE S. A.
			ZAPTORINO CIA. LTDA.
			PRODUCTORA DE ZAPATOS QUIGU CIA.LTDA.
			CALZADOMILPIES CIA.LTDA.
C1410.02	FABRICACIÓN DE PRENDAS DE VESTIR DE TELAS TEJIDAS, DE PUNTO Y GANCHILLO, DE TELAS NO TEJIDAS, ENTRE OTRAS, PARA HOMBRES, MUJERES, NIÑOS Y BEBES: ABRIGOS, TRAJES, CONJUNTOS, CHAQUETAS, PANTALONES, FALDAS, CALENTADORES, TRAJES DE BAÑO, ROPA DE ESQUÍ, UNIFORMES, CAMISAS, CAMISETAS, ETCÉTERA.	13	CONFECCIONES Y SERVICIOS AMBATO, COSEAMBATO S.A.
			INDUSTRIAS Y TEXTILES PEQUEÑIN CIA. LTDA.
			FABRICA DE VESTIDOS Y TEXTILES DEL TUNGURAHUA VESTETEXSA CA
			HARNISTH ANDINO CIA. LTDA.
			"MONARCA" CIA.LTDA.
			IMPORTADORA SUPPORT & TRADING NOVATELIER CIA.LTDA.
			CONFECCIONES GLOBALFASSHION G&A CIA.LTDA.
			KYDS&CO CONFECCIONES DE VESTIR CIA.LTDA.
			PEPOLTEX C.L.
			NEW BLESSINGS CORPORATION TEXTIL NEWBLESSINGS CIA.LTDA.
			COMERCIALIZADORA EL REY DEL DEPORTE DEPORTEXT COMPAÑIA ANÓNIMA
			INDUSTRIA DEPORTIVA BOMANSPORT CIA.LTDA.
			MARELI CORPORACION TEXMARELI CIA.LTDA.
TOTAL		**24 COMPAÑIAS**	

3.4.2 Muestra

"La muestra es en esencia, un subgrupo de la población" (Hernández, Fernández y Baptista, 2010, p.175). La presente investigación trabajara con toda la población por lo que no se aplicó la muestra.

3.5. Operacionalización de Variables

3.5.1. Operacionalización de la variable independiente

Tabla 7 Operacionalización de la variable independiente

Variable independiente: Costo del Capital				
CONCEPTUALIZACIÓN	**CATEGORÍA**	**INDICADORES**	**ÍTEMS BÁSICOS**	**TÉCNICAS E INSTRUMENTOS**
Representa el valor al cual una empresa financia sus operaciones, en relación a recursos propios o de terceros.	Apalancamiento financiero Costo Promedio Ponderado de Capital	$\text{Endeudamiento del Activo} = \frac{\text{Total Pasivo}}{\text{Total Activo}}$ $\text{Endeudamiento Patrimonial} = \frac{\text{Total Pasivo}}{\text{Total Patrimonio}}$ $\text{WACC o CPPC} = Ke\frac{E}{E+D} + Kd(1-T)\frac{D}{E+D}$	▪ ¿Qué porcentaje de su estructura de capital es propio y de recursos de terceros? ▪ ¿Cuál es el nivel de endeudamiento patrimonial? ▪ ¿Cuál es el costo promedio ponderado de capital?	Análisis financiero a empresas del sector manufacturero textil y calzado de la zona de planificación 3, mediante obtención de información de la base de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Fuente: Investigación Bibliográfica
Elaborado por: Buenaño López Jessica Maribel (2018)

3.5.2. Operacionalización de la variable dependiente

Tabla 8 Operacionalización de la variable dependiente

Variable dependiente: Rendimiento financiero				
CONCEPTUALIZACIÓN	**CATEGORÍA**	**INDICADORES**	**ÍTEMS BÁSICOS**	**TÉCNICAS E INSTRUMENTOS**
Se relaciona al beneficio o utilidad de realizar una inversión.	Rendimiento operativo Rendimiento patrimonial Rentabilidad neta en ventas Rentabilidad Financiera	$\text{ROA} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Activo operativo neto}} * 100$ $\text{ROE} = \frac{\text{Ganancia neto}}{\text{Patrimonio neto}} * 100$ $\text{Rentabilidad neta ventas} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}} * 100$ $\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}} * \frac{UAII}{Ventas} * \frac{Activo}{Patrimonio} * \frac{UAI}{UAII} * \frac{UN}{UAI}$	▪ ¿Cuál es el rendimiento operativo que tienen los activos del sector? ▪ ¿Cuál es el rendimiento patrimonial del sector manufacturero? ▪ ¿Cuál es la rentabilidad obtenida de las ventas del sector manufacturero? ▪ ¿Cómo ha evolucionado la rentabilidad financiera obtenida por empresas manufactureras?	Análisis financiero a empresas del sector manufacturero textil y calzado de la zona de planificación 3, mediante obtención de información de la base de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Fuente: Investigación Bibliográfica
Elaborado por: Buenaño López Jessica Maribel (2018)

3.6. Recolección de información

Metodológicamente para Herrera, Medina, & Naranjo (2004) la construcción de la información se opera en dos fases: plan para la recolección de información y plan para el procesamiento de información.

La recolección de la información fue un punto clave en la investigación, pues el estudio utilizo datos que reposaban en las bases de datos de los organismos de control de las compañías manufactureras. Se consideró adecuada la herramienta indicada debido a la naturaleza del estudio, pues permitió obtener datos válidos y confiables.

3.6.1. Plan para la recolección de información

Este plan contempla estrategias metodológicas requeridas por los objetivos e hipótesis de investigación, de acuerdo con el enfoque escogido, que para el presente estudio es predominantemente cuantitativa.

La recolección de la información se realizó mediante la descarga de información disponible en la página de la Superintendencia de Compañías respecto de empresas manufactureras del sector textil y calzado de la Zona de Planificación 3. Una vez recogidos los datos se procesó la información de la siguiente manera:

- **Definición de los sujetos: personas u objetos que van a ser investigados**. En la presente investigación los sujetos a ser investigados de acuerdo a la población corresponden a la información financiera de las compañías manufactureras de calzado y textil de la Zona de Planificación 3.

- **Selección de las técnicas a emplear en el proceso de recolección de información.** Teniendo en cuenta la matriz de operacionalización de variables, el presente estudio se desarrollará empleando la técnica del análisis de información financiera.

- **Análisis de Información. -** El acceso cada vez más fácil a las fuentes electrónicas de almacenamiento como bases de datos a través del internet, las cuales son accesibles a ser consultadas y en base a ello poder conocer y efectuar análisis sobre el ámbito de estudio.

  La técnica de análisis de información se aplicará a los balances generales y estados de resultados de las compañías del sector manufacturero de calzado y textil de la Zona de Planificación 3 del Ecuador.

- **Revisión crítica de la información recogida.-** la información disponible en las bases de datos de la Superintendencia de compañías, valores y seguros del Ecuador abarca todos los sectores que conforman el sector manufacturero ecuatoriano; razón por la cual en las base de datos extraídas se filtró por los CIIU: C1520.01.- Fabricación de calzado, botines, polainas y artículos similares para todo uso, de cualquier material y mediante cualquier proceso, incluido el moldeado (aparado de calzado) y C1410.02.-Fabricación de prendas de vestir de telas tejidas, de punto y ganchillo, de telas no tejidas, entre otras, para hombres, mujeres, niños y bebes: abrigos, trajes, conjuntos, chaquetas, pantalones, faldas, calentadores, trajes de baño, ropa de esquí, uniformes, camisas, camisetas, etcétera. Siendo estas las actividades específicas, seleccionadas para el presente trabajo investigativo.

- **Instrumentos seleccionados o diseñados de acuerdo con la técnica escogida para la investigación**. - como instrumento para el análisis de la información proporcionada por el sector manufacturero calzado y textil de la Zona de Planificación 3, se utilizarán indicadores financieros para analizar e interpretar la información financiera.

- **Selección de recursos de apoyo (equipos de trabajo)**. - el presente trabajo de investigación no cuenta con recursos de apoyo.

- **Explicitación de procedimientos para la recolección de información, cómo se va a aplicar los instrumentos, condiciones de tiempo y espacio, etc**.- el presente trabajo investigativo se enfocó en el estudio de las variables: el costo de capital y el rendimiento financiero para efectuar una comparación entre los sectores textil y calzado de la Zona de Planificación 3.

  Como punto de partida, al disponer de las base de datos desde el 2007 al 2016 de la información financiera que las compañías reportan a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, se tomó la decisión de ampliar el tiempo estimado de estudio que fue inicialmente de tres periodos desde el 2014 al 2016 por los periodos 2007 al 2016 con la finalidad de obtener mejores resultados y efectuar interpretaciones más acertadas sobre el comportamiento que ha tenido los sectores seleccionados para el presente estudio.

  Partiendo de lo anterior, se procedió a la descarga secuencial de la información disponible en las bases de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, posteriormente se efectuaron filtros para seleccionar las compañías que se encuentran dentro de los CIIU determinados C1410.02 y C1520.01. Además, se aplicó un filtro para seleccionar las compañías que pertenecen a la Zona de Planificación 3: Tungurahua, Chimborazo, Cotopaxi y Pastaza, y, se consideró la inclusión de una de las empresas iconos del sector de calzado Plasticaucho Industrial S.A. a pesar de que la información reportada por la misma no se encontraba dentro de los CIIU seleccionados para el estudio.

- **Repetición de la información. -** en ciertos casos individuales, para corregir cruces de información.

  Para ratificar la información ya descargada, se accedió a la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, y se procedió a descargar los balances que ya fueron descargados y mostraban ciertas diferencias en su presentación, los cuales se descargaron de la siguiente dirección: Portal de información/ Sector Societario/ Estados Financieros por rama/ Selección: ramo,

actividad económica y año, lo que permitió una mejor descripción de la información.

Tabla 9 Plan de recolección de información

¿Para qué?	Para obtener información confiable sobre las variables en estudio se trabajó con las bases de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador.
¿De qué personas o sujetos?	Empresas del sector manufacturero del sector calzado y textil de las compañías de las Zona de Planificación 3 del Ecuador con los CIIU, C1410.02 y C1520.01 respectivamente.
¿Sobre qué aspectos?	Información financiera
¿Quién investiga?	Jessica Maribel Buenaño López
¿Cuándo?	Periodo de la investigación en años: 2007-2016
	Periodo de tesis:2017-2018
¿Dónde?	Bases de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador sobre Información financiera: La información financiera se obtendrá de: Portal web de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador/ Portal de información/ Sector Societario/ Balance Compañías Manufactureras. ▪ Estados de situación financiera, periodos 2007al 2016. ▪ Estados de resultados, periodos 2007 al 2016. La información de carácter general de las compañías del sector manufacturero se obtendrá de: Portal web de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador/ Portal de información/ Sector Societario/ Compañías por actividad económica/Selección por CIIU.
¿Cuántas veces?	Una vez por empresa
¿Qué técnicas de recolección?	Técnica bibliográfica-documental para recabar datos de fuentes secundarias.
¿Con qué?	Mediante el internet se accede a las páginas web de los organismos de control y se obtiene las bases de datos que reposan en ellos.
¿En qué situación?	Horas dispuesta para la investigación

Fuente: Investigación de Campo

Elaborado por: Buenaño López Jessica Maribel (2018)

3.7. Plan de procesamiento y análisis

3.7.1. Plan de procesamiento de información

Para el procesamiento de la información se utilizará los siguientes instrumentos:

Tabulación o cuadros según variables de cada hipótesis: manejo de información, estudio estadístico de datos para la presentación de datos. - la tabulación de los datos se manejaran utilizando una hoja de Excel, a través de una tabla cuya función será demostrar de forma sencilla la lectura de los resultados obtenidos de la investigación, el formato se presenta a continuación:

Tabla 10 Formato de Tabulación de datos

Años	Sector Calzado	Sector Textil
2007		
2008		
2009		
2010		
2011		
2012		
2013		
2014		
2015		
2016		
TOTAL		

Fuente: Investigación de Campo

Elaborado por: Buenaño López Jessica Maribel (2018)

- **Representaciones gráficas.** - las representaciones graficas que se utilizara para el posterior análisis de la información se efectuara mediante gráficos estadísticos que se realizaran en hojas de Excel, graficando el comportamiento porcentual o absoluto de la tabulación de datos. Estas

representaciones graficas permiten una mejor visualización de las tendencias de cada indicador analizado.

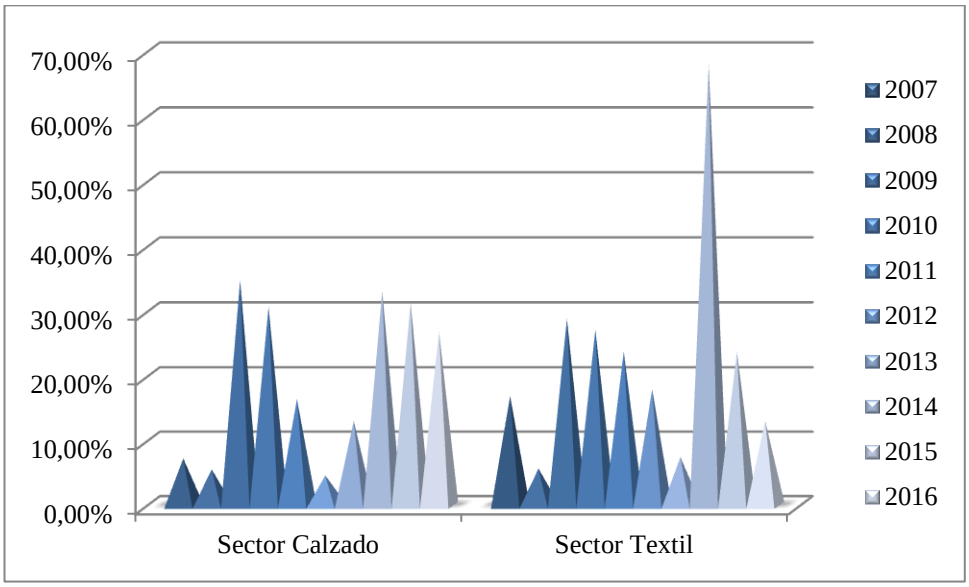


Gráfico 5 Diseño de representación gráfica

Fuente: Investigacion de campo

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

3.7.2 Plan de análisis e interpretación de resultados

- **Análisis de los resultados estadísticos:** en el análisis de los resultados se destacarán las tendencias o relaciones fundamentales de acuerdo con los objetivos e hipótesis.

- **Interpretación de los resultados:** con el apoyo del marco teórico, en el aspecto pertinente, una vez que los datos obtenidos se interpreten, estos van a ser utilizados para plantear las conclusiones y recomendaciones, sustentar la propuesta establecida, además de verificar los objetivos.
- **Comprobación de la hipótesis:** la comprobación de la hipótesis se estableció utilizando el análisis estadístico Bivariado de Correlación.

Análisis estadístico Bivariado de Correlación.- "permite determinar si existe asociación y relación entre dos variables" de acuerdo a Mantilla, 2015).

El coeficiente de correlación de Pearson, pensado para variables cuantitativas (escala mínima de intervalo), es un índice que mide el grado de variación entre distintas variables relacionadas linealmente. El coeficiente de correlación de Pearson es un índice de fácil ejecución e, igualmente, de fácil interpretación.

De acuerdo a Domenech, (1985) la correlación es un número dimensional que puede encontrarse entre -1 y +1, el centro siempre va a ser 0, y determina la asociación entre dos variables. No obstante, ha de indicarse que la magnitud de la relación viene especificada por el valor numérico del coeficiente, reflejando el signo la dirección de tal valor. En este sentido, tan fuerte es una relación de +1 como de -1. En el primer caso la relación es perfecta positiva y en el segundo perfecta negativa.

Fórmula utilizada

El coeficiente de correlación de Pearson viene definido por la siguiente expresión:

$$r_{xy} = \frac{\sum Z_X Z_y}{N}$$

Esto es, el coeficiente de correlación de Pearson hace referencia a la media de los productos cruzados de las puntuaciones estandarizadas de X y de Y. Esta fórmula reúne algunas propiedades que la hacen preferible a otras. A operar con puntuaciones estandarizadas es un índice libre de escala de medida.

Por otro lado, su valor oscila, como ya se ha indicado, en términos absolutos, entre 0 y 1. Téngase en cuenta que las puntuaciones estandarizadas muestran, precisamente, la posición en desviaciones tipo de un individuo respecto a su media. Reflejan la medida en que dicho individuo se separa de la media. En este sentido, supongamos que para cada individuo tomamos dos medidas en X e Y. La correlación entre estas dos variables será perfecta positiva cuando cada individuo manifieste la misma superioridad o inferioridad en cada una de ellas. Esto se cumple cuando su posición relativa sea la misma, es decir, cuando sus puntuaciones tipo sean iguales ($Z_x = Z_y$) (Domenech, 1985).

La interpretación del coeficiente de correlación de Pearson es un índice cuyos valores absolutos oscilan entre 0 y 1. Cuanto más cerca de 1 mayor será la correlación, y menor cuanto más cerca de cero.

- **Establecimiento de conclusiones y recomendaciones:** las conclusiones serán elaborados en base a los objetivos específicos y las recomendaciones en base a las conclusiones.

Adicionalmente se establecerán otras conclusiones como recomendaciones propias del proceso de investigación.

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

4.1. Análisis e interpretación de los resultados

El presente estudio investigativo aborda el análisis del costo de capital y el rendimiento financiero del sector manufacturero de calzado y textil de la Zona de Planificación 3, a través de información recopilada de las bases de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, cuyos CIIU respectivamente son C1520.01 y C1410.02 durante el periodo 2007 al 2016, mediante la aplicación de la metodología descrita en el capítulo III, se procedió con su análisis e interpretación.

4.1.1. Factores que influyen en el costo de capital

Como parte preliminar de la investigación, se efectuó el análisis del entorno en el cual se desenvuelven las compañías objeto de estudio:

4.1.1.1 Condiciones Económicas:

Las empresas del sector manufacturero reflejan que han incrementado el número de compañías dentro del periodo de estudio partiendo en el año 2007 de 5 empresas y contando en el año 2016 un total de 11 empresas del sector manufacturero de calzado en la Zona de Planificación 3. Para el sector textil se puede apreciar un comportamiento similar, en el año 2007 existían 3 compañías y para el año 2016 existen un total de 13 compañías activas. Estos incrementos en la constitución de nuevas compañías para los dos sectores han sido en forma paulatina, lo que evidencia que el sector manufacturero ha ido creciendo mediante nuevos participantes (ofertantes) en el área de producción de calzado y textil.

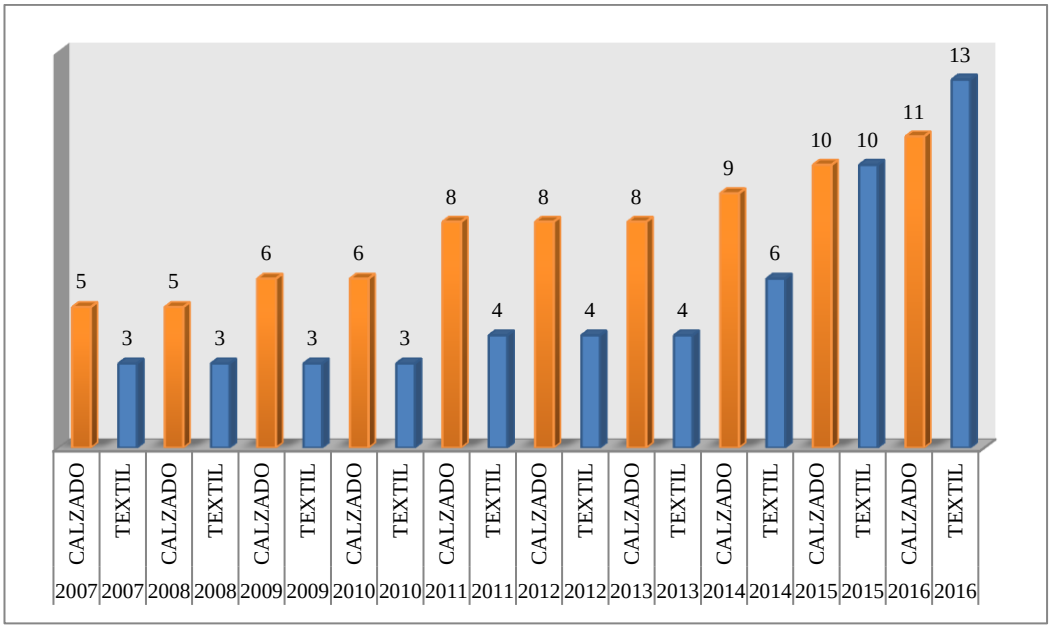


Gráfico 6 Evolución del número de compañías manufactureras en la ZP3

Fuente: Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

El tamaño de las empresas que conforman el sector manufacturero calzado y textil en el periodo de estudio para el año 2016 están clasificadas en: grandes, medianas, pequeñas y micro empresas de acuerdo a las bases de datos del SRI.

Tabla 11 Clasificación de empresas del sector calzado y textil

SECTOR	CLASIFICACIÓN				
CALZADO	GRANDE	MEDIANA	PEQUEÑA	MICRO	**TOTAL**
	1	3	3	4	11
TEXTIL	GRANDE	MEDIANA	PEQUEÑA	MICRO	**TOTAL**
	0	1	3	9	13
TOTAL	**1**	**4**	**6**	**13**	**24**

Fuente: Servicio de Rentas Internas

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

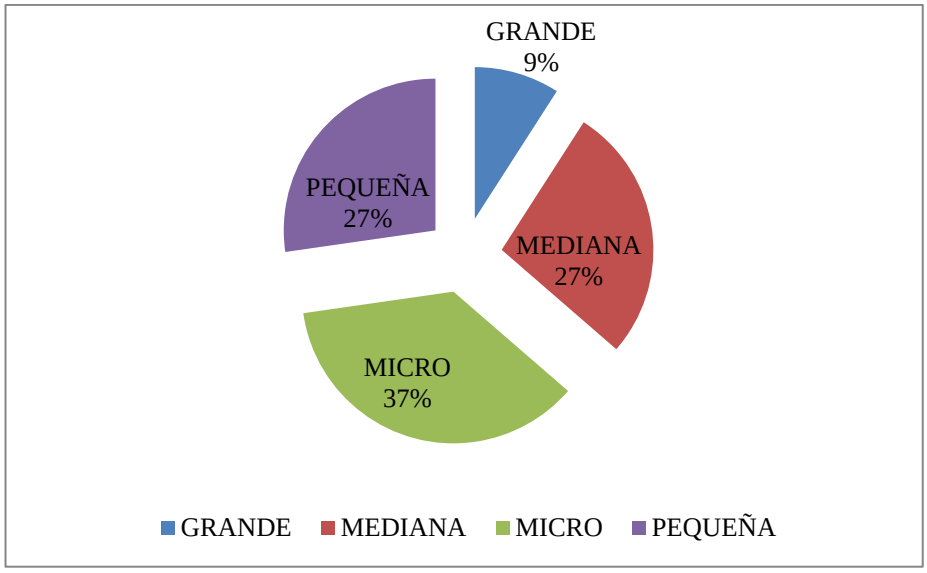


Gráfico 7 Tamaño de Empresas en el sector Manufacturero Calzado

Fuente: Servicio de Reantas Internas

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

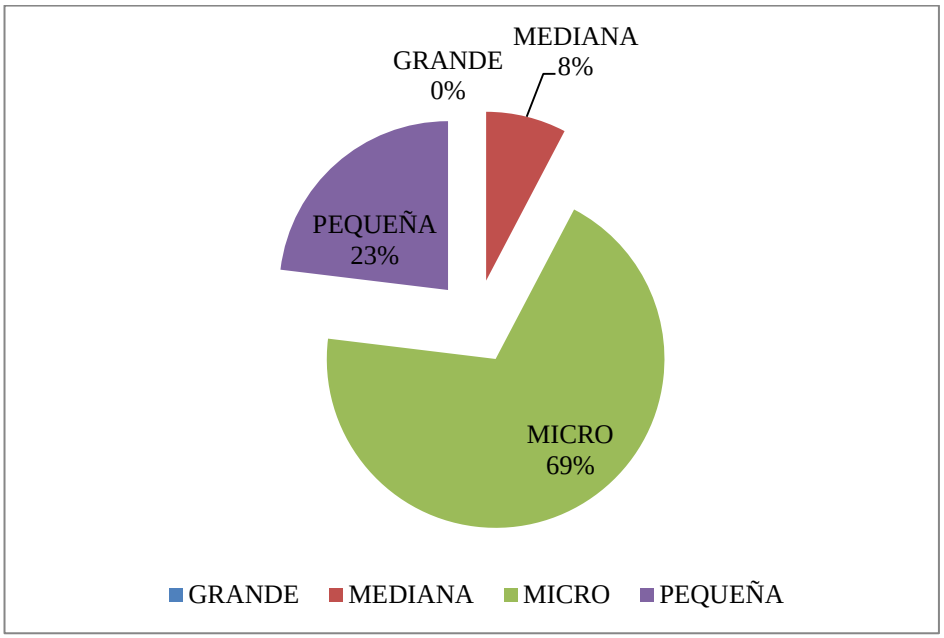


Gráfico 8 Tamaño de Empresas en el sector Manufacturero Textil

Fuente: Servicio de Rentas Internas

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

De acuerdo a su estructura económica, se puede evidenciar un crecimiento en los dos sectores de la siguiente manera:

Tabla 12 Cecimiento en la estructura economica de los sectores calzado y textil

AÑO	SECTOR	ACTIVO	PASIVO	PATRIMONIO
2007	CALZADO	$ 44.780.595,71	$ 26.511.870,92	$ 18.268.724,79
2007	TEXTIL	$ 369.172,02	$ 185.870,15	$ 183.301,87
2008	CALZADO	$ 47.026.070,05	$ 31.431.292,08	$ 15.594.777,97
2008	TEXTIL	$ 475.674,13	$ 307.816,05	$ 167.858,08
2009	CALZADO	$ 50.455.220,03	$ 32.378.124,42	$ 18.077.095,61
2009	TEXTIL	$ 425.358,19	$ 283.660,30	$ 141.697,89
2010	CALZADO	$ 55.236.336,84	$ 34.331.611,04	$ 20.904.725,80
2010	TEXTIL	$ 858.287,97	$ 695.028,61	$ 163.259,36
2011	CALZADO	$ 78.128.686,07	$ 47.639.943,86	$ 30.488.742,21
2011	TEXTIL	$ 941.994,77	$ 777.461,13	$ 164.533,64
2012	CALZADO	$ 91.072.831,57	$ 61.870.941,05	$ 29.201.890,52
2012	TEXTIL	$ 1.447.218,82	$ 1.396.951,41	$ 50.267,41
2013	CALZADO	$ 87.431.822,13	$ 55.118.899,83	$ 32.312.922,30
2013	TEXTIL	$ 1.384.837,55	$ 1.284.939,35	$ 99.898,20
2014	CALZADO	$ 84.117.053,35	$ 48.504.633,29	$ 35.612.419,96
2014	TEXTIL	$ 1.300.678,13	$ 1.181.327,40	$ 119.350,73
2015	CALZADO	$ 87.009.957,66	$ 46.410.116,80	$ 40.599.840,86
2015	TEXTIL	$ 2.598.231,42	$ 1.708.589,58	$ 889.641,84
2016	CALZADO	$ 86.305.203,25	$ 45.428.445,33	$ 40.876.757,82
2016	TEXTIL	$ 2.680.664,03	$ 1.731.253,85	$ 949.410,18

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

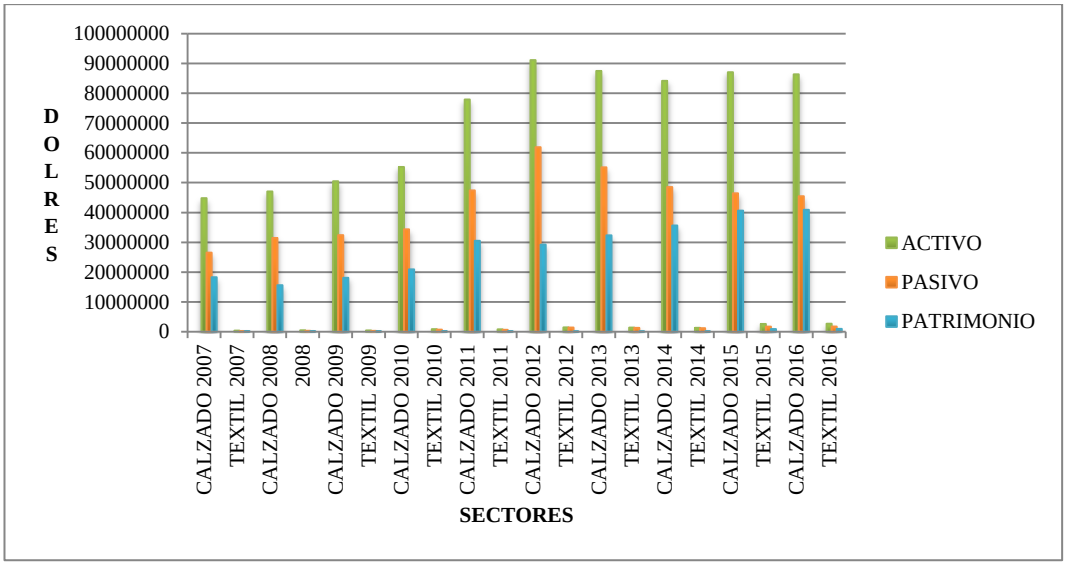


Gráfico 9 Crecimiento de la estructura económico en los sectores calzado y textil

Fuente: Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

En el año 2007, el sector manufacturero calzado alcanzaba alrededor de 45 millones en su activo, cerca de 26 millones en su pasivo y 18 millones en su patrimonio, en el transcurso de los años su estructura financiera ha incrementado así, para el año 2016 muestra una concentración de 86 millones en su activo, 45 millones en pasivo y cerca de 41 millones en el patrimonio. Este crecimiento en el transcurso de los años 2007 a 2016 representa en el activo un 93%, en el pasivo un 71% y en el patrimonio un 124%.

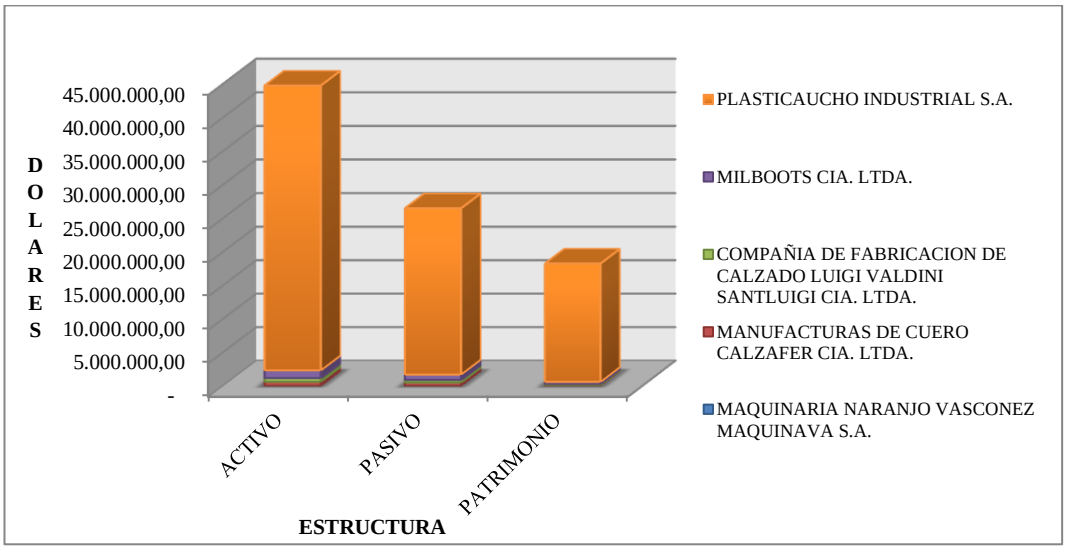


Gráfico 10 Estructura económica empresas del sector calzado en el año 2007

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

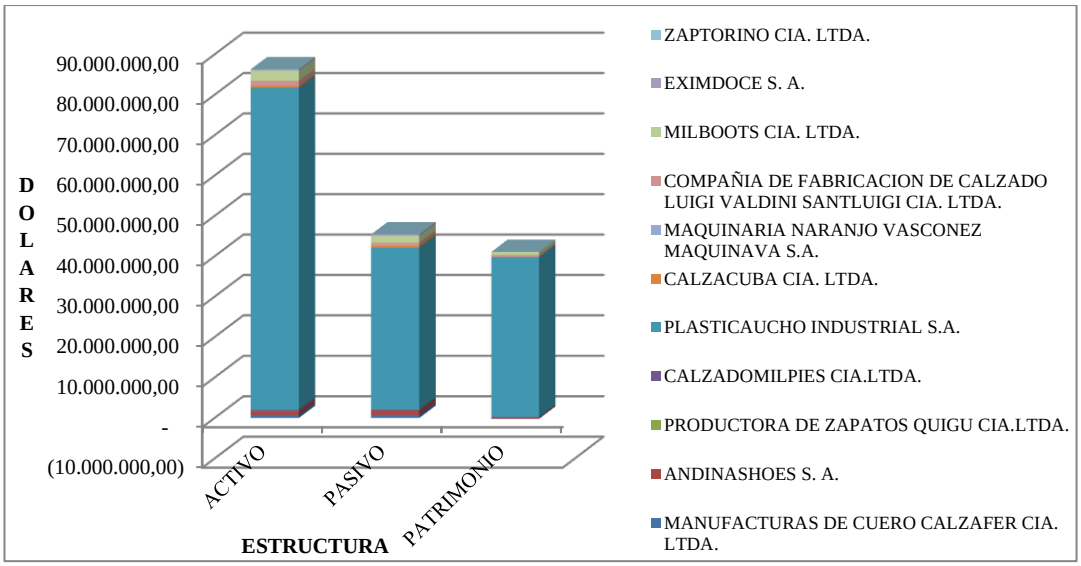


Gráfico 11 Estructura económica empresas del sector calzado en el año 2016

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

En el caso del sector manufacturero textil, se observa un comportamiento similar, en cantidades monetarias menores pero con una tendencia semejante así, para el año 2007 alcanzaba alrededor de 369 mil en su activo, cerca de 186 mil en su pasivo y 183 mil en su patrimonio, en el transcurso de los años su estructura financiera se ha incrementado, teniendo, para el año 2016 una concentración de 2 millones 700 mil en su activo, 1 millón 700 mil en pasivo y cerca de 950 mil en el patrimonio. Este crecimiento en el transcurso de los años 2007 a 2016 representa en el activo un crecimiento en un 726%, en el pasivo un 931% y en el patrimonio un 518%.

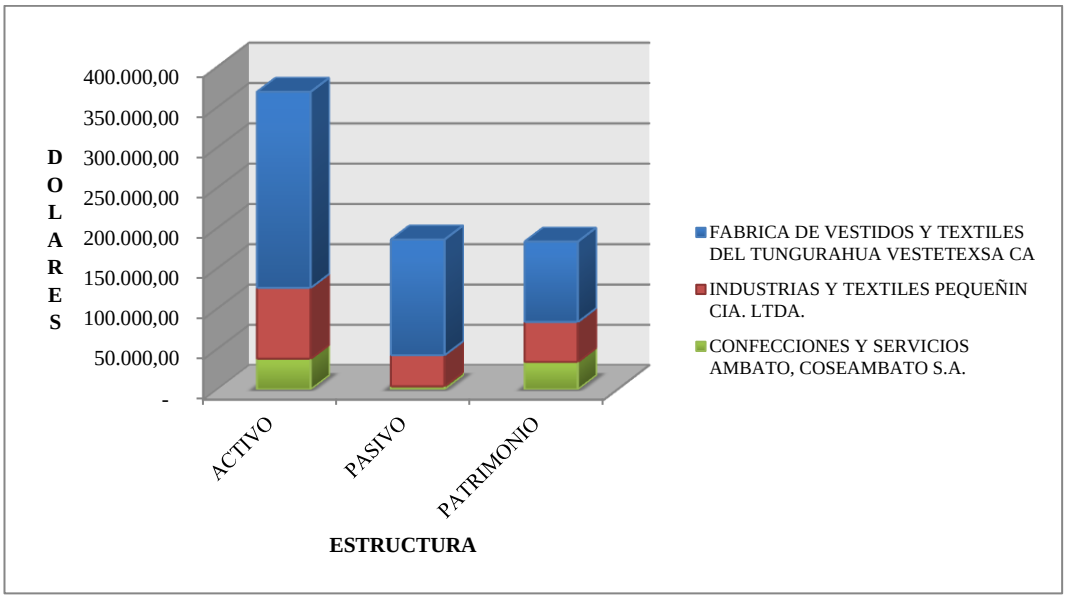


Gráfico 12 Estructura económica empresas del sector textil en el año 2007

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

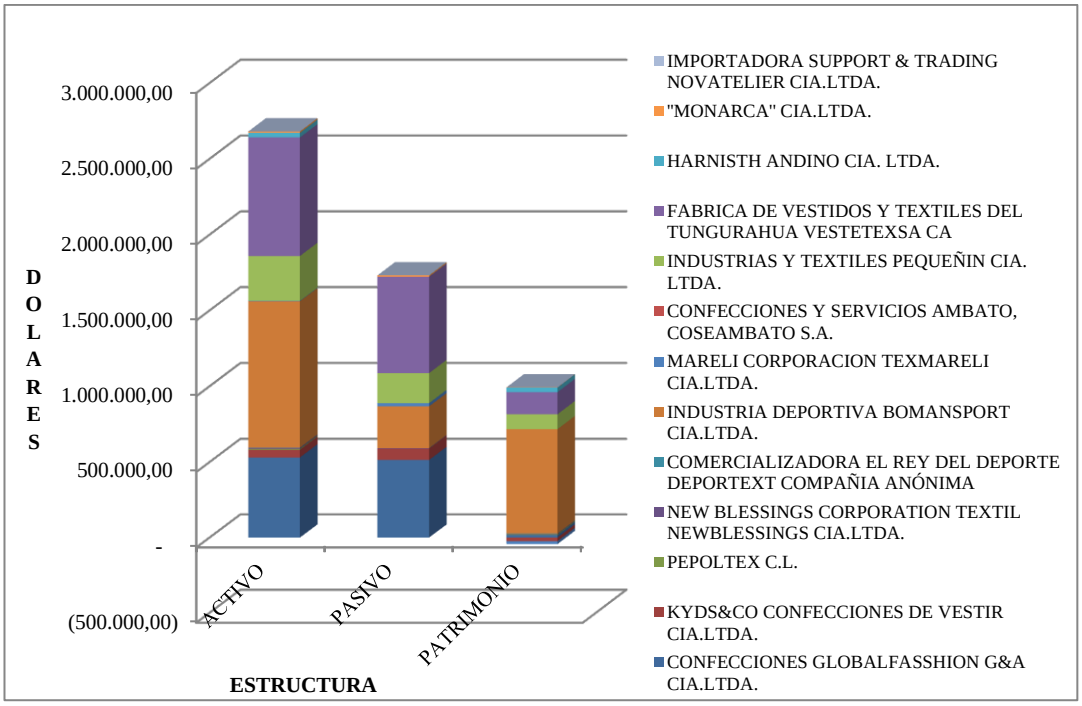


Gráfico 13 Estructura económica empresas del sector textil en el 2016

Fuente: Balancs de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

Los ingresoso reportados por el sector calzado tienen un rango entre 72 millones y alrededor de 121millones y para el sector textil sus ingresos varian entre 831 mil y 3 millones; los gastos para el sector calzado tienen un rango entre 68 millones y 112 millones, para el sector textil sus gastos varian entre769 mil y 3 millones;y la utilidad para el sector calzado esta entre 2 millones a 11 millones, mientras que para el sector textil su utilidad tiene un promedio entre 35 mil y 169 mil.

Tabla 13 Monto de Ingresos, Costos, Gastos y Utilidad

AÑO	SECTOR	INGRESOS	COSTOS Y GASTOS	UTILIDAD
2007	CALZADO	$ 72.041.521,93	$ 68.819.451,08	$ 3.222.070,85
2007	TEXTIL	$ 831.314,87	$ 769.054,56	$ 62.576,02
2008	CALZADO	$ 79.941.575,90	$ 77.377.506,55	$ 2.609.693,24
2008	TEXTIL	$ 1.023.501,44	$ 975.720,91	$ 47.780,53
2009	CALZADO	$ 85.674.004,75	$ 79.490.251,68	$ 6.298.530,29
2009	TEXTIL	$ 1.021.786,63	$ 981.674,40	$ 40.112,23
2010	CALZADO	$ 100.429.066,99	$ 93.984.603,24	$ 6.444.463,75
2010	TEXTIL	$ 938.917,89	$ 901.288,74	$ 41.565,62
2011	CALZADO	$ 78.128.686,07	$ 109.658.037,80	$ 6.970.794,27
2011	TEXTIL	$ 941.994,77	$ 1.060.986,53	$ 35.883,74
2012	CALZADO	$ 110.910.944,76	$ 108.046.968,70	$ 2.863.976,06
2012	TEXTIL	$ 2.194.004,64	$ 2.196.265,32	$ 82.676,86
2013	CALZADO	$ 119.831.859,92	$ 112.767.606,91	$ 7.091.750,92
2013	TEXTIL	$ 3.263.886,11	$ 3.134.132,53	$ 129.753,58
2014	CALZADO	$ 121.312.142,49	$ 112.090.443,78	$ 9.278.666,05
2014	TEXTIL	$ 3.317.113,53	$ 3.273.434,41	$ 51.402,13
2015	CALZADO	$ 114.374.074,83	$ 103.211.172,24	$ 11.250.540,15
2015	TEXTIL	$ 3.875.546,96	$ 3.861.004,81	$ 108.479,93
2016	CALZADO	$ 102.378.663,05	$ 93.237.319,81	$ 9.443.755,61
2016	TEXTIL	$ 3.887.598,66	$ 3.746.940,77	$ 169.364,90

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

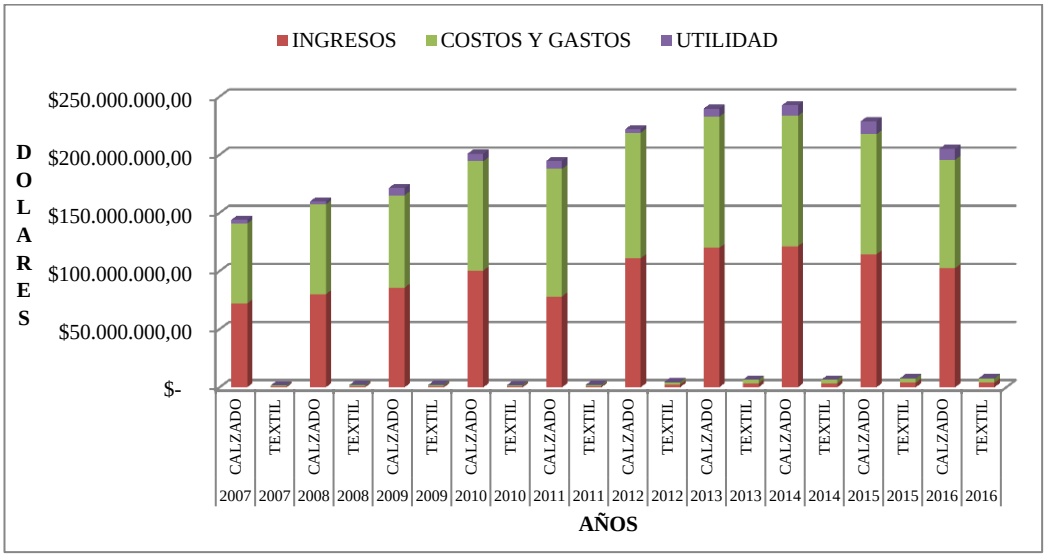


Gráfico 14 Monto de Ingresos, Costos, Gastos y Utilidad

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

4.1.1.2 Condiciones de mercado

El mercado en el cual se desenvuelve presenta las siguientes características:

Inflación. La tendencia inflacionaria del mercado muestra una tendencia a disminuir, se puede argumentar que por las condiciones económicas que el país ha venido atravesando el mercado ha tenido una contracción en los precios, particularmente en los sectores de estudio se muestra que su tendencia en los años 2007 al 2009 fue creciente mostrando una mayor inflación de 4,6 en el año 2010, subsecuentemente en el año 2011 esta se reduce a 0,26 y comienza a alternarse entre subir y bajar en los años 2012 a 2014 a partir del cual se muestra una tendencia a la deflación llegando en el 2016 a un -4,7 (BCE, 2018).

Tabla 14 Inflación

AÑOS	INFLACIÓN ANUAL	INFLACIÓN SECTOR TEXTIL Y CALZADO
2007	3,32	0,18
2008	8,83	0,23
2009	4,31	0,38
2010	3,33	4,6
2011	5,41	0,26
2012	4,16	2,65
2013	2,7	2,12
2014	3,67	2,22
2015	3,38	-1,69
2016	1,12	-4,7

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

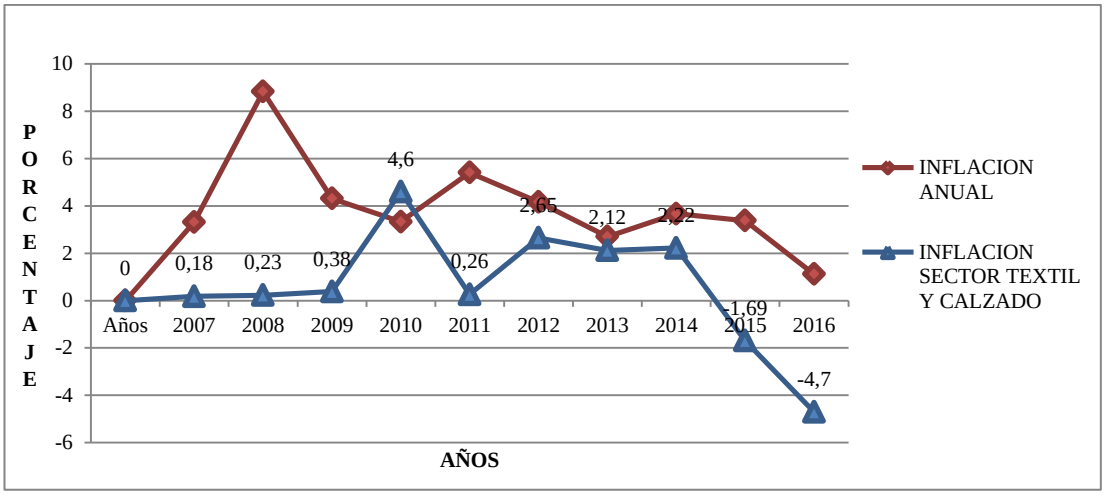


Gráfico 15 Inflación

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

Riesgo país. El principal indicador con el que se calcula el riesgo país es el EMBI+ (Emerging Markets Bonds Index o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes), que se utiliza para medir la diferencia entre la tasa de interés que un país está obligado a pagar por emitir deuda en el exterior, con respecto a la rentabilidad que pagan los bonos gubernamentales en Estados Unidos, considerados como libres de riesgo. Por cada 100 puntos básicos, una nación estaría pagando un punto porcentual (1%) (EL UNIVERSO, 2018).

Tabla 15 Riesgo País

FECHA	PUNTOS
Junio-30-2018	761

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (Junio, 2018)

Tasa de interés sin riesgo. La tasa de interés sin riesgo se considera el valor porcentual que el Estado ecuatoriano paga por la emisión de bonos (BCE, 2018d). La última emisión fue al 18 de enero de 2018, en el cual se detalla lo siguiente:

Tabla 16 Bonos de Estado

FECHA	DECRETO	FECHA DE EMISIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	RENDIMIENTO %
29-jun-2018	A. RESOL 018	01-dic-2013	01-dic-2022	9,75%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (Junio, 2018)

Tasa pasiva referencia. es la tasa en promedio determinado por el Banco Central del Ecuador que se podría pagar por colocar inversiones en las instituciones del sistema financiero (BCE, 2018c).

Tabla 17 Tasa Pasiva Efectiva Referencial

AÑO	TEP
2007	5,64%
2008	5,04%
2009	5,24%
2010	4,28%
2011	4,53%
2012	4,53%
2013	4,53%
2014	5,18%
2015	5,14%
2016	5,12%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

Tasa Activa Referencial.- es la tasa en promedio determinado por el Banco Central del Ecuador que se cobra por parte de las instituciones financieras por préstamos otorgados a las personas naturales o jurídicas (BCE, 2018).

Tabla 18 Tasa Activa Referencial

AÑOS	TEA
2007	10,72%
2008	9,14%
2009	9,90%
2010	9,54%
2011	9,53%

2012	9,53%
2013	9,53%
2014	9,63%
2015	9,76%
2016	9,84%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

Impuesto a la renta.- el impuesto a la renta grava a "Los ingresos gravables obtenidos por sociedades constituidas en el Ecuador,…" establecido en la Ley de Régimen Tributario Interno y en afirmación con Guevara, (2016).

El porcentaje de impuesto a la renta para sociedades en el periodo de estudio esta detallado de la siguiente tabla:

Tabla 19 Porcentaje de impuesto a la renta para sociedades

AÑOS	IR
2007	25%
2008	25%
2009	25%
2010	25%
2011	24%
2012	23%
2013	22%
2014	22%
2015	22%
2016	22%

Fuente: Servicio de Rentas Internas

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

Rendimiento de los sectores manufactureros calzado y textil en el Ecuador.- estos sectores han alcanzado un rendimiento en promedio (SUPERCIAS, 2018), como se detalla a continuación:

Tabla 20 Indicador de Rentabilidad Financiera

Años	Rentabilidad Cías. Manufactureras Calzado	Rentabilidad Cías. Manufactureras Textil
2007	7,21%	8,59%
2008	22,05%	25,13%
2009	30,81%	28,37%
2010	34,38%	32,54%
2011	30,72%	16,72%
2012	14,07%	11,95%
2013	13,06%	13,29%
2014	13,41%	15,94%
2015	2,82%	5,01%
2016	1,20%	2,66%
PROMEDIO	16,97%	16,02%

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

4.1.1.3 Condiciones financieras y operativas de la empresa

- ✓ **Indicador de liquidez del sector manufacturero**

$$\text{Liquidez Corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Tabla 21 Indicador de Liquidez Corriente

Años	Sector Calzado	Sector Textil
2007	1.43	1.65
2008	1.34	1.28
2009	1.51	1.02
2010	1.65	1.01
2011	1.40	1.02
2012	1.38	1.30
2013	1.56	1.71
2014	1.87	1.06
2015	1.72	1.17
2016	2.08	1.53
PROMEDIO	1.59	1.28

Fuente: Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

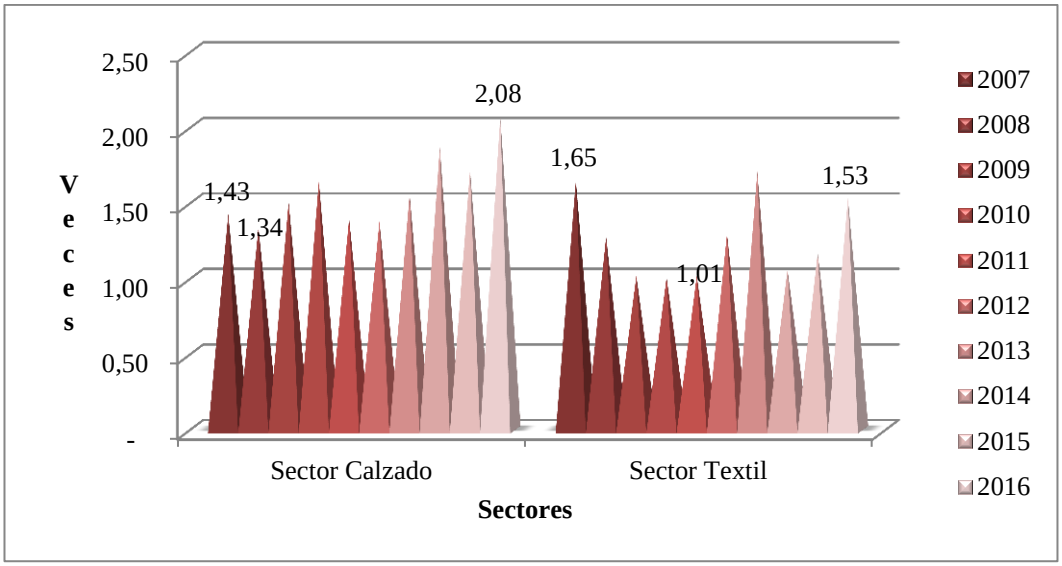


Gráfico 16 Indicador de Liquidez Corriente

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

Análisis e Interpretación. - el resultado del indicador de liquidez para los dos casos de las industrias muestra valores que superan el ratio mínima (>1) indicando que las industrias disponen de la capacidad necesaria de pago para hacer frente a sus obligaciones frente a terceros. El sector calzado cuenta con una liquidez promedio 1.59 que indica que por cada unidad de deuda el sector dispone de 1.59 veces para cubrirla, este sector muestra en los primeros años una tendencia a incrementarse desde el 2007 hasta el año 2010 a partir de este año se observa una disminución hasta el año 2012 y desde aquí presenta una tendencia creciente hasta el año 2016.

Para el caso del sector textil el indicador es menor en relación al sector calzado, se observa un indicador promedio de 1.28 para cubrir sus obligaciones, en los primeros años se observa una tendencia decreciente que va desde el año 2007 al año 2011 llegando a 1.01, desde ese año se observa una tendencia creciente hasta el año 2013 con un decremento para el año 2014, desde aquí el sector presenta una tendencia creciente hasta el año 2016, los decrementos de este sector en los últimos años están relacionados a la situación económica recesiva que atraviesa el país.

- **Nivel de rotación en ventas sobre los activos que ha alcanzado el sector manufacturero**

$$\text{Rotacion en ventas} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

Tabla 22 Indicador de Rotación en ventas

Años	Sector Calzado	Sector Textil
2007	0,91	2,24
2008	1,00	1,67
2009	1,03	2,29
2010	1,15	1,09
2011	1,50	1,22
2012	1,21	1,51
2013	1,37	2,36
2014	1,44	2,55
2015	1,31	1,49
2016	0,87	1,29
PROMEDIO	1,18	1,77

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

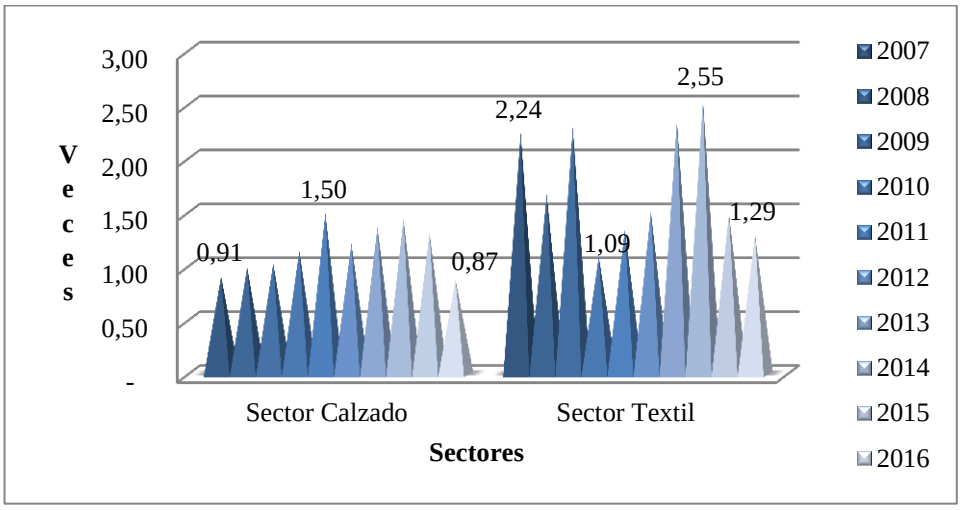


Gráfico 17 Rotación en Ventas sobre Activos

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

Análisis e Interpretación. - la rotación en ventas indica la eficiencia de una empresa para hacer rotar sus activos. El promedio de rotación del sector calzado es de 1,18 veces en relación al del sector de 0,9576 (SUPERCIAS, 2018), se muestra

una eficiencia operativa en la rotación del activo a través de gestión de ventas. La tendencia ha sido creciente desde el año 2007 al 2011 llegando a 1,50 veces, una disminución para el año 2012 en un 1,21. Desde el 2012 vuelve a tomar la misma tendencia creciente hasta el 2014 con un 1,44 desde ahí tiende a disminuir llegando al 2016 en un 0,87, este decrecimiento muestra que se está reduciendo la gestión de la empresa afectada por el entorno económico y la disminución de poder adquisitivo de la población.

Para el sector textil, la rotación del activo por medio de las ventas refleja un promedio 1,78 veces en relación al promedio del sector de 0,6161 es superior, demostrando una eficiencia operativa en las ventas. El sector tiene una tendencia variable, se observa un incremento en su rotación a partir del año 2010 al 2014 llegando a 2,55 veces, sin embargo, a partir de ese año hasta el año 2016 tiene una tendencia decreciente llegando a 1,29 veces. Esta tendencia va a la par con la recesión económica por falta de circulante y políticas que no contribuyen a dinamizar estos sectores del país.

- ✓ **Indicador de Rotación del inventario**

$$\textbf{Rotación del Inventario} = \frac{\text{Inventario} * 360}{\text{Costo de ventas}} = Dias$$

Tabla 23 Indicador de Rotación del Inventario

Años	Sector Calzado	Sector Textil
2007	90,28	130,58
2008	79,19	39,40
2009	81,30	76,39
2010	70,94	64,86
2011	93,46	73,16
2012	117,34	29,19
2013	97,68	26,09
2014	82,74	16,96
2015	107,06	100,82
2016	103,95	109,98
PROMEDIO	92,39	66,74

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

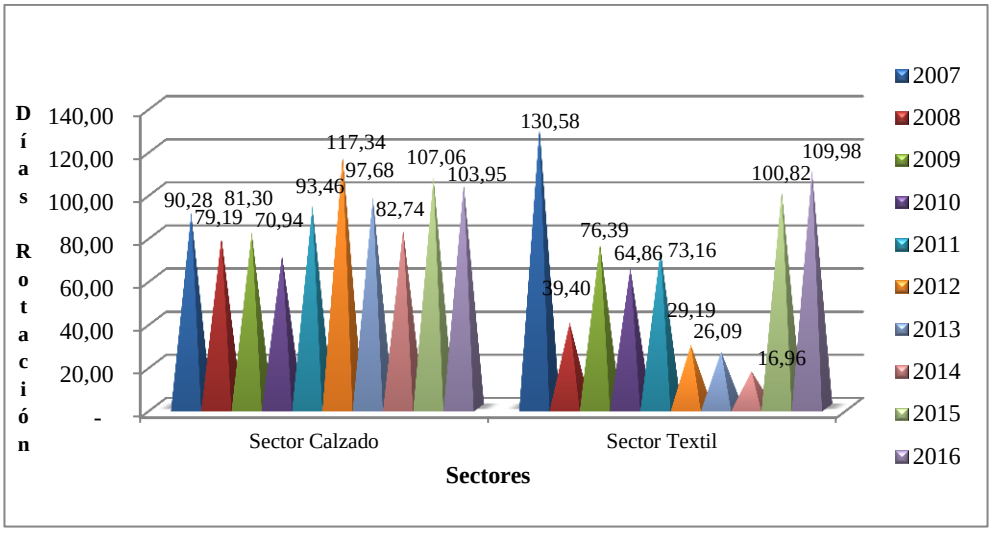


Gráfico 18 Indicador de Rotación del Inventario

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

Análisis e Interpretación. - la rotación en ventas muestra la frecuencia promedio en días con la cual rotan los inventarios, el sector calzado presenta una rotación promedio de 92,39 días es decir cada 4 veces al año. La tendencia de rotación es variable, pero entre el año 2015 y 2016 se muestra una leve inclinación a una más pronta rotación.

El sector textil por su parte refleja un promedio de rotación de 66,74 días en relación al sector calzado es una mejor rotación, este sector tenía una tendencia de mayor rotación hasta en el año 2014, para el 2015 y 2016 se muestra un estancamiento es su rotación aumentado el número de días a 110. Sería factible el implementar estrategias que faculten hacer más rotativos los inventarios de los dos sectores.

4.1.1.4 Cantidad de financiación

Para conocer la estructura de financiación de las empresas en estudio se analizaron los siguientes indicadores:

- ✓ **Porcentaje de la estructura de capital propio y recursos de terceros**

$$\%\ \textbf{Recursos de Terceros} = \frac{\text{Total Pasivo}}{\text{Total Pasivo y Patrimonio}} * 100$$

$$\% \textbf{ Recursos Propios} = \frac{\text{Total Patrimonio}}{\text{Total Pasivo y Patrimonio}} * 100$$

Tabla 24 Estructura financiera del sector manufacturero

Años	Sector Calzado		Sector Textil	
	% Recursos Terceros	% Recursos Propios	% Recursos Terceros	% Recursos Propios
2007	59,20%	40,80%	50,35%	49,65%
2008	66,90%	33,10%	64,71%	35,29%
2009	64,17%	35,83%	66,69%	33,31%
2010	62,15%	37,84%	80,97%	19,02%
2011	60,98%	39,02%	82,53%	17,47%
2012	67,94%	32,06%	96,53%	3,47%
2013	63,04%	36,96%	92,79%	7,21%
2014	57,66%	42,34%	90,82%	9,18%
2015	53,00%	47,00%	66,00%	34,00%
2016	52,64%	47,36%	64,60%	35,40%
PROMEDIO	60,77%	39,23%	75,60%	24,40%

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

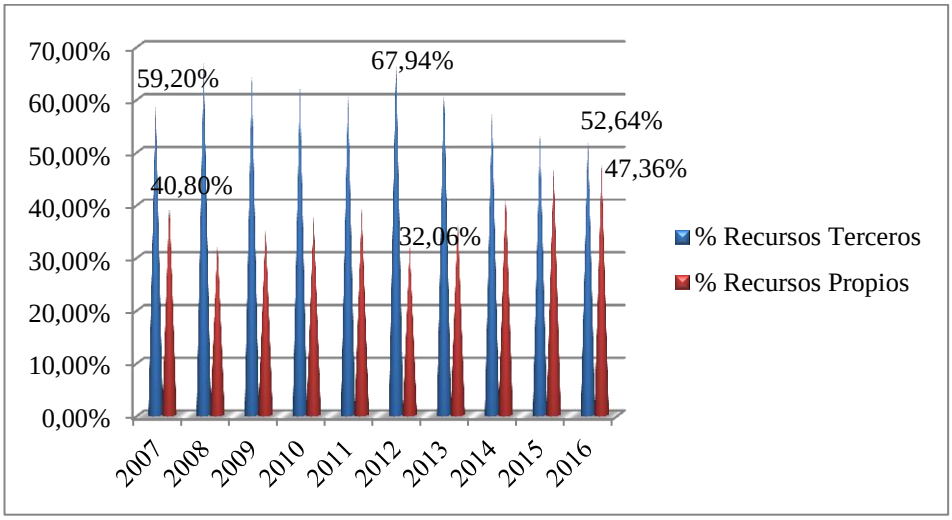


Gráfico 19 Estructura Financiera sector Calzado

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

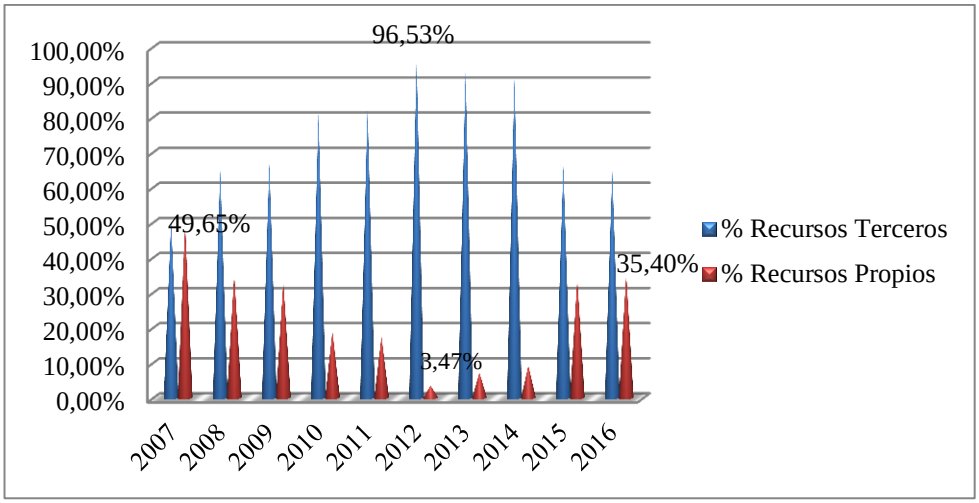


Gráfico 20 Estructura Financiera sector Textil

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

Análisis e **Interpretación. -** el sector de manufactura de calzado en la ZP3 muestra que la tendencia durante el periodo de estudio 2007 a 2016 tiene una concentración de recursos de terceros para financiar sus activos el promedio de recursos de terceros es de 60,77% y de recursos propios de 39,23%, es decir los recursos con los cuales mayormente se financian las operaciones de este sector industria proviene de fuentes externas.

Similar comportamiento se observa para el sector manufacturero textil, el financiamiento está marcado en un promedio de 75,60% con recursos de fuentes externas y el 24,40% por recursos propios, demostrando que su principal alternativa de financiamiento proviene del apalancamiento externo.

Los dos sectores muestran que el año en donde tuvieron un mayor aporte de recursos de terceros en su estructura económica es el año 2012, a partir de este año se fue reduciendo, esto se debe a factores económicos como la caída del precio del petróleo relacionado a la desaceleración económica que sufrió China, y al mantener relaciones comerciales con este país afecta a la economía de nuestro país, esto genera para los próximos años restricciones del consumo y crédito.

✓ Composición de la estructura de financiamiento con recursos de terceros.

Tabla 25 Estructura de financiamiento con recursos de terceros

Años	Sector Calzado			Sector Textil		
	Proveedores	Prestamos	Otros Pasivos	Proveedores	Prestamos	Otros Pasivos
2007	28,92%	54,20%	16,88%	28,22%	19,82%	51,96%
2008	32,66%	57,07%	10,35%	52,74%	18,50%	28,76%
2009	33,15%	52,58%	14,28%	77,74%	10,04%	12,22%
2010	33,64%	48,54%	17,82%	43,37%	53,16%	3,47%
2011	38,14%	43,56%	18,30%	58,50%	34,34%	7,15%
2012	40,57%	38,20%	21,23%	32,52%	37,41%	30,07%
2013	31,74%	44,14%	24,12%	45,81%	39,26%	14,93%
2014	28,20%	40,78%	31,02%	83,96%	3,14%	12,90%
2015	24,49%	44,19%	31,32%	90,33%	1,51%	8,16%
2016	20,92%	43,50%	35,58%	81,05%	1,86%	17,09%
PROMEDIO	31,24%	46,68%	22,09%	59,43%	21,91%	18,67%

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

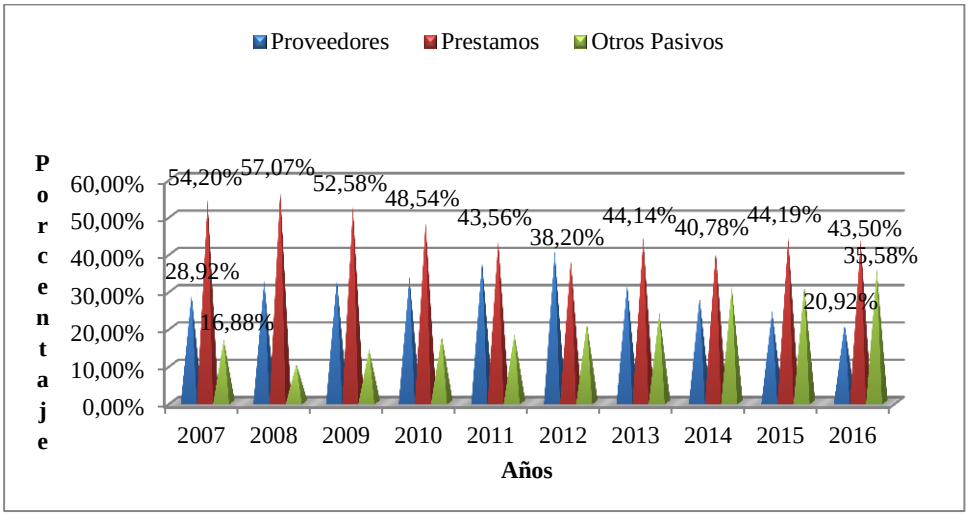


Gráfico 21 Estructura de financiamiento recursos de terceros sector Calzado

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

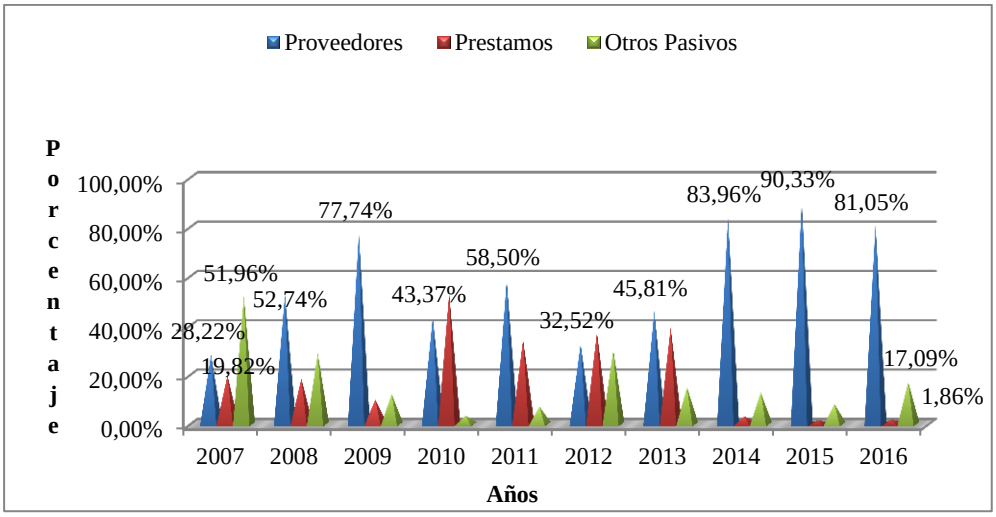


Gráfico 22 Estructura de financiamiento recursos de terceros sector Textil

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

Análisis e **Interpretación. -** para los dos sectores en estudio su estructura de financiamiento principalmente es de fuentes externas, para el sector de calzado con un 46,68% este financiamiento proviene de préstamos seguido con un 31,24% por proveedores y un 22,09% por otros pasivos que representa el financiamiento que otorgan las instituciones del sector público como IESS y SRI, cuyo plazo es en periodos mensuales. Por otro lado, para el sector textil se muestra una estructura diferente, principalmente en un 59,42% de su financiamiento representa a proveedores, 21,91% préstamos y el 18,67% restante por otros pasivos.

En conclusión, el apalancamiento del sector calzado está inclinado hacia préstamos y del sector textil hacia el plazo otorgado por sus proveedores.

- ✓ **Tasa promedio de financiamiento del sector calzado y textil.**

$$\text{Tasa de deuda} = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Deuda con instituciones financieras}} * 100$$

Tabla 26 Tasa de deuda promedio

Años	TEA	Sector Calzado	Sector Textil
2007	10,72%	8,07%	13,46%
2008	9,14%	7,28%	4,91%
2009	9,90%	6,97%	31,75%
2010	9,54%	9,45%	1,54%
2011	9,53%	8,03%	3,24%
2012	9,53%	9,02%	3,22%
2013	9,53%	8,68%	8,45%
2014	9,63%	9,40%	19,53%
2015	9,76%	9,38%	16,86%
2016	9,84%	9,58%	12,36%
PROMEDIO	**9,71%**	**8,59%**	**11,53%**

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

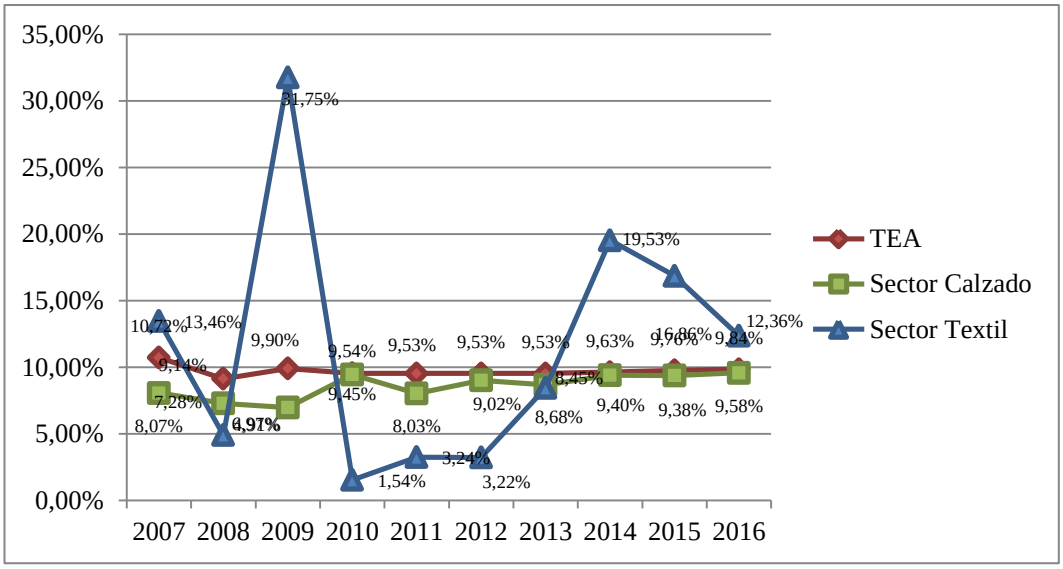


Gráfico 23 Tasa de deuda promedio

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

Análisis e **Interpretación.** - las tasas de endeudamiento promedio de los dos sectores en estudio muestra un comportamiento diferente con relación a la tasa activa efectiva (TEA) promedio del Banco Central de Ecuador. Para el caso del sector calzado tiene una tendencia similar a las tasas establecidas, mientras que para el

sector textil existen variaciones significativas que se depende del entorno económico, la inflación, el riesgo, el nivel de inversión que para el caso de nuestro país en los últimos años la economía atravesó una recesión razón por la cual los créditos eran más restrictivos y las tasas tuvieron una variación en incremento. Además a este aspecto, en algunos años en donde las tasas reflejan un valor menor se debe a créditos otorgados al finalizar los periodos por lo que las tasas de interés son bajas con relación al tiempo de uso del dinero.

- **Nivel de endeudamiento del Activo**

$$\text{Nivel de endeudamiento del activo} = \frac{\text{Total Pasivo}}{\text{Total Activo}}$$

Tabla 27 Nivel de endeudamiento del activo

Años	Sector Calzado	Sector Textil
2007	0,5920	0,5035
2008	0,6684	0,6471
2009	0,6417	0,6669
2010	0,6215	0,8097
2011	0,6084	0,8300
2012	0,6794	0,9653
2013	0,6304	0,9279
2014	0,5766	0,9082
2015	0,5334	0,6576
2016	0,5264	0,6458
PROMEDIO	**0,6078**	**0,7562**

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

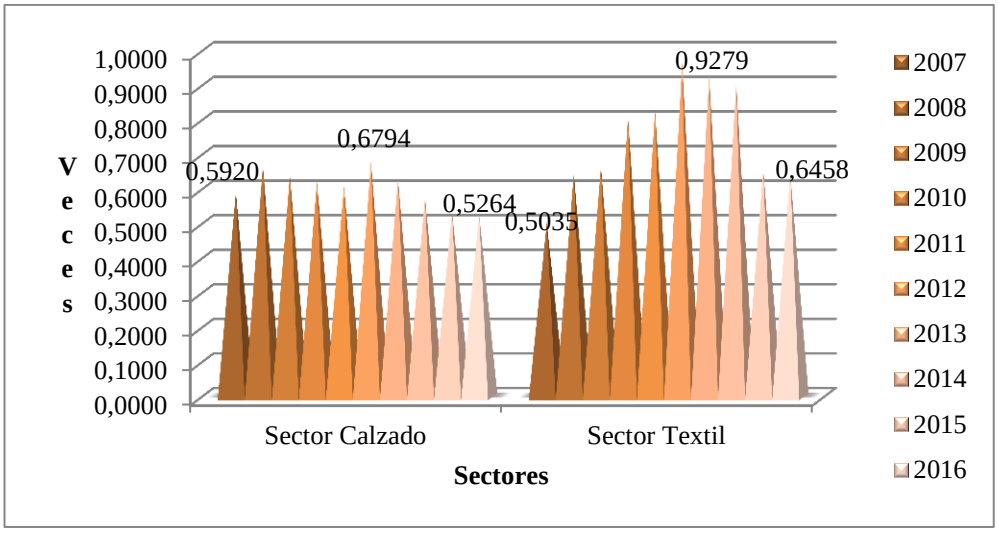


Gráfico 24 Nivel de endeudamiento del activo

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

Análisis e **Interpretación.-** este ratio nos indica el porcentaje de los activos financiados con fondos provenientes de terceros, en el caso del sector calzado presenta indicadores superiores al 0,50 en todos los años teniendo un promedio de 0,61 veces en relación al promedio de este sector de 0,6277 valor que refleja la SUPERCIAS (2018), esto nos indica que el sector muestra una dependencia financiera razonable. La tendencia que muestra desde el año 2012 al 2016 es una tendencia decreciente, lo cual es factible porque recupera su autonomía financiera.

Para el sector textil, el indicador promedio de endeudamiento del activo es de 0,7562 que en comparación al ratio del sector de 0,6405 de acuerdo a SUPERCIAS (2018) muestra un mayor endeudamiento de su activo con relación al sector. La tendencia desde el año 2007 hasta el año 2012 fue creciente, a partir del año 2012 refleja una tendencia decreciente llegando a un 0,6458 en el 2016, la variación depende de la disminución de obligaciones que fueron adquiridas por el sector. Además, al considerar que las instituciones financieras dan apertura al financiamiento dependiendo de las condiciones económicas de sector y la economía del país; se puede argumentar que depende de ello la cantidad de financiamiento al cual se puede acceder. Particularmente, el país al estar atravesando una recesión económica desde

el año 2012 lo cual es influyente en todos sus sectores económicos, se ven afectados la economía de estos sectores.

- **Nivel del patrimonio comprometido con recursos de acreedores**

$$\text{Endeudamiento Patrimonial} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

Tabla 28 Indicador de Endeudamiento Patrimonial

Años	Sector Calzado	Sector Textil
2007	1,45	1,01
2008	2,02	1,83
2009	1,79	2,01
2010	1,64	4,26
2011	1,56	4,73
2012	2,19	27,79
2013	1,71	12,86
2014	1,36	9,90
2015	1,14	1,92
2016	1,11	1,83
PROMEDIO	1,60	6,81

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

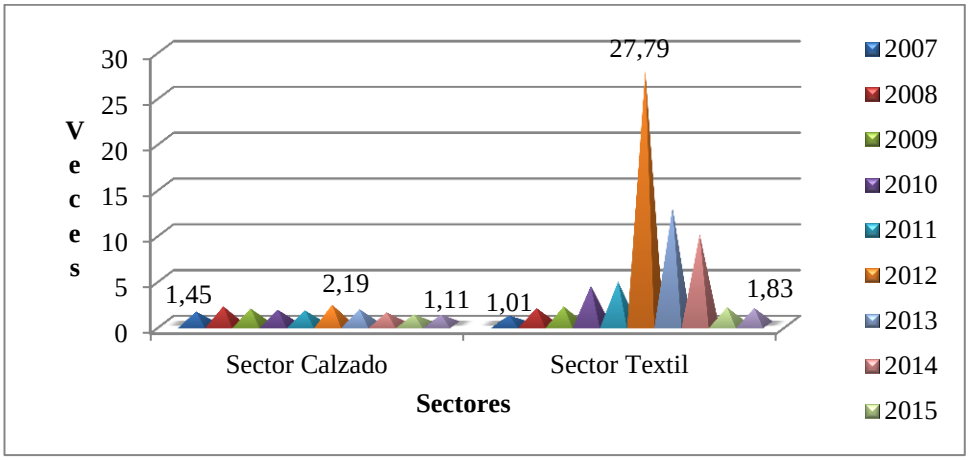


Gráfico 25 Indicador de Endeudamiento Patrimonial

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

Análisis e **Interpretación.-** este indicador muestra el grado de autonomía que manejan las empresas, en el sector manufacturero de calzado el indicador de endeudamiento patrimonial muestra un valor promedio de 1.60 superior al de la industria de 1.25 (SUPERCIAS, 2018), lo cual indica que sus bienes están comprometidos y su capacidad de pago es reducida. La tendencia desde el año 2012 hasta en al año 2016 es decreciente lo cual es más atractivo para futuros acreedores porque está recuperando su autonomía financiera.

El sector textil muestra un endeudamiento patrimonial promedio de 6.73 que en comparación con el indicador del sector en general de 0.77 (SUPERCIAS, 2018) es superior, el año en el cual el sector textil refleja un mayor endeudamiento patrimonial es en el año 2012 con un 27.79 debido a la situación económica del país, las necesidades de las empresas del sector tienen una mayor dependencia de terceros y por la transición a una nueva forma de presentación contable de acuerdo a normas internacionales se reestructura su información y se reflejan perdidas , sin embargo a partir del año 2013 hasta el año 2016 se muestra un decrecimiento de su endeudamiento patrimonial llegando a 1,83; esta tendencia es positiva ya que las empresas del sector recuperan su valor patrimonial.

4.1.2. Determinar el costo del Capital en los sectores en estudio

4.1.2.1 Aplicación del WACC y CAPM

Tabla 29 Método de cálculo del coeficiente beta basado en la Rentabilidad Contable (VARE)

1. Calculo del WACC

AÑOS	2007		2008		2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016		PROMEDIO	
SECTOR	CALZADO SECTOR	TEXTIL SECTOR	CALZADO SECTOR	TEXTIL SECTOR	CALZADO SECTOR	TEXTIL SECTOR	CALZADO SECTOR	TEXTIL SECTOR	CALZADO SECTOR	TEXTIL SECTOR	CALZADO SECTOR	TEXTIL SECTOR	CALZADO SECTOR	TEXTIL SECTOR	CALZADO SECTOR	TEXTIL SECTOR	CALZADO SECTOR	TEXTIL SECTOR	CALZADO SECTOR	TEXTIL SECTOR	CALZADO SECTOR	TEXTIL SECTOR
Ke	0,0969	0,1015	0,0969	0,1015	0,0969	0,1015	0,0969	0,1015	0,0969	0,1015	0,0969	0,1015	0,0969	0,1015	0,0969	0,1015	0,0969	0,1015	0,0969	0,1015	0,0969	0,1015
Kd	0,0807	0,1346	0,0728	0,0491	0,0697	0,3175	0,0945	0,0154	0,0803	0,0324	0,0902	0,0322	0,0868	0,0845	0,0940	0,1953	0,0938	0,1686	0,0958	0,1236	0,0859	0,1153
E	0,4080	0,4965	0,3316	0,3529	0,3583	0,3331	0,3785	0,1902	0,3902	0,1747	0,3206	0,0347	0,3696	0,0721	0,4234	0,0918	0,4666	0,3424	0,4736	0,3542	0,3962	0,2347
D	0,5920	0,5035	0,6684	0,6471	0,6417	0,6669	0,6215	0,8098	0,6098	0,8253	0,6794	0,9653	0,6304	0,9279	0,5766	0,9082	0,5334	0,6576	0,5264	0,6458	0,6038	0,7653
T	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2400	0,2400	0,2300	0,2300	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2350	0,2350
WACC o CPPC	**7,54 %**	**10,12 %**	**6,86 %**	**5,97 %**	**6,83 %**	**19,26 %**	**8,07 %**	**2,87 %**	**7,50 %**	**3,81 %**	**7,83 %**	**2,75 %**	**7,85 %**	**6,85 %**	**8,33 %**	**14,77 %**	**8,43 %**	**12,12 %**	**8,52 %**	**9,82 %**	**7,81 %**	**9,13 %**

2. Calculo del CAPM

Método de cálculo del coeficiente beta VARE.

	CALZADO SECTOR	TEXTIL SECTOR
Rf	0,0975	0,0975
Rm	0,1697	0,1602
b	(0,0079)	0,0640
Ke	**9,69%**	**10,15%**

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

Análisis e **Interpretación.-** La estimación del costo promedio ponderado del capital para los sectores de estudio se efectuó mediante la aplicación del método WACC (VARE), y para determinar el ke (costo de capital) se aplicó el modelo CAPM, cuyos resultados fueron diferentes para los dos sectores por el nivel de endeudamiento con terceros, endeudamiento propio, las tasas de deuda, y por el costo de capital mediante el CAPM en el cual influye la prima de riesgo que considera el riesgo sistemático que no se puede controlar pero que afecta a la economía. Los resultados muestra que para el caso del sector calzado presenta un costo promedio ponderado que va entre 6,83% y 8,52%, para el sector textil existe una valoración del costo promedio ponderado de capital que va de 2,75% a 19,26%.

En promedio, el sector calzado muestra un costo promedio ponderado de capital de 7,81% y el sector textil un 9,13%, que difieren por los factores antes mencionados.

4.1.3. Determinación de los indicadores de rentabilidad de los sectores en estudio.

- ✓ **Rendimiento operativo que tienen los activos del sector manufacturero**

$$\text{ROA} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Total activos}} * 100$$

Tabla 30 Indicador de Retorno sobre los Activos

Años	Sector Calzado	Sector Textil
2007	7,27%	16,95%
2008	5,55%	10,04%
2009	12,48%	9,43%
2010	11,67%	4,84%
2011	6,50%	3,93%
2012	1,50%	-2,40%
2013	4,53%	8,30%
2014	8,78%	2,98%
2015	6,82%	3,61%
2016	12,83%	5,05%
PROMEDIO	7,83%	6,27%

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

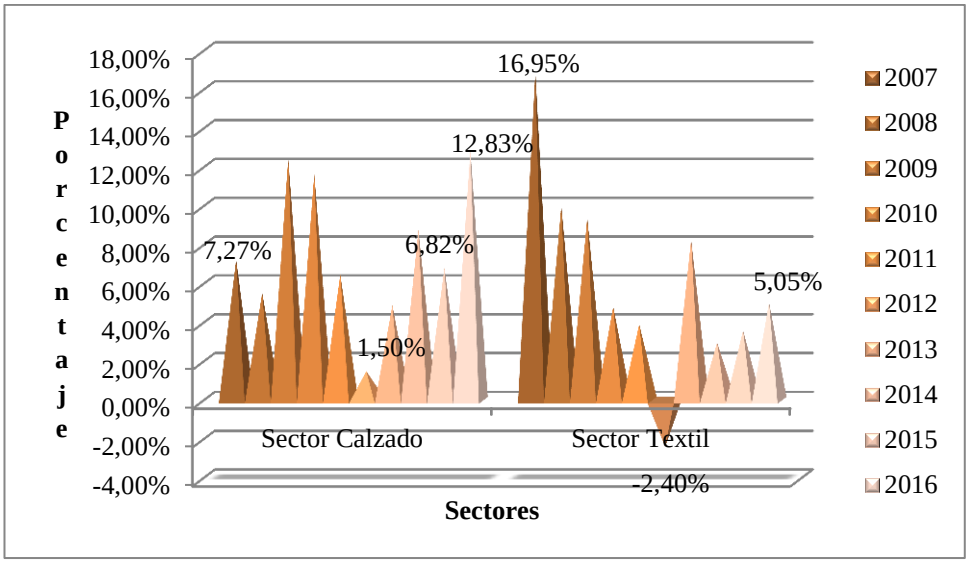


Gráfico 26 Indicador de Retorno sobre los Activos

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

Análisis e Interpretación. - para los sectores en estudio se muestra un margen de retorno promedio por la inversión en activos positivo, para el sector de calzado se obtuvo un 7,83%, es decir por cada dólar invertido se obtuvo un retorno de 0,078 ctvo.; para el sector textil de 6,27%, un rango menor que el sector calzado, indicando que por cada dólar de inversión se recuperó 0,06 ctvo. Los dos sectores muestran una tendencia positiva a incrementar su retorno en base a sus activos, para el caso calzado esta tendencia parte desde el año 2015 y para el sector textil desde el año 2014.

En casos particulares para los años 2011 y 2012 que reflejan indicadores más bajos en los dos sectores se debe a que las empresas formaron parte de una transición en su estructura financiera por la adopción de una nueva regulación contable NIIF, que ocasiono cambios en su estructura y presentación.

✓ **Rendimiento patrimonial que está obteniendo el sector manufacturero**

$$\text{ROE} = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Patrimonio}} * 100$$

Tabla 31 Indicador de Retorno sobre el Capital Propio

Años	Sector Calzado	Sector Textil
2007	17,82%	34,14%
2008	5,58%	6,01%
2009	34,84%	28,31%
2010	30,83%	25,46%
2011	16,66%	22,48%
2012	4,68%	-69,11%
2013	12,25%	114,99%
2014	20,74%	32,51%
2015	14,62%	10,54%
2016	27,08%	14,28%
PROMEDIO	18,51%	21,92%

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

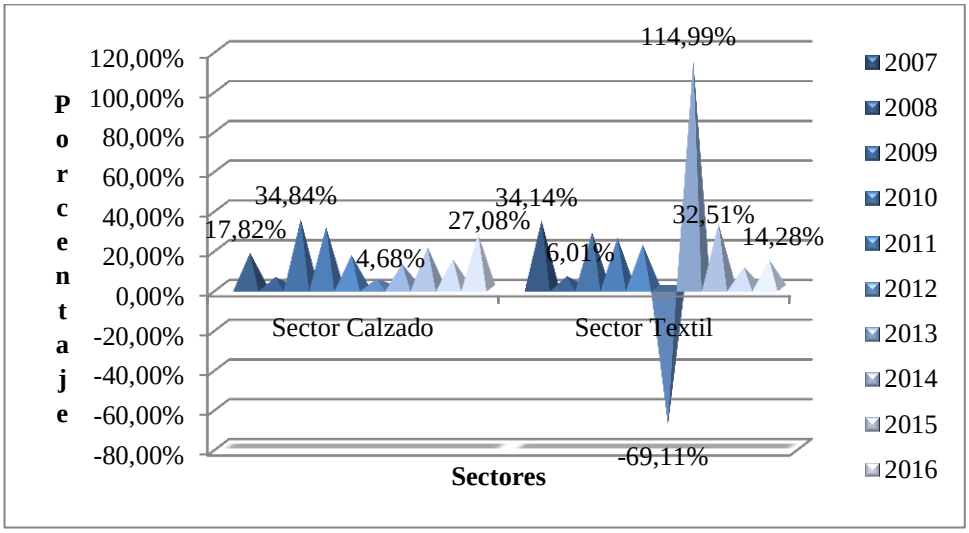


Gráfico 27 Indicador de Retorno sobre el Capital Propio

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

Análisis e Interpretación. - el beneficio sobre el patrimonio mide la rentabilidad que han tenido el aporte de sus accionistas representado por el capital propio. En el caso del sector calzado refleja un promedio de 18,51% al considerar un rango promedio del sector de 0,87% (SUPERCIAS, 2018) refleja una rentabilidad atractiva de inversión. La tendencia en relación al año 2015 y 2016 es creciente, ya que entre

los años 2007 a 2014 tuvo una variación creciente y decreciente de acuerdo al flujo de la economía.

Para el caso del sector textil se muestra un beneficio sobre el patrimonio promedio de 21,92% que comparado con el retorno que ha obtenido el sector de 8,36%(SUPERCIAS, 2018) es mejor. Sin embargo la tenencia desde el año 2013 al 2016 es a disminuir, por lo cual es importante proponer alternativas para cambiar la tendencia, la cual tiene afectación por las variaciones económicas que ha venido atravesando el país, en donde las ventas se contrajeron por la limitación de recursos monetarios y falta de inversión interna y externa.

- ✓ **Rentabilidad obtenida sobre las ventas del sector manufacturero**

$$\text{Rentabilidad neta en ventas} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}} * 100$$

Tabla 32 Indicador de Rentabilidad neta en ventas

Años	Sector Calzado	Sector Textil
2007	8,00%	7,55%
2008	5,58%	6,01%
2009	12,12%	4,11%
2010	10,19%	4,43%
2011	4,35%	3,22%
2012	1,24%	-1,59%
2013	3,59%	3,52%
2014	9,84%	1,91%
2015	11,18%	3,26%
2016	14,67%	3,91%
PROMEDIO	8,08%	3,63%

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

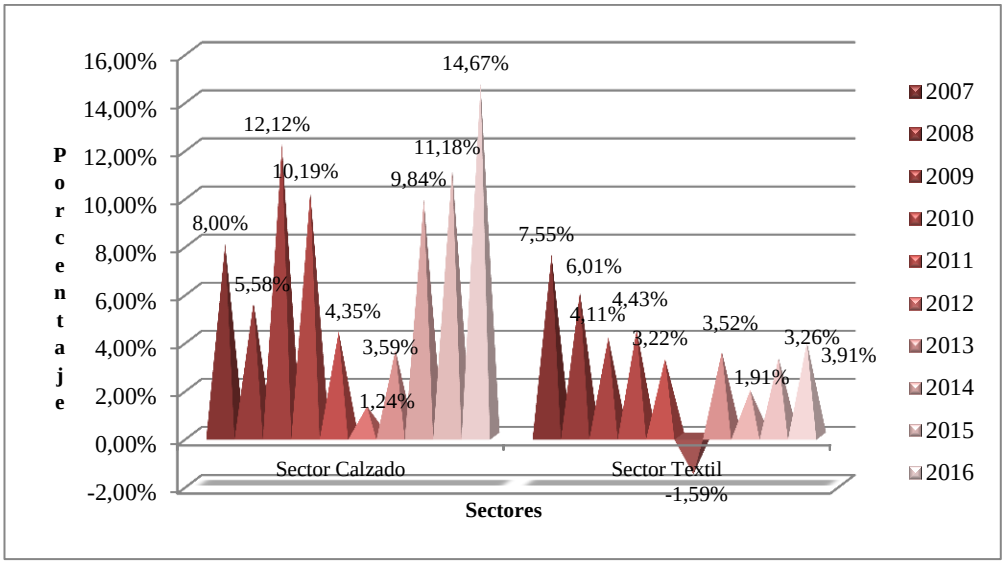


Gráfico 28 Indicador de Rentabilidad neta en Ventas

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

Análisis e Interpretación.- el sector de calzado muestra una rentabilidad neta promedio en ventas de 8,08% que es superior al sector textil quien alcanzó un valor de 3,63%; estos promedios en relación a los promedios de los dos sectores de acuerdo a los indicadores de la SUPERCIAS (2018) que refleja para el sector de calzado de 0,17% , y para el sector textil de 0,48%, se puede observar un retorno sobre ventas positivo para los dos sectores. La tendencia para los dos sectores es a incrementar, lo que influiría positivamente es mejorar las políticas de costos y aumentar el nivel de ventas que dinamicen los sectores.

El año en el cual los dos sectores muestran una retorno en relación a sus ventas más bajo es el año 2012 que tiene relación a las dificultades económicas que empieza atravesar nuestro país y las nuevas regulaciones contables a las cuales se ajustaron las compañías.

- **Rentabilidad financiera obtenida por empresas manufactureras de calzado y textil en el periodo de estudio**

$$\textbf{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}} * \frac{UAII}{Ventas} * \frac{Activo}{Patrimonio} * \frac{UAI}{UAII} * \frac{UN}{UAI}$$

Tabla 33 Indicador de Rentabilidad Financiera

Años	Sector Calzado	Sector Textil
2007	11,33%	19,20%
2008	11,30%	17,33%
2009	13,34%	12,70%
2010	20,61%	15,42%
2011	16,41%	11,96%
2012	4,68%	-68,34%
2013	8,72%	109,67%
2014	30,01%	32,54%
2015	14,62%	10,54%
2016	23,10%	17,85%
PROMEDIO	15,41%	17,89%

Fuente: Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

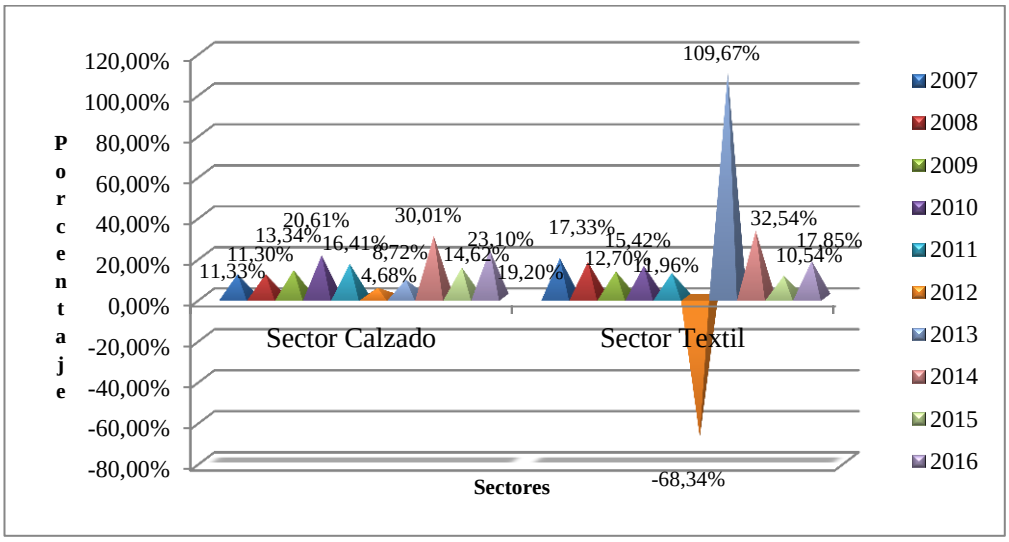


Gráfico 29 Indicador de Rentabilidad Financiera

Fuente: Superintendencia de Compañias, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño Lopez Jessica Maribel (2018)

Análisis e Interpretación. - el indicador de rentabilidad financiera muestra a los inversionistas cual es la tasa de retorno que están obteniendo por aportar su dinero en estos sectores de la industria. Para los dos casos se observa un retorno positivo en relación a su promedio, así, para el sector calzado se obtuvo un promedio de 15,41% y para el sector textil 17,89% que son atractivos en relación a los promedios del sector en base a datos de la SUPERCIAS (2018) que muestra que el sector calzado a

obtenido 1,20% en su indicador de rentabilidad financiera promedio y el sector textil el 2,66%. En la mayor parte de periodos el índice de rentabilidad es superior a un 10% que comparable con la tasa pasiva promedio del 5% que se podría obtener por invertir en un banco se vuelve más rentable el potenciar la actividad privada para alcanzar resultados positivos con relación al mercado.

Sin embargo hay ciertos años como el 2012 cuya rentabilidad financiera fue baja, lo cual está relacionada con los problemas económicos que atravesó la economía del país por la caída del precio de petróleo, la reducción del consumo y el circulante, que en general afecta a todos los sectores.

4.2. Verificación de hipótesis

4.2.1. Planteamiento lógico de la hipótesis

Conforme a la hipótesis planteada en el capítulo dos de la presente investigación, se establece la hipótesis nula (Ho) y la alternativa (H1):

- Ho = El costo de capital NO influye en el rendimiento financiero del sector manufacturero textil y calzado de la Zona de Planificación 3.
- H1 = El costo de capital influye en el rendimiento financiero del sector manufacturero textil y calzado de la Zona de Planificación 3.

4.2.2. Comprobación de la hipótesis

Como medio de verificación de la hipótesis del presente estudio investigativo se utilizó el coeficiente de correlación de Pearson debido a la precisión en los resultados y a la facilidad de su aplicación. Para la variable independiente sobre el costo de capital y la variable dependiente sobre el rendimiento financiero.

En el análisis de la presente investigación se establece un grado de significancia del 0.05 y mediante el análisis de varianza se establece la incidencia de la variable costo de capital y la variable rendimiento financiero.

Resumen: Coeficiente de correlación de Pearson Sector Calzado

Estadísticas de la regresión	
Coeficiente de correlación múltiple	0,479848907
Coeficiente de determinación R^2	0,230254973
R^2 ajustado	0,134036845
Error típico	0,005253247
Observaciones	10

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	*Suma de cuadrados*	*Promedio de los cuadrados*	*F*	*Valor crítico de F*
Regresión	1	6,60401E-05	6,60401E-05	2,393051884	0,160462267
Residuos	8	0,000220773	2,75966E-05		
Total	9	0,000286813			

Resumen: Coeficiente de correlación de Pearson Sector Calzado

Estadísticas de la regresión	
Coeficiente de correlación múltiple	0,198242924
Coeficiente de determinación R^2	0,039300257
R^2 ajustado	-0,080787211
Error típico	0,4411366
Observaciones	10

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	*Suma de cuadrados*	*Promedio de los cuadrados*	*F*	*Valor crítico de F*
Regresión	1	0,063685988	0,063685988	0,3272636	0,582988299
Residuos	8	1,556812001	0,1946015		
Total	9	1,620497989			

Interpretación

Mediante el análisis de correlación se obtuvo el grado de correlación entre las variables costo de capital y rendimiento financiero, con un coeficiente de correlación de 0,48 en el sector calzado y 0,20 en el sector textil, lo cual demuestra que existe una correlación cuya significancia es baja en los dos casos debido a factores que influyen en los resultados de las variables en estudio como la estructura financiera, el costo de la deuda financiera, el costo del capital propio, factores económicos como inflación, tasas de financiamiento, tasas de impuestos y el desenvolvimiento particular que cada uno de los sectores va alcanzado de acuerdo a su gestión y que influyen en diferente proporción entre las variables, por lo tanto al considerar el nivel de significancia y los factores que intervienen se rechaza la hipótesis nula (Ho) y se acepta la hipótesis alternativa (H1).

Se concluye que el costo de capital tiene incidencia en el rendimiento financiero, ya que al invertir en una actividad genera un costo y un beneficio, y cuyo beneficio o rentabilidad en relación a su costo debe generar un valor agregado que compense la inversión, cumpla los objetivos organizacionales y brinde satisfacción a sus inversionistas.

CAPÍTULO V
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. Conclusiones

Luego de efectuado el análisis de los sectores del presente estudio en el periodo comprendido entre 2007 y 2016 se llegaron a las siguientes conclusiones:

- Los dos sectores manufactureros calzado y textil muestran un crecimiento del número de compañías pues en el año 2007 existían 5 compañías en el sector de calzado del ZP3 y 3 compañías en el sector textil en la ZP3, para el año 2016 estas se han incrementado a 11 compañías del sector calzado y 13 compañías del sector textil, de las cuales su mayor concentración por su tamaño está en el sector micro con 13 cías., seguido por el grupo de pequeñas con 6 cías., medianas con 4 cías., y finalmente 1 compañía como grande. Al mismo tiempo su estructura financiera también se ha incrementado.

- Los factores que influyen en su estructura de capital están determinados por los siguientes: factores económicos como la oferta y demanda, estructura financiera: activo, pasivo, patrimonio, nivel de ventas, gastos y utilidades. También se han identificado factores del mercado que influyen como: inflación, riesgo país, tasa de interés e impuestos. Otro factor que influye en su costo de capital son las condiciones financieras y operativas de los sectores medidos a través de indicadores de liquidez y gestión. Adicionalmente, el factor más representativo es la cantidad de financiamiento requerido que proviene de fuentes propias o ajenas a la empresa y sus perspectivas de crecimiento.

En base al análisis de los factores que influyen en el costo de capital y en rendimiento se concluye que;

- Los dos sectores presentan ratios de liquidez positivos (>1) siendo más alto el del sector calzado con 1,59 en promedio y del sector textil con un 1,28 en promedio.

Estos resultados muestran que los dos sectores presentan una referencia de disponer de una buena capacidad de pago frente a sus obligaciones en un momento dado.

- El sector que muestra una mayor rotación en ventas es el sector textil llegando a un promedio de 1,78 veces superior al sector calzado que alcanzo un promedio de 1,18 veces, una mayor rotación de sus ventas demuestra la eficiencia directiva para rotar el inventario. Sin embargo, desde el año 2013 en adelante se identificó una tendencia a disminuir esta ratio en los dos sectores. Esto se complementa, al revisar el número de días en el cual estar rotando los inventarios para el sector calzado tiene un promedio de 92 días y para el sector textil un promedio de 67 días, lo cual indica una mejor rotación para el sector textil.

- La estructura de financiamiento que presentaron los dos sectores tiende a apalancarse con recursos provenientes de terceros, el sector textil muestra un mayor porcentaje de recursos de terceros con un 75,30% que principalmente proviene de recursos de sus proveedores, seguido de préstamos y otros pasivos. Mientras tanto el sector calzado 60,77% de financiamiento por recursos de terceros y quien conforma principalmente este rubro son recursos provenientes de préstamos seguido de proveedores y otros pasivos.

- El sector que refleja un mayor endeudamiento del activo y patrimonio es el sector textil con un promedio de 0,7562 veces de su activo y 6,81 veces de su patrimonio. Mientras el sector calzado refleja un activo comprometido en 0,6078 veces en promedio y un patrimonio de 1,60 veces.

- Los resultados de aplicar el WACC muestran el costo promedio ponderado de trabajar con capitales de terceros y propios para los dos sectores, así, el valor promedio de 7,81% para el sector calzado y 9,13% para el sector textil; resultados que brindan a los analistas financieros tener una visión de cuáles son los factores a considerar para poder ajustarlo y cuyo beneficio estará evidenciado en la rentabilidad que se espera alcanzar.

- El rendimiento sobre el patrimonio, las ventas y la rentabilidad financiera presento una tendencia a crecer a partir del año 2015, y los resultados de los sectores en estudio muestran valores superiores a los datos promedio de determina la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, esta condición los hace atractivos a invertir en ellos.

5.2. Recomendaciones

- Las empresas deberían considerar como una herramienta de análisis financiero el conocer cuál es el costo entre los recursos propios y de terceros que se está generando, determinar cuáles son los factores que influyen para estimarlo, a cuáles de ellos se les podría ajustar ya que su beneficio se vería reflejado en la rentabilidad.

- Es importante el adoptar estrategias para mejorar los resultados y más aún cuando la economía en general presenta variaciones negativas para todos los sectores económicos, entre la medida a adoptar estaría: analizar los tiempos de rotación de los inventarios, eliminar líneas de productos no rentables, aplicar estrategias para aumentar ventas, gestionar eficientemente los recursos de la empresa y potencializar sus capacidades operativas.

- La metodología aplicada para determinar el costo promedio de capital requiere de un mayor enfoque hacia los factores, por lo que se recomienda aplicar las demás metodologías investigadas para estimar un valor acertado al entorno en el cual se desenvuelven las compañías en estudio.

CAPÍTULO VI

PROPUESTA

6.1. Datos informativos

6.1.1 Tema

"Aplicación del método de valoración WACC utilizando betas contables para estimar el costo de capital que se ajusta a los sectores textil y calzado en la Zona de Planificación 3".

6.1.2 Instituciones beneficiaras

Industrias manufactureras de los sectores textil y calzado y sus partes relacionadas o stakeholders.

6.1.3 Ubicación

Zona de Planificación 3 del Ecuador.

6.1.4 Equipo técnico responsable

Ing. Jessica Maribel Buenaño López

6.1.5 Financiamiento

La presente propuesta esta autofinanciada con recursos propios de la investigadora del presente estudio.

6.2. Antecedentes de la propuesta

Los sectores manufactureros del Ecuador generan un aporte importante para la economía de nuestro país, su contribución al PIB, al crecimiento de la industria, generar fuentes de trabajo, evolución del mercado interno, en general; dinamizan y fortalecen la economía.

Por ello, luego del análisis efectuado a dos de los sectores manufactureros representativos; el sector textil y calzado de la Zona de Planificación 3, con el fin de conocer su comportamiento económico, su estructura financiera, sus costos de invertir en estos sectores económicos logrando determinar que no se aplican técnicas para valorar cual es el costo promedio ponderado de capital de acuerdo al entorno económico en el cual se desarrollan, y que esto a su vez, tienen relación al rendimiento que se espera obtener.

Por lo que, en base a lo expuesto en el párrafo anterior, se considera relevante contribuir mediante una metodología para determinar su costo promedio ponderado de capital con un enfoque a estos sectores de la industria y que pueda servir de base para los demás sectores económicos del país.

6.3. Justificación

El establecer una metodología que le genere viabilidad y certeza para establecer el costo de utilizar recursos que provienen de diversas fuentes es la razón principal para aplicar los modelos ya establecidos en investigaciones realizadas en otros países con condiciones afines al nuestro.

Las condiciones en las que se manejan la economía de nuestro país, al considerarse un país en vías de desarrollo o emergente al no disponer del suficiente ahorro para impulsar nuevos emprendimientos con un mercado de capitales poco atractivo es lo que motiva a mejorar las políticas para hacer más competitivo al mercado interno y atraer inversiones. Parte de ello, se sustenta la propuesta como una medida de

valoración adecuada del costo de capital aportado por los inversionistas o a través del endeudamiento para obtener un promedio ponderado entre un coste y una rentabilidad exigida desde las diversas perspectivas de los stakeholders.

Su aplicabilidad partirá de tres visiones diferentes: como activo de la compañía, será la tasa que se debe usar para descontar el flujo de caja esperado; por parte del pasivo: el coste económico para la compañía de atraer capital al sector; y como inversores: el retorno que esperan al invertir en deuda o patrimonio neto de la compañía.

6.4. Objetivos

6.4.1. Objetivo General

Aplicar las metodologías establecidas para determinar el costo de capital promedio para los sectores textil y calzado de la Zona de Planificación 3.

6.4.2. Objetivos Específicos

- Incorporar factores que afectan al costo de capital de los sectores en estudio como el riesgo país.
- Valorar la metodología más eficiente desde la perspectiva de activo, pasivo e inversionista.
- Analizar el costo de capital en relación al rendimiento obtenido por los sectores textil y calzado del estudio

6.5 Análisis de factibilidad

La aplicación de la metodología para determinar el costo promedio ponderado del capital de los sectores en estudio, es una técnica práctica que puede ser aplicada partiendo de la información contable sintetizada en los estados financieros proporcionados por las partes interesadas y considerando los factores del entorno económico que deben ser razonados para su valoración dentro de la metodología a aplicar, por lo tanto, es factible la aplicación de la misma.

6.6 Metodología, Modelo Operativo

La siguiente propuesta se enmarca en la aplicación de los modelos metodológicos del WACC ya establecidos en otras investigaciones en países con características económicas similares al nuestro país, por ejemplo; un estudio realizado por Jimenez (2012) para el caso de empresas que formaron el índice general de la bolsa de valores entre el primer trimestre del 2006 y último del 2010 en Colombia. Otro estudio realizado por Bonilla (2016) dirigida a empresas pymes del sector industria caucho y plástico de la ciudad de Bogotá. En el caso de Perú una investigación elaborada por Davila (2012) a empresas de servicios públicos e infraestructuras de transporte de Perú y en Bolivia por Vidaurre (2016) sobre un modelo de aproximación del coeficiente beta en su medición de riesgo retorno aplicado al Sistema Financiero Bancario de Bolivia.

La tasa de costo de capital CPPC (WACC de las ingles weighted average cost of capital) es una tasa que pondera el costo del capital de fuentes internas como aporte de accionistas y externas como el financiamiento. Su fórmula esta expresada en la siguiente ecuación;

$$\text{WACC o CPPC} = \text{Ke}\frac{\text{E}}{\text{E}+\text{D}} + \text{Kd}(1-\text{T})\frac{\text{D}}{\text{E}+\text{D}}$$

Donde,

Ke:	Coste de los Fondos Propios (CAPM)
Kd:	Coste de la Deuda Financiera (Tasa de Interés)
E:	Fondos Propios (Patrimonio/Total Pasivo y Patrimonio)
D:	Deuda Financiera (Total Pasivo/Total Pasivo y Patrimonio)
T:	Tasa impositiva (IR)

El primer componente a estimar de la estructura de capital promedio del sector manufacturero calzado y textil de la ZP3 es el Ke, o costo de los fondos propios para lo cual se base a la información financiera de los dos sectores en estudio y se valorara mediante el modelo de valoración CAPM, que se determinó a partir de una expresión que consta de tres componentes, la tasa libre de riesgo (Rf), un coeficiente de riesgo sistemático (β) que mide la contribución al riesgo de una inversión, y

finalmente el rendimiento del mercado (Rm), a esta expresión se le incluyó el factor del riesgo país (Rp) al ser un valor que influye en la economía del entorno como un riesgo asociado a la inversión en un mercado en vías de desarrollo, es decir se aplicó la siguiente ecuación;

$$Ke = Rf + \beta\ (Rm - Rf) + Rp$$

Donde,

Ke:	Costo del capital
Rf:	Tasa sin riesgo de los bonos del estado
Rm:	Rentabilidad esperada del sector
β:	Coeficiente de riesgo
Rp:	Riesgo país

La tasa libre de riesgo (Rf) se consideró la tasa que paga el Estado por los bonos disponibles a la venta en un periodo de vencimiento de 10 años, el valor del bono de acuerdo a la emisión de bonos del Estado del 29 de Junio de 2018 es de 9,75% de acuerdo a la Bolsa de Valores de Quito (2018). El rendimiento de mercado (Rm) se obtuvo de los indicadores en relación al comportamiento del mercado que administra la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que para esta investigación se aplicó un promedio del rendimiento desde el año 2007 al 2016 teniendo para todo el sector manufacturero calzado del país un rendimiento promedio (Rm) de 16,97% y para el caso de todo el sector manufacturero textil un rendimiento promedio (Rm) de 16,02%.

El coeficiente de riesgo sistemático (β) es un factor que por la condiciones económicas de nuestro país en relación a falta de información estadística, la baja capitalización en bolsa, índices del mercado poco representativos, no se alcanza una estimación razonable de cuanto afecta el riesgo sistemático a los sectores en estudio, a partir de esto y considerando las metodologías aplicadas por otras investigaciones se consideraron 4 formas de estimar valor de beta (β) que conlleva relación más razonable de la participación de los sectores en estudio con relación al mercado, así se procedió a valorar beta de acuerdo a las siguientes perspectivas:

Tabla 34 Métodos para valorar BETA

NOMBRE	SÍMBOLO	FORMULA DEL BETA
Beta en función al rendimiento	B_i^{VARE}	$\frac{Cov(R, R_M)}{Var(R)}$
Beta operativo	B_i^{ROA}	$\frac{Cov(ROA_i, ROA_M)}{Var(ROA_M)}$
Beta a partir de los ingresos	B_i^{I}	$\frac{Cov(I_i, I_M)}{Var(I_M)}$
Beta basado en el retorno sobre las acciones	B_i^{ROE}	$\frac{Cov(ROE_i, ROE_M)}{Var(ROE_M)}$

Fuente: Jimenez, (2012) **y** Bonilla, (2016)

Elaborado por: Buenaño López Jessica Maribel, 2018

El riesgo país (Rp), el cual para el caso de Ecuador se encuentra a Junio de 2018 en 761 puntos de acuerdo BCE (2018b) , lo que indica que por cada 100 puntos el Ecuador estaría pagando un punto porcentual (1%) por encima de los rendimiento de los bonos de Estados Unidos que son considerados libres de riesgo.

El base al estudio de Rozas (2015) que incorpora un "factor de absorción" (γ) que module correctamente el riesgo país con respecto de la exposición especifica del activo invertido, se sustenta el determinar para el presente caso un factor de absorción que se lo realizo en función a los ingresos tomando como referencia lo aplicado por Rozas (2015), relacionando el porcentaje de los ingresos de las empresas en estudio para el porcentaje promedio del sector en el país, es decir;

$$\gamma = \frac{\%\ Ingresos\ empresa}{\%\ Ingresos\ del\ mercado}$$

El factor de absorción se obtuvo a través de la relación del porcentaje (%) de ingresos promedio de los sectores manufactureros en estudio para el porcentaje de participación que tienen los ingresos del sector manufacturero en general. Para conocer el porcentaje de ingresos en general del mercado manufacturero en general se basó en los Índices de Producción de la Industria Manufacturera (IPI-M Base

2015=100), que es un indicador que mide el comportamiento, en la coyuntura nacional, de la producción generada por la industria manufacturera en el corto plazo, la cual se determina a partir del valor de ventas y la variación de existencias, de los bienes producidos en cada uno de los establecimientos manufactureros en el Ecuador (INEC & SIPRO, 2018).

Se obtuvo un factor de absorción de,

γ =	0,00278

El factor de absorción establecido se múltiplo por el riesgo país obteniendo;

γ * **Rp** =	0,0211

El resultado anterior, es el valor considerado razonable que se le aplico en cada una de las valoraciones propuestas, y la fórmula del Costo del Capital a aplicarse, seria;

$$Ke = Rf + \beta\,(Rm - Rf) + \gamma * Rp$$

Finalmente, de procedió a la aplicación del WACC, considerando información ya analizada en el capítulo IV sobre la estructura de las empresas, costo de su deuda e impuesto.

Tabla 35 Composición de Estructura de Financiamiento

Años	Sector	N° Empresas	D: Deuda Financiera	E: Fondos Propios
	CALZADO	5	0,59	0,41
2007	**TEXTIL**	3	0,50	0,50
	CALZADO	5	0,67	0,33
2008	**TEXTIL**	3	0,65	0,35
	CALZADO	6	0,64	0,36
2009	**TEXTIL**	3	0,67	0,33
	CALZADO	6	0,62	0,38
2010	**TEXTIL**	3	0,81	0,19
	CALZADO	8	0,61	0,39
2011	**TEXTIL**	4	0,83	0,17
	CALZADO	8	0,68	0,32
2012	**TEXTIL**	4	0,97	0,03
	CALZADO	8	0,63	0,37
2013	**TEXTIL**	4	0,93	0,07
	CALZADO	9	0,58	0,42
2014	**TEXTIL**	6	0,91	0,09
	CALZADO	10	0,53	0,47
2015	**TEXTIL**	10	0,66	0,34
	CALZADO	11	0,53	0,47
2016	**TEXTIL**	13	0,65	0,35
			PROMEDIO D:Deuda Financiera	PROMEDIO E:Fondos Propios
	SECTOR CALZADO		0,60	0,40
	SECTOR TEXTIL		0,77	0,23

Fuente: Balances de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Buenaño López Jessica Maribel, 2018

La composición de los sectores en estudio está concentrada en recursos provenientes de terceros, los cuales están sujetos a una tasa de interés, en consideración a los provenientes de préstamos bancarios.

Los costos adicionales, que influyen en la determinación del costo de capital son, la tasa de interés por financiamiento y los impuestos:

Tabla 36 Tasa de Interés e Impuestos

Años	Tasa Interés Sector Calzado	Tasa Interés Sector Textil	% IR
2007	8,07%	13,46%	25%
2008	7,28%	4,91%	25%
2009	6,97%	31,75%	25%
2010	9,45%	1,54%	25%
2011	8,03%	3,24%	24%
2012	9,02%	3,22%	23%
2013	8,68%	8,45%	22%
2014	9,40%	19,53%	22%
2015	9,38%	16,86%	22%
2016	9,58%	12,36%	22%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Servicio de Rentas Internas
Elaborado por: Buenaño López Jessica Maribel, 2018

La tasas de interés del sector calzado tienen mayor relación a la tasa activa efectiva (TEA) promedio determinada por el Banco Central del Ecuador ya que como se analizó en el capítulo IV tiene una mayor participación del endeudamiento bancario en su estructura de recursos provenientes de terceros, mientras que el sector textil muestra una mayor dispersión en relación a la TEA, este sector muestra una estructura con recursos propios en menor proporción y tiene una mayor participación de recursos provenientes de fuentes externas con capitales provenientes de proveedores, y su monto total de inversión es menor por lo que se interpreta que las tasas a las cuales acceden a créditos son mayores, y su promedio de tasas menores se relaciona a que el tiempo de mantener los recursos de préstamos es corto y su interés alto.

El impuesto a la renta está regulado de acuerdo a lo establecido en la Ley de Régimen Tributario Interno cuyo ente de control es el Servicio de Rentas Internas.

Para la aplicación práctica del WACC, primero se obtuvo los resultados del costo de capital a través del modelo CAPM con los 4 métodos para valorar beta (β), que son; en función del rendimiento, del nivel operativo de los activos, del rendimiento sobre el patrimonio y en función de los ingresos, estos métodos en relación al mercado;

cabe indicar que el primer método ya fue aplicado en el capítulo IV de esta investigación al cual se consideró su nueva aplicación para incorporar el factor de riesgo país, los resultados se muestran a continuación;

Tabla 37 Cálculo del CAPM

1. Calculo del CAPM

- **Método de cálculo del coeficiente beta VARE**
- **Se incluye el indicador de Riesgo país**

Método de cálculo del coeficiente beta VARE.

Datos	Sector Calzado	Sector Textil
Rf:	0,09750	0,09750
Rm:	0,16973	0,16020
b:	(0,00792)	0,06397
Rp:	7,61	7,61
γ =	0,0028	0,0028
Rp * γ	0,0211	0,0211

Resultado

SIN RIESGO PAIS	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL
Rf	0,0975	0,0975
Rm	0,1697	0,1602
B	(0,0079)	0,0640
Ke	**9,69%**	**10,15%**

CON RIESGO PAIS	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL
Rf	0,0975	0,0975
Rm	0,1697	0,1602
b	(0,0079)	0,0640
Rp	0,0211	0,0211
Ke	**11,80%**	**12,26%**

2. Calculo del CAPM

- **Método de cálculo del coeficiente beta ROE**
- **Se incluye el indicador de Riesgo país**

Aplicación CAPM

Datos	Sector Calzado	Sector Textil
Rf:	0,0975	0,0975
Rm:	0,1697	0,1602
b:	0,0271	(0,0006)
Rp:	7,6100	7,6100
γ :	0,0028	0,0028
Rp * γ :	0,0211	0,0211

Resultado

SIN RIESGO PAIS	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL
Rf	0,0975	0,0975
Rm	0,1697	0,1602
B	0,0271	(0,0006)
Ke	**9,95%**	**9,75%**

CON RIESGO PAIS	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL
Rf	0,0975	0,0975
Rm	0,1697	0,1602
b	0,0271	(0,0006)
Rp	0,0211	0,0211
Ke	**12,06%**	**11,86%**

3. Calculo del CAPM

1. Método de cálculo del coeficiente beta ROA

1. Se incluye el indicador de Riesgo país

Aplicación CAPM

Datos

Rf:	0,0975	0,0975
Rm:	0,1697	0,1602
b:	0,4704	1,0376
Rp:	7,6100	7,6100
γ :	0,0028	0,0028
Rp * γ :	0,0211	0,0211

Resultado

SIN RIESGO PAIS	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL
Rf	0,0975	0,0975
Rm	0,1697	0,1602
B	0,4704	1,0376
Ke	**13,15%**	**16,26%**

CON RIESGO PAIS	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL
Rf	0,0975	0,0975
Rm	0,1697	0,1602
b	0,4704	1,0376
Rp	0,0211	0,0211
Ke	**15,26%**	**18,37%**

4. Calculo del CAPM

1. Método de cálculo del coeficiente beta a partir de los INGRESOS

1. Se incluye el indicador de Riesgo país

Aplicación CAPM

Datos

Rf:	0,0975	0,0975
Rm:	0,1697	0,1602
b:	0,2917	0,0021
Rp:	7,6100	7,6100
γ :	0,0028	0,0028
Rp * γ :	0,0211	0,0211

Resultado

SIN RIESGO PAIS	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL
Rf	0,0975	0,0975
Rm	0,1697	0,1602
B	0,2917	0,0021
Ke	**11,86%**	**9,76%**

CON RIESGO PAIS	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL
Rf	0,0975	0,0975
Rm	0,1697	0,1602
b	0,2917	0,0021
Rp	0,0211	0,0211
Ke	**13,97%**	**11,88%**

Análisis e Interpretación. Concluido con la estimación del CAPM, se puede visualizar que beta es quien define en gran parte el costo que va alcanzar el capital propio, siendo este el factor que valora el riesgo de invertir en función a las condiciones del riesgo sistemático que no se puede reducir, por lo que mientras mayor sea el coeficiente de riesgo mayor será el costo de capital para cada sector, por lo que la valoración del costo de capital combina los factores del entorno económico que mientras sea menor el riesgo su costo será menor.

Una vez determinado el costo de los recursos propios, se procedió a la valoración del costo promedio ponderado de capital WACC, los resultados son los siguientes para cada una de las metodologías:

Tabla 38 Aplicación del método WACC de acuerdo a las diferentes metodologías.

1. Aplicación WACC

CAPM - Método de cálculo del coeficiente beta VARE

SECTOR	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL
AÑOS	2007		2008		2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016		PROMEDIO	
Ke	0,1180	0,1226	0,1180	0,1226	0,1180	0,1226	0,1180	0,1226	0,1180	0,1226	0,1180	0,1226	0,1180	0,1226	0,1180	0,1226	0,1180	0,1226	0,1180	0,1226	0,1180	0,1226
Kd	0,0807	0,1346	0,0728	0,0491	0,0697	0,3175	0,0945	0,0154	0,0803	0,0324	0,0902	0,0322	0,0868	0,0845	0,0940	0,1953	0,0938	0,1686	0,0958	0,1236	0,0859	0,1153
E	0,4080	0,4965	0,3316	0,3529	0,3583	0,3331	0,3785	0,1902	0,3902	0,1747	0,3206	0,0347	0,3696	0,0721	0,4234	0,0918	0,4666	0,3424	0,4736	0,3542	0,3962	0,2347
D	0,5920	0,5035	0,6684	0,6471	0,6417	0,6669	0,6215	0,8098	0,6098	0,8253	0,6794	0,9653	0,6304	0,9279	0,5766	0,9082	0,5334	0,6576	0,5264	0,6458	0,6038	0,7653
T	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2400	0,2400	0,2300	0,2300	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2350	0,2350
WACC o CPPC	**8,40 %**	**11,17 %**	**7,56 %**	**6,71 %**	**7,58 %**	**19,97 %**	**8,87 %**	**3,27 %**	**8,33 %**	**4,17 %**	**8,50 %**	**2,82 %**	**8,63 %**	**7,00 %**	**9,23 %**	**14,96 %**	**9,41 %**	**12,85 %**	**9,52 %**	**10,57 %**	**8,64 %**	**9,63 %**

2. Aplicación WACC

CAPM - Método de cálculo del coeficiente beta ROE

SECTOR	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL
AÑOS	2007		2008		2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016		PROMEDIO	
Ke	0,1206	0,1186	0,1206	0,1186	0,1206	0,1206	0,1186	0,1206	0,1186	0,1206	0,1206	0,1186	0,1206	0,1186	0,1206	0,1206	0,1186	0,1206	0,1186	0,1206	0,1206	0,1186
Kd	0,0807	0,1346	0,0728	0,0491	0,0697	0,3175	0,0945	0,0154	0,0803	0,0324	0,0902	0,0322	0,0868	0,0845	0,0940	0,1953	0,0938	0,1686	0,0958	0,1236	0,0859	0,1153
E	0,4080	0,4965	0,3316	0,3529	0,3583	0,3331	0,3785	0,1902	0,3902	0,1747	0,3206	0,0347	0,3696	0,0721	0,4234	0,0918	0,4666	0,3424	0,4736	0,3542	0,3962	0,2347
D	0,5920	0,5035	0,6684	0,6471	0,6417	0,6669	0,6215	0,8098	0,6098	0,8253	0,6794	0,9653	0,6304	0,9279	0,5766	0,9082	0,5334	0,6576	0,5264	0,6458	0,6038	0,7653
T	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2400	0,2400	0,2300	0,2300	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2350	0,2350
WACC o CPPC	**8,50 %**	**10,97 %**	**7,65 %**	**6,57 %**	**7,67 %**	**19,90 %**	**8,89 %**	**3,23 %**	**8,35 %**	**4,14 %**	**8,58 %**	**2,81 %**	**8,72 %**	**6,97 %**	**9,33 %**	**14,94 %**	**9,44 %**	**12,78 %**	**9,55 %**	**10,50 %**	**8,74 %**	**9,53 %**

3. Aplicación WACC

CAPM **1. Método de cálculo del coeficiente beta ROA**

SECTOR	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL
AÑOS	2007		2008		2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016		PROMEDIO	
Ke	0,1526	0,1837	0,1526	0,1837	0,1526	0,1526	0,1837	0,1526	0,1837	0,1526	0,1526	0,1837	0,1526	0,1837	0,1526	0,1526	0,1837	0,1526	0,1837	0,1526	0,1526	0,1837
Kd	0,0807	0,1346	0,0728	0,0491	0,0697	0,3175	0,0945	0,0154	0,0803	0,0324	0,0902	0,0322	0,0868	0,0845	0,0940	0,1953	0,0938	0,1686	0,0958	0,1236	0,0859	0,1153
E	0,4080	0,4965	0,3316	0,3529	0,3583	0,3331	0,3785	0,1902	0,3902	0,1747	0,3206	0,0347	0,3696	0,0721	0,4234	0,0918	0,4666	0,3424	0,4736	0,3542	0,3962	0,2347
D	0,5920	0,5035	0,6684	0,6471	0,6417	0,6669	0,6215	0,8098	0,6098	0,8253	0,6794	0,9653	0,6304	0,9279	0,5766	0,9082	0,5334	0,6576	0,5264	0,6458	0,6038	0,7653
T	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2400	0,2400	0,2300	0,2300	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2350	0,2350
WACC o CPPC	**9,81 %**	**14,20 %**	**8,71 %**	**8,86 %**	**8,82 %**	**20,96 %**	**11,36 %**	**3,84 %**	**10,89 %**	**4,70 %**	**9,61 %**	**3,03 %**	**9,91 %**	**7,44 %**	**10,69 %**	**15,24 %**	**12,47 %**	**13,87 %**	**12,63 %**	**11,63 %**	**10,01 %**	**11,06 %**

4. Aplicación WACC

CAPM **1. Método de cálculo del coeficiente beta a partir de los INGRESOS**

SECTOR	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL	SECTOR CALZADO	SECTOR TEXTIL
AÑOS	2007		2008		2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016		PROMEDIO	
Ke	0,1397	0,1188	0,1397	0,1188	0,1397	0,1397	0,1188	0,1397	0,1188	0,1397	0,1397	0,1188	0,1397	0,1188	0,1397	0,1397	0,1188	0,1397	0,1188	0,1397	0,1397	0,1188
Kd	0,0807	0,1346	0,0728	0,0491	0,0697	0,3175	0,0945	0,0154	0,0803	0,0324	0,0902	0,0322	0,0868	0,0845	0,0940	0,1953	0,0938	0,1686	0,0958	0,1236	0,0859	0,1153
E	0,4080	0,4965	0,3316	0,3529	0,3583	0,3331	0,3785	0,1902	0,3902	0,1747	0,3206	0,0347	0,3696	0,0721	0,4234	0,0918	0,4666	0,3424	0,4736	0,3542	0,3962	0,2347
D	0,5920	0,5035	0,6684	0,6471	0,6417	0,6669	0,6215	0,8098	0,6098	0,8253	0,6794	0,9653	0,6304	0,9279	0,5766	0,9082	0,5334	0,6576	0,5264	0,6458	0,6038	0,7653
T	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2400	0,2400	0,2300	0,2300	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2200	0,2350	0,2350
WACC o CPPC	**9,28 %**	**10,98 %**	**8,28 %**	**6,57 %**	**8,36 %**	**20,53 %**	**8,90 %**	**3,59 %**	**8,36 %**	**4,47 %**	**9,20 %**	**2,81 %**	**9,43 %**	**6,97 %**	**10,14 %**	**15,12 %**	**9,44 %**	**13,43 %**	**9,56 %**	**11,17 %**	**9,50 %**	**9,54 %**

Fuente: Aplicación Metodología

Elaborado por: Buenaño López Jessica Maribel, 2018

Tabla 39 Comparación del WACC en las diferentes metodologías.

METODO	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL
WACC, (VARE)	**2007**		**2008**		**2009**		**2010**		**2011**		**2012**		**2013**		**2014**		**2015**		**2016**		**PROMEDIO**	
	8,40 %	11,17 %	7,56 %	6,71%	7,58 %	19,97 %	8,87 %	3,27%	8,33 %	4,17%	8,50 %	2,82%	8,63 %	7,00%	9,23 %	14,96 %	9,41 %	12,85 %	9,52 %	10,57 %	**8,64%**	**9,63%**
WACC, (ROE)	**2007**		**2008**		**2009**		**2010**		**2011**		**2012**		**2013**		**2014**		**2015**		**2016**		**PROMEDIO**	
	8,50 %	10,97 %	7,65 %	6,57%	7,67 %	19,90 %	8,89 %	3,23%	8,35 %	4,14%	8,58 %	2,81%	8,72 %	6,97%	9,33 %	14,94 %	9,44 %	12,78 %	9,55 %	10,50 %	**8,74%**	**9,53%**
WACC, (ROA)	**2007**		**2008**		**2009**		**2010**		**2011**		**2012**		**2013**		**2014**		**2015**		**2016**		**PROMEDIO**	
	9,81 %	14,20 %	8,71 %	8,86%	8,82 %	20,96 %	11,36 %	3,84%	10,89 %	4,70%	9,61 %	3,03%	9,91 %	7,44%	10,69 %	15,24 %	12,47 %	13,87 %	12,63 %	11,63 %	**10,01%**	**11,06 %**
WACC, (ING)	**2007**		**2008**		**2009**		**2010**		**2011**		**2012**		**2013**		**2014**		**2015**		**2016**		**PROMEDIO**	
	9,28 %	10,98 %	8,28 %	6,57%	8,36 %	20,53 %	8,90 %	3,59%	8,36 %	4,47%	9,20 %	2,81%	9,43 %	6,97%	10,14 %	15,12 %	9,44 %	13,43 %	9,56 %	11,17 %	**9,50%**	**9,54%**

Fuente: Aplicación Metodología

Elaborado por: Buenaño López Jessica Maribel, 2018

Análisis e interpretación.- Los resultados obtenidos de aplicar el WACC, en el periodo de estudio 2007 a 2016 muestran variaciones las cuales se deben a la contribución de los factores que influyen en su cálculo, como la composición de pasivo y patrimonio, el costo al cual financia su deuda proveniente de recursos de terceros, la tasa de impuesto a la cual se rige, costo de capital propio que se marca en gran medida por el coeficiente de riesgo (β) que por la metodología aplicada permitió visualizar los diferentes escenarios al relacionar un coeficiente de riesgo que varía de acuerdo a su método de valoración y está en función de factores del mercado que influyen en la economía de estos sectores.

Los métodos con los cuales se obtiene un menor promedio de costo de capital por la combinación de deuda y aporte de los accionistas es el resultado del método VARE y ROE; el método VARE que considera el rendimiento contable de la empresa con relación al del mercado y el del método ROE que considero el rendimiento en función a la rentabilidad obtenidos por el aporte del patrimonio con relación al ROE del mercado.

El método que se encontró una valoración intermedia de estimar costo promedio de capital es el método en cual se consideran los ingresos del sector en estudio con relación a los ingresos del mercado para calcular el coeficiente de riesgo (β). Por último, el método con relación a Rendimiento sobre los activos (ROA), es el método en el cual se obtuvo un costo promedio de capital mayor que el resto de metodologías. Se puede concluir que la estimación del costo promedio de capital está en función no solo del desempeño de las empresas, sino que este se valora en relación a factores de mercado que influyen en la economía.

Perspectiva de la metodología aplicada desde el enfoque del activo, pasivo e inversionista.

Los resultados de la metodología aplicada al considerar el enfoque del activo para descontar un flujo del efectivo futuro, por la parte de pasivo como el costo de estructura al incorporar nuevos capitales en la empresa y por la perspectiva del

inversionista de apostar en un mercado cuyos costos son menores y su rentabilidad atractiva, se puede concluir que los métodos más encaminados a cubrir estas tres expectativas son los métodos con el cual se obtiene un costo promedio de capital menor, como resultado de esta investigación el método WACC obtenido por la metodología del VARE y ROE, son los métodos que más se ajustan a estas perspectivas.

Tabla 40 Comparación WACC con el Rendimiento Financiero

MÉTODO	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	SECT. CALZ.	SECT. TEXTIL	OBSERV.
WACC (VARE)	2007		2008		2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016		PROMEDIO		
	8,40 %	11,17 %	7,56 %	6,71 %	7,58 %	19,97 %	8,87 %	3,27 %	8,33 %	4,17 %	8,50 %	2,82 %	8,63 %	7,00 %	9,23 %	14,96 %	9,41 %	12,85 %	9,52 %	10,57 %	8,64 %	9,63 %	COSTO MENOR
WACC (ROE)	8,50 %	10,97 %	7,65 %	6,57 %	7,67 %	19,90 %	8,89 %	3,23 %	8,35 %	4,14 %	8,58 %	2,81 %	8,72 %	6,97 %	9,33 %	14,94 %	9,44 %	12,78 %	9,55 %	10,50 %	8,74 %	9,53 %	COSTO MENOR
WACC (ROA)	9,81 %	14,20 %	8,71 %	8,86 %	8,82 %	20,96 %	11,36 %	3,84 %	10,89 %	4,70 %	9,61 %	3,03 %	9,91 %	7,44 %	10,69 %	15,24 %	12,47 %	13,87 %	12,63 %	11,63 %	10,01 %	11,06 %	COSTO ALTO
WACC (ING)	9,28 %	10,98 %	8,28 %	6,57 %	8,36 %	20,53 %	8,90 %	3,59 %	8,36 %	4,47 %	9,20 %	2,81 %	9,43 %	6,97 %	10,14 %	15,12 %	9,44 %	13,43 %	9,56 %	11,17 %	9,50 %	9,54 %	COSTO MEDIO
IND. RENT.	11,33 %	19,20 %	11,30 %	17,33 %	13,34 %	12,70 %	20,61 %	15,42 %	16,41 %	11,96 %	4,68 %	-68,34 %	8,72 %	109,67 %	30,01 %	32,54 %	14,62 %	10,54 %	23,10 %	17,85 %	15,41 %	17,89 %	
MARGEN VARE	2,93 %	8,03 %	3,74 %	10,62 %	5,76 %	-7,27 %	11,74 %	12,15 %	8,08 %	7,79 %	-3,82 %	-71,16 %	0,09 %	102,67 %	20,78 %	17,58 %	5,21 %	-2,31 %	13,58 %	7,28 %	6,81 %	8,54 %	RENT. MAYOR
MARGEN ROE	2,83 %	8,23 %	3,65 %	10,76 %	5,67 %	-7,20 %	11,72 %	12,19 %	8,06 %	7,82 %	-3,90 %	-71,15 %	0,00 %	102,70 %	20,68 %	17,60 %	5,18 %	-2,24 %	13,55 %	7,35 %	6,74 %	8,61 %	RENT. MAYOR
MARGEN ROA	1,52 %	5,00 %	2,59 %	8,47%	4,52 %	-8,26 %	9,25 %	11,58 %	5,52 %	7,26 %	-4,93 %	-71,37 %	-1,19 %	102,23 %	19,32 %	17,30 %	2,15 %	-3,33 %	10,47 %	6,22 %	4,92 %	7,51 %	RENT. MENOR
MARGEN INGRESOS	2,05 %	8,22 %	3,02 %	10,76 %	4,98 %	-7,83 %	11,71 %	11,83 %	8,05 %	7,49 %	-4,52 %	-71,15 %	-0,71 %	102,70 %	19,87 %	17,42 %	5,18 %	-2,89 %	13,54 %	6,68 %	6,32 %	8,32 %	RENT. .MEDIA

Fuente: Aplicación de la metodología

Elaborado por: Buenaño López Jessica Maribel, 2018

Análisis e interpretación. - al comparar la relación entre el rendimiento obtenido con relación al costo promedio de capital (WACC) de las 4 metodologías aplicadas, se puede visualizar que el método con el cual hay un mayor margen de rentabilidad es el método VARE y ROE al visualizar su relación directa con el costo promedio de capital obtenido para cada año, siendo más representativo el margen de rentabilidad para el sector textil con un promedio de 8,54% en el VARE y 8,61% en el ROE, por su parte el sector calzado obtuvo 6,81% en el VARE y 6,74% en el ROE. Los resultados del WACC con relación a los dos métodos aplicados restantes el ROA e INGRESOS se obtuvieron un menor margen de rentabilidad, así en el sector textil se obtuvo un margen de 7,51% en relación al ROA y 8,32% en relación a los INGRESOS, para el sector de calzado se obtuvo 4,92% en relación al ROA y 6,32% en relación a los INGRESOS.

El sector que en promedio refleja un mayor margen de rendimiento con relación a su costo es el sector textil que como se ha podido observar durante la investigación este sector presentaba una menor inversión en activos, pasivo y patrimonio que el sector de calzado, tenía un porcentaje de dependencia del 75% de su estructura hacia recursos provenientes de terceros particularmente su apalancamiento era por proveedores, por ende su activo también reflejo un monto mayor de comprometimiento hacia terceros pero sus márgenes se mostraron positivos en relación al sector manufacturero textil en general.

Los indicadores con tendencia positiva del sector textil fueron en relación a la rotación de su activo y patrimonio en función de las ventas, sin embargo cabe acotar que su retorno sobre las ventas fue menor en comparación con el sector calzado, este retorno menor sobre las ventas se estima por los niveles menores de inversión que tuvo el sector, la situación económica del país que se tornó recesiva desde el año 2012 por factores externos como la caída de precios del petróleo y una reestructura de su composición financiera por la adopción de una nueva normativa contable tuvo un mayor impacto en su estructura financiera.

Por su parte el sector calzado muestra un margen de rentabilidad promedio cercano al sector textil, este sector cuenta con una estructura financiera más robusta, su apalancamiento estaba inclinado hacia recursos de terceros provenientes en un mayor porcentaje por préstamos bancarios, refleja un menor endeudamiento de su activo y patrimonio, un mejor ratio de liquidez, un mejor retorno de beneficio con relación a su activo y ventas aunque reflejo un nivel menor de rotación de sus activos con relación al sector textil.

En general, los dos sectores reflejan márgenes atractivos en relación al comportamiento del mercado manufacturero y considerando su rentabilidad obtenida que al comparar con una tasa por inversión a la cual se puede acceder en un sistema financiero estaría alrededor del 5%, siendo esta inferior a la que realmente han alcanzado los dos sectores por invertir sus capitales, es una muy buena alternativa el inyectar capitales en estos dos sectores de la industria.

Bibliografía

Alarcón, A., Reyes, M., Cotelo, S., Gutiérrez, R., Naranjo, R., & Pérez, A. (2007). LA TEORÍA SOBRE ESTRUCTURA FINANCIERA EN EMPRESAS MIXTAS HOTELERAS CUBANAS. *Observatorio de La Economía Latinoamericana*. Retrieved from http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/cu/2007/aaa-finhot.htm

Barra, A. (2008). El modelo de valoración de activos de capital (CAPM), el Beta y el WACC. *Actualidad Empresarial*, 1–2. Retrieved from http://www.aempresarial.com/web/revitem/9_8673_07053.pdf

BCE. (2018a). INFLACION. Retrieved from https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/317-informe-de-inflación

BCE. (2018b). Riesgo pais. Retrieved from https://contenido.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value=riesgo_pais

BCE. (2018c). TASAS DE INTERES REFERENCIAL. Retrieved from https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/148-tasas-de-interés

BCE. (2018d). TASAS DE INTERES Y COTIZACIONES EN LOS PRINCIPALES MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES. Retrieved from https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/267-tasas-de-interés-y-cotizaciones

Besley, S., & Brigham, E. (2001). Fundamentos de Administracion Financiera, (2001). Retrieved from http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/baqueiro_l_cr/capitulo2.pdfhttp://oatd.org/oatd/record?record=oai%5C:ciria.udlap.mx%5C:u-dl-a%5C/tesis%5C/5031017761981

Bolsa de Valores de Quito. (2018). COTIZACIONES HISTORICAS/BONOS. Retrieved from https://www.bolsadequito.com/index.php/estadisticas/boletines-2/cotizaciones-historicas

Bonilla, Y. (2016). *MODELO PARA ESTIMAR EL COSTO DE USO DE CAPITAL (WACC) PARA LAS EMPRESAS PYMES DEL SECTOR INDUSTRIA CAUCHO Y PLÁSTICO DE LA CIUDAD DE BOGOTÁ*. UNIVERSIDAD SANTO TOMAS. Retrieved from file:///C:/Users/Usuario/Downloads/Bonillayudy2016.pdf

Caballero, B. (2009). Definición y aplicación de los ratios financieros en las empresas. *Informativo Caballero Bustamante*, 2–3. Retrieved from http://www.uap.edu.pe/intranet/fac/material/25/20102C3250125311250106011/20102C325012531125010601120023.pdf

Cabrejos, J. (2003). Costo De Capital, 1–53. Retrieved from http://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/publicaciones/economia/22/a09.pdf

Cuevas, C. F. (2001). Medición Del Desempeño: Retorno Sobre Inversión, Roi; Ingreso Residual, Ir; Valor Económico Agregado, Eva; Análisis Comparado. *Estudios Gerenciales*, *79*, 13–22. Retrieved from http://www.redalyc.org/pdf/212/21207901.pdf

Davila, S. (2012). ¿ Cómo se determina el costo de capital de las empresas sujetas a

Regulación Tarifaria en el Perú ? *Circulo de Derecho Administrativo*, *12*, 155–169. Retrieved from http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/derechoadministrativo/article/viewFile/13500/14126

Domenech, J. (1985). *Métodos estadísticos: modelo lineal de regresión. Universidad de Sevilla* (Vol. 1). Retrieved from https://personal.us.es/vararey/adatos2/correlacion.pdf

El Universo. (2016). La industria ecuatoriana apunta a innovar, pese a contracción económica. Retrieved from https://www.eluniverso.com/noticias/2016/01/01/nota/5321797/industria-apunta-innovar-pese-contraccion-economica

EL UNIVERSO. (2018). El riesgo país en Ecuador ha subido 65 puntos en un mes. *Marzo, 2018*. Retrieved from https://www.eluniverso.com/noticias/2018/03/07/nota/6656491/riesgo-pais-ecuador-ha-subido-65-puntos-mes

Espejo, L., Robles, I., & Higuerey, Á. (2017). Apalancamiento financiero en las empresas manufactureras de Ecuador. *Revista Publicando*, *4*(13), 241–254. Retrieved from http://www.redalyc.org/pdf/957/95700806.pdf

Expresso. (2016). PIB del sector manufacturero, a la baja. Retrieved from http://www.expreso.ec/portada/pib-del-sector-manufacturero-a-la-baja-GX541668

Fernández, M., De Rojas, M., & Zuliani, G. (2004). Contrastación de la teoría del "Pecking Order": el caso de las empresas Españolas, 1–26. Retrieved from https://gredos.usal.es/jspui/bitstream/10366/75253/1/DAEE_08_04_ContrastacióndelaTeoría.pdf

Fernández, P. (2011). Interpretaciones Equivocadas Y Errores. *Iese*, *3*. Retrieved from https://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0914.pdf

Fornero, R. A. (2006). Analisis del Rendimiento, 1–10. Retrieved from http://economicas.unsa.edu.ar/afinan/dfe/trabajos_practicos/afic/AFICCap3.pdf

Gama, L. (2007). Costo de Capital: Estudio de la incidencia de las variables determinantes del costo de Capital y el consiguinete reflejo en los estados financieros de las Pymes del sector avicola de Bogota, durante el periodo 2000-2005, 55–81.

Garzon, N., Kulfas, M., Palacios, J. C., & Tamayo, D. (2016). Evolucion del sector manufacturero ecuatoriano 2010-2013. *INEC*.

Gomez, A. (2003). Administración básica 1. *Administracion Basica*, *1*(1), 219. Retrieved from file:///C:/Users/Priscila/Pictures/administracion/admon_bas1.pdf

Guevara, P. (2016). Tarifa condicional del impuesto a la renta para sociedades en Ecuador 2015 Boletín No . 02-2016, (02). Retrieved from https://www.fides.ec/wp-content/uploads/2016/02/BOLETIN-02-2016-Tarifa-condicional-de-IR-Sociedades-2015.pdf

Hernández, G., & Ríos, H. (2013). Estructura financiera óptima, en la industria de los alimentos, que cotiza en la Bolsa Mexicana de V. *EconoQuantum, Vol.10*(Num. 2), Pp. 77-97. Retrieved from

https://search.proquest.com/docview/1622096564/fulltextPDF/AF53F56C7BAF4E72PQ/7?accountid=36765

Hernandez, R., Fernandez, C., & Baptista, P. (2010). *Metodología de la investigación*. *Metodología de la investigación*. https://doi.org/- ISBN 978-92-75-32913-9

Herrera, A., Betancourt, G., Herrera, A., Vega, S., & Vivanco, E. (2016). Razones financieras de liquidez en la gestión empresarial para toma de decisiones. *Revista de La Facultad de Ciencias Contables*, *26*, 151–160.

Herrera, L., Medina, A., & Naranjo, G. (2004). *Tutoria de la investigacion cientifica, guia para elaborar de forma amena el trabajo de graduación*.

INEC. (2017). Evolucion del sector manufacturero ecuatoriano 2010-2013, 1–13. Retrieved from http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Bibliotecas/Libros/SECTOR MANUFACTURERO.pdf

INEC, & SIPRO. (2018). Resultados Índice de Producción de la Industria Manufacturera. Retrieved from http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/IPI-M/2018/Julio-2018/PRESENTACION_RESULTADOS_IPI-M_2018_07.pdf

Instituto Nacional de Contadores Públicos. (2013). Principales indicadores financieros y de gestión, 108–119. Retrieved from https://incp.org.co/Site/2012/agenda/7-if.pdf

Jimenez, J. (2012). Betas contables. *CESA*, 28. Retrieved from https://repository.cesa.edu.co/bitstream/handle/10726/392/TMF00237.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Maldonado, F., & Proaño, G. (2015). La industria en Ecuador. *Ekosnegocios.Com*, 46–66. https://doi.org/10.1007/s13398-014-0173-7.2

Mantilla, F. (2015). *Tecnicas de muestreo. Un enfoque a la investigacion de mercados*. Quito.

Mascareñas, J. (2001). El coste del capital. *Monografías de Juan Mascareñas Sobre Finanzas Corporativas*, 34–37. Retrieved from https://www.gacetafinanciera.com/WACC.pdf

Medina, M., Salinas, J., Ochoa, L., & Molina, C. (2012). La estructura financiera de las empresas manufactureras colombianas, una mirada econométrica, macroeconómica y financiera. Retrieved from https://search.proquest.com/docview/1511427095/729E16A13C334FAAPQ/12?accountid=36765

Mejía, A. (2013). La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo. *Finanzas y Polícica Económica*, *5*(2), 141–160.

Mejía, N., & Moreno, M. (2012). Aproximación a la estructura óptima de capital de la, 111–127. Retrieved from https://search.proquest.com/docview/1399140891/fulltextPDF/AF53F56C7BAF4E72PQ/6?accountid=36765

Milena, S., Vargas, Z., Milena, S., Vargas, Z., Adolfo, G., & Corredor, A. (2011).

Estructura de capital. Evolución teórica, *9*(15), 81–102. Retrieved from https://search.proquest.com/docview/1010350445/fulltextPDF/AF53F56C7BAF4E72PQ/4?accountid=36765

MIPRO. (2017). Objetivos Institucionales. Retrieved from http://www.industrias.gob.ec/objetivos/

Modigliani, F., & Miller, M. (1963). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *Cycle*, *48*(6), 860–883. Retrieved from http://www.jstor.org/stable/1809766

Mondragón, S. A. (2011). Marco conceptual de las teorías de la irrelevancia, del trade-off y de la jerarquía de las preferencias. *Scielo*, *12*(30), 165–178. Retrieved from http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=fua&AN=78032103&lang=es&site=ehost-live

Moscoso, J., Sépulveda, C., García, A., & Restrepo, A. (2012). Costo de capital en entornos económicos cambiantes caso Valle de Aburrá (Antioquia). *Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión*, *20*(2), 189–203. Retrieved from https://search.proquest.com/docview/1912188756/35B3E72D62CC4B7CPQ/6?accountid=36765

Moscoso, J., & Sepúlveda, C. I. (2014). *Costo de capital : conceptos y aplicaciones Costo de capital :* Retrieved from file:///C:/Users/Usuario/Downloads/Costo de capital conceptos y aplicaciones.pdf

MyTripleA. (2016). DICCIONARIO FINANCIERO. España. Retrieved from https://www.mytriplea.com/diccionario-financiero/roe/

Nava, A. (2009). Análisis financiero: Una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista Venezolana de Gerencia*, *14*(48), 606–628. Retrieved from http://www.redalyc.org/pdf/290/29012059009.pdf

Revista EKOS. (2015). *La industria en Ecuador*. *Ekosnegocios.com* (pp. 46–66). https://doi.org/10.1007/s13398-014-0173-7.2

Rivera, J. (2002). TEORÍA SOBRE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL. *Journal of Management and Economics for Iberoamerica*, *84*. Retrieved from https://www.icesi.edu.co/revistas/index.php/estudios_gerenciales/article/view/93/html

Rivera, J. A., & Alarcón, D. (2012). El cargo de capital en la evaluación del desempeño financiero de empresas innovadoras de confecciones de Cali 1. *85 Estudios Gerenciales*, *28*(123), 85–100. https://doi.org/10.1016/S0123-5923(12)70206-1

Rozas, R. (2015). La Prima De Riesgo Pais En Capital Asset Pricing Model (Capm). Retrieved from https://rafaelandresrozas.files.wordpress.com/2015/11/andrc3a9s-de-rozas-r-2015-la-prima-de-riesgo-pac3ads-en-capm.pdf

Rubio, P. (2008). *Introducción a la Gestión Empresarial*. https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004

Sánchez, J. (2002). Análisis de Rentabilidad de la empresa. *Analisis Contable*, 1–24.

Retrieved from http://ciberconta.unizar.es/leccion/anarenta/analisisr.pdf

Senplades. (2015). Agenda Zonal Zona 3-Centro, 126. Retrieved from http://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2015/10/Agenda-zona-5.pdf

SENPLADES. (2017). Plan nacional de desarrollo 2017-2021 "Toda una Vida." *Senplades*, 1–148.

SIISE. (2009). Sistema Integrado de Indicadores Sociales del Ecuador.

Silvestre, M. (1996). *Fundamentos de economia* (Vol. tercera ed).

SUPERCIAS. (2018). RENDIMIENTOS. Retrieved from https://reporteria.supercias.gob.ec/portal/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer&ui.action=run&ui.object=%252Fcontent%252Ffolder%255B%2540name%253D%2527Reportes%2527%255D%252Ffolder%255B%2540name%253D%2527Indicadores%2527%255D%252Freport%255B%2540name%253D%2527Indicadores Sector Empresa%2527%255

Tamayo, M. (2004). *El proceso de la investigacion cientifica* (Mexico: Li).

Vidaurre, J. (2016). Identificación de modelos de aproximación de betas financieras en su medición del riesgo-retorno , aplicable al sistema financiero bancario de Bolivia, *37*, 41–74. Retrieved from http://www.scielo.org.bo/pdf/rp/n37/n37_a03.pdf%0Ahttp://www.redalyc.org/articulo.oa?id=425946304004

Weston, F., & Brigham, F. (1995). *Fundamentos de Administración Financiera*. (McGraw-Hill, Ed.) (Décima edi). Mexico.

Zambrano, S., & Acuña, G. (2013). Teoría del Pecking Order versus teoría del Trade off para la empresa Coservicios s.a e.s.p. *Apuntes Del Cenes*, *32*(56), 205–236. Retrieved from file:///C:/Users/Usuario/Downloads/Dialnet-TeoriaDelPeckingOrderVersusTeoriaDelTradeOffParaLa-4737594.pdf