



UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO

FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

CARRERA DE INGENIERÍA FINANCIERA

Análisis de Caso, previo a la obtención del Título de Ingeniero Financiero

Tema:

“El costo ponderado de capital y la rentabilidad en Reencauchadora de la Sierra
S.A.”

Autor: Solís Palacios, José Daniel

Tutor: Ing. Sánchez Sánchez, Rubén Mauricio

Ambato – Ecuador

2018

APROBACIÓN DEL TUTOR

Yo, Ing. Rubén Mauricio Sánchez Sánchez, con cédula de identidad No. 1802360386, en mi calidad de Tutor del análisis de caso sobre el tema: **“EL COSTO PONDERADO DE CAPITAL Y LA RENTABILIDAD EN REENCAUCHADORA DE LA SIERRA S.A.”**, desarrollado por José Daniel Solis Palacios, de la carrera de Ingeniería Financiera, modalidad presencial, considero que dicho informe investigativo reúne los requisitos, tanto técnicos como científicos y corresponde a las normas establecidas en el Reglamento de Graduación de Pregrado, de la Universidad Técnica de Ambato y en el normativo para la presentación de Trabajos de Graduación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría.

Por lo tanto, autorizo la presentación del mismo ante el organismo pertinente, para que sea sometido a evaluación por lo profesores calificadores designados por el H. Consejo Directivo de la Facultad.

Ambato, Abril del 2018

EL TUTOR


.....
Ing. Rubén Mauricio Sánchez Sánchez
C.I. 1802360386

DECLARACIÓN DE AUTORÍA

Yo, José Daniel Solís Palacios con cédula de identidad No. 1804649877, tengo a bien indicar que los criterios emitidos en el análisis de caso, bajo el tema: **“EL COSTO PONDERADO DE CAPITAL Y LA RENTABILIDAD EN REENCAUCHADORA DE LA SIERRA S.A.”**, así como también los contenidos presentados, ideas, análisis, síntesis de datos, conclusiones, son de exclusiva responsabilidad de mi persona, como autor de este Análisis de Caso.

Ambato, Abril del 2018

AUTOR



.....
José Daniel Solís Palacios
C.I. 1804649877

CESIÓN DE DERECHOS

Autorizo a la Universidad Técnica de Ambato, para que haga de este análisis de caso, un documento disponible para su lectura, consulta y procesos de investigación.

Cedo los derechos en línea patrimoniales de mi análisis de caso, con fines de difusión pública; además apruebo la reproducción de este análisis de caso, dentro de las regulaciones de la Universidad, siempre y cuando esta reproducción no suponga una ganancia económica potencial; y se realice respetando mis derechos de autor.

Ambato, Abril del 2018

AUTOR



José Daniel Solís Palacios
C.I. 1804649877

APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO

El Tribunal de Grado, aprueba el Análisis de Caso, sobre el tema: **“EL COSTO PONDERADO DE CAPITAL Y LA RENTABILIDAD EN REENCAUCHADORA DE LA SIERRA S.A.”**, elaborado por José Daniel Solís Palacios, estudiante de la Carrera de Ingeniería Financiera, el mismo que guarda conformidad con las disposiciones reglamentarias emitidas por la Facultad de Contabilidad y Auditoría de la Universidad Técnica de Ambato.

Ambato, Abril del 2018



.....
Eco. Diego Proaño
PRESIDENTE



.....
Dr. José Luis Viteri Medina Mg.
MIEMBRO CALIFICADOR



.....
Dr. José Esteban Caiza Lizano Mg.
MIEMBRO CALIFICADOR

DEDICATORIA

El camino para la culminación de mi carrera no ha sido fácil, pese a los problemas que en su momento se me presentaron siempre he salido airoso de ellos, es por ello que me siento orgulloso de este logro conseguido.

Dedico mi trabajo de titulación con mucho cariño a mis padres y hermanos, quienes durante mi formación profesional han sido un pilar fundamental en el cumplimiento de los peldaños que me llevaron a cumplir con mi meta. A la vez quiero agradecer el apoyo incondicional de mi esposa, mi compañera de vida, de emociones, de momentos atesorados, quien al igual siempre ha estado junto a mí en todo momento sin importar la circunstancia.

AGRADECIMIENTO

Me encuentro muy agradecido con las personas dentro de mi núcleo familiar que durante el transcurrir de mi carrera, día a día me extendieron una mano en manera de apoyo, compartiendo alegrías, tristezas, momentos de bonanza y austeridad, demostrando su cariño en pro del logro de mis objetivos.

Agradezco también a mis compañeros y profesores quienes en su momento y sin esperar beneficio alguno compartieron parte de su conocimiento conmigo.

Gracias a todos.

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
CARRERA DE INGENIERÍA FINANCIERA

TEMA: “EL COSTO PONDERADO DE CAPITAL Y LA RENTABILIDAD EN REENCAUCHADORA DE LA SIERRA S.A.”

AUTOR: José Daniel Solís Palacios

TUTOR: Ing. Rubén Mauricio Sánchez Sánchez

FECHA: Abril del 2018

RESUMEN EJECUTIVO

En el presente análisis de caso se busca establecer la relación entre el costo ponderado de capital y la rentabilidad de la empresa Reencauchadora de la Sierra S.A. Luego de realizar el análisis de la rentabilidad por medio de indicadores se pudo demostrar un descenso drástico entre los años 2015 y 2016 de acuerdo a los cálculos realizados por la empresa. Fue importante entonces considerar las posibles causas que derivaron a este problema y uno de ellos pasó por la determinación del costo ponderado de capital. Se llevó a cabo una investigación de índole tanto bibliográfica como de campo, levantando información especialmente por medio de fichas de observación y realizando los cálculos de diferentes indicadores en base a la información financiera presentada por la empresa. Fue posible observar que el WACC tenía un comportamiento similar al de la rentabilidad, lo que resalta la importancia de tener indicadores que puedan dar datos acerca de la posición de la empresa, lo cual es posible mediante el diseño de una planificación financiera que contemple tanto el cálculo del WACC como el de la rentabilidad. La planificación financiera proporcionará un proceso interno eficaz generando productividad a través de la aplicación de estrategias administrativas, basadas en políticas que ayuden a fomentar valores y principios en el personal.

PALABRAS DESCRIPTORAS: COSTO PONDERADO DE CAPITAL, RENTABILIDAD, CONTABILIDAD, INDICADORES, TOMA DE DECISIONES.

TECHNICAL UNIVERSITY OF AMBATO
FACULTY OF ACCOUNTING AND AUDIT
FINANCIAL ENGINEERING CAREER

TOPIC: "THE WEIGHTED CAPITAL COST AND PROFITABILITY IN REENCAUCHADORA DE LA SIERRA S.A."

AUTHOR: José Daniel Solis Palacios

TUTOR: Ing. Rubén Mauricio Sánchez Sánchez

DATE: April 2018

ABSTRACT

In this research work seeks to establish the relationship between the weighted cost of capital and the profitability of the company Reencauchadora de la Sierra S.A. After analyzing the profitability by means of indicators, it was possible to demonstrate a drastic decrease between 2015 and 2016 according to the calculations made by the company. It was important then to consider the possible causes that led to this problem and one of them went through the determination of the weighted cost of capital. An investigation of both bibliographic and field nature was carried out, raising information especially through observation sheets and making the calculations of different indicators based on the financial information presented by the company. It was possible to observe that WACC had a behavior similar to that of profitability, which highlights the importance of having indicators that can give information about the company's position, which is possible by designing a financial plan that contemplates both the calculation of WACC as that of profitability. Financial planning will provide an effective internal process generating productivity through the application of administrative strategies, based on policies that help promote values and principles in the personnel.

KEYWORDS: WEIGHTED COST OF CAPITAL, PROFITABILITY, ACCOUNTING, INDICATORS, DECISION MAKING

ÍNDICE GENERAL

CONTENIDO	PÁGINA
PÁGINAS PRELIMINARES	
PORTADA.....	i
APROBACIÓN DEL TUTOR.....	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA.....	iii
CESIÓN DE DERECHOS.....	iv
APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO.....	v
DEDICATORIA.....	vi
AGRADECIMIENTO.....	vii
RESUMEN EJECUTIVO.....	viii
ABSTRACT.....	ix
ÍNDICE GENERAL.....	x
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	xii
ÍNDICE DE TABLAS.....	xiii
INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO I.....	2
1. Identificación de caso a estudiar.....	2
1.1. Descripción y formulación del problema.....	2
1.2. Justificación.....	11
1.3. Objetivos.....	12
CAPÍTULO II.....	13
2. Marco teórico.....	13
2.1. Antecedentes investigativos.....	13
2.2 Categorías fundamentales.....	21
2.3. Conceptualizaciones.....	23
2.4. Hipótesis.....	39
2.5. Señalamiento de variables.....	39
CAPÍTULO III.....	40

3. Metodología	40
3.1. Modalidad, enfoque y nivel de investigación	40
3.2 Modalidad de la investigación	40
3.3 Nivel de investigación.....	41
3.4. Población y muestra	42
3.5. Operacionalización de las variables	43
CAPÍTULO IV	45
4. Resultados	45
4.1. Resultados del estudio.....	45
4.2. Limitaciones del estudio	63
4.3 Conclusiones	64
4.4. Recomendaciones.....	65
CAPÍTULO V	67
5. Propuesta	67
5.1. Datos informativos	67
5.2. Modelo operativo	68
Bibliografía	88

ÍNDICE DE GRÁFICOS

CONTENIDO	PÁGINA
Gráfico N 1: Crécimiento de América.....	3
Gráfico N 2: Indicadores de Rentabilidad Reencauchadora de la Sierra	6
Gráfico N 3: Árbol del problema	10
Gráfico N 4: Superordinaciòn Conceptual	21
Gráfico N 5: Subordinaciòn variable independiente	22
Gráfico N 6: Subordinaciòn variable dependiente.....	22
Gráfico N 7: Endeudamiento del activo.....	46
Gráfico N 8: Endeudamiento Patrimonial	47
Gráfico N 9: Endeudamiento del activo.....	48
Gráfico N 10: Apalancamiento.....	49
Gráfico N 11: Apalancamiento Financiero.....	50
Gráfico N 12: Interés.....	51
Gráfico N 13: Otros ingresos.....	52
Gráfico N 14: Utilidad antes de impuestos.....	53
Gráfico N 15: Utilidad después de impuestos.....	54
Gráfico N 16: Ventas netas	55
Gráfico N 17: Capital	56
Gráfico N 18: WACC.....	59
Gráfico N 19: Margen de Utilidad Bruta	61
Gráfico N 20: Rentabilidad del patrimonio	62
Gráfico N 21: Rentabilidad sobre activos	63

ÍNDICE DE TABLAS

CONTENIDO	PÁGINA
Tabla N 1: Número de empresas por tamaño en Tungurahua	5
Tabla N 2: Indicadores de Rentabilidad Reencauchadora de la Sierra	6
Tabla N 3: Pasivos Reencauchadora de la Sierra	8
Tabla N 4: Proporción de gastos.....	9
Tabla N 5: Operacionalización variable independiente.....	43
Tabla N 6: Operacionalización variable dependiente	44
Tabla N 7: Indicadores de financiamiento.....	45
Tabla N 8: Interés	51
Tabla N 9: Otros ingresos	52
Tabla N 10: Utilidad antes de impuestos	53
Tabla N 11: Utilidad después de impuestos	54
Tabla N 12: Ventas netas.....	55
Tabla N 13: Capital.....	56
Tabla N 14: Valores IRECU	58
Tabla N 15: Análisis de Rentabilidad 2014-2016	60

INTRODUCCIÓN

El presente análisis de caso estableció de forma ordenada y sistémica la relación entre el costo ponderado de capital y la rentabilidad de la empresa Reencauchadora de la Sierra S.A. Esto fue posible gracias a que el trabajo se dividió en partes o capítulos que identificaban cada sector de la investigación a fin de obtener un resultado adecuado acorde a los objetivos propuestos. Los capítulos son como siguen:

CAPÍTULO I: Identificación del problema y establecimiento de objetivos de investigación.

CAPÍTULO II: Marco teórico e hipótesis.

CAPÍTULO III: Metodología de investigación, población y muestra, plan de tratamiento de la información, operacionalización de las variables.

CAPÍTULO IV: Resultados principales y limitaciones de estudio.

CAPÍTULO V: Propuesta.

CAPÍTULO I

1. Identificación de caso a estudiar

Tema de investigación

“El Costo Ponderado de Capital y la Rentabilidad en Reencauchadora de la Sierra S.A.”

1.1. Descripción y formulación del problema

Contextualización

Análisis Macro

De las decisiones que tomen los gobiernos dependerá en gran parte el progreso o no de una empresa. Cada día las empresas van fortaleciendo sus estrategias y frente a cada obstáculo o ley ellas deben estar cien por ciento capacitadas y contar con los profesionales idóneos, los cuales van a poder hacer frente a estas adversidades y pese a ello sacarle el mayor rédito posible a las decisiones financieras por ellos planteadas.

El Banco Mundial (2016), menciona que el crecimiento de los mercados domésticos Latinoamericanos y del Caribe, así como el producto interno bruto ya no son suficientes, se debe adoptar medidas que generen crecimiento y están optando por generar alianzas económicas con otros países.

Por otra parte Chen, Mai, Ye, Ju Kim, y Li (2016), en la revista Global Economics Prospects argumentan que en América Latina y el Caribe la economía se contrajo en un 0,9% para el año 2015, esto como consecuencia de las problemáticas internas de cada país como por ejemplo, en Brasil la incertidumbre, en Venezuela

la inflación y en Ecuador por la reducción del precio del petróleo y una apreciación del dólar que prácticamente terminó por socavar su competitividad. Como contraste a este decrecimiento tenemos el crecimiento que experimentaron países como República Dominicana, México y Jamaica, este último mejorando sus actividades comerciales y generando confianza en el consumidor.

En el siguiente gráfico se puede apreciar lo mencionado anteriormente, el decrecimiento de América Latina y el crecimiento del Caribe y América Central

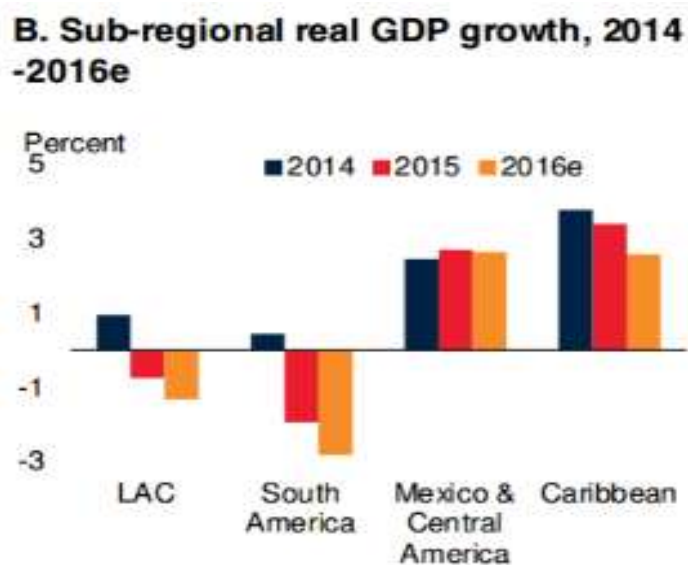


Gráfico N 1: Crecimiento de América
 Autor: Global Economics Prospect
 Fuente: Global Economics Prospect

Análisis Meso

A nivel nacional el Ecuador se encuentra en una situación financiera no muy favorable ya que existen varios inconvenientes al momento de cerrar una negociación, como por ejemplo la implementación de salva guardas, este es uno de los inconvenientes más graves con los que se enfrenta una empresa en el Ecuador, ya que al subir sus costos de importación están afectando directamente al producto final, tanto en precios y en calidad, esta última se puede dar ya que al ver el empresario que existen muchos obstáculos va a optar por materia prima de

menor calidad y por ende afecta su producto final, por otro lado quienes se ven afectados con estas trabas al igual que los empresarios son las personas o trabajadores que van a tener ser despedidos por la falta de producción. Es por ello que surge un gran reto para los asesores financieros, ya que en momentos de crisis es cuando se debe evaluar las mejores opciones de financiamiento y escoger la mejor, aquella que beneficie en mutua parte tanto a los accionistas que son prioridad de la misma, como a los trabajadores y así encontrar un equilibrio benefactor.

En estudios actuales previos el Ecuador en los años 2006 al 2014 creció en promedio un 4,3% del PIB, esto como resultado del alto precio que tenía el petróleo y de su fuerte apalancamiento financiero externo. Todo esto ahora se ve seriamente comprometido debido a los efectos de la contracción económica por la cual está pasando, esto debido a una disminución en los precios del petróleo y la apreciación del dólar, incluso se ve reflejado en su población ya que el índice de pobreza creció del 2014 a 2015 un 0.8 puntos porcentuales, todo esto acompañado del desastre natural que sufrió en Abril del 2016 en su región costa (Mundial, 2016).

Análisis Micro

En la provincia de Tungurahua hasta el año 2014 existían alrededor de 43.036 empresas, las cuales directa o indirectamente están generando fuentes de empleo y de ingresos para sus habitantes, estas deben ser asertivas y sólidas para que se sigan manteniendo en el mercado, manejando sus recursos con responsabilidad e implementando estrategias que ayuden a obtener los máximos réditos posibles al momento de generar o comenzar un proyecto de inversión.

Número de Empresas por Tamaño de Empresa			
Tamaño de Empresa	2012	2013	2014
Microempresa	34.600	37.737	39.653
Pequeña empresa	2.359	2.580	2.772
Mediana empresa A	247	279	298
Mediana empresa B	163	184	195
Grande empresa	96	103	118
Total	37.465	40.883	43.036

Tabla N 1: Número de empresas por tamaño en Tungurahua

Fuente: INEC-Ecuador

Autor: INEC-Ecuador

Las empresas existentes en el mercado deben buscar la forma de conseguir el nivel adecuado entre el endeudamiento y la rentabilidad, sin que este afecte sus costos y por ende sus ventas. Como motivación a este problema los ingenieros financieros deben asesorar en la toma de decisiones correcta a la administración y determinar cuál es mejor o más óptima vía de endeudamiento, vía que nos ayude a generar altos beneficios empresariales empleando bajos costos de endeudamiento.

Análisis crítico

Rentabilidad, tal vez uno de los términos más utilizados en el mundo empresarial y uno de los que se espera sea lo más alto posible, se define como la diferencia entre los ingresos y gastos, o también el retorno sobre la inversión, utilizado como una medición para la evaluación de la gestión empresarial (Contreras & Díaz, 2015).

Para realizar la medición de la rentabilidad existen múltiples métodos que dependerán de las necesidades de información que tenga la empresa en especial sus accionistas y propietarios. Se muestran a continuación los valores de rentabilidad obtenidos por la empresa Reencauchadora de la Sierra S.A.

RENTABILIDAD:	31-dic-15	31-dic-16
Ventas	\$7.629.186	\$6.257.713
Utilidad Neta	\$303.990	\$ 119.149,54
Utilidad Neta/ Ventas Neta %	3,98	1,90
Margen Utilidad Bruta %	23,23	22,32
Margen Utilidad Operacional %	5,76	3,41
Rentabilidad Inversion %	6,70	2,43
Rentabilidad Patrimonio	17,05	7,15
Rentabilidad Capital	20,27	7,94

Tabla N 2: Indicadores de Rentabilidad Reencauchadora de la Sierra
Fuente: Reencauchadora de la Sierra
Autor: Reencauchadora de la Sierra

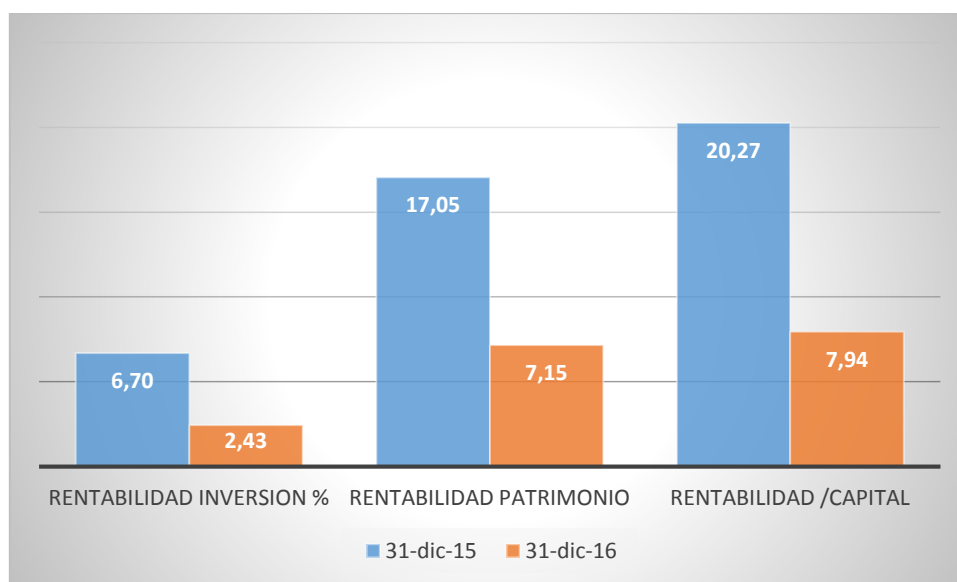


Gráfico N 2: Indicadores de Rentabilidad Reencauchadora de la Sierra
Fuente: Reencauchadora de la Sierra
Autor: Reencauchadora de la Sierra

Los indicadores muestran un descenso drástico entre los años 2015 y 2016 respecto a los índices de rentabilidad requeridos por los accionistas de acuerdo a los cálculos realizados por la empresa. Es importante entonces considerar las posibles causas que derivan a este problema entre los que se podría mencionar al costo ponderado de capital.

El costo ponderado de capital permite determinar cuál fue el costo promedio que han generado los activos versus la forma en la que se han ido financiando, sea mediante capital propio o por terceros.

Mediante la aplicación del costos ponderado de capital es posible determinar si el negocio es rentable y genera réditos, los cuales compensen la inversión realizada. Es por ello que la aplicabilidad de este indicador puede generar un valor agregado a la empresa, ya que evalúa criterios, los cuales pueden evitar gastos innecesarios, generar ahorro y a la vez ese ahorro convertirlo en inversiones futuras.

Una empresa demuestra que es superior o mejor cuando posee mínimo un 10% del rendimiento sobre los activos previo ya al pago de impuestos generados, para lograr esta rentabilidad positiva los Gerentes Comerciales deben generar flujos de dinero constantes y en un volumen alto, mismo que debe ser utilizado de forma responsable y adecuada al giro del negocio, utilizando un sistema presupuestario responsable en cada área de la organización (Lehman, 2011).

El modelo actual con el que la empresa evalúa el costo ponderado de capital puede ser uno de los atenuantes claros para que su rentabilidad se vea afectada, para medir su nivel de efectividad en la ayuda para la toma de decisiones se debe poner en juicio y determinar cuál y cómo es el modelo, cuales son los criterios de valor que mide, solo así se podrá determinar la aplicabilidad del modelo actual.

Actualmente la empresa trabaja con un proveedor de materia prima: Hules de Galgo C.A de México, quienes mantienen una línea de crédito que funciona mediante cartas de crédito del Banco Pichincha y únicamente a 30 días plazo.

Al considerar como único sector de financiamiento a los bancos y el corto plazo que da el proveedor principal de la empresa, se ingresa en una visión cerrada de negocios cuya única salida es la debacle empresarial por las deudas altas que existen en la empresa, ya que se financia la actividad operacional con costos

elevados y no genera ahorro el cual podría ser invertido con el fin de generar rédito. Es importante no endeudarse de una sola fuente, diversificando los pasivos e incluso gestionar un financiamiento directo con la marca comercial con la que se trabaja.

Código	Descripción	DICIEMBRE 2016		DICIEMBRE 2015	
2.1.1.04.	PRESTAMOS BANCARIOS	\$ (1.780.568,72)	36,3%	\$ (1.564.933,46)	34,5%
2.1.1.04.01.	PRESTAMOS BANCARIOS	\$ (647.156,74)	13,2%	\$ (761.275,95)	16,8%
2.1.1.04.01.04	Sobregiro Bancario		0,0%	\$ (24.110,74)	0,5%
2.1.1.04.01.01	Préstamo Pichincha 171671700	\$ (31.695,32)	0,6%	\$ -	0,0%
2.1.1.04.01.05	Préstamo Internacional 530300150	\$ (122.972,44)	2,5%	\$ (76.988,90)	1,7%
2.1.1.04.01.06	Préstamo Internacional 530300389	\$ (110.119,30)	2,2%	\$ (168.580,63)	3,7%
2.1.1.04.01.07	Préstamo Internacional 530300503	\$ (15.092,14)	0,3%	\$ (34.904,80)	0,8%
2.1.1.04.01.08	Préstamo Pichincha 1123753	\$ (128.334,15)	2,6%	\$ (236.057,65)	5,2%
2.1.1.04.01.09	Préstamo Pichincha 1176093	\$ (116.998,52)	2,4%	\$ (60.834,64)	1,3%
2.1.1.04.01.10	Préstamo Pichincha 1281720	\$ (95.218,15)	1,9%	\$ (40.489,25)	0,9%
2.1.1.04.01.11	Préstamo Pichincha 1281721	\$ (26.726,72)	0,5%	\$ (110.536,91)	2,4%
2.1.1.04.01.12	Préstamo Bolivariano 1200001724		0,0%	\$ -	0,0%
2.1.1.04.01.13	Préstamo Pichincha 1290651		0,0%	\$ (8.772,43)	0,2%
2.1.1.04.01.14	Préstamo Pichincha 1342473		0,0%	\$ -	0,0%

Tabla N 3: Pasivos Reencauchadora de la Sierra
Fuente: Reencauchadora de la Sierra
Autor: Reencauchadora de la Sierra

El poseer una sola fuente de financiamiento limita de cierta manera la asignación de recursos hacia los departamentos internos de la empresa y también hacia las actividades necesarias para la operación diaria. Es importante entonces considerar nuevas fuentes de financiamiento a fin de utilizar de forma eficiente los recursos de la empresa e inclusive aumentar la liquidez.

Adicionalmente se ha podido observar en la empresa pérdidas en asignación de recursos departamentales. Se presenta a continuación de qué forma Reencauchadora de la Sierra distribuye sus gastos:

GASTO	PROPORCIÓN DEL GASTO ASIGNADO
Ventas	50%
Producción	30%
Administrativo	20%

Tabla N 4: Proporción de gastos
Fuente: Reencauchadora de la Sierra
Autor: Reencauchadora de la Sierra

Esta proporción deseada se ha visto comprometida con el descenso de la rentabilidad en el que se ha optado por transferir 5% del gasto administrativo a ventas y producción en el último año.

Adicionalmente se pudo identificar una la pérdida del costo de oportunidad, relacionada a las decisiones empresariales al tener que elegir entre alternativas que podrían servir para la empresa, lo cual se ve mermado por la disminución de rentabilidad. Específicamente el tener menos recursos disponibles disminuye la cantidad de opciones que se podrían elegir para conseguir mejores recursos tales como materia prima de mejor calidad. Hongren, Datar, & Foster, (2007), mencionan que la decisión que se toma al usar un recurso en particular o en conjunto, al mismo tiempo se está renunciando a la oportunidad de utilizar otros medios disponibles alternativos, el costo de renunciar a una opción para escoger a otra se la conoce como el costo de oportunidad. Esta pérdida normalmente se la juzga en base al impacto que tiene sobre la empresa, la cual podría ser demasiado elevada si no se la hace por medio de herramientas de gestión adecuadas que permitan medir el impacto de ellas sobre la vida económica de la empresa.

La limitante de dinero debido a la baja rentabilidad causó que algunas oportunidades de negocio que podrían ser muy buenas para la empresa no se concreten, como por ejemplo la no concreción de un contrato para ser proveedores de reencauche de la flotas a nivel nacional de la empresa Holcim, la cual exigía entre otras cosas planes de ayuda y crecimiento a empleados, cooperativa o caja comunal para que los empleados puedan obtener préstamos internos, etc. Esta

situación según se pudo conocer no se ha podido implementar por falta de un presupuesto dedicado a realizar esta operación.

Luego de revisada la información es posible definir como causa principal del problema de investigación al costo ponderado de capital, ya que el método actual utilizado para la medición de la rentabilidad en la empresa es anticuado y no satisface las necesidades modernas de información en donde la toma de decisiones es un elemento decisivo para el progreso de la empresa.

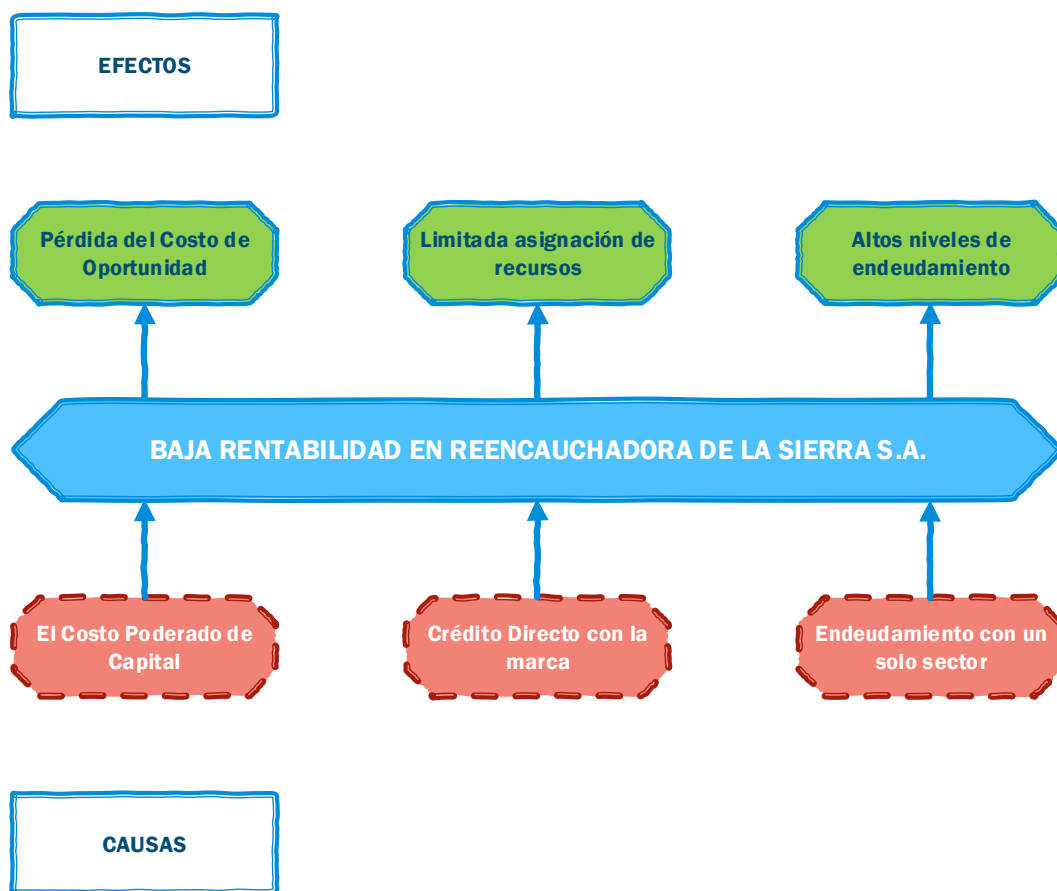


Gráfico N 3: Árbol del problema
Fuente: Investigador
Autor: Investigador.

Problema:

¿Cómo incidió el cálculo del costo ponderado de capital en la rentabilidad de la empresa Reencauchadora de la Sierra S.A. en los períodos 2014, 2015 y 2016?

Prognosis:

A pesar de los esfuerzos de la empresa por mantener un buen control en el área de finanzas todavía existen muchos elementos que no se han considerado para realizar una lectura mucho más exacta y adecuada de la situación actual de la empresa, logrando que ciertas decisiones no sean las más acertadas lo cual con el paso del tiempo podría llevar a la empresa a tener graves problemas económicos con la consecuente disminución de personal, baja en la producción e incluso la quiebra de la empresa.

Es necesario que Reencauchadora de la Sierra opte por actualizar sus métodos de cálculo que le permita tener una mejor calidad de información lo que a su vez le ayude a tomar mejores decisiones gerenciales.

1.2. Justificación

La presente investigación se llevará a cabo en la empresa Reencauchadora de la Sierra S.A. con la finalidad de investigar y determinar si el método de financiamiento que se utiliza actualmente es el adecuado, además del interés por crear un modelo efectivo de evaluación para un financiamiento adquirido con instituciones financieras, un financiamiento adquirido en bolsa de valores o a su vez con empresas relacionadas. Actualmente este es el reto que los Ingenieros en Administración financiera deben enfrentar al momento de evaluar y elegir la mejor alternativa en un proyecto de inversión, esta decisión financiera deber ser muy cuidadosa y se debe tomar en cuenta la estructura del capital que la empresa posee para no afectarla y al contario esta decisión debe siempre en pro de obtener un redito o beneficio. Por tal motivo es estrictamente necesario determinar cuál es el costo ponderado de capital que la empresa posee y si le está generando rendimientos positivos.

Por otra parte, el propósito del investigador es también proporcionar las herramientas necesarias a la administración actual de la organización para poder determinar cuál es el costo promedio de capital más beneficioso para la empresa al momento de elegir un proyecto de inversión y así poder obtener resultados positivos, los cuales generen riqueza en su máxima expresión a los accionistas.

El conocimiento y la utilización de las herramientas adecuadas son una fuente inagotable de recursos cognitivos, los cuales calificarán y determinarán la efectividad con la que un Ingeniero en Finanzas logre obtener una armonía y estabilidad empresarial que conlleve al crecimiento de la misma.

1.3. Objetivos

Objetivo General:

- Examinar la influencia del costo ponderado de capital en la rentabilidad de Reencauchadora de la Sierra S.A.

Objetivos Específicos:

- Determinar el costo ponderado de capital que Reencauchadora de la Sierra S.A. manejaba en los tres últimos períodos anuales.
- Establecer cuál fue la rentabilidad que la empresa obtuvo en los tres últimos periodos anuales en Reencauchadora de la Sierra S.A.
- Aplicar el modelo sobre el costo ponderado de capital y medir el impacto que este tiene en la rentabilidad.

CAPÍTULO II

2. Marco Teórico

2.1. Antecedentes investigativos

En el trabajo de Altuve (2007) titulado Costo de Capital del Largo Plazo menciona que el costo de capital es un aspecto de la administración financiera que es vital importancia y de exigencia su cálculo, para incursionar en los mercados de capitales. La determinación del mismo, depende de las fuentes de financiamiento que se aborden una vez analizada su factibilidad. El costo de capital tiene una influencia definitiva sobre la estructura de capital, la cual se conceptualiza como aquella fuente de financiamiento que la empresa logra obtener, para financiar proyectos del largo plazo.

La estructura de capital de una empresa está formada por los pasivos y el capital que son viables de colocación en un mercado de capitales. Diversos modelos, entre los cuales se presentan los más usados y reconocidos como importantes en la determinación del costo individual y posteriormente en su ponderación, son los de utilidad bruta antes de intereses e impuesto sobre la renta, como un modelo que analiza las diversas oportunidades de financiamiento del largo plazo y, el de saldo de caja en recesión, que analiza la posibilidad de pago de intereses o dividendos, dependiendo del financiamiento, para el corto plazo.

Para Vélez (2015) en su investigación titulada “De vuelta a lo básico: El costo de capital depende de los flujos de caja libre” se manifiesta que la mayoría de los textos dicen que el CPPC (también conocido como WACC) depende del valor (pero en la práctica no toman eso en cuenta) y usualmente suponen un endeudamiento constante a priori y calculan el CPPC con ese endeudamiento para que sea constante. Aparentemente olvidan que el endeudamiento es igual a la deuda dividida por el valor de la firma. No reconocen que el mantener el

endeudamiento constante implica algunos flujos de efectivo (repago de la deuda o contratación de deuda adicional) y que sólo esa política particular de deuda hace el CPPC constante.

El CPPC depende del valor y por tanto del FCL. Esto se ha dicho durante años, pero autores, profesores y analistas prefieren ignorarlo y suponen un CPPC “dado” a priori e independiente del valor (y del FCL). En el trabajo se mostró que en verdad el CPPC depende del FCL y que esta dependencia es una fuente de circularidad y mostramos, además, que se puede resolver con facilidad. Además, hemos mostrado que usar el APV o Flujo de Caja Descontado produce resultados idénticos para cada situación respecto de la tasa de descuento que se suponga para los AI.

Citando a Zúñiga L., (2013) en “Metodología de Cálculo de Costo Promedio de Capital e implementación de un modelo adecuado de Evaluación de Proyectos para la PYME” SE busca dotar a la empresa de una herramienta adecuada para la evaluación de sus proyectos, tomando en cuenta cuál es el rendimiento mínimo, que de acuerdo al mercado costarricense, conviene a sus accionistas demandar. De esta manera se aceptará únicamente las iniciativas que maximicen su rentabilidad.

Se destaca el hecho de que si bien la empresa cuenta con un mecanismo para evaluación de proyectos, el mismo se encuentra bastante desactualizado, tanto en términos de cálculo del CPPC, como de asegurarse que el CPPC que se aplica corresponde efectivamente al nivel de riesgo que enfrenta la empresa en las diferentes industrias en las que se desempeña. Adicionalmente, se ha podido notar que a la hora de montar los flujos de efectivo, por parte de los colaboradores de la empresa, en algunos casos hace falta tomar en cuenta aspectos como lo que se invertirá en capital de trabajo, valores de desecho de los activos, cuestiones que al final podrían hacer una diferencia en el resultado

De acuerdo a Moscoso, Sepúlveda, García, y Restrepo, (2012) en su investigación titulada “El Efecto de los impuestos sobre el Costo de Capital: Estudio del Caso Almacenes Éxito S.A. (2006-2010)” se pretende determinar el efecto que tienen los impuestos en el costo de capital, tomando los resultados obtenidos muestran, que para el período de estudio, el efecto de los impuestos corporativos no genera una disminución del costo de capital la empresa. De tal manera, para esta entidad la contratación de deuda no tiene un beneficio tributario. Concluyendo, que para la organización, el incentivo de buscar financiación con deuda, es una decisión de su estrategia de inversión.

En otra investigación en esta ocasión realizado por De La Hoz Suárez & Ferrer (2008) y que lleva por título “Indicadores de rentabilidad: herramientas para la toma decisiones financieras en hoteles de categoría media ubicados en Maracaibo” se busca establecer la importancia de la información para tomar decisiones financieras dentro de las empresas; describiendo como herramienta importante para el flujo de información, el sistema de control de gestión basado en indicadores. En cualquier tipo de empresa es sumamente importante contar con información clara y oportuna que facilite los procesos de identificación y selección de acciones adecuadas, para la solución de problemas de diferente índole y, muy particularmente, financieros. Puesto que tomar decisiones implica elegir, de entre un conjunto de opciones, la más adecuada, la información se constituye en el recurso clave que garantiza la calidad de las decisiones.

Continuando con la línea actual de investigación Morillo, Rentabilidad Financiera y Reducción de Costos, (2001), en su trabajo “Rentabilidad Financiera y Reducción de Costos” se menciona que la rentabilidad continúa siendo la motivación más importante para quienes invierten capital en una empresa. Conocer los factores de los cuales depende la rentabilidad, se constituye en un instrumento insustituible para controlarla. Todo sistema de costos debe permitir planificar, medir y controlar los costos a cualquier nivel de la empresa, sólo así se pueden tomar decisiones coherentes que permitan maniobrar las variables (costos,

ventas, activos, y otras) para incrementar la rentabilidad financiera, puesto que gran parte del comportamiento de dichas variables dependen del mejoramiento continuo, que permite a su vez el uso racional de recursos

La investigación de Ledesma, (2017) llamada Costos de Capital para empresas privadas en Ecuador está enfocado a proporcionar a los empresarios del sector privado alternativas de financiamiento para tener un buen costo de capital promedio ponderado y brindar oportunidades para invertir en el mercado bursátil.

Conforme a lo expuesto en el desarrollo de los casos prácticos de las diferentes fuentes de financiamiento y el WACC estudiados en la presenta tesis queda demostrado que el objetivo general ha sido comprobado su cumplimiento al realizar un análisis sobre las alternativas de financiamiento actuales utilizadas en el Ecuador y proponer por medio de la herramienta de costo de capital la inversión en el mercado bursátil.

Prosiguiendo con la investigación Rugel, (2015) en su trabajo Costo Promedio Ponderado de Capital como herramienta para la toma de decisiones aplicado al sector Inmobiliario se manifiesta que una de las principales necesidades financieras que tiene una empresa está relacionada con la asignación de recursos para capital de trabajo, es decir, la necesidad de mantener la liquidez, que es lo que le va a permitir tomar la decisión de invertir en las distintas opciones que se le presenten, sin que se afecte su estructura de capital de forma negativa, para lograr el objetivo de invertir con seguridad conociendo que el retorno de una inversión debe ayudar o apuntar a dos frentes que permitan crecer y desarrollar a la empresa. Uno es el mejoramiento de la liquidez al recibir rendimientos que les proporciona un proyecto adicional a la operación normal que mantiene la empresa, y el otro apunta a reducir el costo de capital de la empresa y por consiguiente aumentar el valor de la misma en el mercado. La utilidad práctica y aplicación de la metodología y validez del costo promedio ponderado de capital en la toma de decisiones financieras del sector Inmobiliario del sector de

Samborondon se da en la valoración de proyectos de inversión, que permite conocer la viabilidad, aceptación o rechazo de un proyecto de inversión, antes de su ejecución.

Previo a la obtención de su título de tercer nivel Romo, (2016) en su investigación titulada El Costo Promedio Ponderado de Capital y el Endeudamiento en el comportamiento de los índices de rentabilidad de las empresas pequeñas y medianas del sector alimenticio de Quito se menciona que el valor y el desempeño financiero de las empresas es de suma importancia en el mundo desarrollado, competitivo y globalizado en el que estas se encuentran inmersas, por lo que es importante conocer y aplicar métodos objetivos para hacer una correcta valoración de los factores mencionados. Para solventar estos problemas particulares han surgido diversas teorías que se ajustan a circunstancias específicas de un determinado grupo de mercados con características similares, generando una amplia gama de teorías y modelos, de los cuales puede encontrarse varias ventajas o desventajas de acuerdo a la perspectiva con la que se los analice. Pese a la diversidad de mercados y de modelos de valoración, existen algunos modelos que se han posicionado como los más globales y aplicables en ámbitos generales, entre los cuales se puede citar al CAPM (Modelo de valoración de activos financieros) en sus diferentes variaciones, al modelo de Damodaran, al modelo EHV (Erb-Harvey-Viskanta), entre otros.

El CAPM es el modelo más utilizado a nivel mundial en términos de valoración de empresas, poniendo al beta como una de las variables más importantes en las finanzas modernas, ya que este concepto de sensibilidad a ciertas medidas de mercado y económicas, resultó ser una de las mejores medidas para evaluar un retorno esperado en función del riesgo de una inversión. Los supuestos y en general se encuentra lógicamente estructurado y puede generar resultados muy confiables, pero funciona mejor para mercados desarrollados pues fue desarrollado en base a este tipo de mercados. Cuando se realiza la aplicación del

modelo CAPM en mercados emergentes como financieros se encuentran varios problemas que pueden ser tanto conceptuales como de falta de información.

Para Alarcón, (2016) en su trabajo Análisis de la estructura y presupuesto de capital para evaluar la creación de valor en el período 2011-2013. Caso PRIMEAIR S.A. las decisiones de capital son las más importantes que un financiero deberá tomar en una empresa debido a que los resultados de las mismas continúan durante muchos años. Es necesario y fundamental saber cómo se financian las empresas y las decisiones de estructura de capital están muy ligadas con el crear valor y por lo tanto siempre se deberá dar al dinero un uso alineado con este concepto. Los mercados castigan inmediatamente cada decisión errónea de los directivos, disminuyendo el valor de dinero de los accionistas.

En el caso de Niquen, Osorio, y Yesenia, (2015) en su investigación que tiene por título Incidencia del costo promedio ponderado de capital en la Rentabilidad de ELECTROPERÚ S.A. se busca establecer este rubro en la empresa debido a su importancia relativa en la implementación del sistema. Del estudio se demostró la incidencia del costo promedio ponderado de capital sobre la rentabilidad de la empresa estudiada debido a que los costos de financiamiento generado por nuestras inversiones en proyectos de mejora, han ido aumentando la capacidad instalada de producción, lo que ha reflejado una tendencia creciente en nuestros ingresos, obteniendo como resultado mayor rentabilidad.

Luego de realizar su investigación Ruff (2011) en su artículo Estructura Financiera y Costo de Capital para la creación de valor de los accionistas en las empresas Agroexportadoras de Chile puede evidenciar que las empresas estudiadas en cuanto a la estructura de capital, se evidencia que éstas siguen las reglas de la teoría sobre jerarquía de preferencias (Pecking Order) en el sentido de que siguen un orden para financiar sus proyectos de inversión. En primer lugar, lo hacen con fondos propios, después con deuda bancaria de bajo riesgo, posteriormente con deuda pública en el caso que ofrezca menor subvaluación que

las acciones y en último lugar con nuevas acciones. Para el periodo de estudio se pudo observar que todas las empresas representativas de la industria, emplean de manera dinámica como alternativa de financiamiento el apalancamiento de corto y largo plazo.

Se menciona por parte de Balhen, Calvo, y José, (2015) en su investigación Modelo del Cálculo de Costo de Capital ajustado según Riesgo País menciona que el costo de capital (expresado comúnmente en la literatura financiera como K_e), corresponde al costo de los recursos propios o la rentabilidad mínima exigida por los accionistas de cualquier empresa. Se puede determinar por el método del Capital Asset Pricing Model (CAPM), el cual considera los rendimientos totales esperados por los accionistas, que serán proporcionales al riesgo (a mayor riesgo, mayor será el rendimientos exigido). Para una empresa que opera en diferentes países, dicho costo de capital varía, ya que se verá afectado por el riesgo país.

Se ha demostrado, que el modelo permite el cálculo del costo de capital ajustado según riesgo país para cualquier empresa (si bien fueron utilizadas empresas grandes de capital abierto y que cotizan sus acciones en bolsas Norteamericanas) el mismo modelo puede ser utilizado en estimaciones sobre cualquier tipo de empresa, ya sea que cotice o no cotice en una bolsa, sea grande, mediana o pequeña, porque permite aplicar la teoría del modelo CAPM ajustando al riesgo país según la ubicación geográfica dentro del mercado latinoamericano.

Finalmente se menciona por parte de Bonilla, (2016) en el 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, que la investigación se orientó al diseño de un modelo para estimar el costo de uso de capital “Weighted Average Cost Of Capital (WACC)”, mediante betas contables, para las empresas PYMES del sector industria caucho y plástico de la ciudad de Bogotá, basados en la teoría del modelo de valoración de activos financieros, “Capital Asset Pricing Model – CAPM”ajustado, para empresas que no cotizan en la bolsa. El trabajo busca, hacer

un aporte para aquellas pequeñas y medianas empresas que requieren de un modelo sencillo y fácil de interpretar, a partir de los desarrollos teóricos del WACC.

Al revisar los postulados teóricos sobre el costo de capital y su aplicación a nivel empresarial, se encontró que sus aportes están orientados a países desarrollados y en el caso de los países emergentes se aplican con variables que no se ajustan a la realidad y lo mismo sucede con entorno económico en el que se desarrollan. El costo del capital comprometido es determinante para la rentabilidad esperada y del aumento de la inversión, y por ende la sostenibilidad en las empresas; dado que las PYMES no cotizan en bolsa y en particular pertenecen a economías emergentes, donde no se recomienda el uso de modelos tradicionales caso del (CAPM original), este trabajo puede significar un aporte de importancia para estas empresas

2.2 Categorías fundamentales

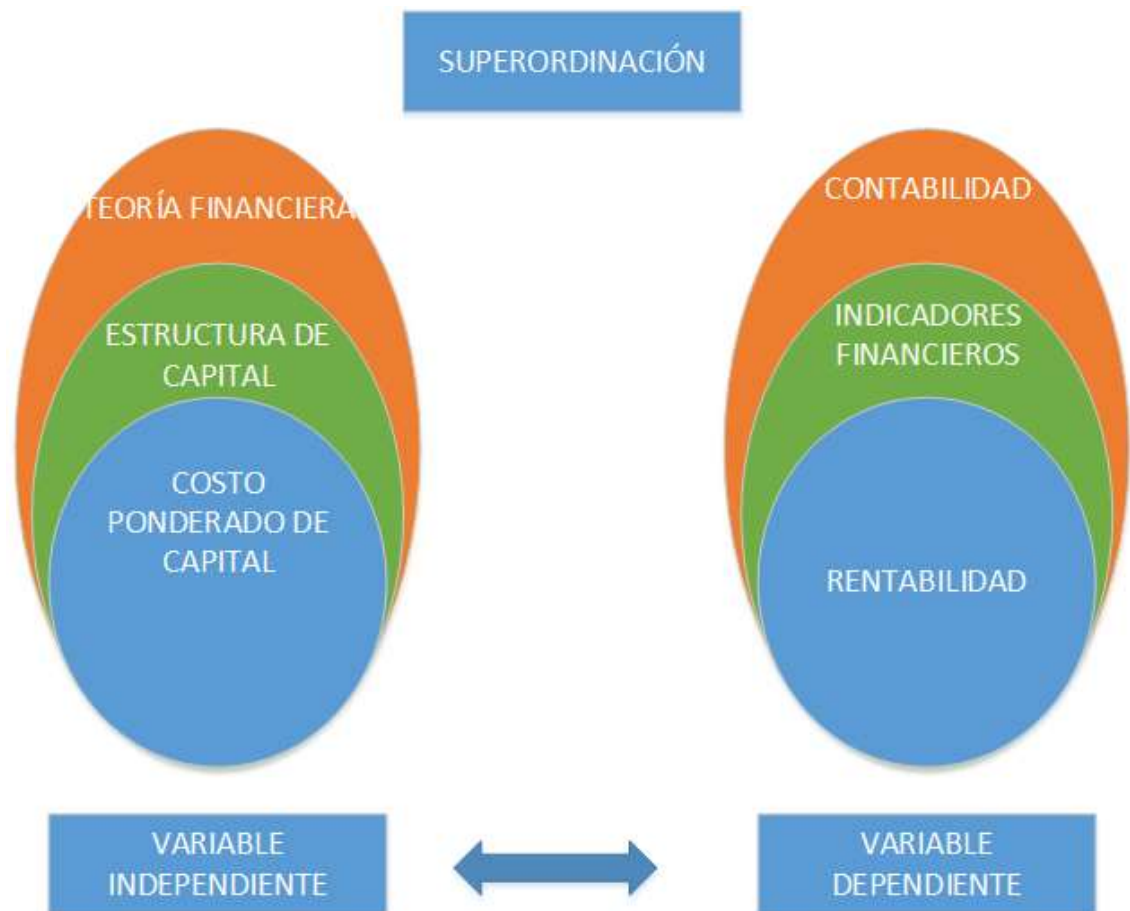


Gráfico N 4: Superordinación Conceptual
Fuente: Investigador
Autor: Investigador

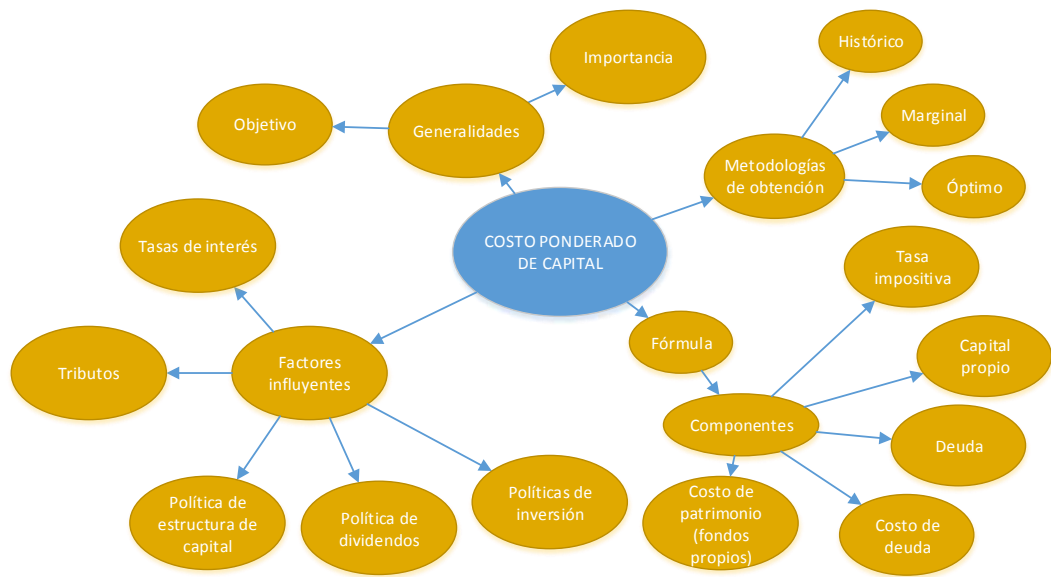


Gráfico N 5: Subordinación variable independiente
 Fuente: Investigador
 Autor: Investigador

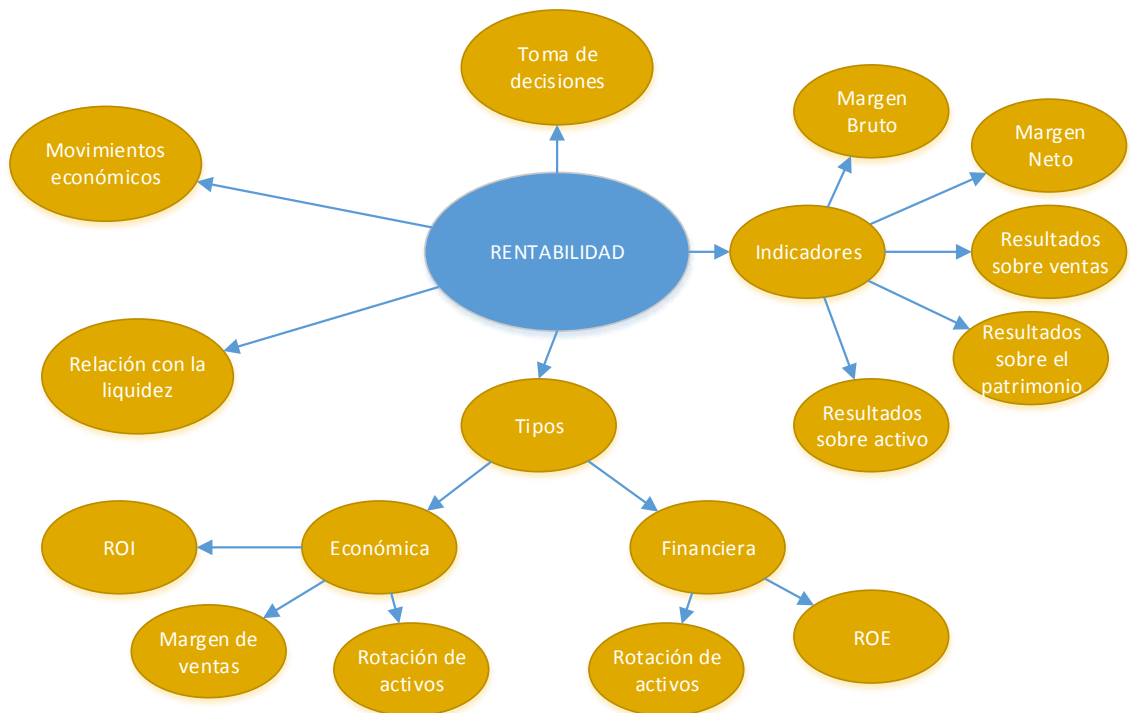


Gráfico N 6: Subordinación variable dependiente
 Fuente: Investigador
 Autor: Investigador

2.3. Conceptualizaciones

Teoría Financiera

Quizás la definición más simple y concreta que aporta el autor sobre qué es la teoría financiera, la provean Thomas Copeland y John F. Weston. Estos la asocian con la teoría de la toma de decisiones financieras y, acerca de su contenido, añaden:

La teoría que explica cómo y por qué se toman estas decisiones tiene muchas aplicaciones en las diferentes áreas temáticas que tradicionalmente conforman el estudio de las finanzas. Estas áreas incluyen el análisis de valores, la gestión de carteras, la contabilidad financiera, la política financiera corporativa, las finanzas públicas, la banca comercial y las finanzas internacionales. (Copeland & Weston, 1992, p.1)

En su esencia, la teoría financiera contemporánea es una aplicación de la microeconomía, surgida como parte de la tendencia neoclásica de la economía política entre los años 70 y 90 del siglo XIX. Se caracteriza por adoptar métodos de otras ciencias y aplicarlos al análisis económico. Así, se dotaba a la intuición, que hasta entonces regía en este análisis, de la lógica matemática, sobre todo a partir del cálculo diferencial e integral que alcanzó un gran desarrollo por esa época.

La teoría financiera contemporánea es un producto de la economía de mercado. En consecuencia, el mercado representa el eje central de sus interrelaciones. Este se basa en la utilidad del tramo incremental (marginal) y, tal como corresponde a los modelos estadísticos y econométricos que formalizan gran parte de sus conclusiones y herramientas, se erige a partir de supuestos, tales como el principio de "no saciedad", que supone que se prefiere siempre más a menos riqueza; la homogeneidad de las expectativas de los agentes económicos, derivada del carácter público y su accesibilidad irrestricta de la información; la no existencia

de fricciones tales, como impuestos o costos de transacción; la eficiencia de los mercados, entre otros. (Oliva, 2016)

Estructura de Capital

“La estructura de capital hace referencia a la combinación de las fuentes financieras a largo plazo.” (Mascareñas, 2001)

En finanzas, según la autora (Mendoza, 2013) una definición de estructura de capital podría ser “la forma en que una empresa financia sus activos a través de una combinación de capital, deuda o híbridos. Es entonces la composición o la estructura de sus pasivos y su patrimonio neto”

Es decir la estructura de capital, es la mezcla específica de deuda a largo plazo y de capital que la compañía usa para financiar sus operaciones. En esto se tiene dos puntos de interés frecuentes. ¿Qué mezcla de deuda y capital contable será mejor? y ¿Cuáles serán las fuentes de fondos menos costosas para la empresa? Lo elegido afectará tanto el riesgo como el valor de la empresa. Existen cuatro factores que influyen sobre las decisiones de estructura de capital:

1. Riesgo financiero del capital de la empresa, a medida que la entidad dependa de financiamiento por medio de deuda, el rendimiento requerido del capital accionario aumentará, debido a que el financiamiento por medio de deuda, incrementa el riesgo que corren los accionistas.
2. Posición fiscal de la empresa, el interés es deducible, lo cual disminuye el costo efectivo de las deudas. Si tiene una tasa fiscal baja la deuda no será ventajosa.
3. Flexibilidad financiera o la capacidad de obtener capital en términos razonables.
4. Actitudes conservadoras o agresivas de la administración”. (Paz, 2007, pág. 2)

Es así que la estructura de capital de una empresa puede definirse como la adición de los fondos provenientes de aportes propios y los obtenidos mediante endeudamiento a largo plazo.

Existen varias razones por las cuales una empresa se endeuda las más comunes son por la deducibilidad de los intereses y porque el endeudamiento puede resultar más barato que la financiación propia pues, por norma general, los inversionistas exigen una retribución mayor ya que dentro de dicha retribución debe estar incorporado el costo de la financiación.

La política de estructura de capital implica una intercompensación entre riesgo y rendimiento, el utilizar una mayor cantidad de deudas aumenta el grado de riesgo de la corriente de utilidades de la empresa; y una mayor razón de endeudamiento conduce a una tasa de rendimiento esperada más alta (Apaza Meza, 2013).

Así un riesgo más elevado tiende a hacer disminuir el precio de las acciones, pero la tasa de rendimiento esperada más alta lo eleva. Las malas decisiones sobre la estructura de capital generan un costo de capital alto, reduciendo por consiguiente, los VPN de los proyectos y haciendo que un mayor número de ellos sea inaceptable. Las decisiones eficaces sobre la estructura de capital, generando VPN más altos y proyectos más aceptables, aumentando así el valor de la empresa.

Costo Ponderado de Capital

“Este propone ser un rendimiento mínimo, el cual debe generar un proyecto o una empresa, para que los inversionistas estén predispuestos a invertir” (Moscoso Escobar & Sepúlveda Claudia, 2014, pág. 15).

“El costo de capital de la empresa depende de su estructura de financiamiento, es decir de la relación deuda/capital; así como del costo de las diferentes fuentes de financiamiento utilizadas o a utilizarse para ejecutar una inversión. Si los montos de la deuda y del capital propio fuesen D y C, respectivamente y cuyos costos financieros por una unidad

de período de tiempo se representase por d y c ?, para determinar el costo de capital (CC) se tiene lo siguiente:

$$CC = [D / (D + C)] (d_0) + [C / (D + C)] (c_0)$$

Visto de otra manera, el costo de capital es el costo promedio ponderado del capital de la empresa, donde el capital es la suma de los financiamientos vía deuda y aporte de los inversionistas. La unidad de medida del costo de capital es la de una tasa de interés, es decir tanto por ciento (%) por período de tiempo (anual, trimestral, mensual, etc.) y puede ser expresada en términos reales (libre de inflación) o a valores corrientes (incluyendo la inflación como componente de su valor). (Santos Jimenez, 2008, págs. 2-8)

Por su parte Millan Salarte (2014) menciona que el costo de capital del capital son todos aquellos recursos obtenidos para financiarse y adyacente a ello es también los rendimientos futuros que espera de las inversiones que realizó con el fin de mantener el valor comercial de sus acciones. De esta manera obteniendo un equilibrio en su estructura de financiación.

Para Van Horne & Wachowicz (2010) el costo de capital es una tasa de rendimiento mínima, la cual es requerida sobre las inversiones realizadas. Menciona también sobre el costo de capital total, el cual es un promedio ponderado de las diferentes tasas de rendimiento individuales.

Mientras que Gitman (2007) aporta que el costo de capital se da en un momento específico en el tiempo, este debe dar a notar la relación entre sí de las actividades de financiamiento.

Otros autores que conceptualizan el costo de capital son, Myers, Allen & Brealey (2010) añadiendo que es el rendimiento que se espera de un portafolio, mismo que contiene todos los títulos valores existentes de la empresa, también lo definen como el costo de oportunidad del capital que se encuentra invertido en los activos de la organización.

Por lo tanto podemos decir que el Costo de Capital no es otra cosa más que la tasa de interés que se paga por el uso del dinero cuando este es prestado, este a su vez representa un rédito para quien lo presta o entrega el dinero. Este interés o también llamado costo del dinero es quien mantiene en constante movimiento a la rueda crediticia ya que de cierta forma estimula a quien posee la solvencia o dinero a invertir o prestar el mismo a quien lo necesita para su financiamiento empresarial, obteniendo así un beneficio para la parte prestataria.

Tomado en cuenta lo expuesto se puede añadir que el costo de capital es la tasa de rendimiento mínimo a la que se debe pagar a las diversas fuentes de financiamiento, las cuales componen nuestros pasivos. Esto con el objetivo de mantener la satisfacción de nuestros inversionistas y al mismo tiempo en lo posible evitar que nuestro valor accionario descienda.

El costo de capital es dependiente del uso al que se le haga ya que este representa el costo de oportunidad de elegir una alternativa de otra, cuyo riesgo es latente y minimizable si se toman las debidas precauciones y acciones al momento de elegir las opciones de financiamiento.

“Es el rendimiento mínimo que necesita una inversión de capital para que el proyecto sea viable para la organización, cuya decisión a tomar es si es conveniente o no la relación que existe entre el costo de capital versus la rentabilidad que se obtiene” (Mott, 1997).

Gitman (2007) sostiene que, “Es el costo futuro promedio esperado de las inversiones a largo plazo y que se obtiene ponderando el costo de cada tipo de capital para su porción en la estructura del capital empresarial” (p.415).

Myers et al. (2010) “El costo de capital de la empresa es el costo de capital de una inversión en toda la empresa. Generalmente, se calcula como un costo promedio

ponderado de capital, es decir, la tasa de rendimiento promedio exigida por los inversionistas en la deuda y los títulos de capital propio de la empresa” (p. 290).

Tomando en cuenta lo expuesto con anterioridad, tenemos la claridad de exponer que el WACC es la tasa de rendimiento mínima que debe tener a empresa sobre sus inversiones, para que su valor en el mercado permanezca inalterado. Es el valor que tiene la empresa invertido en Activos.

El Costo Ponderado de Capital tiene tres enfoques principales, ser utilizado como la tasa de descuento que nos servirá para evaluar la factibilidad de un proyecto. Como el costo de oportunidad, se puede medir y comparar las distintas tasas que ofrecen las oportunidades de negocio. Como una planeación financiera, se utiliza para evaluar los rendimientos que brinda el negocio en búsqueda de la estructura financiera óptima.

El WACC es una herramienta muy útil, la cual nos sirve para generar valor a la empresa, ya que permite tomar decisiones financieras y de operación que favorezcan al crecimiento empresarial y así cumplir con el objetivo fundamental de las finanzas, que es maximizar el valor de los negocios.

“Es una combinación de los recursos financieros que utiliza la organización para llevar a cabo su objeto social. Se puede analizar también desde dos enfoques, uno de ellos es el enfoque de la temporalidad o la liquidez, la cual se refiere a las fuentes de financiación en corrientes y no corrientes; el segundo es la propiedad, que se refiere a la clasificación de las fuentes de acuerdo a los accionistas, es decir adquisición de deuda o recursos propios”. (Moscoso Escobar & Sepúlveda Claudia, 2014, p. 67)

Si bien es cierto la estructura financiera y de capital es un tema muy interesante y varios autores han realizado investigaciones, unos con postulaciones a favor de que si existe la estructura financiera óptima y otros en discrepancia a ello, lo que podemos mencionar y cabe dejar notar, es que cada empresa mediante su entorno y su analista financiero debe buscar la combinación entre obligaciones y recursos propios para maximizar el valor empresarial. Visto de otra manera debe

ser la estructura en la cual exista un equilibrio entre su riesgo y su rendimiento, esto con el ánimo de maximizar el precio de sus acciones.

En el mundo real, toda estructura financiera está asociada y da soporte a una estructura económica dada, por lo tanto lo que debemos hacer es procurar que la estructura financiera se acerque a un óptimo que definamos, en caso de que ese óptimo existe.

(Milla Gutierrez, 2009) “En el mundo real, toda estructura financiera está asociada y da soporte a una estructura económica dada, por lo tanto lo que debemos hacer es procurar que la estructura financiera se acerque a un óptimo que definamos, en caso de que ese óptimo existe” (pág. 201).

Factores influyentes

Existen diversos factores que influyen en el cálculo del costo promedio ponderado de capital. Algunos factores escapan al control de la empresa ya que son externos a ella y otros son internos porque dependen de decisiones de la empresa. Entre los factores se encuentran:

Tasas de interés

En caso de que las tasas de interés aumenten entonces en la economía entonces también subirá el costo de la deuda por cuanto se deberá pagar un valor más alto a los tenedores de bonos para obtener un financiamiento. Adicionalmente el valor de las acciones comunes y preferentes también sube de precio con el alza de intereses. En cambio la disminución de las tasas de interés estimulará la inversión en todos los sectores. (Ehrhardt & Brigham, 2007)

Tributos

Este factor externo en su mayor parte está fuera del control de la empresa aunque se dan casos en donde las empresas negocian con la administración pública para conseguir beneficios fiscales favorables. Depende del tipo de tributo será el efecto sobre el CPPC, por ejemplo el bajar la tasa de impuestos sobre el capital respecto a la tasa de ingresos puede provocar que el valor de las acciones sea más atractiva reduciendo el costo de capital de la deuda. (Ehrhardt & Brigham, 2007)

Política de estructura de capital

Se entiende que al plantear por primera vez el costo de capital los valores deben ser óptimos para realizar el cálculo. Sin embargo la empresa puede decidir realizar variaciones relacionadas con el apalancamiento financiero (deuda) y el costo de las acciones en las empresas que lo tienen. Entonces si se decide recurrir a una deuda mayor y a un menor número de acciones entonces como consecuencia la ecuación de la estructura de capital tiende a la baja. (Ehrhardt & Brigham, 2007)

Política de dividendos

El porcentaje de las utilidades influye también en el costo de capital, ya que a mayor rendimiento será necesario emitir acciones que ayuden a financiar el presupuesto de la empresa provocando cambios drásticos en la ecuación de estructura de capital. (Ehrhardt & Brigham, 2007)

Política de inversión

Cuando se invierte en activos especialmente las empresas suelen tratar de hacerlo en aquellos que representen un riesgo similar al que poseen ellos en sus activos. En caso de hacerlo de otra forma, algo poco probable, el riesgo derivado de esa decisión puede provocar que el costo de capital cambie radicalmente. Así en caso

de elevarse el riesgo el costo de capital también aumentará. (Ehrhardt & Brigham, 2007)

Contabilidad

Desde los inicios del mercado, tanto empresas como personas buscaban mecanismos que ayuden a llevar sus cuentas de dinero de una forma metódica. Este mecanismo vio su luz en la contabilidad.

Para tener un mejor enfoque de este mecanismo fundamental en las empresas de la actualidad, se comenzará revisando conceptos de autores especializados en el tema.

Para (Horngren, Harrison, & Barber, 2003) “La contabilidad es el sistema de información que mide las actividades de las empresas, procesa esa información en estados financieros y comunica los resultados a los tomadores de decisiones.”

Mirando otro concepto, según (Martínez, 2009), la contabilidad constituye la ciencia que se encarga del estudio técnico del patrimonio y que posee una serie de técnicas necesarias para el registro de todos los hechos económicos que se suscitan en la empresa.

Un concepto más elaborado es el expuesto por (Vértice, 2011), que versa “Ciencia que tiene por objeto el establecimiento de métodos aplicables a la gestión de la empresa para que, mediante anotaciones sistemáticas y ordenadas, pueda obtenerse la información suficiente para la toma de decisiones”

En todos los conceptos se denotan características comunes para lo que es la contabilidad:

Sistema: Como un conjunto debe tener pasos secuenciales y ordenados que se deben cumplir con el objetivo de llegar a una solución

Información: La contabilidad basa su estudio en el registro de eventos y hechos económico-financieros de la gestión de la empresa.

Estados financieros: Toda la información se condensa en informes denominados Estados Financieros.

Toma de decisiones: El propósito final es brindar a la dirección los elementos de juicio necesarios para poder tomar las decisiones necesarias que ayuden al mejoramiento de procesos que conlleven a una mejora en las utilidades.

De esta forma, la contabilidad puede definirse como un proceso sistemático y metódico, que registra los hechos económicos y financieros de una empresa de forma ordenada y los estandariza en informes denominados estados financieros con el objetivo de brindar a la dirección las bases para una correcta toma de decisiones.

Indicadores Financieros

a relación que existe entre dos cifras normalmente comparables en el mismo tiempo se conoce como razón, y si estas cifras provienen de los estados financieros entonces se tiene indicadores financieros. (Jarramillo, 2009).

Un indicador financiero es una razón, una relación, una división entre dos cuentas del Balance o del estado de Ganancias y Pérdidas. Los indicadores dan información básica para tomar decisiones necesarias para los dueños de una empresa. Incluso son útiles para determinar los cambios que sufre la empresa (Ramirez, 2010).

Clasificación de indicadores

De acuerdo a (Ramirez, 2010) describe que “Existen diversas clases de indicadores financieros” entre los que están:

Índice de liquidez. Se refieren a la capacidad que tiene una empresa para pagar sus deudas a corto plazo (Ramirez, 2010). En el caso de (Coltman, 2007) menciona que se trata de las unidades monetarias de activo circulante por cada unidad de pasivo corriente.

Índices de Gestión. Miden como se está utilizando el activo comparando las ventas con cada elemento que lo puede generar (Ramirez, 2010).

Índices de Rentabilidad. “Miden la capacidad de la empresa para generar riqueza (rentabilidad económica y financiera” (Ramirez, 2010).

La Rentabilidad

Tomando en cuenta el otro contraste de la investigación, la rentabilidad. “Es la relación que existe entre la producción menos los gastos incurridos en ella, por una parte se lo conoce como el capital empleado, por la otra se le conoce como el rendimiento patrimonial” (Stoner, Freeman, & Sacristan, 1996).

“La rentabilidad es la relación entre los ingresos y los costos generados por el uso de los activos de la empresa, sean estos corrientes o fijos en actividades productivas” (Gitman, 2007).

Por otra parte Angulo y Sarmiento (2000) plantean que la rentabilidad es el valor porcentual o tasa de ganancia obtenida en la inversión de un capital determinado.

“La rentabilidad es una medida relativa de las utilidades, es la comparación de las utilidades netas obtenidas en la empresa con las ventas versus la inversión realizada y la aportada por sus propietarios” (Morillo, 2001).

La rentabilidad podemos entenderla como los beneficios obtenidos o que se obtendrán como resultado de una inversión realizada o aportación de los socios. Este índice es un indicador muy importante, mismo que permite evaluar el desarrollo de la empresa como tal y también nos permite realizar la medición de la inversión, es decir la capacidad de generar recursos que serán remunerados, por dicha inversión.

Dentro de la rentabilidad podemos diferenciar dos tipos, la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera.

La rentabilidad puede dividirse en económica y financiera.

RENTABILIDAD ECONÓMICA

Esta clase de rentabilidad

“tiene por objetivo medir la eficacia de la empresa en la utilización de sus inversiones, comparando un indicador de beneficio (numerador de ratio) que el activo neto total, como variable descriptiva de los medios disponibles por la empresa para conseguir aquellos (denominador del ratio)” (Sánchez Segura, 2016)

Además, la rentabilidad económica

“... depende por un lado bajo ciertas condiciones del nivel de rotación de los activos así como del margen sobre ventas. Los márgenes elevados los presentan las empresas que tienen fuertes inversiones en capital y las empresas que están en sectores de alto nivel competitivo tienen menos margen pero se compensa con las elevadas rotaciones de sus activos.” (Isaac, Flores, Hernández, Loredo Torres, & Isaac García, 2016)

El objeto de medición de la rentabilidad económica es el ROA, determinado en fórmula por:

$$ROA = \frac{Utilidad\ neta}{Activo\ neto}$$

RENTABILIDAD FINANCIERA

La rentabilidad financiera o de capital puede definirse de manera general como el rendimiento que se obtiene en un período producto de su capital propio con independencia de la distribución del mismo (De la Hoz Suárez, Ferrer, & De la Hoz Suárez, 2016). En otras palabras, es una medida del grado de rendimiento de los aportes de los socios y accionistas en la empresa, quienes pueden tomar decisiones respecto a continuar con la inversión o no. Esta medida sin embargo se refiere a la rentabilidad de la empresa con los recursos de los accionistas y no la rentabilidad de ellos propiamente, ya que para ello sería necesaria utilizar una serie de elementos adicionales como beneficios distribuidos, dividendos, etc.

A propósito de ello, la rentabilidad financiera se define como

$$ROE = \frac{Utilidad\ neta}{Recursos\ propios}$$

Esta medida para (Aguirre, Prieto, & Escamilla, 1997) es importante ya que:

- Contribuye a explicar en nivel de crecimiento se encuentra la empresa
- Existirá apoyo de los accionistas en tanto que exista satisfacción en la rentabilidad de sus inversiones.
- Los accionistas tendrán una medida de comparación con otras posibles inversiones.

La rentabilidad financiera es una medida de eficiencia y rendimiento que puede utilizada especialmente por inversores para tener una idea acerca de la productividad de la empresa, y por contraparte, ayuda a la empresa a presentarse como un posible destino para los fondos de accionistas.

1.-Rentabilidad sobre las ventas:

Rentabilidad Bruto sobre Ventas:

Mide la relación entre los fondos a corto plazo aportados por los acreedores y los recursos aportados por los propietarios mide el palanqueo financiero a corto plazo.

$$\textbf{Rentabilidad Bruta de Ventas} = \frac{\textit{Utilidad Bruta}}{\textit{Ventas}}$$

Rentabilidad Neta sobre Ventas:

Es el índice más concreto ya que determina la el margen obtenido luego de deducir de las ventas todos los costos y gastos, incluyendo los impuestos a la renta.

$$\textbf{Rentabilidad Neta de Ventas} = \frac{\textit{Utilidad Neta después de Impuestos}}{\textit{Ventas Netas}}$$

2.-Rendimiento del Patrimonio (ROA):

Es la capacidad de generar utilidades o beneficios con la inversión de los accionistas, según el valor de libros. Mide el retorno del capital del accionista.

$$\textbf{Rendimiento del Patrimonio} = \frac{\textit{Utilidad Neta después de impuestos}}{\textit{Patrimonio Neto}}$$

3.-Rendimiento de Activo Total (ROE):

Es la capacidad generadora de los activos, determina la productividad o rentabilidad de las ventas como resultado del empleo de los activos totales o los activos de operación.

$$\text{Rendimiento del Activo Total} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}}$$

Para León (1999) la rentabilidad es la medida de la productividad de los fondos comprometidos en el negocio desde el punto de vista de análisis a largo plazo de la empresa, donde lo importante es garantizar su permanencia y crecimiento, y por ende, el aumento del valor, es el aspecto más importante a tener en cuenta.

Analizando la rentabilidad Estupiñan y Estupiñan (2006) afirma que la capacidad de una empresa para obtener utilidades o su rentabilidad, es la productividad real de la misma, la cual depende de la eficiencia y eficacia de sus operaciones así como de los medios o recursos que dispone. El análisis de la rentabilidad se concentra principalmente en la relación entre los resultados de las operaciones según se presentan en el estado de resultados y los recursos disponibles para la empresa como se presentan en el balance general. Los principales análisis que se utiliza para la evaluación de la rentabilidad incluyen:

- Razón de ventas netas entre activos
- Tasa de rendimiento neto de sus activos
- Tasa de rendimiento operacional de sus activos
- Tasa de rendimiento del patrimonio
- Tasa de rendimiento del patrimonio de los accionistas comunes
- Utilidad por acción común
- Razón precio – utilidad

Razón de ventas netas entre activos:

Es una medida de la rentabilidad que indica el grado de eficiencia con que una empresa utiliza sus activos. Para calcular la razón de ventas netas entre activos, las inversiones a largo plazo o permanentes se excluyen del total de activos, ya que ellas no guardan relación con las operaciones normales de ventas de mercancías o servicios. Los activos pueden medirse como el total al final del año, el promedio al inicio y al final del año, o el promedio de los totales mensuales.

$$\frac{\text{Ventas Totales}}{\text{Promedio del Total de Activos (Excluyendo inversiones permanentes)}}$$

Tasa de rendimiento neto de sus activos:

Mide la rentabilidad del total de activos, sin considerar la manera en que se financian. La tasa de rendimiento de sus activos se calculan al sumar los gastos por intereses a las utilidades netas dividiendo esta suma entre el promedio del total de activo. La suma de los gastos de interés a las utilidades netas elimina el efecto de que los activos serán financiamiento por terceros.

$$\frac{\text{Gastos por interés} + \text{Utilidades Netas}}{\text{Promedio del Total de Activos}}$$

Tasa de rendimiento operacional de sus activos:

Este indicador representa efectividad de gestión operativa de sus rendimientos operativos sobre los activos, ya que no está influenciado por los ingresos y gastos no operacionales, los cuales en algunos entes económicos pueden ser de importancia o en algunos períodos pueden aparecer y tiene también la ventaja de eliminar los efectos en los cambios de la estructura fiscal de un país sobre la tasa de utilidad.

$$\frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Promedio del Total de los activos}}$$

Tasa de rendimiento del patrimonio:

Se calcula al dividir las utilidades netas entre el promedio de total del patrimonio, esta medición hace énfasis en la tasa de utilidades devengadas sobre la cantidad invertida por los accionistas más los rendimientos acumulados no repartidos. El total del patrimonio puede variar a través de un período por la capitalización de sus dueños y por la generación de utilidades y la capitalización de los ajustes por inflación y disminuir por el reparto de dividendos o participaciones.

$$\frac{\text{Utilidades Netas}}{\text{Promedio Total del Patrimonio}}$$

TOMA DE DECISIONES

Los análisis de rentabilidad pueden contribuir a que la gerencia tome decisiones más adecuadas en cuanto a muchos de los parámetros que tienen relevancia para empresa.

Para entender de mejor manera el proceso será importante aportar con definiciones que den una pauta de lo que se refiere tomar decisiones en una organización:

Para (Schein, 1988) “la toma de decisiones es el proceso de identificación de un problema u oportunidad y la selección de una alternativa de acción entre varias existentes, es una actividad diligente clave en todo tipo de organización.” El proceso de toma de decisiones depende de dos partes: la identificación del problema y las alternativas de solución al mismo, y el análisis de rentabilidad proporciona parte del primer paso que deberá ser analizado por los directivos para lograr las soluciones más óptimas

Entonces este proceso resulta imprescindible en una organización ya que constituye una parte fundamental presente en todos los niveles de la empresa. (Díaz Duarte, 2005).

2.4. Hipótesis

La fórmula del Costo Ponderado de Capital se relaciona con la rentabilidad de Reencauchadora de la Sierra S.A.

2.5. Señalamiento de variables

Variable independiente: Fórmula del Costo Ponderado de Capital

Variable dependiente: Rentabilidad

CAPÍTULO III

3. Metodología

3.1. Modalidad, enfoque y nivel de investigación

Enfoque Investigativo

El presente trabajo investigativo muestra un enfoque cuali-cuantitativo.

Enfoque cuantitativo

Se utilizó el enfoque cuantitativo ya que por medio de la recolección de datos fue posible probar hipótesis con base a medición numérica y el análisis estadístico, para establecer patrones de comportamiento y probar la correlación entre las variables

Enfoque cualitativo

El enfoque cualitativo se utilizó ya que una vez que se ha demostrado la hipótesis se pudo llegar a conclusiones válidas que puedan transformar la realidad investigada en la empresa Reencauchadora de la Sierra S.A.

3.2 Modalidad de la investigación

Investigación Bibliográfica – documental

La investigación documental provee un primer acercamiento al problema de estudio, y en el caso de las variables tratadas existe información abundante para tratar el problema de estudio de una forma adecuada. Las consultas de diversos autores respecto al problema planteado permiten entender de una forma más

exacta las variables a estudiar como es el caso del costo ponderado de capital y la rentabilidad.

Investigación de Campo

Para obtener datos de la investigación fue necesario acudir a Reencauchadora de la Sierra a fin de obtener los datos necesarios para los análisis estadísticos, obtención de índices necesarios y datos de la empresa en general.

3.3 Nivel de investigación

Investigación exploratoria

El problema estudiado en la empresa se presenta por primera vez, por lo que es necesario indagar en él para tener una mejor comprensión del tema. En el caso de la presente investigación no se ha realizado el análisis correspondiente del costo promedio ponderado de capital y por tanto no se ha detallado cómo influye en la rentabilidad.

Investigación descriptiva

La investigación descriptiva complementa a la exploratoria ya que mediante su aplicación se podrá recabar información del área de investigación, especialmente la aplicación de las variables de estudio en la empresa mediante encuestas o cualquier otro elemento que ayude a obtener dicha información.

Investigación correlacional

Gracias a la hipótesis la presente se trata de una investigación correlacional ya que por medio del análisis estadístico se busca establecer la incidencia que tiene la variable Costo Ponderado de Capital sobre la Rentabilidad

3.4. Población y muestra

Población

La población de análisis de la empresa para el análisis de las variables de investigación lo constituyen los estados financieros, específicamente los balances del 2014 al 2016, los informes de cumplimiento y los diferentes indicadores referentes a las variables de estudio

Muestra

Puesto que la población lo constituyen documentos y análisis realizados con anterioridad la muestra es la misma que la población

Unidad de Investigación

La investigación se delimita por:

- **Contenido o ciencia:**

Campo: Económico

Área: Gestión Financiera

Aspecto: Rentabilidad

- **Tiempo**

2014-2016

- **Espacio**

Ambato

- **Lugar**

Reencauchadora de la Sierra

3.5. Operacionalización de las variables

Variable independiente: Fórmula del costo ponderado de capital

CONCEPTUALIZACIÓN	DIMENSIONES	INDICADORES	ÍTEMS BÁSICOS	TÉCNICAS E INSTRUMENTOS
La fórmula del WACC permite encontrar la tasa de descuento tomando en cuenta capital propio como financiamiento de terceros, de tal forma que se pondera el costo de financiación de ambas fuentes	<p>1. Fórmula</p> <p>2. Financiamiento</p> <p>3. Capital Propio</p>	<p>1. Fórmulas de cálculo</p> <p>1. Endeudamiento del Activo</p> <p>2. Endeudamiento Patrimonial</p> <p>3. Endeudamiento del Activo Fijo</p> <p>4. Apalancamiento</p> <p>5. Apalancamiento Financiero</p> <p>1. Valor ganado de operaciones</p>	<p>¿Cuál fue la fórmula de cálculo que utilizó Cauchosierra en los períodos 2014-2016?</p> <p>¿Cuál fue el nivel de endeudamiento del activo de la empresa durante los años 2014-2016?</p> <p>¿Cuál fue el nivel de endeudamiento patrimonial de la empresa durante los años 2014-2016?</p> <p>¿Cuál fue el nivel de endeudamiento del activo fijo de la empresa durante los años 2014-2016?</p> <p>¿Cuál fue el nivel de apalancamiento de la empresa durante los años 2014-2016?</p> <p>¿Cuál fue el nivel de apalancamiento financiero de la empresa durante los años 2014-2016?</p> <p>¿Qué montos ganó la empresa producto de otras operaciones?</p>	<p>Análisis del WACC</p> <p>Ficha de observación aplicada a la empresa</p> <p>Análisis de endeudamiento basado en los estados financieros</p> <p>Ficha de observación aplicada a la empresa</p>

Tabla N 5: Operacionalización variable independiente
Elaborado por: Solís, D.

Variable dependiente: Rentabilidad

CONCEPTUALIZACIÓN	DIMENSIONES	INDICADORES	ÍTEMS BÁSICOS	TÉCNICAS E INSTRUMENTOS
La rentabilidad es una medida relativa de las utilidades, es la comparación de las utilidades netas obtenidas en la empresa con las ventas versus la inversión realizada y la aportada por sus propietarios (capital).	1. Utilidad	1.Utilidad Antes de impuestos	¿Cuál fue el monto de utilidad en la empresa antes de impuestos?	Ficha de observación aplicada a la empresa
		2.Utilidad Después de impuestos	¿Cuál fue el monto de utilidad en la empresa después de impuestos?	Ficha de observación aplicada a la empresa
		3.Montos de venta	¿Cuáles fueron los valores de venta promedio en los últimos 3 años?	Ficha de observación aplicada a la empresa
	2. Capital	4.Valor de capital contable	¿Cuál fue el valor del capital contable en la empresa?	Ficha de observación aplicada a la empresa

Tabla N 6: Operacionalización variable dependiente
Elaborado por: Solís, D.

CAPÍTULO IV

4. Resultados

4.1. Resultados del Estudio

Luego de realizada la observación, tomando los datos necesarios para obtener los índices o realizar cualquier cálculo requerido, fue posible obtener los siguientes resultados:

1. ¿Cuál fue el nivel de endeudamiento del activo de la empresa durante los años 2014-2016?

De acuerdo a los estados financieros de la empresa entre los años 2014 y 2016 las empresas presentan los siguientes indicadores

Item	Fórmula	2.014	2.015	2.016
1. Endeudamiento del Activo	$\text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}$	0,7500	0,6073	0,6599
2. Endeudamiento Patrimonial	$\text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio}$	2,9926	1,5464	1,9402
3. Endeudamiento del Activo Fijo	$\text{Patrimonio} / \text{Activo Fijo Neto}$	2,2646	2,8726	2,6535
4. Apalancamiento	$\text{Activo Total} / \text{Patrimonio}$	3,9926	2,5464	2,9402
5. Apalancamiento Financiero	$(\text{UAI} / \text{Patrimonio}) / (\text{UAII} / \text{Activos Totales})$	0,5838	1,5199	1,5502

Tabla N 7: Indicadores de financiamiento
Elaborado por: Solis, D.

Se aprecia en el cuadro precedente la forma en cómo ha ido evolucionando cada uno de los indicadores entre los años 2014 al 2016, en el cual según se pudo apreciar en los estados financieros auditados la empresa ha tenido en general un crecimiento económico saludable en especial en función de las utilidades las cuales han mejorado ostensiblemente en el período de evaluación. A continuación

se presentan los indicadores de forma individual y se analizará su evolución y estado a medida que los años transcurrieron.

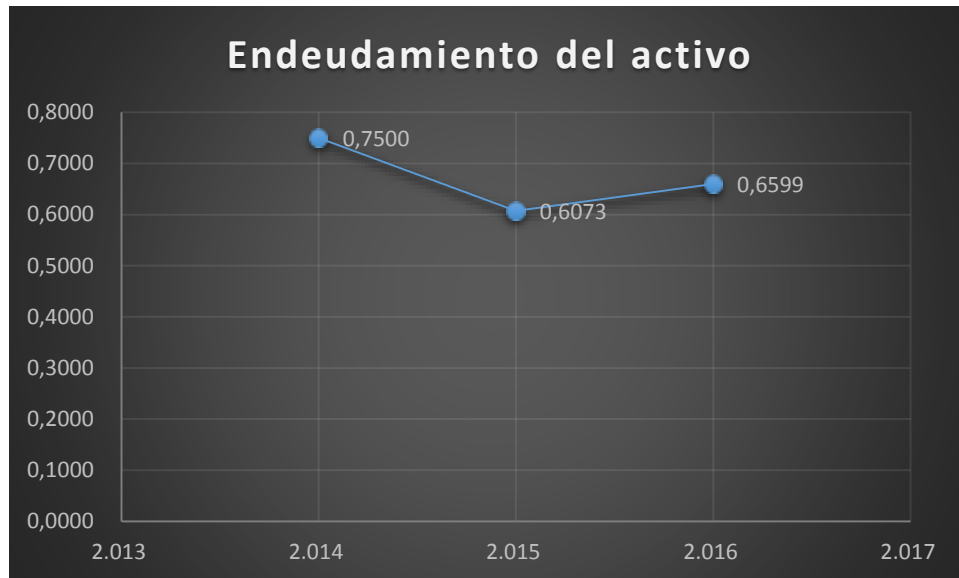


Gráfico N 7: Endeudamiento del activo
Elaborado por: Solis, D.

Análisis

El valor del endeudamiento del activo de Reencauchadora de la Sierra Cauchosierra S.A. tenía en el año 2014 ascendía 0.75 (75% de participación de los acreedores sobre el activo), en el 2015 fue de 0.6073 (60.73% de participación de los acreedores sobre el activo) y finalmente en el 2016 fue de 0.6599 (65.99% de participación de los acreedores sobre el activo).

Interpretación

Se puede notar que en el año 2014 el valor del endeudamiento del activo fue muy elevado ya que el 75% del activo estaba constituido por el pasivo, lo que lleva a la empresa a tener deudas muy elevadas que trae consigo gastos financieros e intereses que perjudican a la empresa. Para el 2015 este valor disminuyó lo que implica pago de préstamos o aumento de activos propios financiados con el capital de la empresa, lo cual mejoró la posición empresarial en ese año. Para el 2016 el índice nuevamente crece hasta alcanzar el 65.99% lo que implica un nuevo valor de préstamos e intereses, situación que la empresa debe buscar

controlar para evitar caer en pérdidas. De forma teórica el valor óptimo oscila entre 0.4 y 0.6 aunque puede haber diferencias debido al segmento de mercado.

2. ¿Cuál fue el nivel de endeudamiento patrimonial de la empresa durante los años 2014-2016?

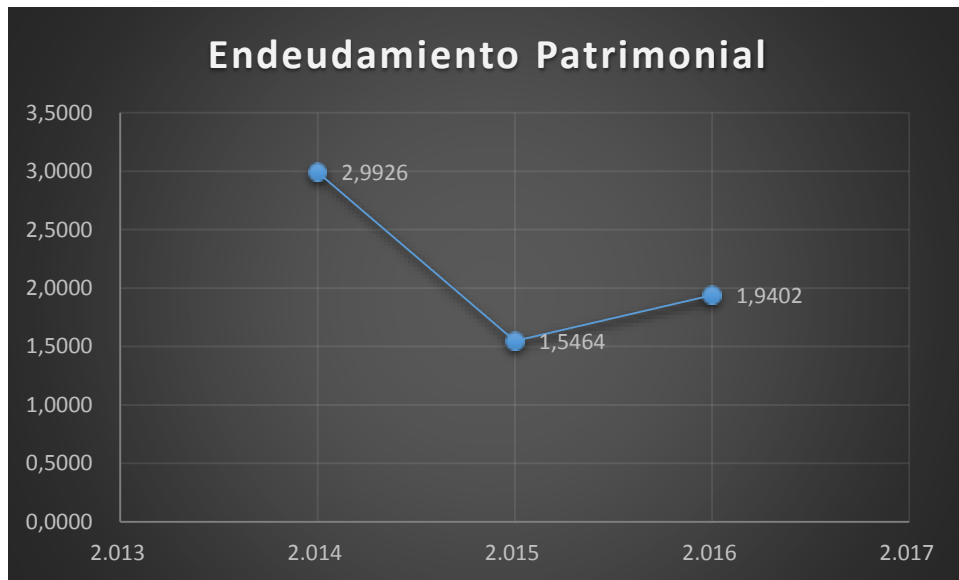


Gráfico N 8: Endeudamiento Patrimonial
Elaborado por: Solis, D.

Análisis

En el año 2014 el endeudamiento del patrimonio ascendió a 2.9926 (299.26% de endeudamiento con los acreedores), en el año 2015 llegó a 1.5464 (154.64% de endeudamiento con los acreedores) y en el 2016 fue de 1.9402 (194.02% de endeudamiento con los acreedores).

Interpretación

Se pueda apreciar que entre los años 2014 y 2015 el índice tuvo un decrecimiento de aproximadamente el 50% de su valor. Se puede apreciar entonces un descenso en los créditos o un aumento en el patrimonio, y ponen a la empresa en un mejor puesto ya que este índice de ser muy alto hace que peligre la disponibilidad para realizar créditos. De forma referencial los valores óptimos oscilan entre 0.7 y 1.5 por lo que el valor se acercó a su nivel óptimo en 2015. Para 2016 se puede notar

que el índice aumentó a valores que se alejan del rango óptimo, por lo que es importante que la empresa tenga cuidado en el manejo de su pasivo y patrimonio.

3. ¿Cuál fue el nivel de endeudamiento del activo fijo de la empresa durante los años 2014-2016?

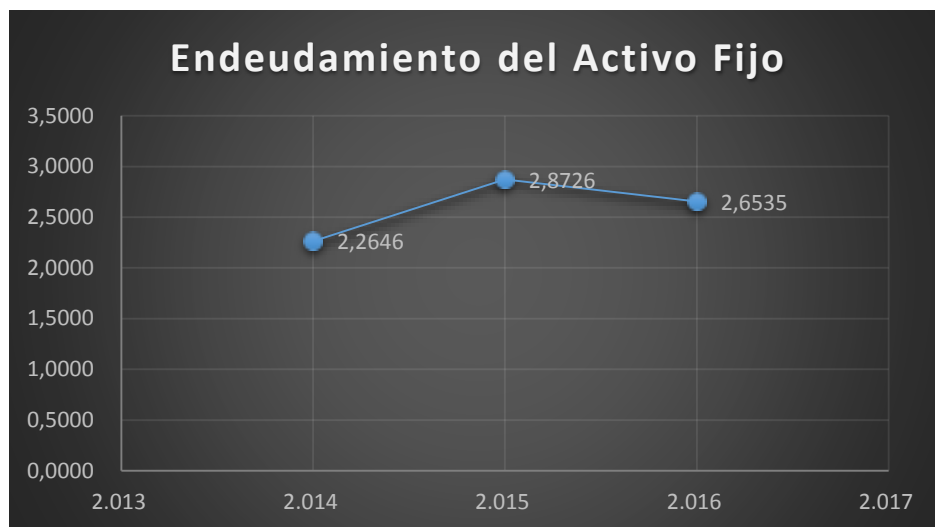


Gráfico N 9: Endeudamiento del activo
Elaborado por: Solis, D.

Análisis

El endeudamiento del activo se encontraba en 2.2646 (226.46% de participación de los acreedores sobre el activo fijo) en el año 2014, pasó a 2.8726 (287.26% de participación de los acreedores sobre el activo fijo) en el año 2015 y para el 2016 fue de 2.6535 (265.35% de participación de los acreedores sobre el activo fijo) en la empresa Cauchosierra S.A.

Interpretación

Gracias a lo revisado en los anteriores indicadores se puede apreciar que el patrimonio de la empresa tenía una participación más baja de lo recomendado de forma teórica, y en este indicador se puede apreciar que al pasar los años la empresa ha cambiado su relación de patrimonio a activo fijo aumentando significativamente entre 2014 y 2015 y reduciéndose de 2015 a 2016, lo que implica en el primer caso una reducción de activos fijos acompañado de un aumento de capital contable, y de forma inversa de 2015 a 2016. Esta reducción

de activo sin duda mejoró el nivel económico de la empresa mejorar el valor del patrimonio sobre el activo.

4. ¿Cuál fue el nivel de apalancamiento de la empresa durante los años 2014-2016?

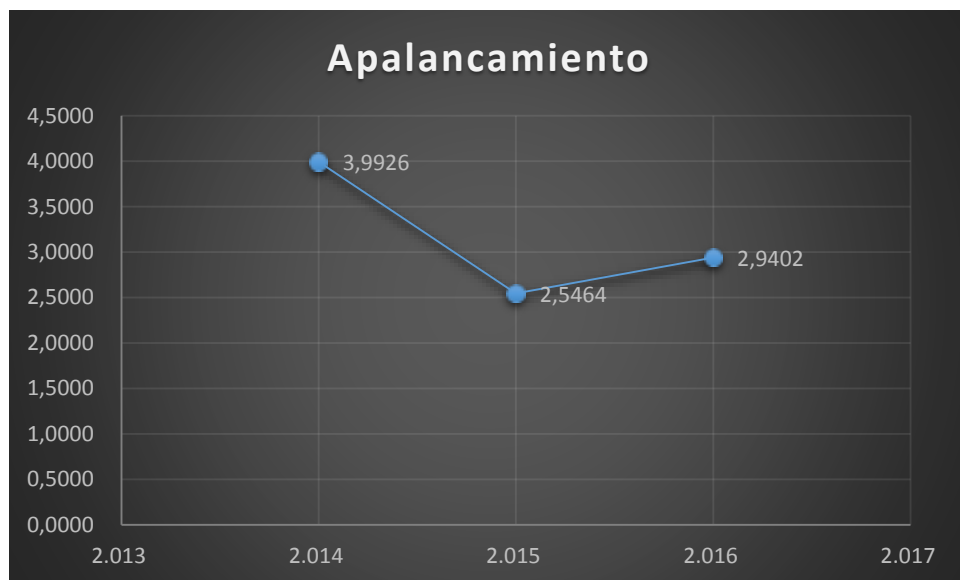


Gráfico N 10: Apalancamiento
Elaborado por: Solis, D.

Análisis

Para el 2014 la empresa Cauchosierra S.A. presentó un índice de apalancamiento de 3.9926 (3.9926 USD de activo conseguido por cada dólar de patrimonio), mientras que para el año 2015 fue de 2.5464 (2.5464 USD de activo conseguido por cada dólar de patrimonio) y finalmente en el 2016 fue de 2.9402 (2.9402 USD de activo conseguido por cada dólar de patrimonio).

Interpretación

Este índice muestra un descenso importante entre los años 2014 y 2015 referido especialmente a la venta de activos fijos que seguramente no eran requeridos en ese año, este movimiento económico es muy importante ya que la empresa decidió reajustar sus valores de financiamiento para evitar comprar activos fijos que no son útiles y además mejorar el capital de la empresa para lograr disminuir deuda. Del 2015 al 2016 se puede observar un repunte en este índice lo que

implica que la compañía toma el riesgo de comprar activo fijo con el propósito de mejorar su situación económica.

5. ¿Cuál fue el nivel de apalancamiento financiero de la empresa durante los años 2014-2016?

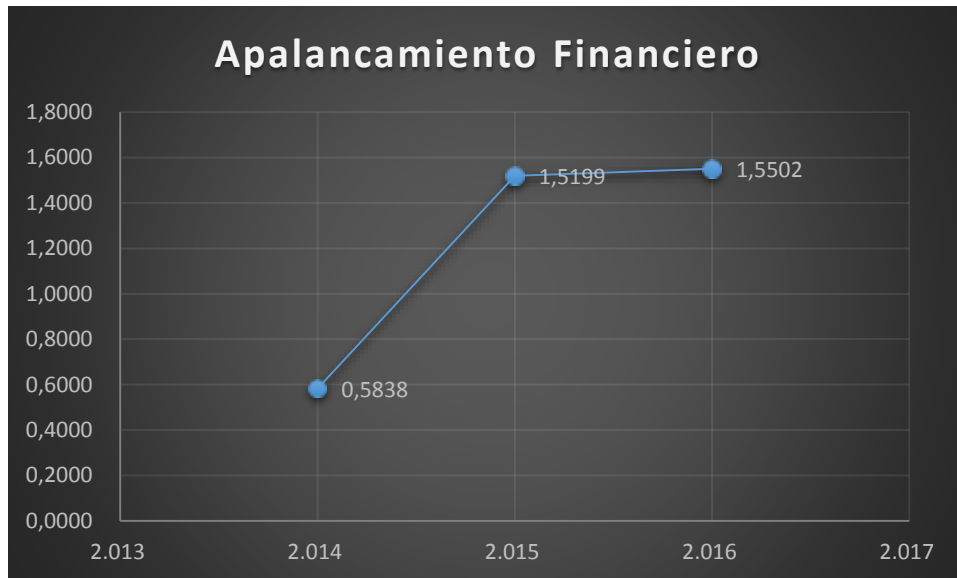


Gráfico N 11: Apalancamiento Financiero
Elaborado por: Solis, D.

Análisis

El nivel de apalancamiento financiero en Cauchosierra S.A. fue de 0.5838 en el 2014, de 1.5199 en el 2015 y 1.5502 en el 2016. Es importante recalcar que estos valores indican una relación que interpretará en el siguiente párrafo

Interpretación

Sin duda el 2014 fue un año complicado para la empresa y el índice actual lo corrobora, ya que la relación muestra que el valor estaba por debajo de lo recomendado, que significa que los fondos ajenos remunerables logran que la rentabilidad de los fondos propios sea inferior a lo que se podría lograr si la empresa no se endeudara. Una vez que los valores de deuda disminuyeron para el año 2015 y 2016 este índice mejoró logrando que en estos momentos los valores

ajenos a la empresa consigan que los fondos propios logren una mejor rentabilidad.

6. ¿Qué valor de interés tuvo la deuda que mantuvo la empresa entre los años 2014-2016?

	2.014	2.015	2.016
Interés	115880	174493	90808

Tabla N 8: Interés
Elaborado por: Solis, D.

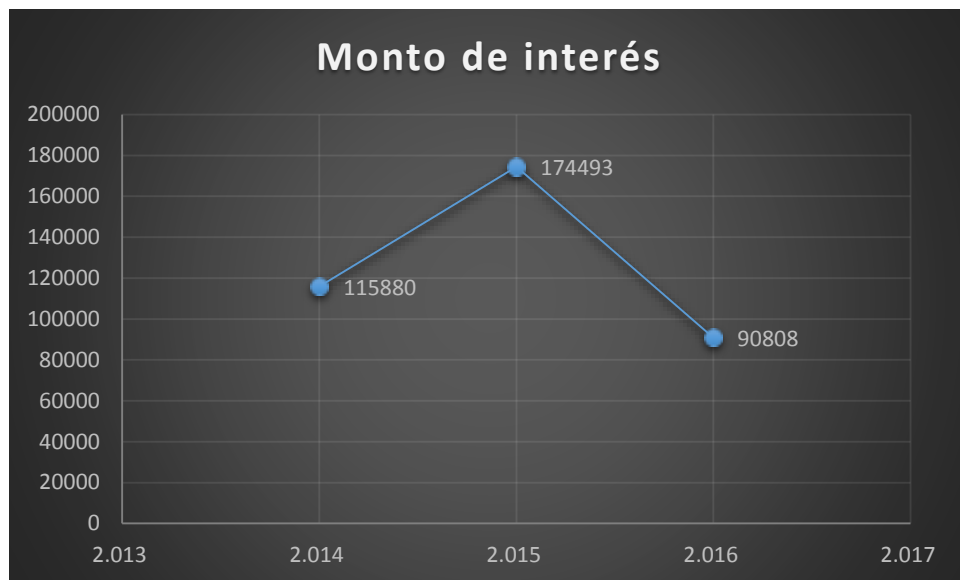


Gráfico N 12: Interés
Elaborado por: Solis, D.

Análisis

En el año 2014 el valor cancelado por intereses de Cauchosierra S.A. fue de 115880 USD, en tanto que en el 2015 fue de 174493 y finalmente en el año 2016 fue de 90808.

Interpretación

La empresa mantuvo un alto valor a pagar producto de préstamos siendo el punto más elevado el del año 2015, valor que sin embargo para 2016 disminuye de

forma drástica lo que implica una mejor estrategia de endeudamiento por parte de Cauchosierra S.A.

7. ¿Qué montos ganó la empresa producto de otras operaciones?

	2.014	2.015	2.016
Otros ingresos	14223	60649	16307

Tabla N 9: Otros ingresos
Elaborado por: Solis, D.

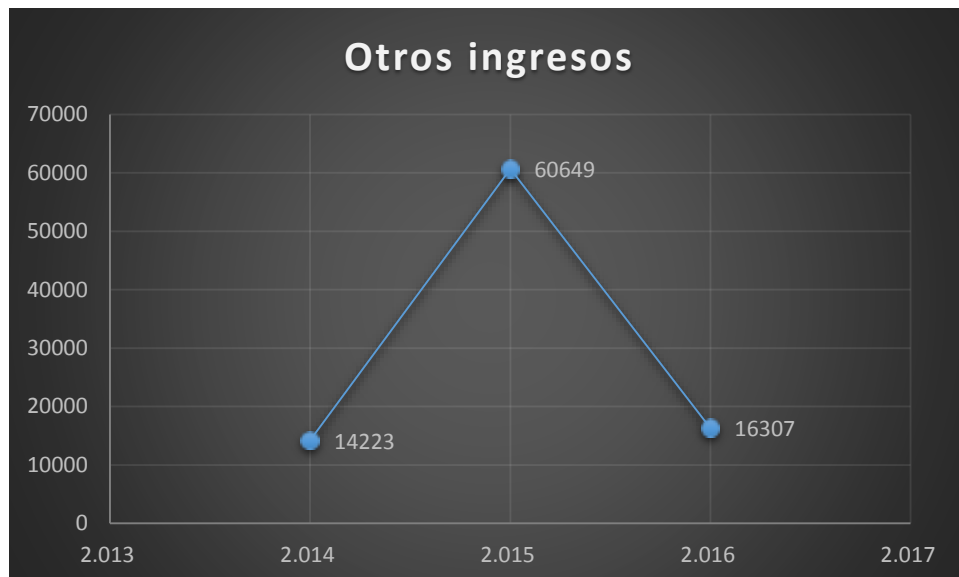


Gráfico N 13: Otros ingresos
Elaborado por: Solis, D.

Análisis

Los ingresos de operaciones no relacionadas al giro del negocio ascendieron a 14223 en el año 2014, a 60649 en el 2015 y finalmente a 16307 en el 2016.

Interpretación

Se puede observar que una parte importante de ingresos se lo obtiene de otras operaciones en la empresa, y relacionándolo con los indicadores que se ha mencionado anteriormente ante la ausencia de inversiones en otras empresas se puede inferir que los valores son producto de intereses de las cuentas por cobrar y

de la venta de activos, especialmente en el 2015. Esta reestructuración de la empresa fue muy importante ya que permitió que muchos indicadores se acercaran a su nivel óptimo.

8. ¿Cuál fue el monto de utilidad en la empresa antes de impuestos?

	2.014	2.015	2.016
Utilidad antes de impuestos	19847	101277	258391

Tabla N 10: Utilidad antes de impuestos
Elaborado por: Solis, D.

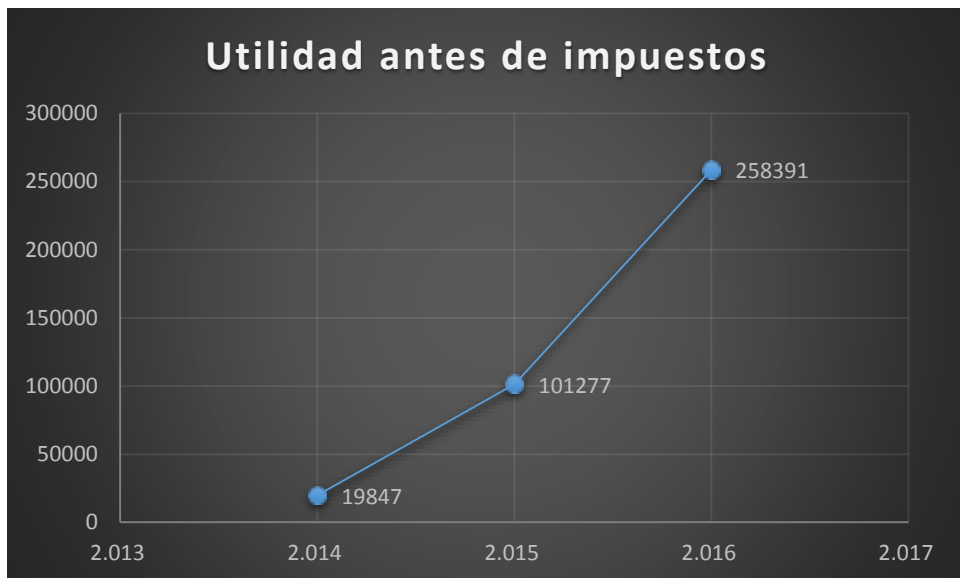


Gráfico N 14: Utilidad antes de impuestos
Elaborado por: Solis, D.

Análisis

Las utilidades antes de impuestos en el año 2014 en la empresa investigada fue de 19847 USD, en el año 2015 ascendió a 101277 USD y en el año 2016 fue de 258391 USD.

Interpretación

Las ganancias tuvieron un crecimiento progresivo muy importante en la empresa logrando en tres años superar su valor en más de 10 veces los obtenidos en el 2014. Este crecimiento es relevante ya que implica optimización de recursos en la

empresa y toma de decisiones que contribuyeron a alcanzar estos valores mejorando su eficiencia.

9. ¿Cuál fue el monto de utilidad en la empresa después de impuestos?

	2.014	2.015	2.016
Utilidad después de impuestos	-21388	40857	174786

Tabla N 11: Utilidad después de impuestos
Elaborado por: Solis, D.

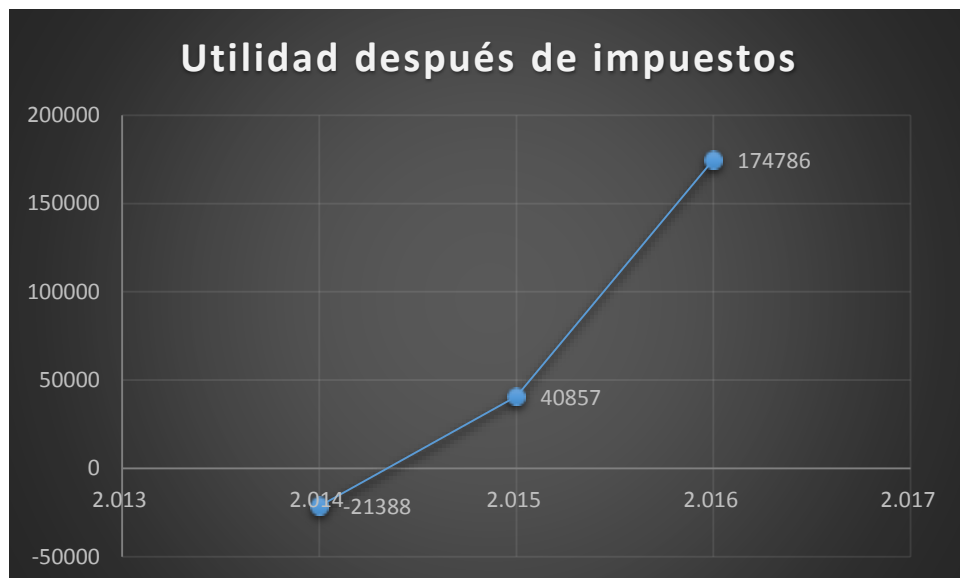


Gráfico N 15: Utilidad después de impuestos
Elaborado por: Solis, D.

Análisis

En el año 2014 la empresa Cuachosierra S.A. presentó pérdidas por 21388 USD, en tanto que en el 2015 existieron utilidades después de impuestos por 40857 USD y luego 174786 USD en el 2017

Interpretación

El crecimiento de las utilidades después de impuestos en los períodos de estudio tuvo un crecimiento similar al de las utilidades antes de impuestos, lo que

corroborar la adecuada toma de decisiones de los directivos para lograr que repunte económicamente.

10. ¿Cuáles fueron los valores de venta promedio en los últimos 3 años?

	2.014	2.015	2.016
Ventas netas	7995170	7629186	6257713

Tabla N 12: Ventas netas
Elaborado por: Solis, D.



Gráfico N 16: Ventas netas
Elaborado por: Solis, D.

Análisis

Las ventas netas en la empresa de estudio fueron de 7995170 USD para el año 2014, 7629186 USD para el año 2015 y 6257713 USD para el año 2016

Interpretación

La mejora en la eficiencia queda demostrado con los valores de las ventas, ya que como es posible observar las ventas fueron disminuyendo en el transcurso de los tres años, no así las utilidades las que junto a los indicadores que se han analizado

muestran un mejor rendimiento de la empresa, en donde los responsables de la misma han reducido costos que permiten estos resultados.

11. ¿Cuál fue el valor del capital contable en la empresa?

	2.014	2.015	2.016
Capital	1500000	1500000	1500000

Tabla N 13: Capital
Elaborado por: Solís, D.

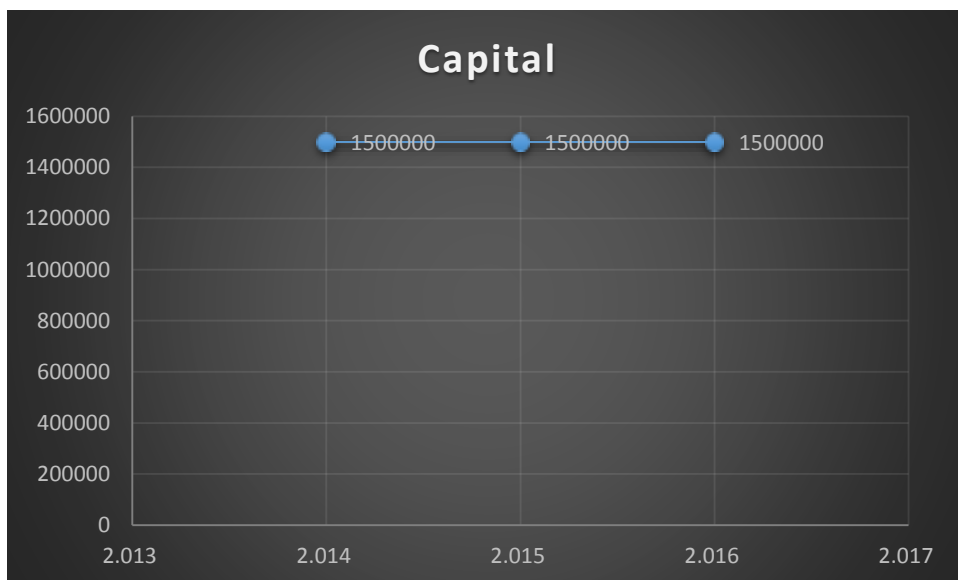


Gráfico N 17: Capital
Elaborado por: Solís, D.

Análisis

El capital permaneció invariable en el transcurso de los 3 años en la empresa Caucho sierra S.A.

Interpretación

No han existido inyecciones de capital en la empresa, por lo que todas las variaciones que incluyen capital propio se debieron a los demás factores más no a este. Con las decisiones adecuadas la empresa salió a flote en el año 2016

12. ¿Cuál fue la fórmula de cálculo que utilizó Cauchosierra en los períodos 2014-2016?

Para el cálculo del WACC se tomó y tomará en cuenta la fórmula:

$$\text{WACC} = K_e \frac{E}{(E+D)} + K_d (1-T) \frac{D}{(E+D)}$$

Dónde:

K_e : Costo de los Fondos Propios

K_d : Coste de la Deuda Financiera

E : Fondos Propios

D : Deuda Financiera

T : Tasa impositiva

Originalmente la empresa calculó el WACC del 2014 en base a porcentajes estándar anteriores del 18% para k_e y 11% para k_d .

$$\text{WACC}_{2014} = 18\% \frac{1500000}{(1500000+4812885)} + 11\% (1-0.28) \frac{4812885}{(1500000+4812885)} = 10.57\%$$

El valor no corresponde a la realidad por cuanto los datos no son tomados de la realidad sino de un promedio anterior por lo que los valores difieren de los reales.

Para el cálculo de k_e se utilizará la fórmula:

$$K_e = R_f + [E[R_m] - R_f] * b$$

Dónde:

R_f es la tasa libre de riesgo

E[R_m] rentabilidad esperada del mercado

b es la beta

De acuerdo al estudio de (Flores & Quevedo, 2001), b se toma al IRECU para el caso ecuatoriano, E[R_m]-R_f se menciona que es 8.4%, valor mantenido por 63 años hasta la fecha actual, R_f 17.78%.

K_d, es el valor del interés productivo PYMES

2016		2015		2014	
dic-16	480,85	dic-15	505,35	dic-14	553,09
nov-16	471,11	nov-15	505,37	nov-14	549,82
oct-16	472,42	oct-15	515,21	oct-14	542,32
sep-16	471,32	sep-15	513,31	sep-14	538,49
ago-16	473,94	ago-15	546,52	ago-14	536,24
jul-16	469,14	jul-15	554,81	jul-14	532,81
jun-16	490,11	jun-15	556,47	jun-14	534,93
may-16	499,17	may-15	564,82	may-14	526,98
abr-16	499,33	abr-15	565,72	abr-14	528,24
mar-16	480,53	mar-15	571,68	mar-14	527,24
feb-16	487	feb-15	544,19	feb-14	507,36
ene-16	494,74	ene-15	544,07	ene-14	505,38
PROMEDIO	482,471667	PROMEDIO	540,626667	PROMEDIO	531,908333

Tabla N 14: Valores IRECU

Fuente: (Bolsa de valores de Guayaquil, 2018)

$$b_{2014} = 0.531908$$

$$b_{2015} = 0.540627$$

$$b_{2016} = 0.482472$$

$$K_{e2014} = 17.78 + 8.4 * 0.531908 = 22.248\%$$

$$K_{e2015} = 17.78 + 8.4 * 0.540627 = 22.321\%$$

$$K_{e2016} = 17.78 + 8.4 * 0.482472 = 19.313\%$$

$$WACC_{2014} = 22.248\% \cdot \frac{1500000}{(1500000+4812885)} + 11.19\% (1-0.25) \\ 4812885/(1500000+4812885) = 11.6847\%$$

$$WACC_{2015} = 22.321\% \cdot \frac{1500000}{(1500000+2735725)} + 10.28\% (1-0.25) \\ 2735725/(1500000+2735725) = 12.8842\%$$

$$WACC_{2016} = 19.313\% \cdot \frac{1500000}{(1500000+3105423)} + 11.15\% (1-0.25) \\ 3105423/(1500000+3105423) = 11.929\%$$

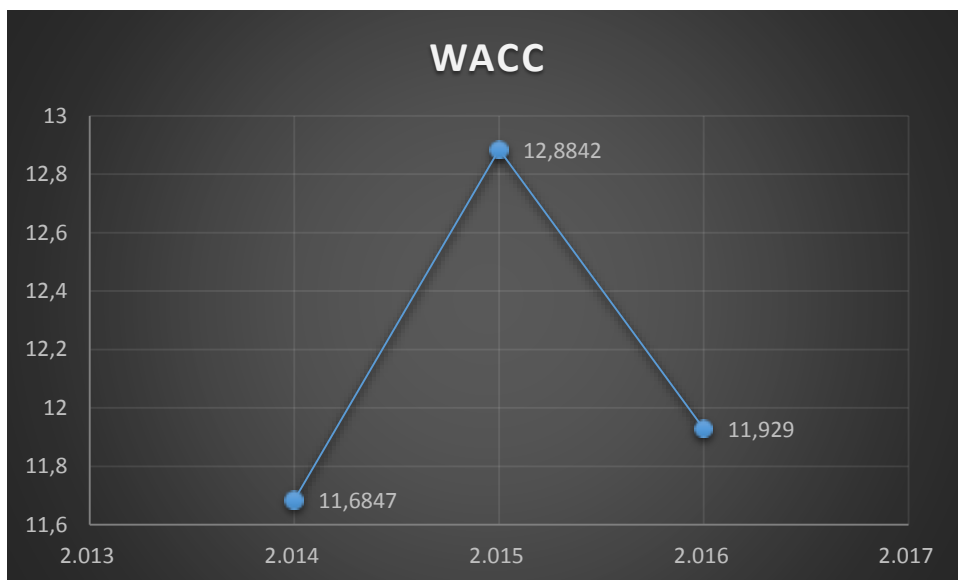


Gráfico N 18: WACC
Elaborado por: Solis, D.

Análisis

El valor del WACC en el 2014 ascendió a 11.6847%, que varió en el 2015 a 12.8842% y en el 2016 fue de 11.929%.

Interpretación

El valor del WACC de la empresa presenta esquemáticamente un comportamiento similar al del interés de la empresa. De otro lado los valores presentan un nivel bastante interesante para inversionistas nuevos ya que los valores de financiamiento son bajos en relación con el valor de la tasa activa de interés.

En cuanto a la rentabilidad, utilizando los valores auditados para realiza ligeras modificaciones y aumentos a lo visto en el capítulo se pueden visualizar los siguientes datos.

RENTABILIDAD	31-dic-14	31-dic-15	31-dic-16
Ventas	\$ 7.995.170	\$ 7.629.186	\$ 6.257.713
Utilidad Bruta	\$ 1.685.873	\$ 1.771.981	\$ 1.396.956
Utilidad Operacional	\$ 23.350	\$ 258.391	\$ 101.277
Utilidad Neta	(\$ 21.388)	\$ 303.990	\$ 119.150
Patrimonio neto	\$ 1.608.285	\$ 1.783.071	\$ 1.666.622
Activos totales	\$ 6.421.170	\$ 4.540.355	\$ 4.900.197
Utilidad Neta/ Ventas Neta %	-0,27%	3,98%	1,90%
Margen Utilidad Bruta %	21,09%	23,23%	22,32%
Margen Utilidad Operacional %	0,29%	3,39%	1,62%
Rentabilidad Patrimonio	-0,013298638	0,170486761	0,07149164
Rentabilidad de los Activos	-0,003330857	0,066952914	0,024315255

Tabla N 15: Análisis de Rentabilidad 2014-2016
Elaborado por: Solis, D.

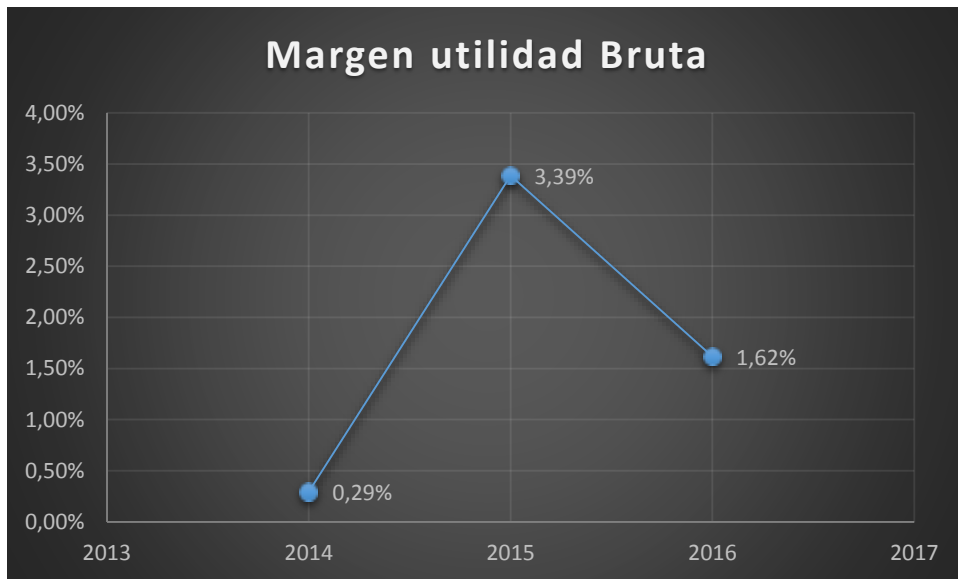


Gráfico N 19: Margen de Utilidad Bruta
Elaborado por: Solis, D

Análisis

El margen de utilidad bruta en la empresa Cauchosierra pasó de 0.29% en el 2014 a 3.39% en el 2015 y finalmente 1.62% en el 2016.

Interpretación

Los márgenes de utilidad bruta tuvieron variaciones importantes entre los tres años, iniciando con un valor muy bajo para luego ascender y finalmente quedarse en un punto medio. Sin lugar a dudas el año 2014 fue malo para la empresa ya que se registraron pérdidas a pesar de sus excelentes ventas, y posteriormente la mejora en la eficiencia en la tenencia de activos y disminución de costos mejoraron los índices de reantabilidad.

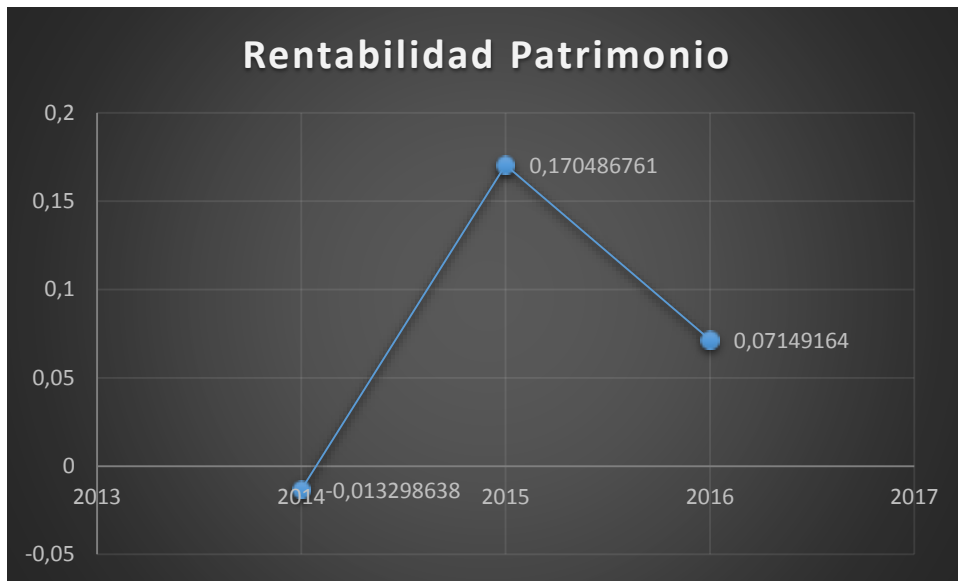


Gráfico N 20: Rentabilidad del patrimonio
Elaborado por: Solis, D

Análisis

En el 2014 en la empresa investigada se tuvo una rentabilidad sobre el patrimonio de -0.013 (-0.01 USD de utilidad neta obtenida por cada dólar de patrimonio), en el 2015 fue de 0.1705 (0.17 USD de utilidad neta obtenida por cada dólar de patrimonio) y en el 2016 fue de 0.071 (0.07 USD de utilidad neta obtenida por cada dólar de patrimonio)

Interpretación

Los valores de rentabilidad patrimoniales no tienen un valor demasiado para la empresa ya que aun en el mejor año de utilidad se obtuvo una rentabilidad muy baja en relación a lo invertido por los accionistas. Es importante que se plantee formas para mejorar el rendimiento del patrimonio.

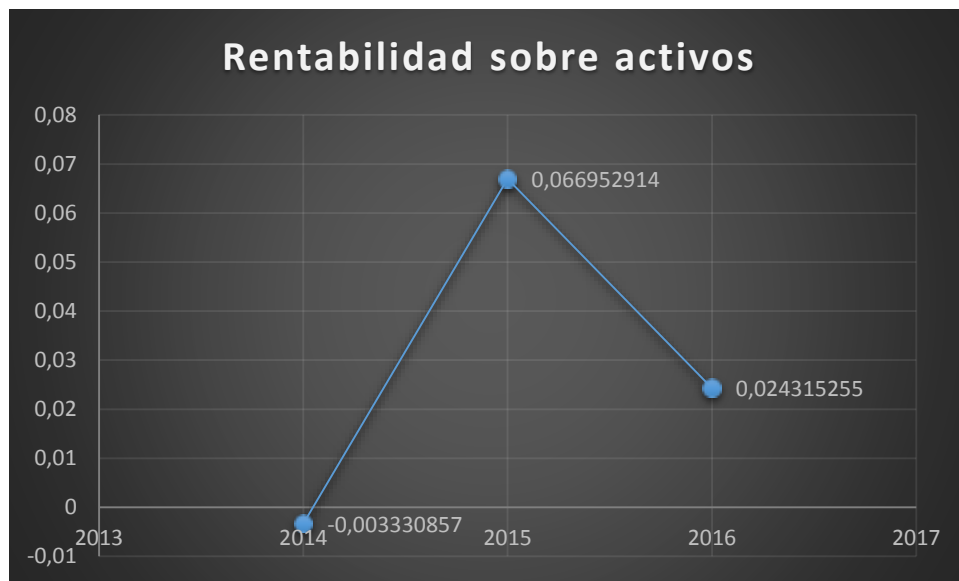


Gráfico N 21: Rentabilidad sobre activos
Elaborado por: Solis, D

Análisis

El valor de rentabilidad de activos pasó de -0.0033 (-0.003 USD de pérdida por cada dólar de activo) en 2014 a 0.06695 (0.07 USD de utilidad por cada dólar de activo) y finalmente a 0.02432 (0.02 USD de utilidad por cada dólar de activo)

Interpretación

Todos los índices de rentabilidad poseen la misma forma, esto es un aumento entre 2014 y 2015 y una reducción del 2015 al 2016. En proporciones similares de las del WACC, situación que relaciona a las dos variables de estudio.

4.2. Limitaciones del estudio

Al igual que en muchos trabajos existieron ciertas dificultades para realizar el trabajo investigativo entre las que es posible citar:

- Existió cierta divergencia entre los datos proporcionados originalmente por la empresa y los obtenidos de auditoría los cuales según el informe no provocan desviaciones en los aspectos contables por lo que el resultado fue un informe limpio, lo que sin embargo retrasó el trabajo al tener que recalcular lo pedido en cada ítem de los resultados.
- Por cuestiones lógicas, las copias de los informes de auditoría tomaron un tiempo hasta poder obtenerlos.

En esta sección se recalca la excelente predisposición de los directivos de la empresa hacia la investigación que siempre estuvieron prestos a ayudar a conseguir la información de forma oportuna y rápida.

4.3 Conclusiones

- Los valores del WACC en Reencauchadora de la Sierra Cauchosierra S.A. en los tres últimos años fueron de 11.6847, 12.8842 y 11.929 los años 2014, 2015 y 2016 respectivamente, es decir valores que han ido en subida y bajada como se pudo observar de una forma bastante similar a la que aconteció con otros indicadores y valores. En específico la financiación combinada de deuda con terceros y patrimonio tuvo valores en altas y bajas debido a que los intereses variaron de forma similar al no existir cambios en el capital de la empresa.
- El año 2014 la empresa obtuvo pérdidas al final de su ejercicio por lo que su rentabilidad sobre activos y patrimonio fue negativa, situación que para 2015 mejoró ostensiblemente al tener ganancias y que bajó el 2016 aunque aún existían utilidades. Luego de revisar algunos otros indicadores fue posible comprobar que las mejoras en los índices de rentabilidad no se debió a mejoras en las ventas las cuales incluso fueron en leve descenso en estos tres años, sino más bien a optimización de recursos lo que provocó

un descenso en los costos especialmente de intereses y en el apalancamiento de activos fijos.

- Se pudo observar a través de las gráficas estadísticas que el WACC tiene un comportamiento similar a los índices de rentabilidad en Reencauchadora de la Sierra Cauchosierra S.A. que adicionalmente coincide con otros indicadores estudiados, por lo que es posible relacionarlos aunque no sean causales si guardan una estrecha relación de movimiento entre ambas.

4.4. Recomendaciones

- El cálculo del WACC no es muy común en las empresas debido en especial a la dificultad de cálculo producto del poco desarrollo del mercado accionario en el Ecuador y que provoca que sean escasas las empresas de carácter privado que coticen en bolsa. Sin embargo este índice resulta interesante para accionistas y personas que desean invertir en la empresa por lo que sí es importante realizar el esfuerzo necesario para conseguir los datos que hagan falta a fin de tener el WACC presente como un indicativo de tasa de retorno en caso de invertir además de poder tomar decisiones respecto al tipo de financiamiento para la empresa.
- Es importante que la empresa busque soluciones inmediatas en caso de tener pérdidas o problemas económicos, tal es el caso de la empresa Reencauchadora de la Sierra Cauchosierra S.A. que disminuyó sus deudas y disminuyó sus activos fijos para mejorar su rendimiento a pesar de que sus ventas no fueron en aumento.
- Se debe desarrollar una planificación financiera adecuada en la empresa que permita el cálculo y desarrollo de índices importantes para Cuachosierra S.A. tal es el caso de del WACC y los indicadores de

rentabilidad, estos últimos ya tomados en cuenta en anteriores períodos pero que deben afianzarse como base para la correcta toma de decisiones.

CAPÍTULO V

5. Propuesta

5.1. Datos informativos

Título: Diseño de una planificación financiera que permita el cálculo del WACC y los índices de rentabilidad en Cauchosierra S.A.

Mediante el proceso de investigación fue posible averiguar que el WACC tenía relación con la rentabilidad ya que ambos presentaban patrones similares en la empresa Cauchosierra S.A. Como se mencionó anteriormente el valor del WACC es importante para valorar la empresa por lo que obtener este valor será posible tomar decisiones al tipo de financiamiento que puede obtener la empresa, incluso si decide incursionar en el mercado de valores. Será de vital importancia la realización de una planificación, debido a que la empresa podrá contar con una adecuada información financiera y a su vez tener un control eficiente de su rentabilidad, además de la toma de decisiones oportunas respecto a las inversiones necesarias

La planificación financiera proporcionará un proceso interno eficaz generando productividad a través de la aplicación de estrategias administrativas, basadas en políticas que ayuden a fomentar valores y principios en el personal y de esta manera le permitirá tener un desarrollo organizacional favorable, es indispensable fortalecer las bases de una administración eficiente basados en los principios que toda empresa debe perseguir: planificar, organizar, dirigir, controlar y estar en constante cambio y evolución para generar un crecimiento adecuado para la organización.

5.2. Modelo operativo

No.	FASE	ACTIVIDADES	OBJETIVO	TIEMPO	RESPONSABLE	RECURSOS	RESULTADOS
1	Análisis previo	Datos base Análisis FODA Presentación de estados financieros	Detectar posibles problemas en la empresa previo la propuesta de planificación	3 semanas	Contabilidad Gerencia	Humanos Materiales	Direccionamiento estratégico
2	Situación Financiera de la Empresa	Realizar análisis horizontales y verticales de los años 2015 - 2016	Examinar la actual situación económica de la empresa	2 semanas	Contabilidad Gerencia	Humanos Materiales	Análisis comparativo
3	Pronóstico	Elaborar programas de entrada y salida de efectivo en base a escenarios	Estimar los valores con los que la empresa contará los períodos siguientes	2 semanas	Contabilidad Gerencia	Humanos Materiales	Programa de ventas
4	Evaluación	Estimar los índices WACC y de rentabilidad en los escenarios propuestos	Revisar la variabilidad de los índices de rentabilidad y costo de capital en la empresa	1 semana	Contabilidad Gerencia	Humanos Materiales	Índices proyectados

FASE I: Análisis previo

Misión de Cauchosierra

Producir neumáticos reencauchados y servicios complementarios con altos estándares eficiencia, oportunidad y calidad que generen satisfacción a nuestros clientes y rentabilidad a nuestros accionistas, respaldados por un equipo humano profesional y capacitado.

Políticas de calidad

CAUCHOSIERRA somos, un equipo de trabajo comprometido a satisfacer a sus clientes mediante la producción y comercialización de servicios de reencauche de llantas con altos estándares de calidad, promoviendo la mejora continua de sus procesos y el cumplimiento de requisitos legales y reglamentarios, en base a los siguientes objetivos:

- Satisfacer los requisitos del cliente externo.
- Fortalecer el equipo humano.
- Perseverar la calidad en nuestro producto.
- Mantener procesos eficaces para mejorar la gestión interna
- Valores corporativos

Políticas

- Mejoramiento continuo de los procedimientos de concesión y recuperación de los créditos otorgados a los clientes de la empresa.
- Realizar los cobros a los clientes dentro de los plazos establecidos previamente.
- Controlar la morosidad.
- Cumplir estrictamente las leyes laborales.

- Presentar respuestas ágiles a los reclamos de los clientes implementando acciones preventivas y correctivas.
- Informar cambios o actualizaciones del sistema de control interno.
- Proponer aquellos métodos y cambios que puedan mejorar el resultado del departamento.
- Minimizar los conflictos con los grupos de interés.
- Dar prioridad a la satisfacción del cliente, en cuanto a entrega, concesión y cobro de pagos.
- Efectuar visitas a los clientes a fin de revisar cuentas, cobrar o solucionar cualquier conflicto, o como política de relaciones y obtención de información de los clientes más importantes.
- Mantener un índice de solidez entre el 40% y 60%.
- Establecer un escalafón laboral de acuerdo a los conocimientos, logros y experiencias de los empleados

<p>Fortalezas</p> <p>Imagen corporativa adecuada</p> <p>Prestigio a nivel nacional</p> <p>Liderazgo en Tecnología.</p> <p>Alta motivación de empleados.</p> <p>Atención personalizada</p> <p>Infraestructura Adecuada</p>	<p>Debilidades</p> <p>Escasa optimización de sistemas</p> <p>Comunicación no adecuada</p> <p>Desconocimiento de la estructura organizacional</p> <p>Desconocimiento de la descripción de funciones</p>
<p>Oportunidades</p> <p>Ampliación de Capitales (Nuevos Socios)</p> <p>Ampliación de la cobertura a otras provincias.</p> <p>Crecimiento económico del país.</p> <p>Capacitación constante del personal para conocer nuevas tendencias de</p>	<p>Amenazas</p> <p>Inestabilidad política del país.</p> <p>Catástrofes naturales (terremotos)</p> <p>Salarios muy elevados de los trabajadores</p>

atención al cliente	
---------------------	--

REENCAUCHADORA DE LA SIERRA CAUCHOSIERRA S.A.

ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
(Expresados en dólares)

	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Activos:		
Activos corrientes		
Efectivo y equivalentes de efectivo	183.694	122.741
Inversiones corrientes	-	-
Activos financieros corrientes	-	-
Cuentas por cobrar clientes y otras cuentas por cobrar no relacionados	1.773.220	1.563.591
Cuentas por cobrar clientes y otras cuentas por cobrar relacionados	388.219	440.243
Provisión cuentas incobrables	(183.771)	(143.928)
Activos por impuestos corrientes	144.235	91.573
Inventarios	1.905.206	1.755.912
Gastos pagados por anticipado	47.011	70.755
Otros activos corrientes	1.480	1.000
Total activos corrientes	4.259.294	3.901.887
Activos no corrientes		
Propiedades, planta y equipos	628.084	620.721
Activos intangibles	12.819	17.747
Total activos no corrientes	640.903	638.468
Total activos	4.900.197	4.540.355
Pasivos:		
Pasivos corrientes		
Pasivos financieros corrientes		

Cuentas por pagar proveedores y otras cuentas por pagar no relacionadas	298.483	360.135
Cuentas por pagar proveedores y otras cuentas por pagar relacionados	412.694	89.863
Obligaciones con instituciones financieras	1.780.569	1.564.934
Préstamos de accionistas /socios	342.892	303.455
Pasivos por impuestos corrientes	83.433	44.349
Pasivos corrientes por beneficios a empleados	82.729	94.588
Anticipo Clientes	3.996	440
Provisiones	42.707	28.875
Otros pasivos corrientes	57.920	249.086
Total pasivos corrientes	3.105.423	2.735.725
Pasivo no corriente		
Pasivos financieros no corrientes		
Porción corrientes de obligaciones con instituciones financieras	95.545	-
Pasivos no corrientes por beneficios a los empleados	32.607	21.559
Total pasivo no corriente	128.152	21.559
Total pasivos	3.233.575	2.757.284
Patrimonio:		
Capital social	1.500.000	1.500.000
Reservas	161.366	157.280
Resultados acumulados	5.256	125.790
Total patrimonio neto	1.666.622	1.783.070
Total patrimonio neto y pasivos	4.900.197	4.540.354

REENCAUCHADORA DE LA SIERRA CAUCHOSIERRA S.A.
ESTADOS DE RESULTADOS DEL PERÍODO Y OTROS RESULTADOS
INTEGRALES

Años terminados en	Diciembre 31, 2016	Diciembre 31, 2015
Ingresos por actividades ordinarias		
Ingresos por venta de bienes	6.257.713	7.629.186
Costos de producción y ventas o Costo de ventas	(4.860.757)	(5.857.205)
Ganancia bruta	1.396.956	1.771.981
Otros ingresos	16.307	60.649
Gastos de administración	(227.664)	(318.931)
Gastos de venta	(955.909)	(1.013.852)
Gastos financieros	(110.541)	(195.857)
Participación a trabajadores	(17.872)	(45.599)
Utilidad (Pérdida) antes de impuesto a las ganancias	101.277	258.391
Gasto por impuesto a las ganancias corriente	(60.420)	(83.605)
Utilidad (Pérdida) del ejercicio de operaciones que continúan	40.857	174.786
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	40.857	174.786
Otro resultado integral del ejercicio, después de impuestos:	40.857	174.786
	-	-
Otro resultado integral del ejercicio, neto de impuestos	-	-
Resultado integral total del año	40.857	174.786

Lic. Daniel Holguin
Gerente General o Representante Legal

Ing. Ana Morales
Contador General

FASE II: Situación Financiera de la empresa

**REENCAUCHADORA DE LA SIERRA CAUCHOSIERRA S.A.
ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**

	Análisis Horizontal		Análisis Vertical	
	Absoluto	Relativo	31, 2016	31, 2015
Activos:				
Activos corrientes				
Efectivo y equivalentes de efectivo	60.953	49,66%	3,75%	2,70%
Inversiones corrientes				
Activos financieros corrientes				
Cuentas por cobrar clientes y otras cuentas por cobrar no relacionados	209.629	13,41%	36,19%	34,44%
Cuentas por cobrar clientes y otras cuentas por cobrar relacionados	(52.024)	-11,82%	7,92%	9,70%
Provisión cuentas incobrables	(39.843)	27,68%	-3,75%	-3,17%
Activos por impuestos corrientes	52.662	57,51%	2,94%	2,02%
Inventarios	149.294	8,50%	38,88%	38,67%
Gastos pagados por anticipado	(23.744)	-33,56%	0,96%	1,56%

Otros activos corrientes	480	48,00%	0,03%	0,02%
	-			
Total activos corrientes	357.407	9,16%	86,92%	85,94%
Activos no corrientes				
Propiedades, planta y equipos	7.363	1,19%	12,82%	13,67%
Activos intangibles	(4.928)	-27,77%	0,26%	0,39%
Total activos no corrientes	2.435	0,38%	13,08%	14,06%
	-			
Total activos	359.842	7,93%	100,00%	100,00%
Pasivos:				
Pasivos corrientes				
Pasivos financieros corrientes				
Cuentas por pagar proveedores y otras cuentas por pagar no relacionadas	(61.652)	-17,12%	6,09%	7,93%
Cuentas por pagar proveedores y otras cuentas por pagar relacionados	322.831	359,25%	8,42%	1,98%
Obligaciones con instituciones financieras	215.635	13,78%	36,34%	34,47%

Préstamos de accionistas /socios	39.437	13,00%	7,00%	6,68%
Pasivos por impuestos corrientes	39.084	88,13%	1,70%	0,98%
Pasivos corrientes por beneficios a empleados	(11.859)	-12,54%	1,69%	2,08%
Anticipo Clientes	3.556	808,18%	0,08%	0,01%
Provisiones	13.832	47,90%	0,87%	0,64%
Otros pasivos corrientes	(191.166)	-76,75%	1,18%	5,49%
	-			
Total pasivos corrientes	369.698	13,51%	63,37%	60,25%
Pasivo no corriente				
Pasivos financieros no corrientes				
Porción corriente de obligaciones con instituciones financieras			1,95%	0,00%
Pasivos no corrientes por beneficios a los empleados	11.048	51,25%	0,67%	0,47%
	-			
Total pasivo no corriente	106.593	494,42%	2,62%	0,47%
	-			
Total pasivos		17,27%	65,99%	60,73%

	476.291			
Patrimonio:				
Capital social	-	-	30,61%	33,04%
Reservas	4.086	2,60%	3,29%	3,46%
Resultados acumulados	(120.534)	-95,82%	0,11%	2,77%
	-			
Total patrimonio neto	(116.448)	-6,53%	34,01%	39,27%
	-			
	-			
Total patrimonio neto y pasivos	359.842	7,93%	100,00%	100,00%

REENCAUCHADORA DE LA SIERRA CAUCHOSIERRA S.A.

ESTADOS DE RESULTADOS DEL PERÍODO Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES
(Expresados en dólares)

Años terminados en,	Análisis Horizontal		Análisis Vertical	
	Absoluto	Relativo	31, 2016	31, 2015
Ingresos por actividades ordinarias				
Ingresos por venta de bienes	(1.371.473)	-17,98%	100,00%	100,00%
Costos de producción y ventas o Costo de ventas	996.448	-17,01%	-77,68%	-76,77%
	-			
Ganancia bruta	(375.025)	-21,16%	22,32%	23,23%
Otros ingresos	(44.342)	-73,11%	0,26%	0,79%
Gastos de administración	91.267	-28,62%	-3,64%	-4,18%
Gastos de venta	57.943	-5,72%	-15,28%	-13,29%
Gastos financieros	85.316	-43,56%	-1,77%	-2,57%
Participación a trabajadores	27.727	-60,81%	-0,29%	-0,60%
Utilidad (Pérdida) antes de impuesto a las ganancias	(157.114)	-60,80%	1,62%	3,39%

Gasto por impuesto a las ganancias corriente	23.185	-27,73%	-0,97%	-1,10%
Utilidad (Pérdida) del ejercicio de operaciones que continúan	(133.929)	-76,62%	0,65%	2,29%
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	(133.929)	-76,62%	0,65%	2,29%
Otro resultado integral del ejercicio, después de impuestos:	(133.929)	-76,62%	0,65%	2,29%
Otro resultado integral del ejercicio, neto de impuestos				
Resultado integral total del año	(133.929)	-76,62%	0,65%	2,29%

FASE III: Pronóstico

Supuestos para los pronósticos:

- En el escenario óptimo los datos se pondrán siguiendo la relación entre los años 2015 y 2016 en todas las cuentas del Estado de Resultados.
- En el escenario pesimista los valores de ventas con sus respectivos costos se reducen en un 20% (simulación) en tanto que los gastos y otros ingresos se mantienen igual que el escenario óptimo.
- En escenario optimista todos los valores de costos y costos se consideran un 20% por encima de valores de tendencia y se conservan los valores de gastos e ingresos extras del año 2016.

REENCAUCHADORA DE LA SIERRA CAUCHOSIERRA S.A.

ESTADOS DE RESULTADOS DEL PERÍODO Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES
(Expresados en dólares)

Años terminados en,	Pesimista(-20%) 31, 2017	Óptimo 31, 2017	Optimista(20%) 31, 2017
Ingresos por actividades ordinarias			
Ingresos por venta de bienes	3.881.242	5.132.785	6.384.328
Costos de producción y ventas o Costo de ventas	(3.061.677)	(4.033.828)	(5.005.980)
Ganancia bruta	819.566	1.098.957	1.378.348
Otros ingresos	4.385	4.385	16.307
Gastos de administración	(162.514)	(162.514)	(227.664)
Gastos de venta	(901.278)	(901.278)	(955.909)
Gastos financieros	(62.389)	(62.389)	(110.541)
Participación a trabajadores	(7.005)	(7.005)	(17.872)
Utilidad (Pérdida) antes de impuesto a las ganancias	(309.235)	(29.844)	82.669
Gasto por impuesto a las ganancias corriente	(43.665)	(43.665)	(55.749)

Utilidad (Pérdida) del ejercicio de operaciones que continúan	(352.900)	(73.509)	26.921
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	(352.900)	(73.509)	26.921
Otro resultado integral del ejercicio, después de impuestos:	(352.900)	(73.509)	26.921

Supuestos para el balance general

- En el valor óptimo los valores se considera el aumento lineal que se presenta entre 2015 y 2016, sin embargo los valores de cuentas por pagar no relacionadas junto con el anticipo de clientes se mantendrán en su valor original
- Los valores del ciclo pesimista se mantienen con un 20% menos
- Los valores del ciclo optimistas se mantienen con un 20% más
- El efectivo será la cuenta que recoja todos los valores sobrantes luego de los cálculos.

REENCAUCHADORA DE LA SIERRA CAUCHOSIERRA S.A.

ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA
(Expresados en dólares)

	Pesimista(-20%) 31, 2017	Óptimo 31, 2017	Optimista(20%) 31, 2017
Activos:			
Activos corrientes			
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.528.870	34.315	1.385.322
Inversiones corrientes			
Activos financieros corrientes			
Cuentas por cobrar clientes y otras cuentas por cobrar no relacionados	1.656.310	2.010.954	2.365.598
Cuentas por cobrar clientes y otras cuentas por cobrar relacionados	264.699	342.343	419.987
Provisión cuentas incobrables	(197.889)	(234.644)	(271.398)
Activos por impuestos corrientes	198.335	227.182	256.029
Inventarios	1.686.152	2.067.194	2.448.235
Gastos pagados por anticipado	21.833	31.235	40.637
Otros activos corrientes	1.894	2.190	2.486
Total activos corrientes	5.160.204	4.480.769	6.646.896

Activos no corrientes			
Propiedades, planta y equipos	509.918	635.534	761.151
Activos intangibles	6.696	9.259	11.823
	<hr/>		
Total activos no corrientes	516.613	644.794	772.974
	<hr/>		
Total activos	5.676.817	5.125.563	7.419.870
Pasivos:			
Pasivos corrientes			
Pasivos financieros corrientes			
Cuentas por pagar proveedores y otras cuentas por pagar no relacionadas	187.689	247.385	307.082
Cuentas por pagar proveedores y otras cuentas por pagar relacionados	1.812.750	412.694	1.977.828
Obligaciones con instituciones financieras	1.669.802	2.025.916	2.382.030
Préstamos de accionistas /socios	318.876	387.454	456.033
Pasivos por impuestos corrientes	140.274	156.961	173.648
Pasivos corrientes por beneficios a empleados	55.811	72.357	88.903
Anticipo Clientes	35.492	3.996	37.090
Provisiones	54.624	63.165	71.706
Otros pasivos corrientes	1.884	13.468	25.052
	<hr/>		
Total pasivos corrientes	4.277.202	3.383.397	5.519.371
	<hr/>		

Pasivo no corriente			
Pasivos financieros no corrientes			
Porción corriente de obligaciones con instituciones financieras	76.436	95.545	114.654
Pasivos no corrientes por beneficios a los empleados	42.795	49.317	55.838
	<hr/>		
Total pasivo no corriente	119.231	144.862	170.492
	<hr/>		
Total pasivos	4.396.433	3.528.258	5.689.863
Patrimonio:			
Capital social	1.500.000	1.500.000	1.500.000
Reservas	133.284	165.558	197.831
Resultados acumulados	(352.900)	(68.253)	32.177
	<hr/>		
Total patrimonio neto	1.280.384	1.597.305	1.730.007
Total patrimonio neto y pasivos	5.676.817	5.125.563	7.419.870

FASE IV: Evaluación

Los costos para realizar esta última fase se mantienen del 2016 por referencia y para verificar los cambios respecto a la rentabilidad.

Escenario Pesimista

$$WACC_{2017} = 19.313\% \cdot 1500000/(1500000+4277202) + 11.15\% \cdot (1-0.25) \\ 4277202/(1500000+4277202) = 11.208\%$$

Escenario Óptimo

$$WACC_{2017} = 19.313\% \cdot 1500000/(1500000+3383397) + 11.15\% \cdot (1-0.25) \\ 3383397/(1500000+3383397) = 11.726\%$$

Escenario Óptimo

$$WACC_{2017} = 19.313\% \cdot 1500000/(1500000+3383397) + 11.15\% \cdot (1-0.25) \\ 3383397/(1500000+3383397) = 10.70\%$$

Los valores de rentabilidad asociada:

RENTABILIDAD	Pesimista(-20%)	Óptimo	Optimista(20%)
Ventas	\$ 3.881.242	\$ 5.132.785	\$ 6.384.328
Utilidad Bruta	\$ 819.566	\$ 1.098.957	\$ 1.378.348
Utilidad Operacional	(\$ 309.235)	(\$ 29.844)	\$ 82.669
Utilidad Neta	(\$ 352.900)	(\$ 73.509)	\$ 26.921
Patrimonio neto	\$ 1.280.384	\$ 1.597.305	\$ 1.730.007
Activos totales	\$ 5.676.817	\$ 5.125.563	\$ 7.419.870
Utilidad Neta/ Ventas Neta %	-9,09%	-1,43%	0,42%
Margen Utilidad Bruta %	21,12%	21,41%	21,59%
Margen Utilidad Operacional %	-7,97%	-0,58%	1,29%
Rentabilidad Patrimonio	-0,275620439	-0,046020641	0,015561209
Rentabilidad de los Activos	-0,062165118	-0,014341644	0,003628231

Bibliografía

- Aguilar Barrojas, S. (2005). Fórmulas para el cálculo de la muestra en investigaciones de salud. *Salud en Tabasco*, 333-338.
- Aguirre, J., Prieto, M., & Escamilla, J. (1997). *Contabilidad de costos, gestión y control presupuestario, control de gestión, la función del controller*. Espana: Cultural de Ediciones, S.A.
- Alarcón, D. (2016). *Análisis de la estructura y presupuesto de capital para evaluar la creación de valor en el período 2011-2013. Caso PRIMEAIR S.A.* Quito: Pontificia Universidad Católica del Ecuador.
- Altuve, J. (2007). Costo de Capital del Largo Plazo. *Actualidad contable FACES*, 5-12.
- Angulo Olaya, M., & Sarmiento S., J. A. (2000). Concepto de Rentabilidad en Marketing. *Primer Congreso Nacional de Profesores de Costos y Contabilidad Directiva* (págs. 5-7). Bogotá: Pontificia Universidad Javeriana.
- Balhen, C., Calvo, B., & José, C. (2015). *Modelo del Cálculo de Costo de Capital ajustado según Riesgo País*. San José: Instituto Tecnológico de Costa Rica.
- Banco Mundial. (04 de 10 de 2016). www.bancomundial.org. Obtenido de www.bancomundial.org: www.bancomundial.org
- Bolsa de valores de Guayaquil. (26 de Enero de 2018). *Ecuador Reinvestment (IRECU)*. Obtenido de <https://es.investing.com/indices/ecuador-reinvestment-historical-data>
- 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*. Bogotá: Universidad Santo Tomás.
- Caicedo, D. P. (26 de NOVIEMBRE de 2015). EL COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL COMO HERRAMIENTA PARA LA TOMA DE DECISIONES APLICADO AL SCETOR INMOBILIARIO. *TESIS FINAL*. GUAYAQUIL, GUAYAS, ECUADOR.

- Chen, D., Mai, A. B., Ye, L., Ju Kim, E., & Li, Y. (1 de JUNIO de 2016). LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN. WASHINGTON D.C., WASHINGTON, EEUU.
- Coltman, M. (2007). *Principios y practica de gestion financiera* . Bilbao: Deusto S.A.
- Constitución del Ecuador. (20 de Octubre de 2008). Constitución de la Republica del Ecuador. Quito, Pichincha, Ecuador. Obtenido de http://www.asambleanacional.gob.ec/sites/default/files/documents/old/constitucion_de_bolsillo.pdf
- Contreras, N., & Díaz, E. (2015). Estructura financiera y rentabilidad: origen, teorías y definiciones. *Revista Valor Contable*, 35-44.
- Copeland, T., & Weston, J. (1992). *Financial Theory and Corporate Policy*. Massachusetts: Addison-Wesley, Publishing Company, Reading.
- Cuesta, M. (2016). *Introducción al muestreo*. Oviedo: Universidad Andrés Bello.
- Cuevas Villegas, C. F. (24 de 08 de 2012). *Medicion Del Desempeño: Retorno sobre la inversion, ROI; Ingreso Residual, IR; Valor Economico Agregado, EVA; Analisis Comprardo*. Obtenido de WWW.SCIELO.ORG.CO: <http://www.scielo.org.co/pdf/eg/v17n79/v17n79a01.pdf>
- Danhke, G. (1989). *Investigación y Comunicación: Investigación Humana*. Mexico: McGraw Hill.
- De La Hoz Suárez, B., & Ferrer, M. (2008). Indicadores de rentabilidad: herramientas para la toma decisiones financieras en hoteles de categoría media ubicados en Maracaibo. *Revista de Ciencias Sociales*, 88-109.
- De la Hoz Suárez, B., Ferrer, M. A., & De la Hoz Suárez, A. (15 de Junio de 2016). *Indicadores de rentabilidad: herramientas para la toma decisiones financieras en hoteles de categoría media ubicados en Maracaibo*. Obtenido de Revista de Ciencias Sociales (Ve), vol. XIV, núm. 1, enero-abril, 2008, pp. 88-109: <http://www.redalyc.org/pdf/280/28011673008.pdf>
- Díaz Duarte, D. (2005). *Toma de decisiones: el imperativo diario de la vida en la organización moderna*. La Habana: ACIMED.

- Ehrhardt, M., & Brigham, E. (2007). *Finanzas Cooperativas*. México DF: CENGAGE Learning.
- Flores, P., & Quevedo, P. (2001). *Análisis de Riesgo: Obtención de betas patrimoniales para empresas del Ecuador*. Guayaquil: Escuela Politécnica del Litoral.
- García Jimenez, O. (2014). Formula DU PONT y su rentabilidad Vista Desde la Óptica Administrativa. *Inquietud Empresarial VOL XIV (2)*, 89-113.
- Gitman, L. J. (2007). *PRINCIPIOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA (DECIMO PRIMERA EDICION ed.)*. MEXICO: PEARSON EDUCATION.
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2010). *Metodología de la Investigación*. México: Mc Graw Hill.
- Hongren, C. T., Datar, S. M., & Foster, G. (2007). *CONTABILIDAD DE COSTOS-UN ENFOQUE GERENCIAL*. MEXICO: PEARSON PRENTICE HALL.
- Horngrén, C., Harrison, W., & Barber, L. S. (2003). *Contabilidad*. México: PEARSON.
- Isaac, J. F., Flores, O., Hernández, F., Loredó Torres, C. Z., & Isaac García, C. (18 de Febrero de 2016). *La Rentabilidad Económica (ROA) en las Pymes exportadoras de Monterrey y Nuevo León, México*. Obtenido de <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/mx/2009/ifhtg.htm>
- Jarramillo, F. (2009). *¿Cómo hacer análisis financiero?* (Primera ed.). Bogotá: Alfaomega Colombiana S.A.
- Ledesma, D. (2017). *Costos de Capital para empresas privadas en Ecuador*. Guayaquil: Universidad Católica Santiago de Guayaquil.
- Lehman, F. (05 de 05 de 2011). *Gestiopolis*. Obtenido de Gestiopolis: <http://www.gestiopolis.com/3-formas-medir-mejorar-rentabilidad/>
- Malhotra, N. (2004). *Investigación de Mercados*. México: Pearson.
- Martínez, R. (2009). *Manual de Contabilidad para Pymes*. Alicante: Club Universitario.

- Mascareñas, J. (Abril de 2001). *Universidad Complutense de Madrid*. Obtenido de <http://webs.ucm.es/info/jmas/temas/estrcap.pdf>
- Milla Gutierrez, A. (23 de 05 de 2009). *ALTAIR-CONSULTORES*. Obtenido de ALTAIR-CONSULTORES: <http://www.altair-consultores.com/sites/default/files/articulos-opinion/Estructura%20financiera%20%C3%B3ptima%20mito%20o%20realidad.pdf>
- Millan Salarte, J. C. (2014). COSTE DE CAPITAL Y VALOR ECONOMICO AGREGADO. (INGENIARE, Ed.) *UNIVERSIDAD LIBRE-BARRANQUILLA, 1*(ISSN:1909.2458), 93-107.
- Ministerio de Salud de la República de Argentina. (10 de Julio de 2016). *Población*. Obtenido de <http://www.saludinvestiga.org.ar/pdf/tutorias/poblacionymuestra.pdf>
- Morales, A., Sánchez, B., Morales, J., & Figueroa, J. (2005). *Finanzas I*. México: Universidad Nacional Autónoma de México.
- Morillo, M. (2001). Rentabilidad Financiera y Reduccion de Costos. *Actualidad Contable Faces*, 35-48.
- Morillo, M. (2001). Rentabilidad Financiera y Reducción de Costos . *Actualidad Contable FACES.*, 35-48.
- Moscoso Escobar, J., & Sepúlveda Claudia, I. (2014). *COSTO DE CAPITAL: CONCEPTOS Y APLICACIONES*. MEDELLIN: LVIECO.
- Moscoso, J., Sepúlveda, C., García, A., & Restrepo, A. (2012). El Efecto de los impuestos sobre el Costo de Capital: Estudio del Caso Almacenes Éxito S.A. (2006-2010). *Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión*, 189-203.
- Mott, G. (1997). *CONTABILIDAD DE GESTION PARA LA TOMA DE DECISIONES*. BARCELONA, ESPAÑA: ALFA OMEGA.
- Mundial, B. (04 de 10 de 2016). AMERICA LATINA Y EL CARIBE. Washington DC, Washington DC, Estados Unidos. Obtenido de www.bancomundial.org: <http://www.bancomundial.org/es/region/lac/overview>

- Mundial, B. (28 de 09 de 2016). *Ecuador: Panorama General*. Obtenido de www.bancomundial.org:
<http://www.bancomundial.org/es/country/ecuador/overview>
- mundial, b. (04 de 10 de 2016). *MERICA LATINA Y EL CARIBE: PANORAMA GENERAL*. WASHINGTON DC, WASHINGTON DC, EEUU.
- Myers, S. C., Allen, F., & Brealey, R. A. (2010). *PRINCIPIOS DE FINANZAS COORPORATIVAS* (Vol. CUARTA EDICION). MEXICO DF, MEXICO DF, MEXICO: MCGRAW HILL EDUCATION.
- Naharro, F., & Palacin, M. J. (2005). LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE LAS EMPRESAS. UNA ANÁLISIS DESCRIPTIVO. *REVISTA ELECTRÓNICA DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS*, 3-5.
- Niquen, R., Osorio, D. P., & Yesenia. (2015). *Incidencia del costo promedio ponderado de capital en la Rentabilidad de ELECTROPERÚ S.A.* Callao: Universidad Nacional de Callao.
- Oliva, F. (2016). *La teoría financiera contemporánea: sus aciertos, retos y necesidad para Cuba*. La Habana: Cofin Habana.
- Ortega, A. (2000). *Introducción a la finanzas*. McGraw-Hill Interamericana.
- Perdomo, A. (2002). *Elementos básicos de administración financiera*. International Thomson Editores, S. A.
- Ramirez, L. (04 de 08 de 2010). Recuperado el 14 de 12 de 2013, de <http://senacontablidadyfinanzas.blogspot.com/2010/08/indicadores-financieros.html>
- Rojas Crotte, I. R. (2011). Elementos para el diseño de técnicas de investigación científica: una propuesta de definiciones y procedimientos en la investigación científica. *Tiempo de Educar*, 277-297.
- Romo, E. (2016). *El Costo Promedio Ponderado de Capital y el Endeudamiento en el comportamiento de los índices de rentabilidad de las empresas pequeñas y medianas del sector alimenticio de Quito*. Quito: Pontificia Universidad Católica del Ecuador.

- Ruff, C. (2011). *Estructura Financiera y Costo de Capital para la creación de valor de los accionistas en las empresas Agroexportadoras de Chile*. Trujillo: Universidad Nacional de Tujillo.
- Rugel, D. (2015). *El Costo Promedio Ponderado de Capital como herramienta para la toma de decisiones aplicado al sector Inmobiliario*. Guayaquil: Universidad Católica Santiago de Guayaquil.
- Rusu, C. (24 de Octubre de 2016). *Metodología de la investigación*. Obtenido de http://zeus.inf.ucv.cl/~rsoto/cursos/DII711/Cap4_DII711.pdf
- Sánchez Segura, A. (15 de Junio de 2016). *La rentabilidad económica y financiera de la gran empresa española. Análisis de los factores determinantes*. Obtenido de Revista Española de Financiación y Contabilidad. 159-179, enero-marzo 1994: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/44122.pdf>
- Santos Jimenez, N. (2008). EL COSTO DE CAPITAL EN LA TOMA DE DECISIONES. *UNMSM*, 23-24.
- Schein, C. (1988). *Process consultation*. Cambridge: Addison-Wesley Publishing Company.
- Secretaría Nacional de planificación y desarrollo. (2013). *Empresas públicas y planificación su rol en la transformación social y productiva* (Primera ed.). Quito, Ecuador: Hidalgo Terán, Edwin.
- Stoner, J. A., Freeman, R. E., & Sacristan, P. M. (1996). *administración*. México DF: Prentice Hall.
- Suárez, N. (2007). *La investigación documental paso a paso*. Mérida: Consejo de Publicaciones de la Universidad de los Andes.
- Terrazas, R. (2009). Modelo de Gestión Financiera para una Organización. *Perspectivas*, 55-72.
- Van Horne C., J., Wachowicz, J., & Johnn, M. (2010). *FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA* (Vol. DECIMO TERCERA EDICION). MEXICO, MEXICO: PEARSON EDUCATION.
- Vélez, I. (2015). De vuelta a lo básico: El costo de capital depende de los flujos de caja libre. *Cuadernos Latinoamericanos de Administración*, 9-16.

Vértice. (2011). *Contabilidad Básica*. España: Vértice.

Zúñiga, L. (2013). *Metodología de Cálculo de Costo Promedio de Capital e implementación de un modelo adecuado de Evaluación de Proyectos para la PYME*. Ciudad Universitaria Rodrigo Facio: Universidad de Costa Rica - Sistema de Estudios de Posgrado.

Zúñiga, S., Soria, C., & Sjoberg, O. (2011). Costo del capital y evaluación de proyectos en Latinoamérica: una clarificación. *INNOVAR*, 39-49.