

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO



FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

MAESTRÍA EN FINANZAS

Tema: LA CREACIÓN DE VALOR EN EL SECTOR DE CURTIDO Y ADOBO DE CUEROS DEL CANTÓN AMBATO DESDE LA PERSPECTIVA FINANCIERA Y OPERATIVA

Trabajo de Titulación previo a la obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas Mención Dirección Financiera

Modalidad de titulación Proyecto de Investigación y Desarrollo

Autora: Ingeniera Betty Janeth Sánchez Cobo

Director: Ingeniero Washington Eduardo Toaza Meza Magíster

Ambato-Ecuador

2021

APROBACIÓN DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

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

El Tribunal receptor de la Defensa del Trabajo de Titulación presidido por la Doctora Alexandra Tatiana Valle Álvarez Magíster, e integrado por los señores: Ingeniera Ana Consuelo Córdova Pacheco Magíster e Ingeniero Darwin Santiago Aldás Salazar Magíster, designados por la Unidad Académica de Titulación de la Universidad Técnica de Ambato, para receptor el Trabajo de Titulación con el tema: “LA CREACIÓN DE VALOR EN EL SECTOR DE CURTIDO Y ADOBO DE CUEROS DEL CANTÓN AMBATO DESDE LA PERSPECTIVA FINANCIERA Y OPERATIVA”, elaborado y presentado por la señora Ingeniera Betty Janeth Sánchez Cobo, para optar por el Grado Académico de Magíster en Finanzas Mención Dirección Financiera; una vez escuchada la defensa oral del Trabajo de Titulación el Tribunal aprueba y remite el trabajo para uso y custodia en las bibliotecas de la Universidad Técnica de Ambato.

Dra. Alexandra Tatiana Valle Álvarez Mg.
Presidente y Miembro del Tribunal de Defensa

Ing. Ana Consuelo Córdova Pacheco Mg.
Miembro del Tribunal de Defensa

Ing. Darwin Santiago Aldás Salazar Mg.
Miembro del Tribunal de Defensa

AUTORÍA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

La responsabilidad de las opiniones, comentarios y críticas emitidas en el Trabajo de Titulación, presentado con el tema: LA CREACIÓN DE VALOR EN EL SECTOR DE CURTIDO Y ADOBO DE CUEROS DEL CANTÓN AMBATO DESDE LA PERSPECTIVA FINANCIERA Y OPERATIVA, le corresponde exclusivamente a: Ingeniera Betty Janeth Sánchez Cobo, Autora bajo la Dirección del Ingeniero Washington Eduardo Toaza Meza Magíster, Director del Trabajo de Titulación; y el patrimonio intelectual a la Universidad Técnica de Ambato.

Ing. Betty Janeth Sánchez Cobo

AUTORA

Ing. Washington Eduardo Toaza Meza Mg.

DIRECTOR

DERECHOS DE AUTOR

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

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

Ing. Betty Janeth Sánchez Cobo

c.c. 1804610309

ÍNDICE GENERAL

Contenido

PORTADA.....	i
APROBACIÓN DEL TRABAJO DE TITULACIÓN	ii
AUTORÍA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN	iii
DERECHOS DE AUTOR	iv
ÍNDICE GENERAL.....	v
ÍNDICE DE TABLAS	vii
ÍNDICE DE FIGURAS.....	xi
AGRADECIMIENTO	xi
DEDICATORIA	xv
RESUMEN EJECUTIVO	xvi
EXECUTIVE SUMMARY.....	xviii
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I.....	2
1. EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.....	2
1.1. Tema.....	2
1.2. Planteamiento del problema.....	2
1.2.1. Contextualización	2
1.2.2. Análisis crítico.....	16
1.2.3. Prognosis	17
1.2.4. Formulación del problema.....	18
1.2.5. Interrogantes	18
1.2.6. Delimitación del objeto de investigación	18
1.3. Justificación.....	19
1.4. Objetivos	20
1.4.1. Objetivo general	20
1.4.2. Objetivos específicos.....	20
CAPÍTULO II	21
2. MARCO TEÓRICO	21
2.1. Antecedentes investigativos	21
2.2. Fundamentación filosófica	26
2.3. Fundamentación legal	26
2.4. Categorías fundamentales	29

2.4.1.	Constelación de ideas variable independiente	30
2.4.2.	Constelación de ideas variable dependiente	31
2.4.3.	Marco conceptual variable independiente	32
2.4.4.	Marco conceptual variable dependiente	45
2.5.	Hipótesis	65
CAPÍTULO III.....		66
3.	METODOLOGÍA	66
3.1.	Enfoque	66
3.2.	Modalidad básica de la investigación.....	66
3.3.	Nivel o tipo de investigación.....	68
3.4.	Población y muestra	69
3.4.1.	Población	69
3.5.	Operacionalización de variables.....	72
3.5.1.	Operacionalización de variable independiente	72
3.5.2.	Operacionalización de variable dependiente	73
3.6.	Recolección de la información	74
3.7.	Plan de procesamiento de información	75
CAPÍTULO IV		77
4.	ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS.....	77
4.1.	Análisis e interpretación.....	77
4.1.1.	Análisis externo	77
4.1.2.	Análisis Interno	93
4.1.3.	Análisis descriptivo de la variable independiente: factores financieros y operativos	152
4.1.4.	Análisis descriptivo de la variable dependiente: creación de valor.....	170
4.2.	Comprobación de hipótesis	194
4.2.1.	Planteamiento de la hipótesis	194
CAPÍTULO V.....		208
5.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	208
5.1.	Conclusiones	208
5.2.	Recomendaciones.....	210
6.	BIBLIOGRAFÍA.....	211
7.	ANEXOS	218

ÍNDICE DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1: Estructura esquemática por sectores económicos	10
Tabla 2: Estructura esquemática sector industrias manufactureras.....	11
Tabla 3: Estructura esquemática por clases	12
Tabla 4: Estructura esquemática sector curtido y adobo de cueros	12
Tabla 5: Aspectos generales constitución de la república del Ecuador	26
Tabla 6: Objetivos Plan Nacional del Buen Vivir.....	27
Tabla 7: Aspectos generales Ley de Compañías.....	27
Tabla 8: Aspectos generales Normas Internacionales de Información Financiera	28
Tabla 9: Indicadores de liquidez	42
Tabla 10: Indicadores de solvencia.....	42
Tabla 11: Indicadores de gestión.....	43
Tabla 12: Indicadores de rentabilidad.....	44
Tabla 13: Cálculo del EVA.....	57
Tabla 14: Cálculo UAIDI.....	57
Tabla 15: Cálculo valor contable del activo.....	59
Tabla 16: Listado empresas del sector curtido y adobo de cueros.....	70
Tabla 17: Listado de empresas que conforman la población	71
Tabla 18: Operacionalización variable independiente: perspectiva financiera y operativa.....	72
Tabla 19: Operacionalización variable dependiente: creación de valor.....	73
Tabla 20: Fuentes de información.....	74
Tabla 21: Empresas sector de curtido y adobo de cueros en Tungurahua	78
Tabla 22: Estructura económica sector curtido y adobo de cueros	79
Tabla 23: Resultados financieros sector curtido y adobo de cueros	80
Tabla 24: Indicadores de liquidez	83
Tabla 25: Prueba ácida	84
Tabla 26: Capital de trabajo	85
Tabla 27: Endeudamiento del activo.....	86
Tabla 28: Endeudamiento patrimonial	87
Tabla 29: Apalancamiento	88
Tabla 30: Rotación del activo fijo.....	89

Tabla 31: Rotación de ventas	90
Tabla 32: Rentabilidad del activo ROA	91
Tabla 33: Rentabilidad del patrimonio ROE.....	92
Tabla 34: Listado de socios Curtiduría Tungurahua S.A.....	95
Tabla 35: Indicadores financieros Curtiduría Tungurahua S.A.	102
Tabla 36: Listado de socios Tenería San José Cía. Ltda.....	107
Tabla 37: Indicadores financieros Tenería San José Cía. Ltda.	113
Tabla 38: Listado de socios Servicueros S.A.....	118
Tabla 39: Indicadores financieros Servicueros S.A.	124
Tabla 40: Listado de socios Tenería Díaz Cía. Ltda.	130
Tabla 41: Indicadores financieros Tenería Díaz Cía. Ltda.	136
Tabla 42: Listado de socios Promepell S.A.	142
Tabla 43: Indicadores financieros Promepell S.A.....	148
Tabla 44: Endeudamiento financiero Curtiduría Tungurahua S.A.	153
Tabla 45: Endeudamiento financiero Tenería San José Cía. Ltda.	153
Tabla 46: Endeudamiento financiero Servicueros S.A.	153
Tabla 47: Endeudamiento financiero Tenería Díaz Cía. Ltda.....	154
Tabla 48: Endeudamiento financiero Pomepell S.A.....	154
Tabla 49: Endeudamiento financiero sector curtido y adobo de cueros	154
Tabla 50: Relación pasivo total/ activo total sector curtido y adobo de cueros.....	156
Tabla 51: Relación pasivo total/ patrimonio sector curtido y adobo de cueros	157
Tabla 52: Relación activo total/ patrimonio.....	158
Tabla 53: Crecimiento en ventas sector curtido y adobo de cueros.....	159
Tabla 54: Margen EBITDA Curtiduría Tungurahua S.A.....	161
Tabla 55: Margen EBITDA Tenería San José Cía. Ltda.	162
Tabla 56: Margen EBITDA Servicueros S.A.	162
Tabla 57: Margen EBITDA Tenería Díaz Cía. Ltda.....	163
Tabla 58: Margen EBITDA Promepell S.A.....	163
Tabla 59: Margen EBITDA sector curtido y adobo de cueros.....	163
Tabla 60: Relación KTNO/ingresos operacionales Curtiduría Tungurahua S.A.	165
Tabla 61: Relación KTNO/ingresos operacionales Tenería San José Cía. Ltda.....	165
Tabla 62: Relación KTNO/ingresos operacionales Servicueros S.A.....	165
Tabla 63: Relación KTNO/ingresos operacionales Tenería Díaz Cía. Ltda.	166

Tabla 64: Relación KTNO/ingresos operacionales Promepell S.A.	166
Tabla 65: Relación KTNO/ingresos operacionales sector curtido y adobo de cueros	166
Tabla 66: Rotación ventas/propiedad, planta y equipo Curtiduría Tungurahua S.A.	168
Tabla 67: Rotación ventas/propiedad, planta y equipo San José Cía. Ltda.	168
Tabla 68: Rotación ventas/propiedad, planta y equipo Servicueros S.A.	168
Tabla 69: Rotación ventas/propiedad, planta y equipo Tenería Díaz Cía. Ltda.	169
Tabla 70: Rotación ventas/propiedad, planta y equipo Promepell S.A.....	169
Tabla 71: Rotación ventas/propiedad, planta y equipo sector curtido y adobo de cueros	169
Tabla 72: Cálculo UAIDI Curtiduría Tungurahua S.A.....	175
Tabla 73: Cálculo valor contable del activo Curtiduría Tungurahua S.A.....	175
Tabla 74: Fuentes de financiación Curtiduría Tungurahua S.A.....	176
Tabla 75: Modelo CAPM Curtiduría Tungurahua S.A.....	176
Tabla 76: Cálculo costos fondos propios Ke Curtiduría Tungurahua S.A.....	176
Tabla 77: Costo del endeudamiento Kd Curtiduría Tungurahua S.A.	177
Tabla 78: Cálculo WACC Curtiduría Tungurahua S.A.	177
Tabla 79: Cálculo EVA Curtiduría Tungurahua S.A.	177
Tabla 80: Cálculo UAIDI Tenería San José Cía. Ltda.....	179
Tabla 81: Cálculo valor contable activo Tenería San José Cía. Ltda.....	179
Tabla 82: Fuentes de financiación Tenería San José Cía. Ltda.....	179
Tabla 83: Cálculo modelo CAPM Tenería San José Cía. Ltda.....	180
Tabla 84: Cálculo fondos propios Ke Tenería San José Cía. Ltda.....	180
Tabla 85: Cálculo costo del endeudamiento Kd Tenería San José Cía. Ltda.	180
Tabla 86: Cálculo WACC Tenería San José Cía. Ltda.	181
Tabla 87: Cálculo EVA Tenería San José Cía. Ltda.	181
Tabla 88: Cálculo UAIDI Servicueros S.A.....	182
Tabla 89: Cálculo valor contable del activo Servicueros S.A.....	182
Tabla 90: Fuentes de financiación Servicueros S.A.....	183
Tabla 91: Cálculo modelo CAPM Servicueros S.A.....	183
Tabla 92: Cálculo costo de los fondos propios Ke Servicueros S.A.....	183
Tabla 93: Cálculo costo del endeudamiento Kd Servicueros S.A.	184

Tabla 94: Cálculo WACC Servicueros S.A.	184
Tabla 95: Cálculo del EVA Servicueros S.A.	184
Tabla 96: Cálculo UAIDI Tenería Díaz Cía. Ltda.	186
Tabla 97: Cálculo valor contable del activo Tenería Díaz Cía. Ltda.	186
Tabla 98: Fuentes de financiación Tenería Díaz Cía. Ltda.	186
Tabla 99: Cálculo modelo CAPM Tenería Díaz Cía. Ltda.	187
Tabla 100: Cálculo costo fondos propios Tenería Díaz Cía. Ltda.	187
Tabla 101: Cálculo costo del endeudamiento Kd Tenería Díaz Cía. Ltda.	187
Tabla 102: Cálculo WACC Tenería Díaz Cía. Ltda.	188
Tabla 103: Cálculo EVA Tenería Díaz Cía. Ltda.	188
Tabla 104: Cálculo UAIDI Promepell S.A.	189
Tabla 105: Cálculo valor contable del activo Promepell S.A.	189
Tabla 106: Fuentes de financiación Promepell S.A.	190
Tabla 107: Cálculo modelo CAPM Promepell S.A.	190
Tabla 108: Cálculo costo de los fondos propios Promepell S.A.	190
Tabla 109: Cálculo costo del endeudamiento Kd Promepell S.A.	191
Tabla 110: Cálculo del WACC Promepell S.A.	191
Tabla 111: Cálculo EVA Promepell S.A.	191
Tabla 112: EVA del sector de curtido y adobo de cueros	192
Tabla 113: Regla de decisión para la prueba Wilcoxon	1966
Tabla 114: Datos para el cálculo de hipótesis	196
Tabla 115: Datos comprobación hipótesis	198
Tabla 116: Datos variables de estudio	202
Tabla 117: Cálculo test de Hausman	203
Tabla 118: Señalamiento de variables	204
Tabla 119: Cálculo de efectos aleatorios	204

ÍNDICE DE FIGURAS

	Pág.
Figura 1: Principales exportadores a nivel mundial industria del cuero	3
Figura 2: Proyecciones de crecimiento de perspectivas de la economía mundial	4
Figura 3: Perspectivas de crecimiento PIB América Latina y el Caribe.....	6
Figura 4: Participación de los sectores y actividades económicas.....	7
Figura 5: Distribución de ventas sectores económicos 2019	7
Figura 6: Ingresos actividad CIU C1511.01	8
Figura 7: Representación por actividad económica Tungurahua.....	9
Figura 8: Evolución del Producto Interno Bruto (PIB).....	13
Figura 9: Proyección Producto Interno Bruto (PIB)	14
Figura 10: VAB industria manufacturera.....	14
Figura 11: Inflación anual en los meses de diciembre	15
Figura 12: Proyección inflación anual según FMI.....	15
Figura 13: Árbol de problemas	16
Figura 14: Categorías fundamentales.....	29
Figura 15: Constelación de ideas variable independiente	30
Figura 16: Constelación de ideas variable dependiente	31
Figura 17: Actividades del administrador financiero.....	32
Figura 18: Proceso de planificación financiera.....	35
Figura 19: Proceso de toma de decisiones financieras.....	36
Figura 20: Estructura de capital	38
Figura 21: Decisiones de la gestión financiera	48
Figura 22: Empresas a nivel nacional sector curtido y adobo de cueros	77
Figura 23: Empresas concentradas en la provincia de Tungurahua.....	78
Figura 24: Empresas activas en el cantón Ambato	79
Figura 25: Estructura económica sector curtido y adobo de cueros.....	80
Figura 26: Resultados financieros sector curtido y adobo de cueros	81
Figura 27: Ranking de empresas por ingresos año 2015	81
Figura 28: Ranking de empresas por ingresos año 2016	82
Figura 29: Ranking de empresas por ingresos año 2017	82
Figura 30: Ranking de empresas por ingresos año 2018	82
Figura 31: Ranking de empresas por ingresos año 2019	83

Figura 32: Indicadores de liquidez.....	84
Figura 33: Prueba ácida.....	85
Figura 34: Capital de trabajo.....	86
Figura 35: Endeudamiento del activo	87
Figura 36: Endeudamiento patrimonial.....	88
Figura 37: Apalancamiento	89
Figura 38: Rotación del activo fijo	90
Figura 39: Rotación de ventas.....	91
Figura 40: Rentabilidad del activo ROA.....	92
Figura 41: Rentabilidad del patrimonio ROE	93
Figura 42: Análisis vertical EF Curtiduría Tungurahua S.A.....	96
Figura 43: Análisis horizontal EF Curtiduría Tungurahua S.A.	98
Figura 44: Análisis vertical ER Curtiduría Tungurahua S.A.	99
Figura 45: Análisis horizontal ER Curtiduría Tungurahua S.A.....	100
Figura 46: Ratios de liquidez Curtiduría Tungurahua S.A.	103
Figura 47: Ratios de solvencia Curtiduría Tungurahua S.A.	104
Figura 48: Ratios de gestión Curtiduría Tungurahua S.A.....	105
Figura 49: Ratios de rentabilidad Curtiduría Tungurahua S.A.	105
Figura 50: Análisis vertical EF Tenería San José Cía. Ltda.	108
Figura 51: Análisis horizontal EF Tenería San José Cía. Ltda.	109
Figura 52: Análisis vertical ER Tenería San José Cía. Ltda.	111
Figura 53: Análisis horizontal ER Tenería San José Cía. Ltda.....	112
Figura 54: Ratios de liquidez Tenería San José Cía. Ltda.	114
Figura 55: Ratios de solvencia Tenería San José Cía. Ltda.	115
Figura 56: Ratios de gestión Tenería San José Cía. Ltda.....	116
Figura 57: Ratios de rentabilidad Tenería San José Cía. Ltda.	117
Figura 58: Análisis vertical EF Servicueros S.A.	119
Figura 59: Análisis horizontal EF Servicueros S.A.	121
Figura 60: Análisis vertical ER Servicueros S.A.	122
Figura 61: Análisis horizontal ER Servicueros S.A.....	123
Figura 62: Ratios de liquidez Servicueros S.A.	125
Figura 63: Ratios de endeudamiento Servicueros S.A.....	126
Figura 64: Ratios de gestión Servicueros S.A.....	127

Figura 65: Ratios de rentabilidad Servicueros S.A.	128
Figura 66: Análisis vertical EF Tenería Díaz Cía. Ltda.	131
Figura 67: Análisis horizontal EF Tenería Díaz Cía. Ltda.	132
Figura 68: Análisis vertical ER Tenería Díaz Cía. Ltda.	134
Figura 69: Análisis horizontal ER Tenería Díaz Cía. Ltda.	135
Figura 70: Ratios de liquidez Tenería Díaz Cía. Ltda.	137
Figura 71: Ratios de endeudamiento Tenería Díaz Cía. Ltda.	138
Figura 72: Ratios de gestión Tenería Díaz Cía. Ltda.	139
Figura 73: Ratios de rentabilidad Tenería Díaz Cía. Ltda.	140
Figura 74: Análisis vertical EF Promepell S.A.	143
Figura 75: Análisis horizontal EF Promepell S.A.	144
Figura 76: Análisis vertical ER Promepell S.A.	146
Figura 77: Análisis horizontal ER Promepell S.A.	147
Figura 78: Ratios de liquidez Promepell S.A.	149
Figura 79: Ratios de endeudamiento Promepell S.A.	150
Figura 80: Ratios de gestión Promepell S.A.	151
Figura 81: Ratios de rentabilidad Promepell S.A.	152
Figura 82: Endeudamiento financiero sector curtido y adobo de cueros	155
Figura 83: Relación pasivo total/ activo total sector curtido y adobo de cueros.....	156
Figura 84: Relación pasivo total/ patrimonio sector curtido y adobo de cueros.....	157
Figura 85: Relación activo total/ patrimonio	158
Figura 86: Crecimiento en ventas sector curtido y adobo de cueros	160
Figura 87: Margen EBITDA sector curtido y adobo de cueros	164
Figura 88: Relación KTNO/ingresos operacionales sector curtido y adobo de cueros	167
Figura 89: Rotación activos fijos sector curtido y adobo de cueros	170
Figura 90: Cálculo EVA Curtiduría Tungurahua S.A.	178
Figura 91: Cálculo EVA Tenería San José Cía. Ltda.	181
Figura 92: Cálculo EVA Servicueros S.A.	185
Figura 93: Cálculo EVA Tenería Díaz Cía. Ltda.	188
Figura 94: Cálculo EVA Promepell S.A.	192
Figura 95: EVA del sector de curtido y adobo de cueros	193
Figura 96: Nivel de incidencia de las variables en el EVA.....	205

AGRADECIMIENTO

A Dios por concederme vida y salud, por ser mi luz y guía.

A mis padres por su apoyo incondicional, por ser mi soporte en mi realización profesional y por haber forjado en mí una persona de bien con valores y principios.

A la Universidad Técnica de Ambato y Facultad de Contabilidad y Auditoría por el nivel educativo brindado.

Al Ing. Washington Toaza por sus valiosos conocimientos impartidos.

Betty

DEDICATORIA

A mi hijo Dylan por ser mi razón de vida, mi centro de todo y mi motivación.

A mis padres César y Jannet por su amor, sabiduría y paciencia, por ser mi ejemplo de superación y ser parte de mis logros.

A mis hermanos Oscar y Cecibel por su cariño y todas las hermosas vivencias compartidas.

A mis abuelitos y toda mi familia por su afecto y apoyo.

A las personas especiales que han llegado a iluminar y ser parte de mi vida.

Betty

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

TEMA:

LA CREACIÓN DE VALOR EN EL SECTOR DE CURTIDO Y ADOBO DE CUEROS DEL CANTÓN AMBATO DESDE LA PERSPECTIVA FINANCIERA Y OPERATIVA.

AUTORA: Ingeniera Betty Janeth Sánchez Cobo

DIRECTOR: Ingeniero Washington Eduardo Toaza Meza Magíster

LÍNEA DE INVESTIGACIÓN: Tributos, Finanzas, Costos y Tesorería y Cartera

FECHA: 04 de mayo de 2021

RESUMEN EJECUTIVO

El presente proyecto de investigación tiene por objetivo analizar, tanto desde la perspectiva financiera como operativa, la creación de valor en el sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato durante el periodo 2015-2019, sector considerado como dinamizador en la economía ecuatoriana. Este análisis se lo realizará, utilizando nuevas herramientas enfocadas a proporcionar información relevante para agentes de interés.

Para realizar el diagnóstico, se analizan los factores financieros y operativos más relevantes de las empresas en estudio. Para analizar los factores financieros, se aplican indicadores de endeudamiento financiero, del activo y patrimonial, y apalancamiento; mientras que, para los factores operativos, se aplican indicadores de crecimiento en ventas, margen EBITDA, relación del capital de trabajo neto operativo con ventas y rotación de activo fijo. Posteriormente, para conocer la creación o destrucción de valor en las empresas del sector, se emplea la metodología del Valor Económico Agregado, EVA. Además, la aplicación de un modelo econométrico de datos de panel. Los principales resultados permiten determinar que, en su mayoría las empresas del sector

de curtido y adobo de cueros han destruido valor en el período de estudio, excepto en el año 2018 la empresa Tenería San José Cía. Ltda. es la única que generó valor, esto a pesar de que la mayoría de empresas generaron beneficios económicos positivos. Finalmente, el margen EBITDA es el indicador que mayor incidencia tiene para la creación de valor en las empresas, seguido del endeudamiento financiero, patrimonial y del activo.

Descriptor: Creación de valor, Datos de panel, Endeudamiento financiero, Endeudamiento del capital, Endeudamiento del activo, EVA, Factores financieros y operativos, Indicadores financieros, Margen EBITDA, Sector curtido y adobo de cueros.

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

THEME:

THE CREATION OF VALUE IN THE CURTIDO AND LEATHER ADOBO
SECTOR OF THE CANTON AMBATO FROM THE FINANCIAL AND
OPERATIONAL PERSPECTIVE.

AUTHOR: Ingeniera Betty Janeth Sánchez Cobo

DIRECTED BY: Ingeniero Washington Eduardo Toaza Meza Magíster

LINE OF RESEARCH: Taxes, Finances, Costs and Treasury and Portfolio

DATE: May 04th, 2021

EXECUTIVE SUMMARY

The objective of this research project is to analyze, both from a financial and operational perspective, the creation of value in the curtido and leather adobo sector of the canton Ambato between a period of 2015-2019, a sector considered to be a catalyst in the Ecuadorian economy. This analysis will be carried out, using new tools focused on providing relevant information for stakeholders.

To carry out the diagnosis, the most relevant financial and operational factors of the companies under study will be analyzed. To analyze financial factors, indicators of financial indebtedness, assets and equity, and leverage are applied; while, for operating factors, indicators of growth in sales, EBITDA margin, ratio of net operating working capital to sales and fixed asset turnover are applied. Subsequently, to know the creation or destruction of value in companies in the sector, the methodology of Economic Added Value, EVA, is used. In addition, the application of an econometric panel data model. The main results make it possible to determine that, for the most part, companies in the curtido and leather adobo sector have destroyed value in the study period, except in 2018, the company Tenería San José Cía. Ltda. is the only one that

generated value, this despite the fact that most companies generated positive economic benefits. Finally, the EBITDA margin is the indicator that has the greatest impact on the creation of value in companies, followed by financial, equity and asset indebtedness.

Keywords: Asset indebtedness, Capital indebtedness, Curtido and leather adobo sector, EBITDA Margin, EVA, Financial indebtedness, Financial indicators, Financial and operational factors, Panel data, Value creation.

INTRODUCCIÓN

El nuevo requerimiento de las gerencias modernas es conocer si las empresas están creando o destruyendo valor, convirtiéndose en un reto importante para aquellas empresas que además de generar utilidades, desean maximizar el valor para sus accionistas, permanecer en el mercado y a la vez crear ventajas competitivas.

En el **Capítulo I**, se detalla el comportamiento de los factores de estudio a partir de una contextualización macro a nivel mundial, meso de América Latina y micro de Ecuador, además se presenta la justificación que impulsa el desarrollo del presente proyecto investigativo.

En el **Capítulo II**, se hace referencia a los antecedentes investigativos relacionados con el tema de tema de investigación. Así mismo, se realiza un estudio detallado de las variables, categorías fundamentales, marco conceptual tanto de las perspectivas financieras y operativas como la creación de valor y la formulación de hipótesis.

En el **Capítulo III**, se indica la metodología aplicada a la investigación que permitirá alcanzar los objetivos planteados, adicionalmente se detalla la población objeto de estudio y operacionalización de las variables.

En el **Capítulo IV**, se presentan los resultados de la investigación, análisis de factores financieros y operativos y cálculo de la creación de valor a través de la metodología del Valor Económico Agregado, EVA, además se desarrolla la comprobación de la hipótesis mediante la aplicación de un modelo estadístico.

En el **Capítulo V**, se detallan las conclusiones en base a los resultados obtenidos de la presente investigación derivadas de las variables en estudio y finalmente las recomendaciones planteadas.

CAPÍTULO I

EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1. Tema

“La creación de valor en el sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato desde la perspectiva financiera y operativa”

1.2. Planteamiento del problema

1.2.1. Contextualización

1.2.1.1. Macro

La historia ha demostrado repetidamente que lo que distingue a los países ricos de los pobres es básicamente su alta capacidad de la industria manufacturera, donde la productividad es más alta en general y además tiende en gran parte a crecer más rápido en comparación con la agricultura o los servicios (Ha-Joon Chang, 2007).

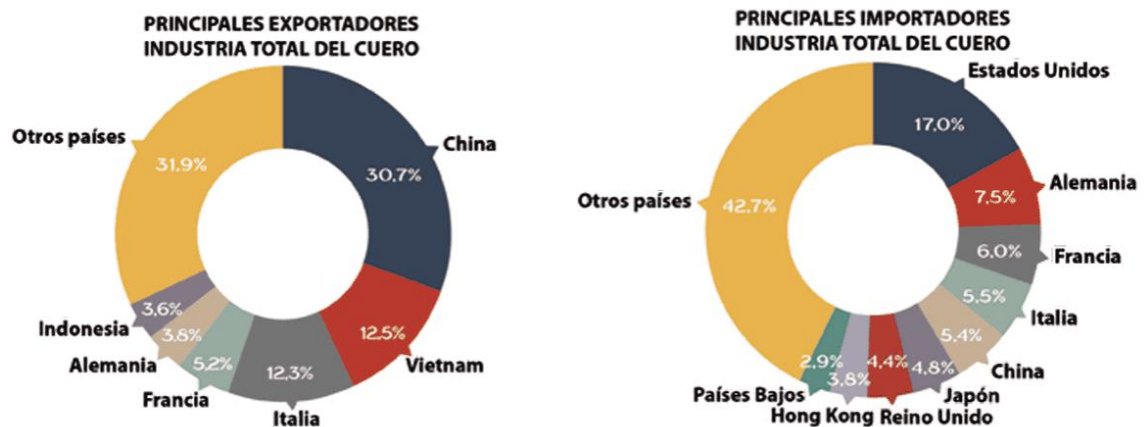
Dentro de la industria manufacturera intervienen procesos de fabricación, procesamiento y transformación de materias primas a productos finales destinados para otras industrias con la finalidad de satisfacer las necesidades de los consumidores. Esta industria juega un papel importante en la economía de los países, puesto que genera fuentes de empleo y la producción de materiales requeridos en sectores estratégicos (Encyclopedia Britannica, 2015).

La industria de cuero es una actividad manufacturera, encargada de tratar pieles animales, mediante un proceso llamado curtido. Tiene como finalidad comercializar el material terminado, a grandes empresas en todo el mundo, las cuales, posteriormente se encargan de usar las pieles como materia prima, para la fabricación de zapatos, bolsos, vestimenta, accesorios, tapizados, etc. (SICEX , 2019).

El cuero y todo lo que se fabrica a partir de esta materia prima, se ubica entre los productos con mayor comercialización a nivel mundial, la fuente de donde provienen, es renovable y de fácil acceso. (SICEX , 2019). El Centro de Comercio Internacional (2021) estima que este sector a nivel mundial supera los 80.000 millones de dólares cada año.

China es el principal exportador mundial de artículos de cuero y piel, según el informe “El comercio mundial del cuero en 2019”, China vendió el 30,7% del valor de las exportaciones totales de productos de cuero en el mundo, seguido por Vietnam con el 12,5%, Italia con el 12,3%, además de otros países europeos como Francia con el 5,2% y Alemania con el 3,8% (Lederpiel, 2021), según se detalla:

Figura 1: Principales exportadores a nivel mundial industria del cuero



Fuente: (Lederpiel, 2021)

La Unión Europea es responsable del 25% de la producción de cuero en el mundo, considerando a Italia como el principal productor, exportador y a la vez consumidor, de este material y sus derivados; seguidamente de Alemania, Francia y España. (Centro de Comercio Internacional, 2021)

A nivel mundial, Asia es la industria más moderna que ha tomado la iniciativa en términos dinámicos, de eficiencia y de crecimiento. Lo que ha ocasionado una evidente contracción de la economía en varios países, principalmente de Estados Unidos, donde la contribución manufacturera del PIB se ha reducido del 15% a una cifra que oscila

alrededor de 10 a 11%, de igual forma afecta a la economía de Francia, Italia y Reino Unido (Ibarra, 2020).

En el 2020 el Producto Interno Bruto (PIB) mundial sufrió su caída más pronunciada según figura 2, desde el final de la Segunda Guerra Mundial desarrollada en el siglo XX, ocasionada por la pandemia Covid-19. Lo que ocasionó que millones de personas se queden sin empleo o sus actividades laborales suspendidas, para evitar daños mayores los gobiernos inyectaron billones de dólares en sus economías. Sin embargo, la recuperación económica en el 2021 es muy incierta. La economía de China está creciendo con fuerza nuevamente, no obstante, posiblemente muchas de las naciones más ricas del mundo no se recuperen por completo hasta 2022 (Schifferes, 2021).

Figura 2: Proyecciones de crecimiento de perspectivas de la economía mundial

La pandemia de COVID-19 afectará gravemente el crecimiento en todas las regiones.

	2019	2020	2021
Producto mundial	2,9	-3,0	5,8
Economías avanzadas	1,7	-6,1	4,5
Estados Unidos	2,3	-5,9	4,7
Zona del euro	1,2	-7,5	4,7
Alemania	0,6	-7,0	5,2
Francia	1,3	-7,2	4,5
Italia	0,3	-9,1	4,8
España	2,0	-8,0	4,3
Japón	0,7	-5,2	3,0
Reino Unido	1,4	-6,5	4,0
Canadá	1,6	-6,2	4,2
Otras economías avanzadas	1,7	-4,6	4,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,7	-1,0	6,6
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,5	1,0	8,5
China	6,1	1,2	9,2
India	4,2	1,9	7,4
ASEAN-5	4,8	-0,6	7,8
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2,1	-5,2	4,2
Rusia	1,3	-5,5	3,5
América Latina y el Caribe	0,1	-5,2	3,4
Brasil	1,1	-5,3	2,9
México	-0,1	-6,6	3,0
Oriente Medio y Asia Central	1,2	-2,8	4,0
Arabia Saudita	0,3	-2,3	2,9
África subsahariana	3,1	-1,6	4,1
Nigeria	2,2	-3,4	2,4
Sudáfrica	0,2	-5,8	4,0
Economías en desarrollo de bajo ingreso	5,1	0,4	5,6

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI, 2020)

1.2.1.2. Meso

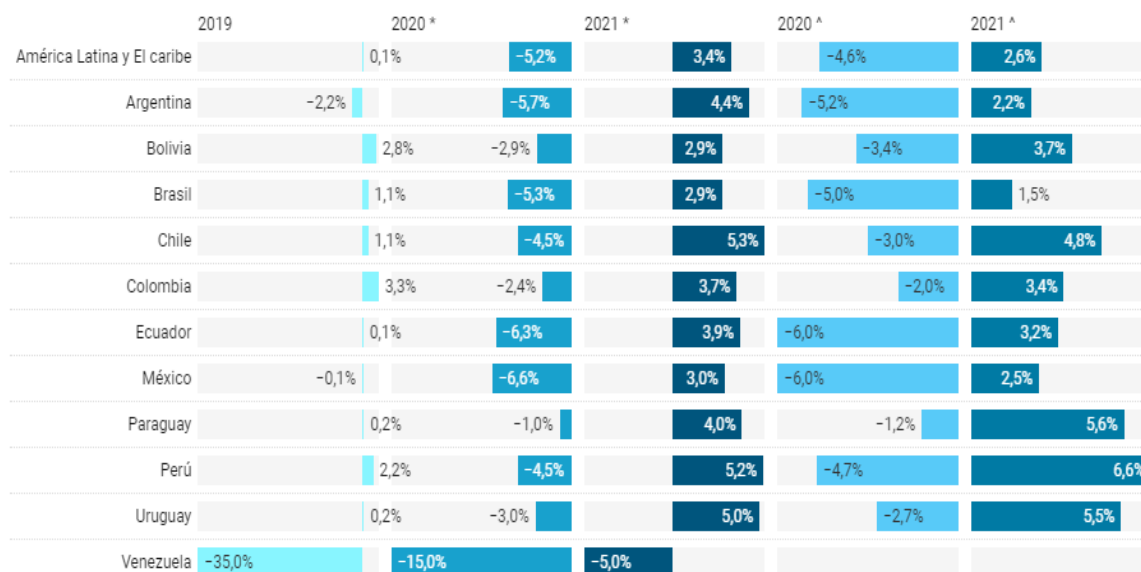
En América Latina el sector industrial es una fuente importante en la generación de trabajo y desarrollo económico, pues el sector de la manufactura crea más del 10% del empleo. Países como Argentina, Brasil y México son grandes fabricantes de la mayor parte de productos en la región. Mientras que el resto de países tiene un camino por recorrer para lograr un nivel de productividad e innovación eficiente para impulsar el desarrollo sostenible (Navas, 2020).

Los principales países productores de cuero en América Latina son Brasil y México, exportan sus cueros a nivel mundial a China, Hong Kong, Indonesia, Vietnam, Italia y Estados Unidos (Cámara de Comercio de Bogotá, 2016). Brasil se destaca en el sector de cuero, con un gran número de empresas muy competitivas en el mercado, las cuales se continúan innovando para lograr una producción cada vez más eficiente y sostenible (Centro de Comercio Internacional, 2021), se destaca en el sector del cuero por contar con una importante fuente de materia prima que le asegura el imprescindible abastecimiento de pieles crudas. (Lederpiel, 2017). La industria del cuero y piel en México es un factor clave para la economía, una de las más consolidadas, y actualmente está integrada por más de 13.000 establecimientos. Se considera una industria segura, manteniendo su indicador de actividad estable (ICEX, 2020).

A partir del crecimiento limitado del 0,1% de América Latina y el Caribe en el año 2019, las proyecciones para los años 2020 y 2021 no resultan nada alentadoras con el impacto del Covid-19, lo que se evidencia en las previsiones de un crecimiento negativo según el FMI y el Banco Mundial. Para el año 2020 se da un desplome de entre -4,6 y -5,4 puntos porcentuales, no obstante, para el año 2021 se espera una recuperación en la economía entre el 2,6 y 3,4% (Lucero, 2020).

Entre los países con mayor afectación están Venezuela, México y Ecuador. Se evidencia que en México la perspectiva de crecimiento para los años 2020 y 2021 es de -6,6% según el FMI. Por otra parte, Ecuador según el Banco Mundial sufrirá un decremento profundo de su PIB en -6% y 6,3% según el FMI, para ambos casos el escenario es desalentador (Lucero, 2020).

Figura 3: Perspectivas de crecimiento PIB América Latina y el Caribe



*Proyecciones seaún FMI ^Proyecciones seaún el Banco Mundial

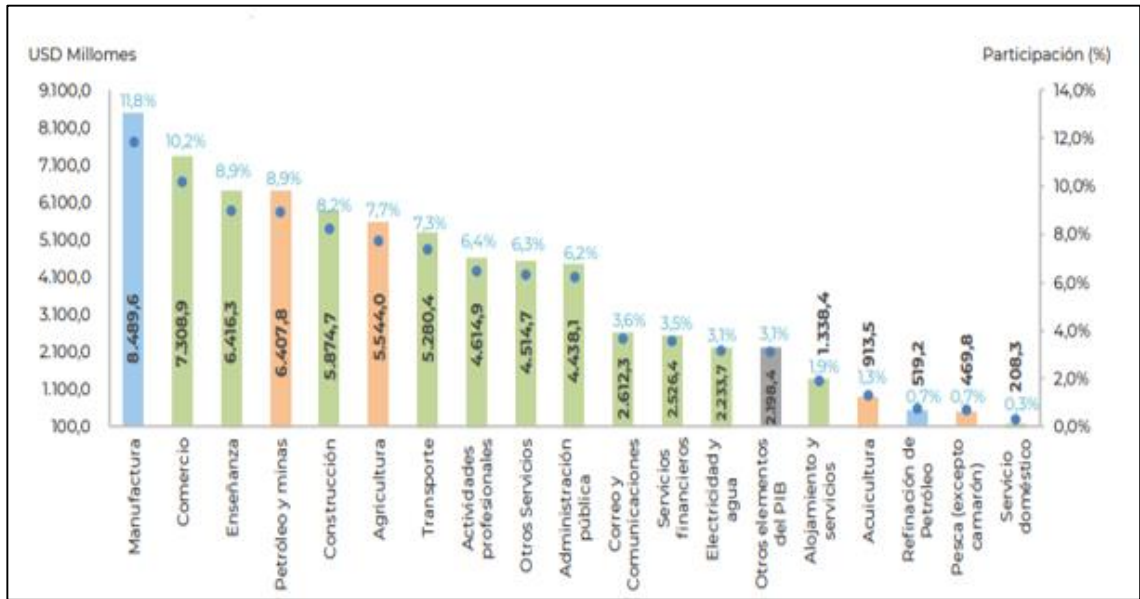
Fuente: Lucero (2020)

1.2.1.3. Micro

En Ecuador, el sector manufacturero es uno de los motores dinamizadores de la economía, pues genera importantes encadenamientos productivos y es fuente de empleo, pero sobre todo su nivel de desarrollo es un indicador de la sofisticación de la economía (Buele Nugra, Cuesta Astudillo, & Chillogalli Peña, 2020).

En el 2019, la industria manufacturera se ubicó en primer lugar, con una aportación al PIB nacional del 11,8% (USD 8.489,5 millones), constituyéndose un aporte fundamental a la economía. De esta contribución los sectores industriales manufactureros más destacados son productos alimenticios, bebidas y tabaco, textiles, prendas de vestir y productos de cuero y productos metálicos, maquinaria y equipo. (Prado, Villarreal, Granizo, & Vivero, 2020).

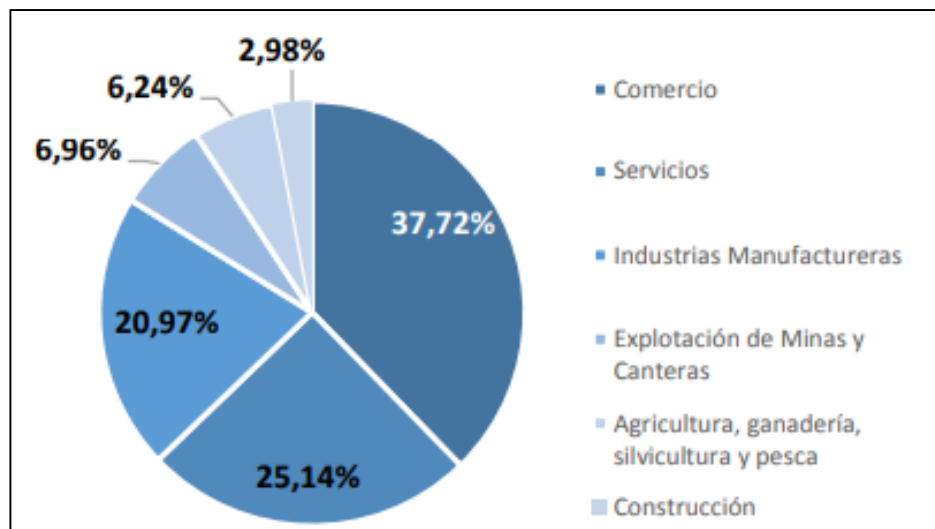
Figura 4: Participación de los sectores y actividades económicas



Fuente: Prado, Villarreal, Granizo, & Viver (2020)

Al analizar la división de ventas en Ecuador del año 2019, se destaca el comercio como el principal sector generador de ventas, con una participación media del 38% a lo largo del período. El sector servicios, que además se muestra como el más dinámico, al pasar de una participación del 21% en 2012, al 25% en el 2019, seguido el sector industrias manufactureras con una participación del 21% (INEC, 2020).

Figura 5: Distribución de ventas sectores económicos 2019



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC, 2020)

El tercer rubro de mayor importancia en la economía ecuatoriana son las ventas generadas por las empresas de la industria manufacturera, por lo que, el desarrollo de este sector promueve el crecimiento y fortalece la economía de un país convirtiéndose en un pilar fundamental.

La industria del cuero en Ecuador tiene relevancia en la actividad económica del país, genera gran cantidad de plazas de empleo, dentro del proceso de crear valor coordinan, controlan, dirigen los procesos para la elaboración de productos diferenciados con un mayor nivel de valor agregado. Parte de la producción se orienta al mercado interno de calzado, marroquinería y confecciones, y otra parte de la producción de cuero y pieles se exporta.

Durante el periodo 2015 - 2019, las exportaciones de cuero contribuyeron con un promedio anual del 5% a las exportaciones no tradicionales industrializadas. En el 2019, según la partida arancelaria 4104 “Plena flor sin dividir”, tuvieron como destino de exportación nueve países con un valor total de \$2.013,1 miles de dólares FOB, principalmente a Tailandia (21%) con \$426 miles de dólares FOB, seguido de Guatemala (17%) con \$346 miles de dólares FOB y Panamá (17%) con \$345,4 miles de dólares FOB y el porcentaje restante se distribuyó entre Corea del Sur, Italia, Francia, México, China y Chile (Sánchez, Vayas, Mayorga, & Freire, 2020).

Figura 6: Ingresos actividad CIU C1511.01



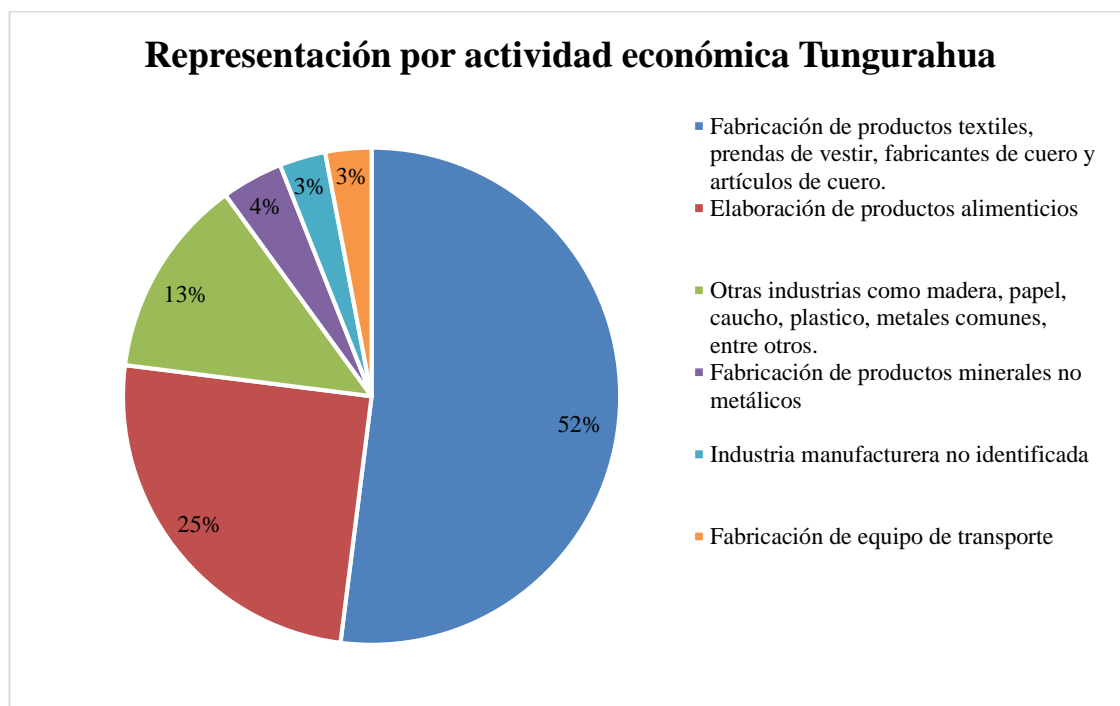
Fuente: Servicio de Rentas Internas (SRI)

En el 2019, las actividades de descarnadura, tundido, depilado, engrase, curtido, blanqueo, teñido, adobo de pieles y cueros de pieles finas y cueros con pelo (CIU C1511.01), registraron ingresos totales por \$867,7 miles de dólares, disminuyendo un 15% con relación al año anterior. Esta actividad registró utilidades por un valor de \$22,6 miles de dólares y reportó pérdidas de \$1,2 miles de dólares, que no se habían registrado en los años anteriores (2016,2017,2018) y las utilidades disminuyeron un 83% comparado con el 2018 (Sánchez, Vayas, Mayorga, & Freire, 2020).

En la provincia de Tungurahua, los sectores que mayor aporte generan a la industria ecuatoriana son el textil y el cuero, con una participación del 75.6 % en actividades artesanales, de curtiembre, cuero y calzado (Ministerio Coordinador de Producción, 2015).

Según datos de la Cámara de Industrias de Tungurahua (2018), la manufactura es la actividad económica que más ingresos genera en la provincia, seguida muy de cerca por las actividades profesionales e inmobiliarias y el comercio.

Figura 7: Representación por actividad económica Tungurahua



Fuente: Cámara de Industrias de Tungurahua

Dentro de la actividad económica manufacturera se encuentran subsectores como la fabricación de productos textiles, fabricación de cuero y artículos de cuero en primer lugar con el 52% de participación, mientras que en segundo lugar está la elaboración de productos alimenticios con un total de 25%. El 13% pertenece a industrias como madera, papel y caucho.

Con la finalidad de clasificar uniformemente las actividades económicas de producción dentro de un sector de la economía, según la actividad económica principal, el Instituto Nacional de Estadística y Censos, (INEC, 2012) dispone la “Clasificación Industrial Internacional Uniforme de Actividades Económicas CIIU Revisión 4.0” (tabla 1).

Tabla 1: Estructura esquemática por sectores económicos

CODIGO	DESCRIPCIÓN
A	AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.
B	EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.
C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.
D	SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.
E	DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.
F	CONSTRUCCIÓN.
G	COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.
H	TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.
I	ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.
J	INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.
J	INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.
K	ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.
L	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.
M	ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.
N	ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.
O	ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.
P	ENSEÑANZA.

Q	ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.
R	ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.
S	OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.
T	ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.
U	ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.
R	BAJO RELACIÓN DE DEPENDENCIA SECTOR PRIVADO
S	BAJO RELACIÓN DE DEPENDENCIA SECTOR PUBLICO
V	SIN ACTIVIDAD ECONOMICA - CIU

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC, 2012)

Las industrias manufactureras están compuestas de la siguiente forma:

Tabla 2: Estructura esquemática sector industrias manufactureras

CÓDIGO	DESCRIPCIÓN
C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.
C10	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS.
C11	ELABORACIÓN DE BEBIDAS.
C12	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE TABACO.
C13	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS TEXTILES.
C14	FABRICACIÓN DE PRENDAS DE VESTIR.
C15	FABRICACIÓN DE CUEROS Y PRODUCTOS CONEXOS.
C16	PRODUCCIÓN DE MADERA Y FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE MADERA Y CORCHO, EXCEPTO MUEBLES; FABRICACIÓN DE ARTÍCULOS DE PAJA Y DE MATERIALES TRENZABLES.
C17	FABRICACIÓN DE PAPEL Y DE PRODUCTOS DE PAPEL.
C18	IMPRESIÓN Y REPRODUCCIÓN DE GRABACIONES.
C19	FABRICACIÓN DE COQUE Y DE PRODUCTOS DE LA REFINACIÓN DEL PETRÓLEO.
C20	FABRICACIÓN DE SUBSTANCIAS Y PRODUCTOS QUÍMICOS.
C21	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS, SUSTANCIAS QUÍMICAS MEDICINALES Y PRODUCTOS BOTÁNICOS DE USO FARMACÉUTICO.
C22	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE CAUCHO Y PLÁSTICO.
C23	FABRICACIÓN DE OTROS PRODUCTOS MINERALES NO METÁLICOS.
C24	FABRICACIÓN DE METALES COMUNES.

C25	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS ELABORADOS DE METAL, EXCEPTO MAQUINARIA Y EQUIPO.
C26	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE INFORMÁTICA, ELECTRÓNICA Y ÓPTICA.
C27	FABRICACIÓN DE EQUIPO ELÉCTRICO.
C28	FABRICACIÓN DE MAQUINARIA Y EQUIPO N.C.P.
C28	FABRICACIÓN DE MAQUINARIA Y EQUIPO N.C.P.
C29	FABRICACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES, REMOLQUES Y SEMIRREMOLQUES.
C30	FABRICACIÓN DE OTROS TIPOS DE EQUIPOS DE TRANSPORTE.
C31	FABRICACIÓN DE MUEBLES.
C32	OTRAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.
C33	REPARACIÓN E INSTALACIÓN DE MAQUINARIA Y EQUIPO.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC, 2012)

La fabricación de cueros y productos conexos se desglosa de la siguiente forma:

Tabla 3: Estructura esquemática por clases

CODIGO	DESCRIPCIÓN
C15	FABRICACIÓN DE CUEROS Y PRODUCTOS CONEXOS.
C151	CURTIDO Y ADOBO DE CUEROS; FABRICACIÓN DE MALETAS, BOLSOS DE MANO Y ARTÍCULOS DE TALABARTERÍA Y GUARNICIONERÍA; ADOBO Y TEÑIDO DE PIELES.
C1511	CURTIDO Y ADOBO DE CUEROS; ADOBO Y TEÑIDO DE PIELES.
C1512	FABRICACIÓN DE MALETAS, BOLSOS DE MANO Y ARTÍCULOS SIMILARES, ARTÍCULOS DE TALABARTERÍA Y GUARNICIONERÍA.
C152	FABRICACIÓN DE CALZADO.
C1520	FABRICACIÓN DE CALZADO.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC, 2012)

Finalmente, el sector de curtido y adobo de cueros se subdivide en:

Tabla 4: Estructura esquemática sector curtido y adobo de cueros

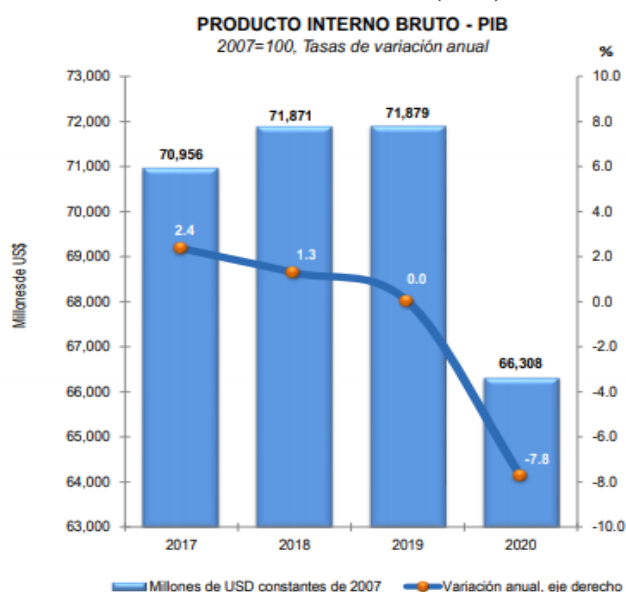
CODIGO	DESCRIPCIÓN
C1511	CURTIDO Y ADOBO DE CUEROS; ADOBO Y TEÑIDO DE PIELES.
C1511.01	Actividades de descarnadura, tundido, depilado, engrase, curtido, blanqueo, teñido, adobo de pieles y cueros de pieles finas y cueros con pelo.

C1511.02	Fabricación de cueros regenerados (artificiales), cueros gamuzados y apergaminados, charol y cueros metalizados.
C1511.03	Servicios de apoyo al curtido y adobo de cueros; adobo y teñido de pieles a cambio de una retribución o por contrato.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC, 2012)

En el año 2020, el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador, en valores constantes, totalizó USD 66.308 millones, lo que representa una caída de 7,8%, según los datos de las cuentas nacionales trimestrales. (Banco Central del Ecuador, 2021), considerándose la mayor caída en la historia (Prado, Villarreal, Granizo, & Vivero, 2021), producto de la pandemia Covid-19, en donde se suspendieron temporalmente las actividades productivas y paulatinamente se está recuperando a los socios principales y comerciales del país (Banco Central del Ecuador, 2020).

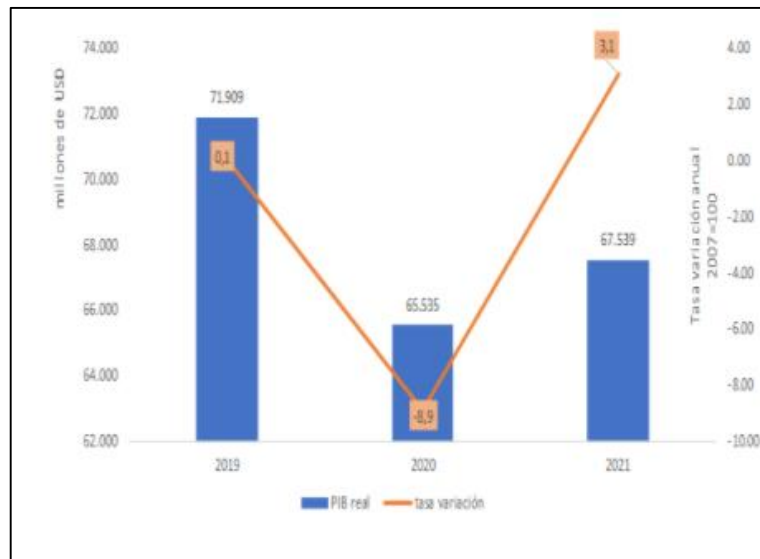
Figura 8: Evolución del Producto Interno Bruto (PIB)



Fuente: Banco Central del Ecuador (2021)

Para 2021 se estima que la economía se recupere y crezca 3,1%, equivalente a un Producto Interno Bruto (PIB) de USD 67.539 millones en valores constantes (figura 9). Esta recuperación de la economía ecuatoriana será dinamizada principalmente por el gasto de los hogares, que se incrementaría en USD 3.441 millones, por mayores importaciones de bienes de consumo (USD 136,2 millones) y un incremento en las remesas recibidas (USD 272,5 millones) (Angulo, 2020).

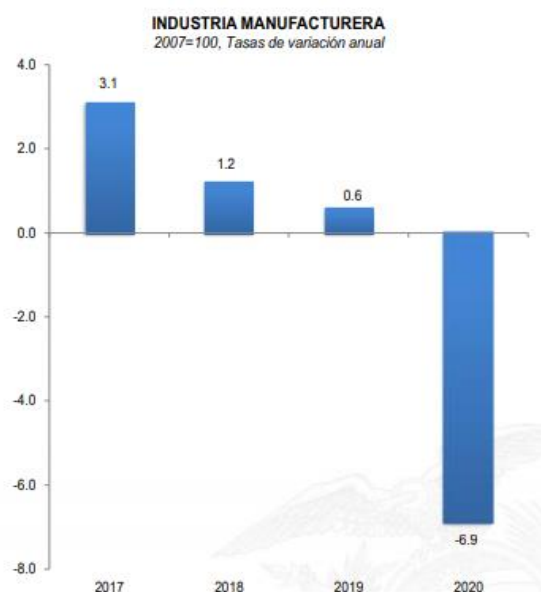
Figura 9: Proyección Producto Interno Bruto (PIB)



Fuente: Banco Central del Ecuador (2020)

Según el BCE (2021) el Valor Agregado Bruto (VAB) de la industria manufacturera disminuyó en 6,9% en el año 2020, sin embargo, algunas industrias manufactureras tuvieron un desempeño positivo entre ellas: procesamiento y conservación de pescado y otros productos acuáticos, procesamiento y conservación de camarón, elaboración de otros productos alimenticios y elaboración de productos de la molinería, panadería y fideos.

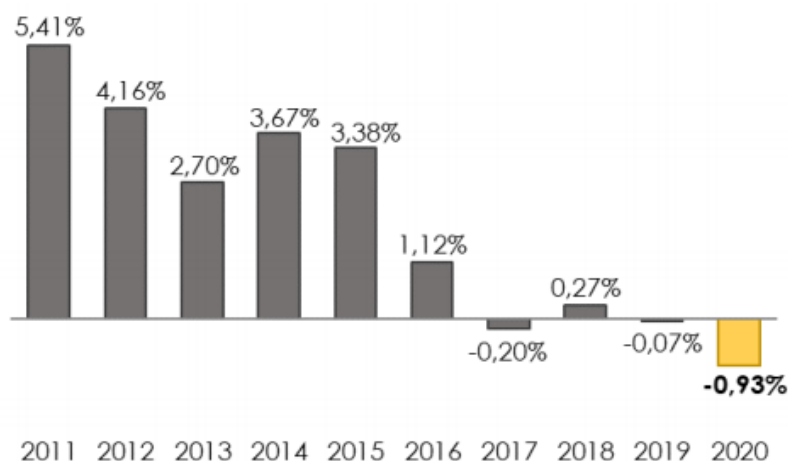
Figura 10: VAB industria manufacturera



Fuente: Banco Central del Ecuador (2021)

Según el INEC (2020) la inflación anual de precios de diciembre de 2020 alcanzó -0,93%; adicionalmente, en diciembre de 2020 el costo de la Canasta Familiar Básica (CFB) se ubicó en USD 710,08, mientras que, el ingreso familiar mensual de un hogar tipo fue de USD 746,67, lo cual representa el 105,15% del costo de la CFB.

Figura 11: Inflación anual en los meses de diciembre



Fuente: INEC (2020)

Además, según el informe World Economic Outlook database: april 2021 el Fondo Monetario Internacional, FMI (2021) reporta la siguiente proyección de la inflación en el Ecuador para los próximos tres años, como se detalla:

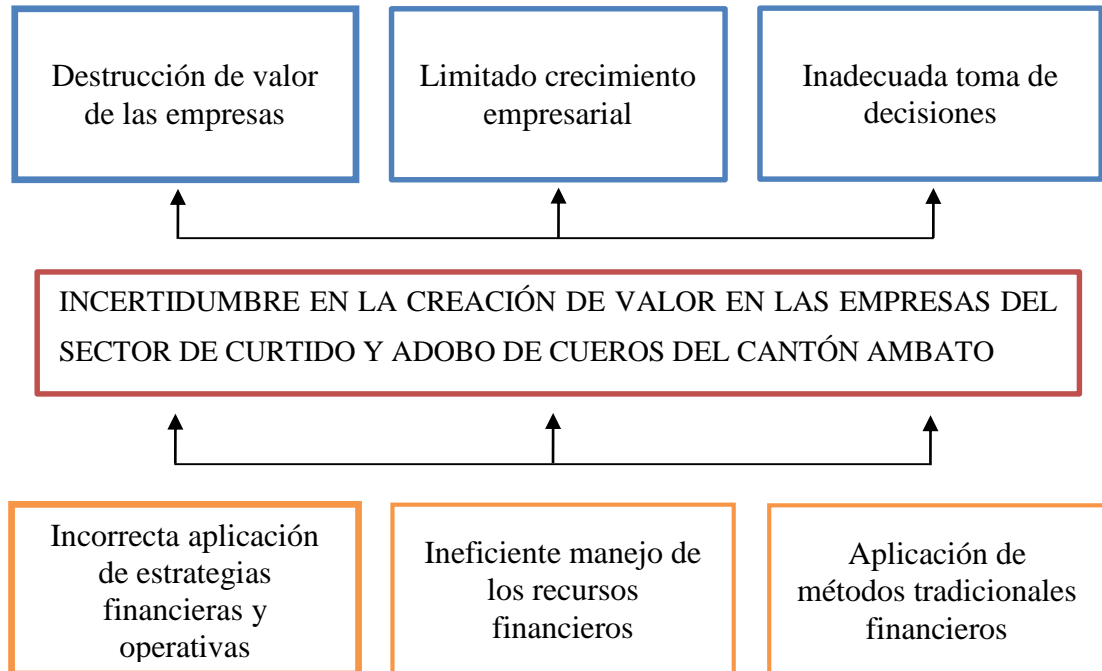
Figura 12: Proyección inflación anual según FMI



Fuente: Elaborado a partir de FMI (2021)

1.2.2. Análisis crítico

Figura 13: Árbol de problemas



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Relación causa – efecto

La alta incertidumbre en la creación de valor en las empresas del sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato, se ha convertido en una problemática y a la vez en un desafío para las gerencias modernas de este sector productivo, el déficit de liderazgo como el manejo incorrecto en la aplicación de estrategias financieras y operativas han ocasionado la destrucción de valor de las empresas; es indispensable conocer la creación o la destrucción de valor que se está generando en una empresa para percatarse en qué forma las decisiones empresariales enfocadas desde la parte financiera y operativa están contribuyendo al cumplimiento de objetivos.

Así lo afirma Álvarez (2016) las decisiones financieras y operativas contribuyen en la creación de valor y maximización de la riqueza, las financieras buscan optimizar la administración del capital de trabajo neto para soportar aquellas inversiones económicas y de capital (estructura de capital) y las estratégicas, mientras que las

operativas complementan las decisiones financieras y su objetivo es buscar la productividad y competitividad de la compañía.

Coincide Pérez, crear valor para el accionista exige participar en actividades rentables, orientado en parámetros de naturaleza financiera y operativa; considerándose financieros a la asignación eficiente de los recursos y a la estructura de financiación entre deuda y recursos propios; y los operativos se centran en mejorar la posición competitiva de la empresa para obtener una rentabilidad satisfactoria (1998).

Adicionalmente, Tovar Posso y Muñoz Martínez (2018) manifiestan que el incorporar el concepto de creación de valor en la gestión de las empresas, determina en qué medida las decisiones empresariales que toman contribuyen a la consecución de sus objetivos financieros.

El ineficiente manejo de los recursos financieros ocasiona que las empresas del sector tengan un limitado crecimiento empresarial. Señala (Pérez Paredes, Torralba Flores, & Paredes Solorio, 2015) el conocimiento y manejo de la información financiera es vital, para el buen funcionamiento de las empresas lo que conlleva a su crecimiento empresarial.

Finalmente, los nuevos requerimientos de las gerencias modernas es saber si la empresa está o no generando valor, sin embargo, la aplicación de indicadores financieros tradicionales, conllevan a tener información bastante limitada en la toma oportuna de decisiones. Coinciden Vergiú y Bendezú los ratios financieros tradicionales no son apropiados para medir la rentabilidad del capital debido a que solo son cocientes entre diferentes cuentas y no toman en cuenta el costo de capital, lo cual limita conocer si se está creando o destruyendo valor (2007).

1.2.3. Prognosis

El mantener la incertidumbre en la creación de valor, hace que las empresas del sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato continúen operando con la única finalidad de obtener resultados económicos positivos, más no con el fin de maximizar

ganancias y generar valor, adicionalmente la aplicación de indicadores financieros tradicionales conlleva a seguir contando con información financiera bastante limitada en la toma de decisiones, lo cual no asegura la sobrevivencia de las empresas en el largo plazo.

1.2.4. Formulación del problema

¿Cómo inciden los factores financieros y operativos en la creación de valor en el sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato?

1.2.5. Interrogantes

- ¿Cómo están conformados los factores financieros y operativos en el sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato?
- ¿Qué métodos utilizan las empresas del sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato para conocer si están creando o destruyendo valor?
- ¿Cuál es la relación que existe entre los factores financieros y operativos y la creación de valor de las empresas del sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato?

1.2.6. Delimitación del objeto de investigación

Campo: Finanzas

Área: Administración Financiera

Aspecto: Factores financieros y operativos y la creación de valor

Delimitación espacial: La investigación se realiza en cinco empresas del sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato, como se detalla:

- Curtiduría Tungurahua S.A.
- Tenería San José Cía. Ltda.
- Servicueros S.A.
- Tenería Díaz Cía. Ltda.
- Promepell S.A.

Delimitación Temporal: La presente investigación se desarrolla con información financiera del período 2015-2019.

1.3. Justificación

La presente investigación se justifica porque la creación de valor en las empresas en la actualidad ha tomado gran importancia, especialmente en las empresas de gran aporte al PIB, en el Ecuador la industria manufacturera presenta una aportación del 11,8% al PIB anual, además las empresas del sector de curtido y adobo de cueros son un motor importante en la economía de la provincia de Tungurahua, el 14% de las empresas existentes a nivel nacional se encuentran ubicadas en el cantón Ambato, mismas que reflejan resultados económicos positivos, sin embargo, esto no asegura que todas las empresas pertenecientes a este sector estén creando valor, razón por la cual se desarrolló el presente estudio para profundizar en la investigación de la gerencia basada en valor, aplicando un modelo de medición de creación de valor a partir de los principales factores relacionados con la actividad económica de las empresas.

Con el desarrollo de la presente investigación, conscientes que las empresas se desenvuelven en un entorno muy competitivo con la evidente crisis económica por la que actualmente están atravesando, serán beneficiadas las empresas del sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato, ya que la gerencia contará con herramientas que le servirán para diseñar mejores estrategias financieras y operativas que permitirán maximizar las ganancias con el menor riesgo posible, además podrá administrar las empresas de una manera eficaz y eficiente, no solo con el ánimo de sobrevivir, sino con la convicción de crear de valor para que sean competitivas y sostenibles a largo plazo.

Esta investigación es viable ya que se puede acceder a la información financiera disponible en la base de datos de la Superintendencia de Compañías de las empresas en el periodo de estudio, además se cuenta con información bibliográfica requerida para sustentarla y la predisposición de personas expertas en el sector para conocer más de cerca el giro de negocio.

1.4. Objetivos

1.4.1. Objetivo general

Analizar la creación de valor en el sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato desde la perspectiva financiera y operativa.

1.4.2. Objetivos específicos

- Identificar los factores financieros y operativos más relevantes de las empresas del sector que contribuyen a la generación de valor.
- Aplicar la metodología del Valor Económico Agregado, EVA para conocer la creación o destrucción de valor de las empresas en estudio.
- Relacionar los factores financieros y operativos con la creación de valor del sector a través de la aplicación de un método estadístico.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1. Antecedentes investigativos

Existen algunas investigaciones referentes a los factores que contribuyen en la creación de valor de empresas, desarrollados en algunos países enfocados a varios sectores, de las cuales se mencionan:

En Colombia, en un estudio realizado por Padilla, Rivera & Ospina (2019) con el tema “Desempeño financiero de las empresas más innovadoras del sector real de Colombia” tuvo como objetivo examinar el desempeño financiero de veintiún empresas del sector real consideradas como las más innovadoras de Colombia en el periodo 2012 - 2016. Para ello, realizaron un estudio descriptivo de los indicadores contables de apalancamiento financiero total, rotación de activos operacionales, margen de utilidad neta y rendimiento del patrimonio, además de los indicadores financieros de valor económico agregado y valor de mercado agregado. Los resultados evidencian que, de las veintiún empresas estudiadas, veinte generan un rendimiento sobre el patrimonio positivo, nueve empresas generan un valor de mercado agregado positivo y solo cuatro generan un valor económico agregado positivo cada año. Igualmente estudian los efectos que tienen el activo neto operacional, el costo de capital y la utilidad operacional antes de impuestos para la generación de valor económico agregado en la muestra de empresas.

Este estudio aporta en la investigación, porque nos muestran que para evaluar el desempeño financiero de las empresas se puede calcular con indicadores financieros como el apalancamiento financiero total, rotación de activos operacionales, margen de utilidad neta y rendimiento del patrimonio y para conocer la creación de valor se aplica la metodología del valor económico agregado, EVA.

Otra investigación fue realizada por Correa, Cadavid, Ramírez y Zuluaga (2017) titulada “El valor generado por el sector constructor en Colombia desde la perspectiva

financiera y operativa” quienes identifican la incidencia que tienen las variables operativas y financieras en la generación de valor de las empresas pertenecientes al sector construcción en Colombia durante el período 2011-2015 por medio de nuevas herramientas enfocadas a proporcionar información determinante a los agentes de interés, resultando que la incidencia de las variables operativas planteadas en la generación de valor a través del ROA en empresas del sector constructor son muy significativas, siendo el margen EBITDA la que mejor explica el modelo.

Este artículo aporta en la presente investigación señalando que existen diversos indicadores financieros que se pueden utilizar para medir el desempeño de una compañía, los cuales se componen de factores operativos y financieros mismos que inciden en la creación de valor, además muestra que el EVA es una medida financiera que describe en mayor proporción a las demás formas de medir tradicionalmente, finalmente indica que a partir de la aplicación de panel de datos se pueden obtener cuales son las variables más significativas en la generación de valor.

Por su parte, Ramírez, Carbal y Zambrano (2012) en su investigación titulada “La creación de valor en las empresas: El Valor Económico Agregado - EVA y El Valor De Mercado Agregado - MVA en una empresa metalmecánica de la ciudad de Cartagena” aplicado a la empresa OMEGA S.A en los años 2006-2010, de acuerdo a la aplicación del EVA determinaron que la empresa en los años 2006 y 2008 generó valor, no obstante en los años 2007, 2009 y 2010 destruyó valor, explican que los factores fueron la crisis mundial reciente, el alto endeudamiento de la empresa y la disminución del volumen de sus ventas, ocasionado por la importación de materia prima de otros países a un menor precio, especialmente de China donde el gobierno nacional no implementa medidas que protejan al sector. Concluyen que la empresa deberá establecer estrategias para incrementar ampliamente su volumen de ventas, disminuir sus costos y gastos operacionales, así como buscar nuevas fuentes de financiación que garantice un menor costo de capital, y, por consiguiente, debe aumentar la eficiencia del capital invertido.

Esta investigación contribuye en el estudio porque nos muestra que en las empresas lo fundamental es generar valor y para esto es necesario considerar no solo el beneficio,

sino también el costo que se ha incurrido para su generación, si el beneficio es mayor que el costo de capital promedio ponderado de los recursos usados, se puede decir que se ha creado valor. Finalmente, con un caso práctico realiza el cálculo del EVA e indica algunas estrategias para incrementar valor.

Según un estudio realizado por Escobar (2008) denominado “Las empresas de alimentos de Manizales generan ganancias, pero destruyen Valor Económico Agregado (EVA)” la cual fue aplicada a 19 empresas de la ciudad, en el cálculo del costo del capital promedio ponderado observó que 16 empresas de las 19 estudiadas, en su mayoría, se financian en mayor proporción con patrimonio (recursos propios) que con pasivos (recursos de terceros), lo que causa que el costo de capital se incremente debido a que el riesgo es mayor en la medida que los recursos están invertidos en un solo negocio, contrario a lo que ocurre con los recursos de terceros los cuales se encuentran diversificados lo que hace que el riesgo disminuya y causa un costo de financiación menor. Ninguna de las empresas objeto de estudio fue generadora de valor, por lo contrario, todas son destructoras de valor y esto se debe principalmente a la baja rentabilidad de la actividad principal y el alto costo de capital en que incurren al realizar su financiación, finalmente concluyen que muchos empresarios tienen la creencia que la financiación con recursos propios es a costo cero, debido a que no tiene en cuenta el riesgo que se corre en la inversión.

Este estudio aporta la presente investigación porque realiza un ejemplo práctico del cálculo del EVA, en donde señala que para el cálculo del costo de capital promedio ponderado WACC se debe tener en cuenta solamente aquellas cuentas que son generadoras de costo, es decir, dentro del proceso de financiación de la organización algunas cuentas tanto del pasivo como del patrimonio generan un costo a la hora de realizar dicha financiación, mientras que hay otras fuentes que son totalmente a costo cero, para el cálculo de este indicador, solamente se tendrán en cuenta las que generan este costo.

En Chile, en una investigación realizada por Zúñiga, Sjoberg, Rojas, & Valenzuela (2020), titulado “Factores determinantes para la creación de valor en las universidades chilenas”, realizaron estimaciones de la creación de valor de 55 universidades chilenas

y discuten los factores más influyentes. El trabajo se enmarca en la creciente preocupación por la calidad de la educación superior chilena y la eficiencia en el gasto público. Aplicaron la fórmula tradicional de Stern con adaptaciones menores. Como resultado obtuvieron que todos los grupos de universidades chilenas destruyeron valor. Además, el mejor predictor de desempeño fue el tamaño de las universidades, aunque con un signo inverso. Concluyen que las universidades más grandes son las que estadísticamente tienen la mayor destrucción de valor.

Esta investigación contribuye en el presente estudio, porque aplica el criterio del Valor Económico Agregado (EVA) para determinar el desempeño de las universidades, señalando que la clave para saber si las empresas tienen un buen desempeño es determinar si la tasa de rendimiento es más alta que el costo de los fondos invertidos, si se logra esto, implica que la administración está agregando valor.

Según una investigación realizada por Leite & Tarcísio (2019) titulada “Relação da Estrutura de Capital e do Valor Econômico Agregado no Desempenho Econômico em Empresas Industriais Brasileiras e Chilenas” tiene por objetivo analizar la relación de la estructura de capital y del valor económico agregado en el desempeño económico en empresas industriales brasileñas y chilenas, realizaron una investigación descriptiva, documental y cuantitativa. La población abarcó las empresas del sector industrial activas en el lugar de Thomson One Banker durante el período de 2009 a 2013. La muestra fue compuesta por 127 empresas, siendo 82 empresas brasileñas y 45 chilenas. Los resultados encontrados evidenciaron que la mayor participación de capital de terceros en la estructura de capital de las empresas brasileñas y chilenas posee una alta relación negativa con el desempeño económico de las organizaciones analizadas. El valor económico agregado presentó baja relación negativa con el desempeño económico de las empresas brasileñas y de baja relación positiva con el desempeño económico de las empresas chilenas.

Esta investigación aporta al presente estudio, debido a que muestra que, para determinar la estructura de capital, puede ser medida en base a los indicadores financieros como endeudamiento del activo y endeudamiento patrimonial, adicionalmente para determinar la creación de valor aplican la metodología del EVA.

En México, en una investigación realizada por Cázares, Saavedra & Tapia (2019) titulada “Creación de valor en la industria cervecera artesanal mexicana” realizada a dos empresas cerveceras artesanales una mexicana denominada Cervecería artesanal de México y la otra estadounidense denominada Samuel Adams, tuvo como objetivo determinar si la industria cervecera artesanal crea o destruye valor. Utilizaron el método de caso múltiple, aplicando el modelo de valor económico agregado, los resultados determinaron que la industria cervecera artesanal mexicana a pesar de los grandes obstáculos que atraviesa como tasas impositivas elevadas, tecnología costosa, materia prima en manos de monopolios y elevadas tasas de interés, está generando valor, si se considera que seguirá siendo operada por los propietarios originales quienes buscan mantenerla a flote, con la esperanza de aprovechar las ventajas del crecimiento del mercado.

Esta investigación aporta en nuestro estudio, porque indica que cuando una empresa funciona en un mercado de mayor riesgo, con tasas de interés elevadas ocasiona que tanto la tasa de interés como el costo de capital resultan ser más elevados, lo que ocasiona la pérdida de valor. Adicionalmente señala que cuando un sector genera valor resulta ser atractivo para los inversionistas, aunado a esto también está la oportunidad de abrirse al mercado externo.

Según un estudio realizado por Saavedra y Saavedra (2012) titulada “El Valor Económico Agregado y su relación con el Valor Agregado de Mercado, la Utilidad por Acción y el Rendimiento de los Activos, en México: 2001-2008”, a las empresas que al 2008 cotizaban en la Bolsa Mexicana de valores, tuvo como objetivo determinar si las empresas mexicanas crean o destruyen valor, y cuál es su relación con el Valor Agregado de Mercado (VAM), la Utilidad por Acción (UPA) y el Rendimiento de los Activos (RA), de tal modo que pueda servir de base para fundamentar decisiones de inversión, entre los principales hallazgos señalan que en su mayoría las empresas han creado valor, entre ellas el sector de alimentos, bebidas y tabaco que mostró bajo costo de capital fue el que mayor generación de valor obtuvo e incluso pudo soportar el efecto de la crisis financiera de 2008; no obstante, en el sector de construcción y vivienda mostró destrucción de valor, finalmente concluyeron argumentando que la relación del EVA con VAM, UPA y RA, depende de los sectores que se analicen.

Esta investigación contribuye al presente estudio porque realiza un ejercicio práctico del EVA e indica los componentes básicos en su cálculo, entre ellos: la utilidad operativa, el capital invertido el cual está conformado por los activos fijos más el capital de trabajo operativo y el costo de capital promedio ponderado obtenido de dos fuentes deuda con acreedores sujeta a interés y capital de los accionistas. Finalmente muestra que el costo de capital elevado es un factor determinante clave para la creación o destrucción de valor, pues cuanto más elevado es el costo de capital menos valor crea la empresa.

2.2. Fundamentación filosófica

Según Roper (2004) “La fundamentación filosófica busca entender la verdad a partir del desvelamiento del velo que cubre la realidad”

La presente investigación se basa en el paradigma positivista, según Martínez Godínez (2013) este paradigma busca un conocimiento sistemático, comprobable y comparable, medible y replicable. Sólo son objeto de estudio los fenómenos observables, ya que son los únicos susceptibles de medición, análisis y control experimental, lo que indaga el conocimiento positivista es la causa de los fenómenos y eventos del mundo social formulando generalizaciones de los procesos observados.

2.3. Fundamentación legal

Esta investigación se encuentra amparada por el marco jurídico de la legislación ecuatoriana:

Tabla 5: Aspectos generales Constitución de la República del Ecuador

Artículo	Detalle
N ° 284	Incentivar la producción nacional, la productividad y competitividad sistémica, la acumulación del conocimiento científico y tecnológico, la inserción estratégica en la economía mundial y las actividades productivas complementarias en la integración regional.

N ° 285	Generar de incentivos para la inversión en los diferentes sectores de la economía y para la producción de bienes y servicios, socialmente deseables y ambientalmente aceptables.
N ° 335	El Estado definirá una política de precios orientada a proteger la producción nacional, establecerá los mecanismos de sanción para evitar cualquier práctica de monopolio y oligopolio privados, o de abuso de posición de dominio en el mercado y otras prácticas de competencia desleal.

Fuente: Elaboración propia a partir de la Constitución de la República del Ecuador (2008)

Tabla 6: Objetivos Plan Nacional del Buen Vivir

Objetivos	Detalle
Objetivo 4	Consolidar la sostenibilidad del sistema económico social y solidario, y afianzar la dolarización”, en donde pretende canalizar los recursos hacia el sector productivo, con la promoción de fuentes alternativas de financiamiento e inversión a largo plazo, mientras se articula la banca pública con el sistema financiero privado, y popular y solidario.
Objetivo 5	Impulsar la productividad y competitividad para el crecimiento económico sostenible de manera redistributiva y solidaria”, busca promover el uso eficiente de los recursos para un mejor manejo del capital a través de la gestión y administración responsable de los recursos disponibles, además señala el impulso que debe tener la producción nacional para mantener una industria competitiva, eficiente y de calidad.
Objetivo 9	Garantizar la soberanía y la paz, y posicionar estratégicamente al país en la región y el mundo, enfatiza que es fundamental impulsar políticas que consoliden la sustitución de importaciones, fortalezcan la oferta exportable, promuevan la diversificación de las exportaciones de bienes, servicios, y mercados, así como la inversión productiva, para reducir la vulnerabilidad ante choques externos, como la caída de precios de petróleo.

Fuente: Elaboración propia a partir del Plan Nacional del Buen Vivir (2017):

Tabla 7: Aspectos generales Ley de Compañías

Artículo	Detalle
Artículo 2	Hay cinco especies de compañías de comercio, a saber: La compañía en nombre colectivo; La compañía en comandita simple y dividida por acciones; La compañía de responsabilidad limitada; La compañía anónima; y, La compañía

	de economía mixta. Estas cinco especies de compañías constituyen personas jurídicas.
Artículo 92	La compañía de responsabilidad limitada es la que se contrae entre dos o más personas, que solamente responden por las obligaciones sociales hasta el monto de sus aportaciones individuales y hacen el comercio bajo una razón social o denominación objetiva, a la que se añadirá, en todo caso, las palabras "Compañía Limitada" o su correspondiente abreviatura.
Artículo 95	La compañía de responsabilidad limitada no podrá funcionar como tal si sus socios exceden del número de quince; si excediere de este máximo, deberá transformarse en otra clase de compañía o disolverse.
Artículo 102	El capital de la compañía estará formado por las aportaciones de los socios y no será inferior al monto fijado por el Superintendente de Compañías. Estará dividido en participaciones expresadas en la forma que señale el Superintendente de Compañías. Al constituirse la compañía, el capital estará íntegramente suscrito, y pagado por lo menos en el cincuenta por ciento de cada participación.
Artículo 143	La compañía anónima es una sociedad cuyo capital, dividido en acciones negociables, está formado por la aportación de los accionistas que responden únicamente por el monto de sus acciones.
Artículo 147	La compañía anónima no podrá subsistir con menos de dos accionistas, salvo las compañías cuyo capital pertenezca en su totalidad a una entidad del sector público.
Artículo 161	Para la constitución del capital suscrito las aportaciones pueden ser en dinero o no, y en este último caso, consistir en bienes muebles o inmuebles. No se puede aportar cosa mueble o inmueble que no corresponda al género de comercio de la compañía.

Fuente: Elaboración propia a partir de la Ley de Compañías (1999)

Tabla 8: Aspectos generales Normas Internacionales de Información Financiera

NIC 1 Presentación de Estados Financieros		
Detalle	Párrafo	Descripción
Estados financieros		Los estados financieros constituyen una representación estructurada de la situación financiera y del rendimiento financiero de una entidad.
	Párrafo 9	El objetivo de los estados financieros es suministrar información acerca de la situación financiera, del rendimiento financiero y de los flujos de efectivo de una entidad, que sea útil a una amplia variedad de usuarios a la hora de tomar sus decisiones económicas.

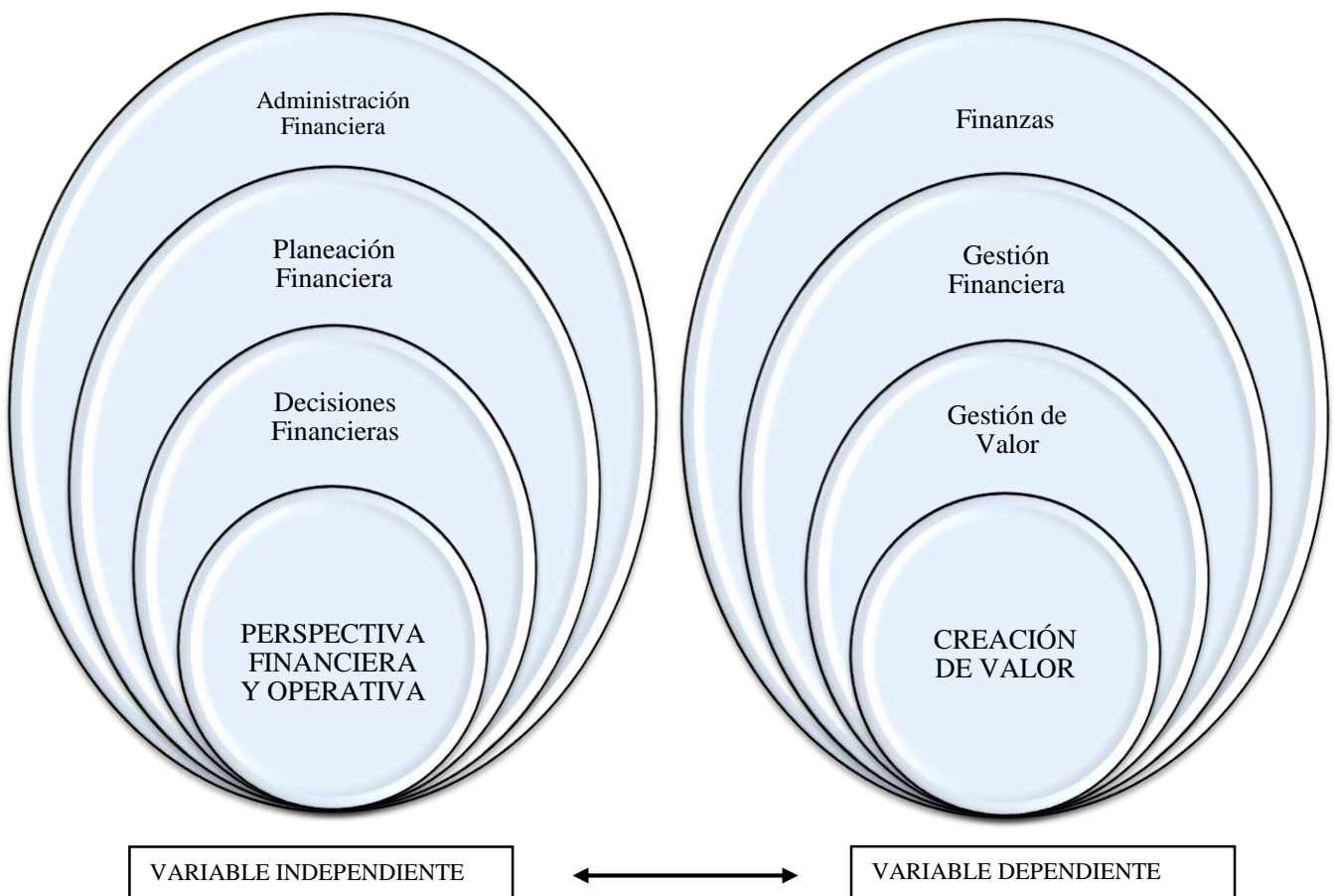
Para cumplir este objetivo, los estados financieros suministrarán información acerca de los siguientes elementos de una entidad:

- (a) activos;
- (b) pasivos;
- (c) patrimonio;
- (d) ingresos y gastos, en los que se incluyen las ganancias y pérdidas;
- (e) aportaciones de los propietarios y distribuciones a los mismos en su condición de tales; y
- (f) flujos de efectivo.

Fuente: Elaboración propia a partir de las NIIF (2019)

2.4. Categorías fundamentales

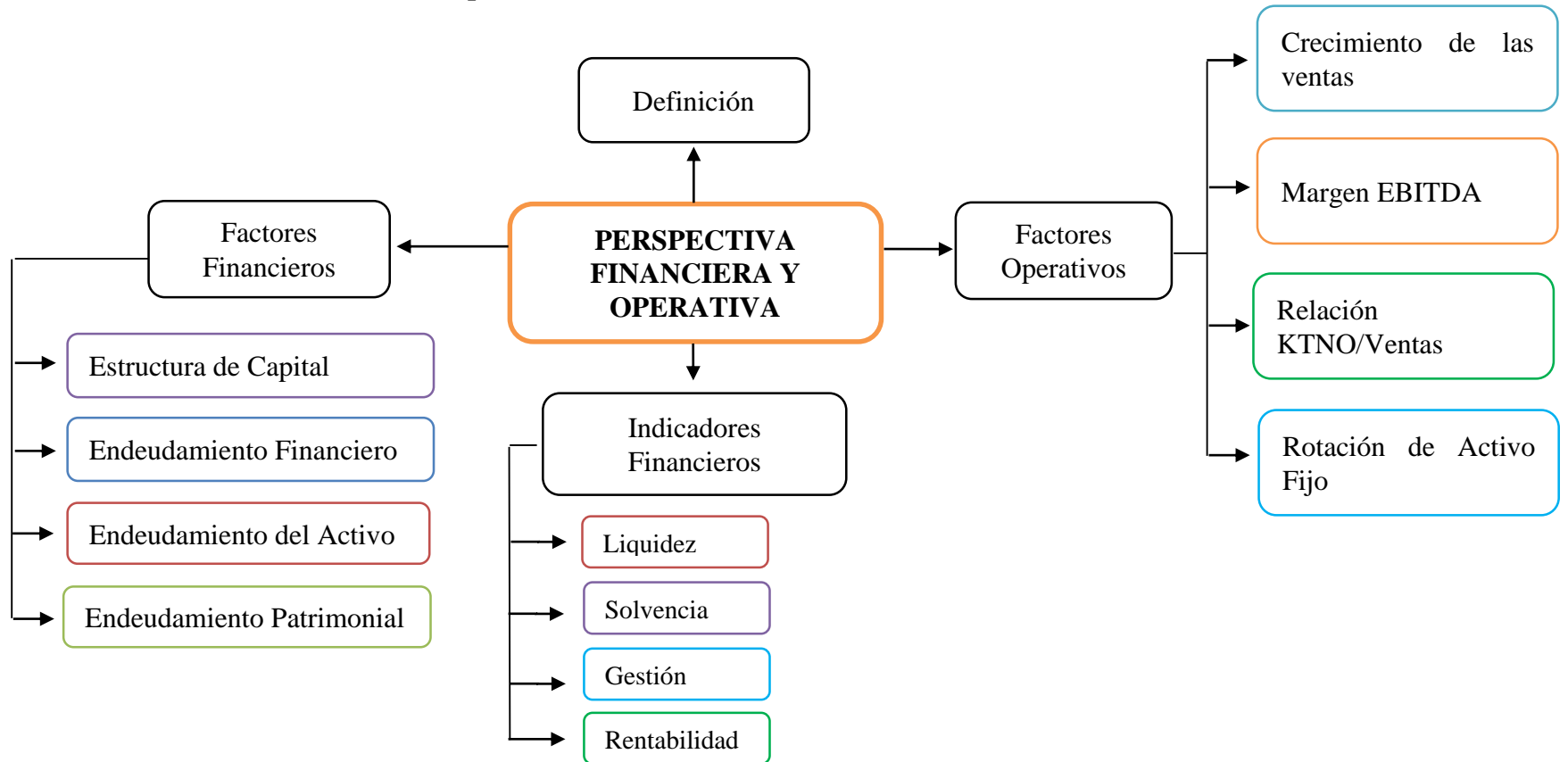
Figura 14: Categorías fundamentales



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

2.4.1. Constelación de ideas variable independiente

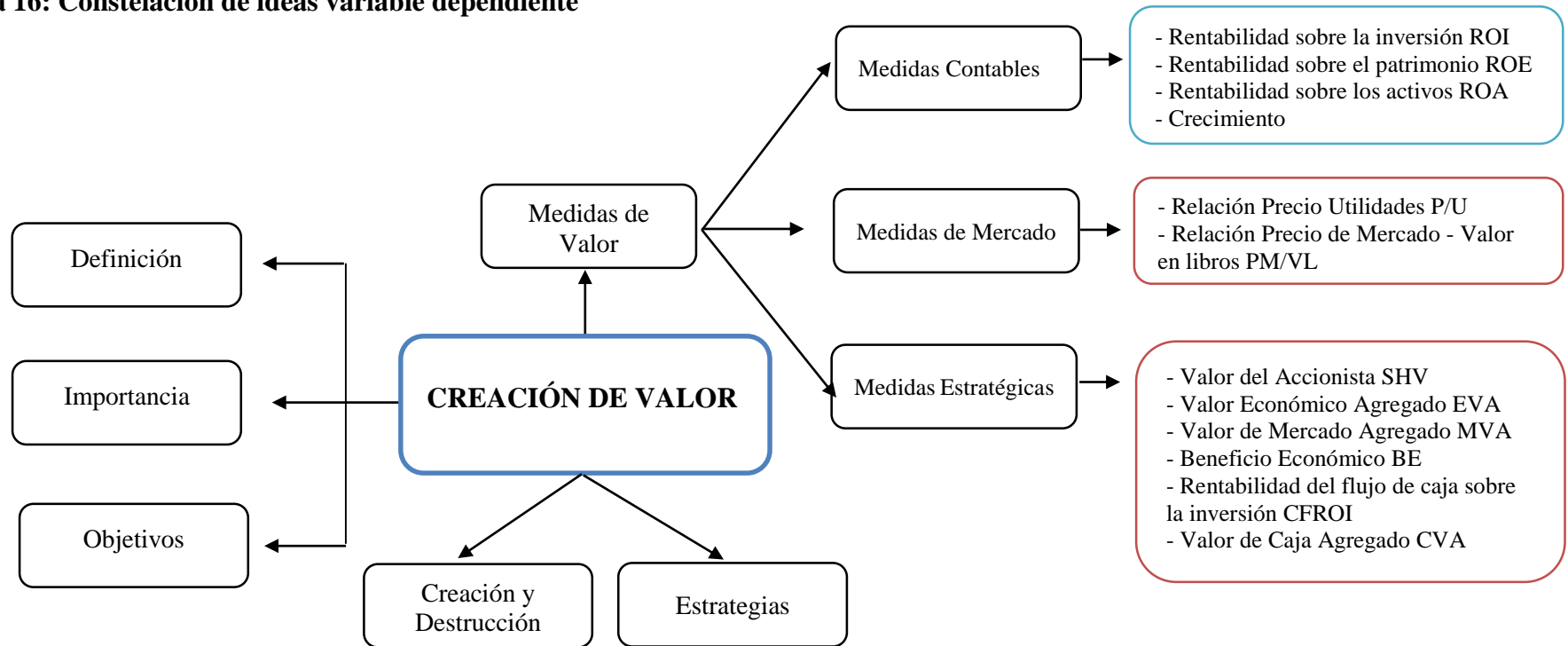
Figura 15: Constelación de ideas variable independiente



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

2.4.2. Constelación de ideas variable dependiente

Figura 16: Constelación de ideas variable dependiente



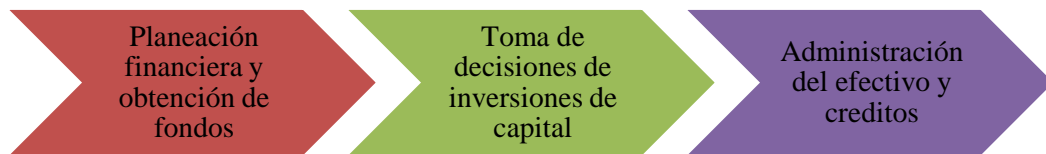
Elaborado por: Sánchez B. (2021)

2.4.3. Marco conceptual variable independiente

Administración Financiera

La administración financiera se refiere a los deberes del administrador financiero en la empresa. Los administradores financieros administran activamente los asuntos financieros de todo tipo de empresas sean estas financieras o no financieras, privadas y públicas, grandes y pequeñas, lucrativas o no lucrativas. Desempeñan una gran variedad de tareas financieras como planeación, extensión de crédito a clientes, evaluación de gastos propuestos y la consecución de dinero para financiar las operaciones de la empresa (Gitman & Zutter , 2012). Se detallan a continuación las actividades del administrador financiero:

Figura 17: Actividades del administrador financiero



Fuente: Elaborado por la autora a partir de (Gitman & Zutter , 2012)

La administración financiera se encarga de la adquisición, el financiamiento, y la administración de activos, con el propósito de administrar eficientemente a la empresa (Van Horne & Wachowicz, 2002).

Planificación Financiera

De la planificación estratégica de la empresa se desprende la planeación financiera, donde esta última ayuda a diseñar la obtención del financiamiento para la compra de activos y medir la rentabilidad de las inversiones (Morales & Morales, 2014, pág. 13).

La planificación financiera establece la manera de cómo se lograrán las metas; además, representa la base de toda la actividad económica de la empresa. Asimismo, pretende la previsión de las necesidades futuras de modo que las

presentes puedan ser satisfechas de acuerdo con un objeto determinado, que se establece en las acciones de la empresa. Define el rumbo que tiene que seguir una empresa para alcanzar sus objetivos estratégicos, tiene como propósito mejorar la rentabilidad, establecer la cantidad adecuada de efectivo, así como de las fuentes de financiamiento, fijar el nivel de ventas, ajustar los gastos que correspondan al nivel de operación, etcétera (Morales & Morales, 2014).

“Para que exista un buen plan financiero es necesario que haya un buen plan general para la empresa. Por tanto, la calidad de los planes, programas y presupuestos financieros viene condicionada a la de los demás elementos de planificación empresarial” (Morales & Morales, 2014).

La planeación financiera requiere actividades como el análisis de los flujos financieros de una compañía, hacer proyecciones de las diversas decisiones de inversión, financiamiento y dividendos, así como balancear los efectos de las distintas alternativas, siempre orientadas a la creación de valor en la empresa. El análisis de la situación actual de la empresa y el establecimiento de objetivos conducen a un plan o estrategia financiera que abarca las decisiones de inversión y de financiamiento de la compañía, debido a que los resultados de la empresa son producto de dichas decisiones (Morales & Morales, 2014, pág. 10).

Importancia de la planificación financiera

La planeación financiera, hace un diagnóstico de la situación actual, identificando las oportunidades, amenazas, fuerzas, y desventajas, integra a todas las áreas de la empresa, se anticipa al futuro describiendo escenarios de diversa índole, al desarrollar planes de acción para lo inesperado. Durante el proceso de la planeación se establece un control para verificar el cumplimiento de los objetivos financieros donde se pueden usar diversos indicadores de la medición del desempeño financiero (Morales & Morales, 2014).

Clasificación planificación financiera

Según Morales y Morales (2014) existen 2 planes financieros de: largo plazo (financiamiento e inversión) y los de corto plazo (flujo de efectivo y emergencia).

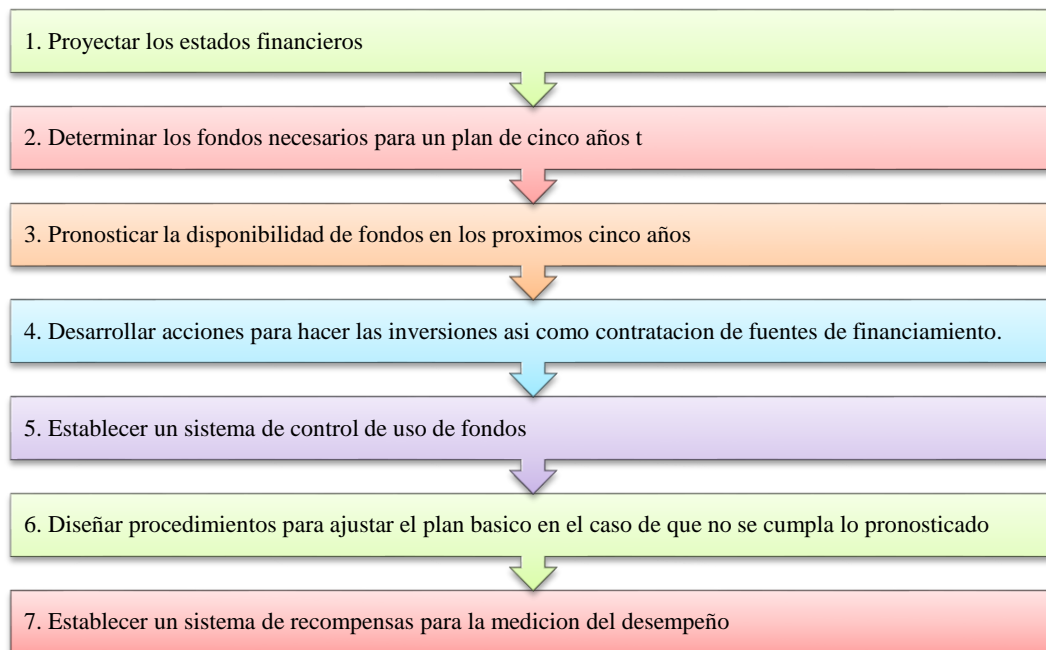
- 1. Plan de largo plazo:** financiamiento e inversión. - El objetivo del plan es, cuantificar y obtener los recursos financieros permanentes que usará la empresa, lo cual le otorga un carácter en esencia financiero, en tanto que los presupuestos de operación, constituyen un instrumento de gestión, del cual el responsable financiero sólo extrae informaciones sobre el funcionamiento de la empresa.
- 2. Plan de corto plazo:** flujo de efectivo y emergencia. - El plan de tesorería (flujo de efectivo) permite que el presupuesto de tesorería funcione de manera adecuada. El objetivo de la gestión de la tesorería es, pues, asegurar la entrada de fondos en cantidad suficiente y a su debido tiempo para poder hacer frente a las obligaciones de pago, con el fin de evitar crisis de liquidez en la empresa, que son causados por los problemas del flujo de efectivo de la empresa.

Además, los planes de emergencia, se hacen para enfrentar a la situación de emergencia o sucesos imprevistos que se presentan en las empresas, y deben prepararse con suficiente anticipación, para responder de forma adecuada al estrés financieros y así lograr la respuesta más adecuada y con ello reducir el retraso en las propuestas de solución a los diferentes problemas que se puedan presentar.

Proceso de Planificación Financiera

Según Morales y Morales (2014, pág. 29) Existen siete etapas en el proceso de planificación financiera, se detallan a continuación:

Figura 18: Proceso de planificación financiera



Fuente: Elaborado por la autora a partir de Morales y Morales (2014)

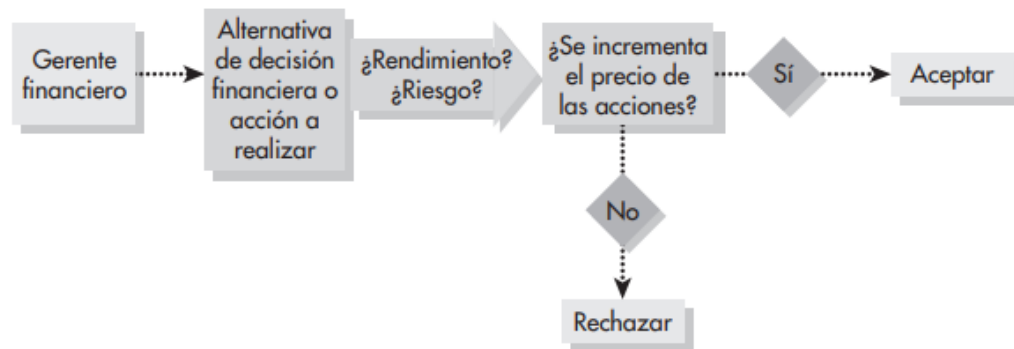
Decisiones financieras

Señala Guzmán Macías (2018) que existen tres condicionantes fundamentales para tomar decisiones financieras que son las siguientes:

- a) Alternativas de la actual inversión que posee y de las futuras decisiones de inversión que requiera realizarse.
- b) Alternativas de financiación propia y ajena (deudas) de recursos financieros para satisfacer las alternativas de inversión.
- c) Alternativas de la distribución de utilidades en función; de la ley decisiones de los propietarios continuar o no invirtiendo.

Por su parte, Gitman y Zutter sostienen que la meta de una empresa y también la de sus administradores, es maximizar la riqueza de los propietarios, es decir maximizar el precio de las acciones, se traduce en una decisión para los administradores de emprender actividades que incrementen el precio de las acciones, (2012) se describe el proceso que debe ser tomado en cuenta:

Figura 19: Proceso de toma de decisiones financieras



Fuente: Gitman y Zutter (2012)

Perspectiva Financiera y Operativa

Es un conjunto de variables que tienen un alto grado de relevancia en los estados financieros, y afectan sobre los resultados y el desempeño operativo de las empresas. (Correa García, Cadavid Zuleta, Ramírez Quirama, & Zuluaga Agudelo, 2017).

Según Pérez (1998) para gestionar el valor es preciso disponer de herramientas para medirlo e identificar los parámetros relevantes que influyen en el mismo. Estos parámetros, pueden ser controlables por la empresa, los cuales son financieros y operativos.

- **Factores financieros**

Se refieren a la estructura de capital o a la relación entre deuda y fondos propios, ya que el endeudamiento permite apalancar la rentabilidad financiera a la vez que incrementa simultáneamente el riesgo, siendo determinantes en el valor de la empresa (Perez Carballo , 1998). El factor financiero se refiere a los hechos contables necesarios para la financiación (Tascón Fernández & Amor Tapia, 2007).

Estructura de Capital

Es la combinación del patrimonio y la deuda que la empresa utiliza para financiar sus operaciones. Es importante conocer acerca de la estructura de capital óptima para minimizar el costo de capital y maximizar el valor de la empresa.

Afirman Gitman y Zutter, la estructura de capital óptima es aquella en la que se minimiza el costo de capital promedio ponderado, maximizando así el valor de la empresa. Cuanto más bajo es el costo del promedio ponderado de la empresa, mayor es la diferencia entre el rendimiento de un proyecto y el WACC, por consiguiente, mayor es el rendimiento de los propietarios. En conclusión, minimizar el WACC permite a la administración realizar una mayor cantidad de proyectos rentables, con lo cual se incrementa el valor de la empresa (2012).

La estructura de capital es la combinación de un apalancamiento a largo plazo y el capital propio de la empresa esto para financiar las actividades u operaciones de misma. La estructura de capital será representada por cuatro elementos: deuda, préstamos, capital social y utilidades acumuladas. La deuda y préstamos engloban todo tipo de obligaciones futuras a terceros contenidas en el pasivo, mientras que el capital social y utilidades acumuladas enmarcan los rubros incluidos en el capital contable de una empresa. (Benavides , Gómez , & Vicuña, 2017)

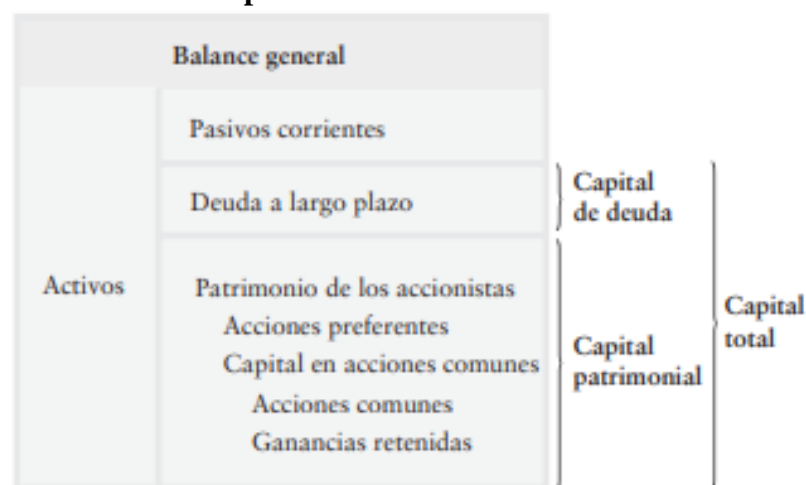
Tipos de Capital

El capital total se divide en capital de deuda y patrimonial:

Capital de deuda: el costo de deuda es menor que el costo de otras formas de financiamiento, los prestamistas requieren relativamente más bajos porque asumen el riesgo más bajo que cualquier otro contribuyente de capital a largo plazo. Tienen la prioridad más alta para reclamar cualquier ganancia o activo disponible como pago, y pueden ejercer mayor presión legal sobre la empresa para que cumpla con el pago que la que ejercen los poseedores de acciones preferentes o comunes (Gitman & Zutter , Principios de Administración Financiera Decimosegunda Edición, 2012, pág. 470).

Capital patrimonial: permanece invertido en la empresa durante un período indefinido (no tiene fecha de vencimiento). Las dos fuentes básicas de capital patrimonial son las acciones preferentes y el capital en acciones comunes, que incluye las acciones comunes y las ganancias retenidas. Las acciones comunes son, por lo general, la forma más costosa de capital patrimonial, seguida por las ganancias retenidas y después por las acciones preferentes (Gitman & Zutter , Principios de Administración Financiera Decimosegunda Edicion, 2012, pág. 470).

Figura 20: Estructura de capital



Fuente: Gitman y Zutter (2012)

Endeudamiento Financiero

Establece el grado de participación que tienen las obligaciones financieras tanto corrientes como no corrientes dentro de la estructura del pasivo (Correa García, Cadavid Zuleta, Ramírez Quirama, & Zuluaga Agudelo, 2017). Se calcula en base a la siguiente fórmula:

$$\text{Endeudamiento Financiero} = \frac{\text{Obligaciones Fin. Corrientes} + \text{Obligaciones Fin. no corrientes}}{\text{Pasivo Total}}$$

Endeudamiento del Activo

Esta razón financiera permite conocer qué nivel de los activos totales de la empresa son financiados por proveedores, préstamos bancarios, etc. Es decir, todos los

elementos que conforman el pasivo (García Nava & Paredes, 2014). Su fórmula es la siguiente:

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

Endeudamiento Patrimonial

Se refiere al apoyo del pasivo en la empresa, indica la capacidad de los créditos y conocer si los propietarios o los acreedores son los que financian mayormente a la empresa, mostrando el origen de los fondos, además indica si el patrimonio es o no suficiente (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros). Su fórmula es la siguiente:

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

- **Factores operativos**

Son aquellos que se derivan de la estrategia competitiva de la empresa, es decir la forma en que compiten, por ejemplo, empresas con costos fijos elevados y que compiten sobre la base del precio de venta, la capacidad utilizada constituya un generador de valor clave, en cuanto que el costo unitario se reduce al crecer sus ventas (Perez Carballo , 1998).

El término operativo hace referencia al desarrollo del objeto social de la empresa, es decir a su actividad ordinaria. (Tascón Fernández & Amor Tapia, 2007)

Crecimiento de las ventas

El crecimiento en ventas no solo es el resultado de las capacidades directivas, la eficiencia de los procesos, la eficacia en el uso de los recursos o las ventajas competitivas de la empresa, sino también una adecuada planificación financiera. (Cuervo García & Fernández Sáiz, 1987)

Es un índice que muestra el crecimiento o decrecimiento de las ventas de un período a otro (Correa García, Cadavid Zuleta, Ramírez Quirama, & Zuluaga Agudelo, 2017), considerándose fundamental para la toma de decisiones. El crecimiento en ventas es una variable que se puede predecir bajo mecanismos de naturaleza estadística (Aguilera , Gonzalez, & Rodriguez, 2011).

Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Crecimiento de las ventas} = \frac{(\text{Ingresos operacionales } t - \text{Ingresos operacionales } t - 1)}{\text{Ingresos operacionales } t - 1}$$

Margen EBITDA

Por sus siglas en inglés Earning Before Interest, Taxes, Depretiation and Amortization, se refiere a los resultados antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, es una medida de desempeño operacional ya que permite tener una idea acerca de la parte de los ingresos generados por las operaciones de la empresa que se destinarán a cubrir el costo de capital asociado a la generación de los bienes o servicios de la empresa, una vez que se le hayan restado los costos de operación (sin considerar la depreciación). (Bastidas , 2007)

- Antes de intereses: Porque el pago de intereses depende de la estructura de capital y no tiene relación con las operaciones de la empresa.
- Antes de amortización y depreciación: su origen proviene del registro en libros mas no porque exista un flujo de caja.
- Antes de impuestos: el pago de los impuestos depende no solo de la actividad operacional de la empresa sino también intereses, ingresos y gastos no operacionales.

Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Margen EBITDA} = \frac{\text{Utilidad Operacional} + \text{Depreciaciones y Amortizaciones}}{\text{Ingresos Operacionales}}$$

Relación Capital de Trabajo Neto Operativo /Ventas

El capital de trabajo neto operativo KTNO: Se ocupa de observar la interacción de los rubros propios de la operación comercial, donde se congelan recursos de la empresa (crédito a clientes e inventarios) y como esta compensa esa situación, financiando su operación con los recursos del proveedor (proveedores) (Ramírez & Cajigas, 2004). Su fórmula es la siguiente:

$$\text{KTNO: Cuentas por cobrar} + \text{Inventarios} - \text{Cuentas por pagar}$$

La relación del KTNO/Ventas determina que proporción de las ventas es necesario mantener en capital de trabajo para operar normalmente. (Correa García, Cadavid Zuleta, Ramírez Quirama, & Zuluaga Agudelo, 2017)

Rotación de Activo Fijo

Indica la cantidad de unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida en activos fijos. Además, señala si existe insuficiencia en ventas; por esta razón las ventas deben estar en proporción de lo invertido en propiedad, planta y equipo (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros). Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Rotación del Activo Fijo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Fijo}}$$

Indicadores Financieros

- **Indicadores de liquidez**

La liquidez es la capacidad de la empresa de hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo. (Aguilera F. P., 2017, pág. 91).

Está relacionada con la capacidad de la empresa para atender sus gastos diarios y satisfacer a tiempo sus obligaciones de corto plazo. (Gitman & Joehnk, Fundamentos de Inversión, 2005)

Medir la capacidad que tienen las empresas para cancelar sus obligaciones de corto plazo. Sirven para establecer la facilidad o dificultad que presenta una compañía para pagar sus pasivos corrientes al convertir a efectivo sus activos corrientes.

Tabla 9: Indicadores de liquidez

Indicadores Financieros	Fórmula	Evalúa
Liquidez Corriente	$\text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$	Posibilidad de efectuar sus pagos de corto plazo.
Prueba Ácida	$(\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}) / \text{Pasivo Corriente}$	La capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes, pero sin depender de la venta de sus inventarios.
Capital de trabajo	$\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$	La cantidad de recursos que una empresa requiere para operar con normalidad en el corto plazo.

Fuente: Elaboración propia a partir de (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

- **Indicadores de solvencia**

Miden la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones, tanto en el corto como en el largo plazo, además muestra el grado de compromiso existente entre las inversiones realizadas y el patrimonio de una empresa. (Aguilera F. P., 2017, pág. 91)

Tabla 10: Indicadores de solvencia

Indicadores Financieros	Fórmula	Evalúa
Endeudamiento del Activo	$\text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}$	El nivel de autonomía financiera. Cuando el índice es elevado indica que la empresa depende mucho de sus acreedores y que

		dispone de una limitada capacidad de endeudamiento.
Endeudamiento Patrimonial	Pasivo Total / Patrimonio	El grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa.
Endeudamiento del Activo Fijo	Patrimonio / Activo Fijo Neto	La cantidad de unidades monetarias que se tiene de patrimonio por cada unidad invertida en activos fijos. Si el cálculo de este indicador arroja un cociente igual o mayor a 1, significa que la totalidad del activo fijo se pudo haber financiado con el patrimonio de la empresa, sin necesidad de préstamos de terceros.
Apalancamiento	Activo Total / Patrimonio	Determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros.

Fuente: Elaboración propia a partir de (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

- **Indicadores de gestión**

Miden la utilización del activo y comparan las cifras de ventas con el activo total, en inmovilizado material, el activo circulante o elementos que los integren. (Guzmán, 2005).

Tabla 11: Indicadores de gestión

Indicadores Financieros	Fórmula	Evalúa
Rotación de Cartera	Ventas / Cuentas por Cobrar	Muestra el número de veces que las cuentas por cobrar giran, en promedio, en un período determinado de tiempo, generalmente un año.
Rotación de Activo Fijo	Ventas / Activo Fijo	Indica la cantidad de unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida en activos inmovilizados. Señala si existe insuficiencia en ventas.

Rotación de Ventas	$\text{Ventas} / \text{Activo Total}$	La efectividad de la administración en la utilización del activo en las ventas.
Período Medio de Cobranza	$(\text{Cuentas por Cobrar} * 365) / \text{Ventas}$	El grado de liquidez (en días) de las cuentas y documentos por cobrar, lo cual se refleja en la gestión y buena marcha de la empresa.
Período Medio de Pago	$(\text{Cuentas y Documentos por Pagar} * 365) / \text{Compras}$	El número de días que la empresa tarda en cubrir sus obligaciones de inventarios.

Fuente: Elaboración propia a partir de (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

- **Indicadores de rentabilidad**

La rentabilidad es la relación entre los beneficios obtenidos y los fondos aplicados para obtenerlos (Aguilera F. P., 2017, pág. 93). Miden la capacidad de la empresa para generar riqueza tanto rentabilidad económica como financiera (Guzmán, 2005).

Tabla 12: Indicadores de rentabilidad

Indicadores Financieros	Fórmula	Evalúa
Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)	$(\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}) * (\text{Ventas} / \text{Activo Total})$	Esta razón muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio.
Margen Bruto	$\text{Ventas Netas} - \text{Costo de Ventas} / \text{Ventas}$	Este índice permite conocer la rentabilidad de las ventas frente al costo de ventas y la capacidad de la empresa para cubrir los gastos operativos y generar utilidades antes de deducciones e impuestos.
ROA	$\text{Utilidad Neta} / \text{Activo Total}$	La rentabilidad sobre los activos, para que una empresa se considere rentable debe

		superar al 5%, mientras mayor sea el rendimiento indica que se obtiene más productividad del activo.
ROE	Utilidad Neta/Patrimonio Total	El beneficio que obtiene frente al patrimonio, mientras más alto sea el resultado mayores rendimientos obtiene la empresa, este indicador debe situarse por encima de la rentabilidad mínima esperada por parte del inversor, sirve de referencia para saber escoger e invertir en un sector determinado.

Fuente: Elaboración propia a partir de (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

2.4.4. Marco conceptual variable dependiente

Finanzas

Gitman y Zutter definen a las finanzas como el arte y la ciencia de administrar el dinero. En el ámbito personal, las finanzas afectan las decisiones individuales de cuánto dinero gastar de los ingresos, cuánto ahorrar y cómo invertir los ahorros. En cuanto al contexto empresarial, las finanzas implican el mismo tipo de decisiones: cómo incrementar el dinero de los inversionistas, cómo invertir el dinero para obtener una utilidad, y de qué modo conviene reinvertir las ganancias de la empresa o distribuirlas entre los inversionistas. El conocer técnicas de un buen análisis financiero le ayudará a tomar mejores decisiones financieras como consumidor y a comprender las consecuencias financieras de las decisiones importantes de negocios (2012).

Las finanzas son la parte de la economía que se encarga de la gestión y la optimización de los flujos de dinero relacionados con las inversiones, la financiación, la entrada por los cobros y la salida por los pagos. Uno de los objetivos principales de las finanzas, es maximizar el valor de la empresa y garantizar que se puedan atender todos los compromisos en la salida de dinero de la empresa.

La contabilidad y las finanzas no sólo se encargan de la recopilación fiel y exacta de la información de la compañía, sino también de la interpretación de ésta por medio de los estados financieros, estado de resultados, estados de efectivo y más. Si un gerente general quiere invertir o internacionalizar su compañía, primero tiene que analizar si marcha bien o mal, y si está generando suficiente utilidad para financiar su objetivo. Esto se logra gracias a un buen manejo de la contabilidad y a la información que ésta revele (Ponce Cedeño, Morejón Santistevan, Salazar Pin, & Baque Sánchez, 2019).

Las finanzas son el conjunto de actividades que, a través de la toma de decisiones, mueven, controlan, utilizan y administran dinero y otros recursos de valor. Finanzas es una palabra que provoca reacciones distintas, las cuales pueden ir desde el interés y la curiosidad hasta el temor y la angustia. Para la mayoría de las personas las finanzas se perciben como algo complejo, poco accesible y que solo es manejado por los estudiosos; en realidad, estas pueden ser tan sencillas, interesantes y útiles si se cuenta con los conocimientos financieros esenciales (García Padilla, 2014).

Clasificación de las Finanzas

Según García Padilla (2014) dependiendo del ámbito de las actividades y de la esfera social en que se toman las decisiones, las finanzas se pueden clasificar en públicas, corporativas y personales.

1. Finanzas personales. - Si los individuos requieren recursos que no tienen para financiar sus compras de bienes duraderos como muebles, casas, automóviles, computadoras, etcétera, o para cubrir sus gastos diarios, se convertirán en emisores; por el contrario, si poseen recursos de sobra, serán inversionistas.

2. Finanzas corporativas. - Las empresas que requieren recursos son aquellas que han identificado alguna oportunidad de inversión rentable, que pretenden desarrollar un proyecto de expansión o, en ocasiones, aquellas que por alguna razón se les ha dificultado mantener la operación financiera del negocio. Obtener los recursos suficientes ayuda a las empresas a realizar proyectos productivos, a mantener su nivel de operación y a lograr el crecimiento deseado.

3. Finanzas Públicas. - Un gobierno recibe recursos financieros por medio de los impuestos y derechos que cobra, por la ganancia que generan las empresas estatales, por la emisión de dinero que realiza y, en última instancia, por los recursos en préstamos que puede obtener. El gobierno utiliza todos los recursos disponibles para cubrir sus gastos, crear infraestructura, garantizar la seguridad de sus ciudadanos y establecer las condiciones económicas propicias que estimulen el desarrollo de la población. Estas actividades se realizan en el ámbito de las finanzas públicas.

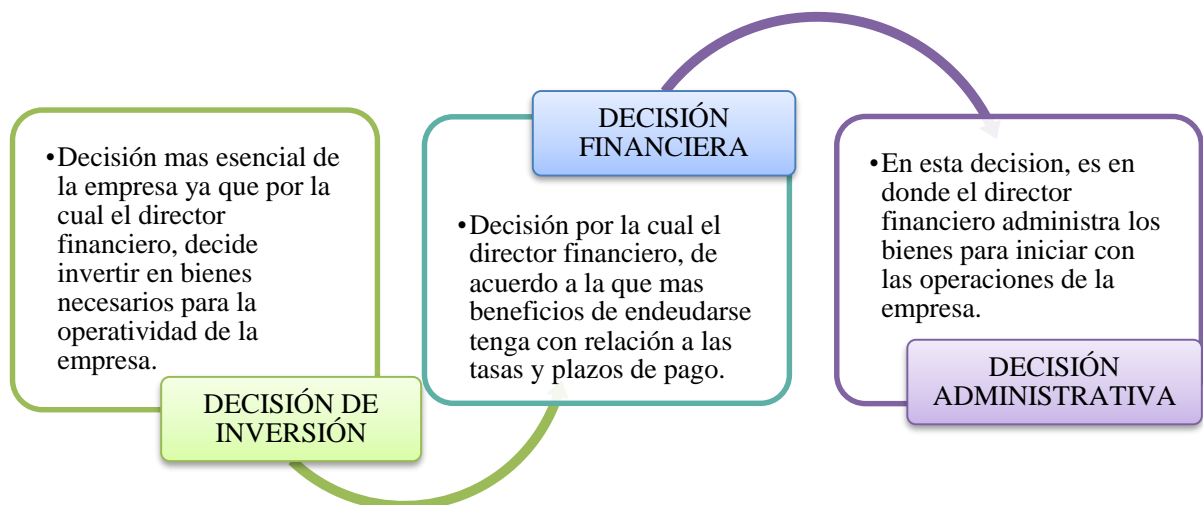
Gestión Financiera

La gestión financiera involucra la administración de los recursos que posee la empresa, cuya responsabilidad se asigna a una persona conocida como gestor o contralor, el cual es el encargado de administrar financieramente la empresa, llevando un control adecuado de los ingresos y los egresos que concurre en la organización, teniendo como contraparte la maximización de los recursos económicos de la misma (Cibrán, Prado, Crespo, & Huarte, 2013). Según Fajardo Ortiz y Soto González (2018) la gestión financiera se estructura bajo dos lineamientos:

- El análisis de la actual situación financiera de la empresa;
- Evaluación y formulación de decisiones sobre alternativas que permitan mejorar el futuro financiero de la empresa.

Es así como la función de las decisiones de la gestión financiera puede dividirse en tres áreas esenciales para la empresa como se muestra en la imagen:

Figura 21: Decisiones de la gestión financiera



Fuente: Elaboración propia a partir de Fajardo Ortiz y Soto González (2018)

Según Cibrán, Prado, Crespo y Huarte (2013) la importancia de la gestión financiera, radica en el análisis de dos corrientes de flujos esenciales de la empresa que son:

- **Los flujos de ingresos y gastos:** o más conocido como flujo de caja, el cual es un informe financiero que detalla todos los flujos de ingresos y gastos que tiene la empresa, proporcionando al gestor financiero información sobre el déficit o excedente de efectivo que tiene la organización.
- **Los flujos de cobro y pagos:** se lleva un control de los cobros a los clientes de la empresa y el pago a los proveedores, ayudando al gestor financiero en controlar y gestionar la entrada de efectivo por parte de los clientes y como contrapartida la salida de efectivo para el pago de los proveedores de la empresa.

Objetivos de la gestión financiera

- ✓ **Maximización de la Riqueza de los Accionistas:** Es el principal objetivo de la gestión financiera, debido a que todas las acciones son enfocadas en obtener un rendimiento integral de la empresa, mediante la inversión a largo plazo en todas las áreas estratégicas de la organización, tales como excelencia en el talento humano, sistematización de los procesos, calidad en atención al usuario, producción de excelencia y control de costos adecuados, información financiera que cumpla la normativa contable con su respectivo análisis financiero.

- ✓ **Maximización de Utilidades de la Empresa:** Es un objetivo de corto y mediano plazo, en la cual los administradores de las organizaciones se enfocan en obtener mayores rendimientos en lapso de tiempo menor a un año. Lograr este objetivo por parte de la empresa, en muchas circunstancias se contrapone a una visión futurista o de largo plazo, debido al enfoque de los empresarios, de requerir que sus inversiones retornen lo más pronto posible; al orientarse, tan solo en la obtención de utilidades rápidas, se pueden generar en el tiempo consecuencias negativas, que afectan el desarrollo de forma integral de la empresa, al no haber reinvertido las utilidades en mejorar la imagen corporativa de la misma.

Gestión de Valor

En la actualidad la gerencia basada en valor se ha fortalecido con el diseño e implementación de estrategias que conducen a optimizar la generación de valor en todas las actividades empresariales. Si se concentra en el área financiera, el papel fundamental del gerente para la creación de valor involucra la toma de decisiones relacionada con la planificación de actividades y el control de su ejecución, la realización de nuevas inversiones y la selección de las fuentes de financiamiento necesarias, actividades que se llevarán a cabo con la participación conjunta de otros departamentos de la organización. (Vera Colina , 2000)

Creación de Valor

Álvarez define a la creación de valor como “la adición de riqueza generada por la empresa para sus accionistas entregándoles a los mismos una rentabilidad consistente y sostenida, mayor que el costo de los recursos utilizados” (2016, pág. 30).

Es el aumento del valor para los accionistas por encima de las expectativas, las cuales se reflejan en la rentabilidad exigida a las acciones, se puede determinar ya sea a través del aumento o disminución de su valor de mercado, calculando con el método de cajas descontadas (Cordova, 2014, pág. 16).

Sostiene Álvarez (2016) para crear valor en la empresa involucra diferentes clases de decisiones, como las financieras y operacionales que son a corto plazo y económicas, de capital y estratégicas son decisiones a largo plazo que componen, crean, soportan y afectan el valor. “Se crea valor en la empresa cuando la utilidad o riqueza que genera es lo suficientemente grande para cubrir el coste de todas las fuentes de financiamiento de los recursos invertidos en el negocio” (Bonmatí Martínez, 2011, pág. 11).

La creación de valor es un proceso dinámico por el que la compañía busca una rentabilidad sobre el capital que sea mayor que su coste del capital. Este diferencial positivo, puede quedarse dentro de la compañía o ser distribuido entre los accionistas, representa el valor que buscan los socios o potenciales inversores a la hora de invertir en una compañía (García , 2003).

Es importante señalar que no hay que confundir el valor de una empresa con el valor de sus activos (inmuebles, maquinaria, etc.). Los activos son medios para generar el valor de una empresa, pero no son el valor de esta. Puede suceder el caso de una empresa que no genere valor por incompetencia de sus gestores, por el tipo de mercado en el que está o por el producto que produce (Aznar Bellver, Cayo Araya , & Cevallos Varela, 2016).

Existen muchas interpretaciones del valor, pero, desde la perspectiva del economista, el valor no es otra cosa que el grado de utilidad o aptitud de las cosas para proporcionar bienestar o deleite o para satisfacer necesidades. En este sentido, el valor de una empresa es el grado de utilidad que ésta proporciona a sus usuarios o propietarios, el valor es diferente del precio y del coste de los bienes (Rojo, 2000).

Importancia

En el entorno económico actual, el ejecutivo debe analizar no solo la rentabilidad de los productos, sino también el costo de oportunidad y su riesgo; pensar más en la administración efectiva de los activos que en el costo que representan y medir el valor agregado que los productos y servicios generen a los clientes. Crear valor requiere que

los ejecutivos se adapten rápida, eficiente y efectivamente al entorno propio y competitivo (Alvarez Piedrahita, 2016).

Objetivos

El objetivo de la creación de valor tiene aspectos financieros y técnicos, que buscan beneficiar al accionista y a la empresa.

Además, Amat (2002) acota que las empresas con ánimos de lucro tratan de lograr diferentes objetivos como se detalla:

- Elevar el valor de la empresa, y, por lo tanto, el de las acciones que integran el capital social, obteniendo la máxima utilidad neta con un capital mínimo, aportado por los accionistas.
- Trabajar con el mínimo de riesgo, consiguiendo una proporción equilibrada entre el capital aportado por los accionistas y el endeudamiento, a fin de disponer de una autonomía financiera adecuada.
- Disponer de un nivel adecuado de liquidez, a fin de poder afrontar los diferentes compromisos de pago.

“Incrementar la riqueza de los accionistas, además de la liquidez en el mercado mediante instrumentos administrativos, financieros y de capital, que incluye la elaboración, ejecución de estrategias y la implementación de actividades de control” (Alvarez Piedrahita, 2016, pág. 32).

Creación y Destrucción de Valor

La creación de un valor es un proceso estratégico y continuo que incluye varios actores, por ello sería erróneo homogeneizarlo para las distintas empresas y sectores. Entre los actores que influyen se encuentran empleados, clientes, proveedores, acreedores, accionistas, competencia, sociedad y gobierno. Por otra parte, en cuanto a la destrucción de valor, esto ocurre cuando las inversiones o programas de mercadeo son seleccionados sin la evaluación económica, financiera y de riesgo adecuada, además

de la fijación de precios se realiza sin un estudio adecuado del producto y la valoración de las sinergias (Alvarez Piedrahita, 2016).

Estrategias

Sostienen Escalera, Castañón, & González (2013) entre las importantes estrategias para generar valor son:

- Incrementar las utilidades sin incrementar el capital
- Invertir en nuevos proyectos con un retorno excedente al costo del capital
- Reducir el capital sin reducir las utilidades
- Innovación en los procesos eficientes y de menor costo.
- Desarrollo continuo de nuevos productos y nuevos segmentos de mercado.

Medidas de Valor

“Son indicadores utilizados para evaluar el desempeño y las perspectivas empresariales que se convierten en parámetros para fijar el valor de las empresas. Entre estas se encuentran de 3 tipos que son contables, de mercado y estratégicas” (Alvarez Piedrahita, 2016, pág. 38).

• Medidas Contables

Durante mucho tiempo, la información provista por los estados financieros ha sido cuestionada, debido a la distorsión existente que refleja la utilidad y la realidad económica vigente, para su utilización las medidas contables exigen analizar los juicios que se emiten acerca de los estados financieros y su buen uso requiere el equilibrio entre la planeación, los resultados y las estrategias a seguir (Alvarez Piedrahita, 2016).

Rentabilidad sobre la inversión (ROI)

Álvarez lo define como la relación entre la utilidad y la inversión requerida para obtenerla, es útil cuando las empresas se componen de diferentes segmentos y es una medida de su desempeño. (2016)

$$ROI = \frac{Utilidad}{Inversion}$$

Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)

Según Álvarez “Es la relación entre la utilidad antes de intereses e impuestos (UAI) y el patrimonio (P) y mide la rentabilidad en las operaciones obtenida por los aportes de los accionistas y la probable adición de valor” (2016, pág. 41).

$$ROE = \frac{UAI}{P}$$

Rentabilidad sobre los activos (ROA)

“Es la relación entre la utilidad antes de intereses e impuestos y el total de activos de la empresa. El grado de actividad medido por el margen operacional y su relación con otras variables, como la relación entre las ventas y el total de los activos” (Álvarez Piedrahita, 2016, pág. 43).

$$ROA = \frac{UAI}{A}$$

Donde:

UAI=utilidad antes de intereses e impuestos

A= Activos

Crecimiento (g)

Es el porcentaje de crecimiento experimentado por las empresas durante un período y se refleja en su patrimonio, activos, utilidades o en los dividendos. Se espera por las inversiones realizadas en capital de trabajo, en gastos de capital o por la reinversión de las utilidades (Álvarez Piedrahita, 2016, pág. 44).

$$g = tr \left(RSI + \frac{d}{Pt} \right) (RSI - Cd)$$

Donde:

Tr= tasa de reinversión

RSI= rentabilidad sobre la inversión

d/Pt= deuda/patrimonio

Cd= costo de la deuda

- **Medidas de Mercado**

Relacionan los precios de la acción, el valor en libros y las utilidades, señalando el pensamiento de los inversionistas con respecto a las perspectivas de la empresa (Alvarez Piedrahita, 2016).

Relación entre el precio y las utilidades por acción (P/U)

Es la relación entre el precio (P) de la acción y las utilidades (U) e indica el número de veces que un inversionista paga o estaría dispuesto a pagar por cada peso de utilidades generadas por la empresa (Alvarez Piedrahita, 2016).

$$\frac{P}{U} = \frac{D_1/U}{(ir - g)}$$

Donde:

P= Precio

U= Utilidades

D_1 = dividendos futuros

ir = rentabilidad requerida

g = *crecimiento*

- Si la razón P/U es alta los inversionistas esperan mayores utilidades en el futuro, y, por tanto, un numero de ellos estaría dispuesto a comprarlas.
- Si la razón P/U es baja la empresa presenta pobres perspectivas y no es atractiva para los inversionistas.

Relación entre el precio de mercado y el valor en libros (PM/VL)

Corresponde al número de veces que un inversionista paga o estaría dispuesto a pagar en el mercado por el valor en libros de una acción y resulta de dividir el precio de mercado de una acción por su valor en libros, el índice depende del precio de mercado de la acción, de su oferta y demanda (Alvarez Piedrahita, 2016).

$$\text{Razon precio de mercado – valor en libros} = \frac{PM}{VL}$$

- **Medidas Estratégicas**

Muestran el impacto del flujo de caja en el valor de la empresa. Se encuentran algunas como SHV, EVA, MVA, BE, CFROI y CVA.

Valor del Accionista (SHV)

Es una medida de valoración estratégica que usa como patrón el flujo de caja descontado, usada en la adquisición de empresas durante la década del 80, evalúa las estrategias a valor presente y mide cada una en el valor de la empresa (Alvarez Piedrahita, 2016).

$$SHV = \text{Valor de la empresa} - \text{pasivo}$$

Además, según Córdova parte del modelo de valoración de empresas que define el valor del capital de los accionistas como la diferencia entre el valor de empresa y valor de mercado (2014).

Valor Económico Agregado EVA

El Valor Económico Agregado (en inglés EVA, Economic Value Added) desarrollado por Stern Stewart & Co. en 1991, es una herramienta que permite calcular y evaluar la riqueza generada por la empresa, teniendo en cuenta el nivel de riesgo con el que opera. Además de estar orientado a la integración puesto que considera los objetivos de la empresa, es decir es lo que queda una vez que se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas (Amat, 2002, Alvarez Piedrahita, 2016).

Una manera razonable y acertada de medir los resultados y gestiones realizadas por la dirección de la entidad. Así también indica que el EVA es una medida de la utilidad neta después de deducir los costos en la operación del negocio, incluidos en estos el costo de emplear los recursos aportados por los accionistas (Stewart , 1991).

Se refiere al valor de la utilidad operacional después de impuestos menos el capital invertido necesario para producir el beneficio (Alvarez Piedrahita, 2016). Acota también Cardona el Valor Económico Agregado “es lo que queda después de atender los gastos y satisfacer la rentabilidad mínima esperada por los propietarios, de esta manera, se observa cómo la empresa, utilizando sus recursos, genera o destruye valor” (2009).

En consecuencia, el EVA es lo que queda una vez que se han cumplido con todos los gastos y satisfecho la rentabilidad mínima que los accionistas esperan, una empresa crea valor cuando la rentabilidad generada supera la tasa mínima aceptable de rendimiento de los accionistas.

Objetivos

Amat (2002) expone los siguientes objetivos que el EVA se plantea:

- El EVA pretende solventar las limitaciones que presenta los indicadores tradicionales.
- Poder calcularse para cualquier empresa y no solo para las que cotizan en bolsa.
- Poder aplicarse tanto al conjunto de una empresa como a cualquiera de sus partes (unidades de negocio).
- Considerar todos los costos que se producen en la empresa, incluido el costo de financiación aportado por los accionistas.
- Considerar el riesgo con el que opera la empresa.
- Aminorar el impacto que la contabilidad creativa puede tener en ciertos datos contables, como las utilidades.
- Ser fiable cuando se comparan los datos de varias empresas.

Cálculo del EVA

Según Amat (2002) para el cálculo del EVA se opera de la siguiente forma:

$$EVA = UAIDI - (\text{Activos Totales} * \text{Costo Promedio de Capital})$$

Tabla 13: Cálculo del EVA

(+)	UTILIDAD DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS ANTES DE INTERESES Y DESPUES DE IMPUESTOS (UAIDI)
(-)	VALOR CONTABLE DEL ACTIVO * COSTO PROMEDIO DEL CAPITAL
(=)	EVA

Fuente: Elaboración propia a partir de (Amat, 2002)

Utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (UAIDI)

Es una de las tres grandes variables que inciden en el EVA que genera una empresa y, sin duda, una de las formas de aumentar este valor para las accionistas incrementándolo. Las utilidades de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (UAIDI) excluyen las utilidades extraordinarias para concentrarse en las que son consecuencias de la actividad típica de la empresa. Se pueden obtener a partir de la utilidad neta incorporando los gastos financieros y restando las utilidades extraordinarias. En caso de que haya pérdidas extraordinarias, estas se sumaran a dicha utilidad (Amat, 2002).

Tabla 14: Cálculo UAIDI

(+)	UTILIDAD NETA
(+)	GASTOS FINANCIEROS
(-)	INGRESOS EXTRAORDINARIOS
(+)	GASTOS EXTRAORDINARIOS
(=)	UAIDI

Fuente: Elaboración propia a partir de (Amat, 2002)

UAIDI= Utilidad Neta + Gastos Financieros - Ingresos Extraordinarios + Gastos extraordinarios

En el cálculo del EVA se trabaja solamente con utilidades ordinarias porque las extraordinarias podrían desvirtuar la evaluación de la gestión de los responsables de las unidades de negocio. Como su denominación indica, estas utilidades son atípicas y no están relacionadas con la actividad ordinaria de la empresa. Normalmente, las utilidades extraordinarias no están directamente relacionadas con la gestión de dichos responsables (Amat, 2002).

Estrategias para aumentar el UAIDI

Amat (2002) sostiene que para aumentar esta variable hay que incrementar los ingresos y reducir los gastos de explotación y los impuestos.

Por ello se pueden usar las siguientes estrategias:

- Potenciar la orientación del mercado de la empresa y la innovación, para generar más productos que satisfagan las necesidades de los clientes.
- Reforzar los elementos de la mezcla de marketing (producto, precio, publicidad, distribución) para aumentar las ventas.
- Reconvertir costos fijos en costos variables para que la empresa sea más flexible.
- Externalizar (outsourcing), o sea subcontratar aquellos procesos en los que la empresa no sea competitiva.
- Reducir el número de cuentas bancarias para disminuir el tiempo dedicado a la contabilización y conciliación de cuentas.
- Rediseñar los procesos para que cuesten menos, sin que la calidad se resienta.
- Incrementar la productividad de los empleados a través de sistemas de incentivos.

Valor Contable del Activo

Amat (2002) sostiene que el activo es otra de las tres grandes variables que inciden en el EVA que genera una empresa. Una de las formas de aumentarlo es reducir el valor

del activo, o invertir en activos que rindan por encima del costo de capital de la empresa.

Se obtiene a partir del valor de adquisición de los activos una vez deducidas las depreciaciones correspondientes. Para determinar los activos que se consideran existen varias opciones, por lo que este es un tema que debe negociarse previamente con los directivos que van a ser evaluados a través del EVA:

- a) Valor de adquisición: La utilización del valor de adquisición de los activos presenta una gran ventaja de que su determinación es objetiva y, además, es el que suele prescribir la legislación contable.
- b) Valor de mercado: Este es el precio que se pagaría hoy en el mercado por los activos. Es una alternativa al valor de adquisición, en razón de que la principal crítica que se formula a este último es que su importe puede ser muy diferente del valor de mercado actual de los activos, que es lo en lo realmente están invirtiendo los accionistas.
- c) Los activos por considerar pueden ser los existentes a principios del ejercicio, los existentes al final, o un promedio. En general el criterio más extendido entre las empresas que usan el EVA es el del promedio.
- d) Se puede considerar el activo total, o bien el activo neto, que se obtiene deduciendo del activo total la financiación automática sin costo explícito que aportan los proveedores, la seguridad social y la hacienda pública, como consecuencia de las actividades propias de la empresa.
- e) Otro problema viene dado por el tratamiento que se dará a activos que la empresa utiliza pero que no están reflejados en el balance de situación, como el saber – hacer de sus empleados, la buena imagen ante la clientela, las marcas y otros intangibles.

Para el cálculo del valor contable de activo para el EVA (Amat, 2002) recomienda:

Tabla 15: Cálculo valor contable del activo

(+)	Activos a valor de adquisición
(-)	Amortizaciones del activo fijo

(+)	Plusvalías producidas en los activos
(-)	Minusvalías producidas en los activos
(-)	Financiación automática de proveedores, hacienda pública, seguridad social
(=)	Activo neto (valor de mercado)

Fuente: Elaboración propia a partir de (Amat, 2002)

Por otra parte, Cardona expone que los activos son vitales en el cálculo del EVA, si se reducen, o invierte en aquellos que tengan un rendimiento mayor que su costo, la empresa aumenta su valor. Se deben considerar los activos operacionales, es decir el KTNO y los activos fijos utilizados en el desarrollo del objeto social (2009).

Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO): Se ocupa de observar la interacción de los rubros propios de la operación comercial, donde se congelan recursos de la empresa (crédito a clientes e inventarios) y como esta compensa esa situación, financiando su operación con los recursos del proveedor (proveedores) (Ramírez & Cajigas, 2004).

KTNO: Cuentas por cobrar + Inventarios – Cuentas por pagar

Estrategias para reducir el activo

Amat (2002) argumenta que una de las estrategias para aumentar el valor generado por la empresa consiste en reducir el activo.

- Invertir en activos que rindan por encima del costo de capital.
- Aumentar la rotación de los activos, es decir, incrementar las ventas que se consiguen con los mismos.
- Alquilar activos fijos, en lugar de comprarlos.
- Externalizar procesos para poder eliminar los activos correspondientes (maquinas)
- Reducir el plazo que va desde que se adquieren las materias primas hasta que se cobra a los clientes.
- Reducir los saldos de los clientes mediante técnicas de gestión del crédito.

El costo promedio ponderado de capital, WACC (siglas en inglés Weighted Average Cost of Capital)

Es la tercera de las grandes variables que inciden en el EVA que genera una empresa, una de las formas de aumentar este valor es consiguiendo que el costo de capital se reduzca, la financiación de la empresa puede ser interna o externa; en cuanto a la externa proviene de los recursos generados por la empresa, es decir las utilidades no distribuidas y la financiación externa se obtiene mediante los accionistas, acreedores y entidades de crédito (Amat, 2002).

Según Amat toda financiación, incluido el capital social aportado por los accionistas o la autofinanciación tiene un costo, considerándose un objetivo de la administración que el costo medio de todas las fuentes de financiación sea lo más reducido posible. (Amat, 2002)

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

Donde:

Ke: Costo de los fondos propios

E: Fondos propios

D: Endeudamiento

Kd: Costo del endeudamiento

T: Tasa impositiva

El WACC se calcula ponderando el coste de la deuda (Kd) y el coste de los fondos propios (Ke), en función de la estructura financiera de la empresa. (Fernández, 2008)

Costo de los fondos propios (Ke)

Según Amat “es aquel costo de oportunidad que los inversionistas están soportando por el hecho de decidirse a invertir en la empresa” (2002, pág. 65).

Costo de Oportunidad de los Accionistas

Es una forma de valorar el costo que tiene para la empresa el hecho de que se financie con fondos aportados por los accionistas. El costo de oportunidad de los accionistas de una empresa se calculará sumando el tipo de interés de las inversiones sin riesgo y la prima de riesgo de la empresa (Amat, 2002).

Para el coste de los recursos propios K_e el procedimiento comúnmente utilizado es el cálculo mediante el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model, Modelos de Precios de los Activos de Capital), (Aznar Bellver, Cayo Araya , & Cevallos Varela, 2016) en base a la siguiente fórmula:

$$E(ri) = rf + \beta [E(rm) - rf]$$

Donde:

$E(ri)$: Tasa de rentabilidad esperada por los accionistas

rf : Rentabilidad libre de riesgo

β : Beta

$E(rm)$: Tasa de rentabilidad esperada del mercado

rf : para la tasa de rentabilidad libre de riesgo se suele utilizar el tipo de interés de los títulos emitidos por el Estado para un plazo que coincida aproximadamente con el horizonte temporal de la tasación. Es habitual utilizar el tipo de interés de la deuda a 10 años.

Beta β : El coeficiente β mide la relación existente entre el riesgo de la inversión con respecto al riesgo medio del mercado. Su significado varía con sus distintos valores:

$\beta = 0$, la inversión no tiene riesgo

$\beta = 0,5$ la inversión tiene la mitad de riesgo que el mercado

$\beta = 1$, la inversión tiene el mismo riesgo que el mercado

$\beta = 2$ la inversión tiene el doble riesgo que el mercado

Su cálculo se realiza mediante la expresión:

$$\beta = \frac{\sigma_{Ri,Rm}}{\sigma_{Rm}^2}$$

Dónde:

$\sigma_{Ri,Rm}$ = Covarianza entre las rentabilidades de valor y la del mercado

σ_{Rm}^2 = Varianza del mercado

$E(r_m)$: Es la tasa de rentabilidad esperada del mercado, se mide bajo los índices bursátiles que son poderosos instrumentos estadísticos, permiten medir la magnitud y comportamiento promedio del Mercado Bursátil a través del tiempo, se convierten en un apoyo importante para la toma de decisiones por parte de los diferentes agentes económicos. (Bolsa de Valores de Quito, 2021)

En el Ecuador se establece al ECUINDEX, que es un índice del Mercado de Valores Ecuatoriano, que mide el comportamiento diario de las acciones que se cotizan a nivel nacional. La base inicial para este indicador fue de 1000 puntos.

- Variación Ecuíndex igual 0%, los precios de las acciones no presentan cambios respecto a los precios del día anterior.
- Variación Ecuíndex mayor 0%, los precios de las acciones presentan una tendencia positiva respecto a los precios del día anterior.
- Variación Ecuíndex menor 0%, los precios de las acciones presentan una tendencia negativa respecto a los precios del día anterior

Costo de la deuda (K_d)

El costo de la deuda es más fácil de calcular, porque existe contratos entre las empresas y los prestamistas. (Amat, 2002). El coste de la deuda K_d se puede encontrar en los documentos financieros de la propia empresa. (Aznar Bellver, Cayo Araya , & Cevallos Varela, 2016)

Valor de Mercado Agregado MVA

Según Moreno VMA es un indicador que mide el rendimiento de la inversión accionaria de empresas que operan en la bolsa de valores durante un período a través de su cambio de valor más los dividendos decretados en relación con el costo de oportunidad de la inversión. Para determinarlo se compara el valor de mercado de una

misma durante un período agregando a la diferencia los dividendos durante el período, en relación al costo de oportunidad de la inversión (2018, pág. 194).

Beneficio económico (BE)

Se refiere a los beneficios anuales son el excedente entre los ingresos y sus gastos, lo que queda de estos beneficios después de deducir el interés de su capital a una tasa vigente (Milla, 2009).

$$EP_1 = IC_{t-1}(ROIC_t - WACCbv_t)$$

Donde:

IC= capital invertido

ROIC= rentabilidad sobre el capital invertido

WACC= coste medio ponderado del capital a su valor en libros

Rentabilidad del flujo de caja sobre la inversión CFROI

“También denominado rentabilidad de la inversión en base a flujos de cajas es una medida de rentabilidad de los activos, similar a la tasa interna de retorno de los proyectos de inversión” (Cordova, 2014, pág. 48).

$$CFROI = TIR \sum_{t=0}^n \frac{FCF_t}{(1 + WACC_{SI})^t}$$

Valor de caja agregado (CVA)

“Se la denomina una variante del EVA que considera a la hora de determinar el NOPAT no la amortiguación contable, sino la amortiguación económica o financiera de los activos fijos sujetos a depreciación” (Cordova, 2014, pág. 43).

$$CVA = (CGO - AE) - WACC * Capital$$

2.5. Hipótesis

Los factores financieros y operativos inciden en la creación de valor en el sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato.

H0: Los factores financieros y operativos no inciden en la creación de valor en el sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato.

H1: Los factores financieros y operativos si inciden en la creación de valor en el sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato.

Señalamiento de variables

Variable dependiente: Creación de valor

Variable independiente: Perspectiva Financiera y Operativa

Unidad de observación: Empresas del sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato CIIU: C1511.

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

3.1. Enfoque

“El enfoque mixto es un proceso que recolecta, analiza y vincula datos cuantitativos y cualitativos en un mismo estudio o una serie de investigaciones para responder a un planteamiento del problema” (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2006).

“El enfoque cuantitativo usa la recolección de datos para probar hipótesis, con base en la medición numérica y el análisis estadístico, para establecer patrones de comportamiento y probar teorías” (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2006)

Mientras que el enfoque cualitativo “utiliza la recolección de datos sin medición numérica para descubrir o afinar preguntas de investigación en el proceso de interpretación” (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2006)

En razón de lo antes citado, la presente investigación tiene, por una parte, enfoque cuantitativo porque recolecta datos numéricos de los estados financieros de las empresas objeto de estudio, se efectuará en cálculo de indicadores financieros y aplicación de la metodología del Valor Económico Agregado, EVA para conocer si las empresas crean o destruyen valor y además de la utilización técnicas de análisis estadísticas para establecer la relación entre las variables en estudio. Por otra parte, tiene enfoque cualitativo debido a que se recolecta información directamente de las empresas en estudio como opiniones y criterios de expertos del sector que nos ayuda a conocer más de cerca el giro del negocio, lo cual facilitará en el proceso de análisis e interpretación de los resultados.

3.2. Modalidad básica de la investigación

La modalidad de investigación utilizada en la presente investigación será tipo documental, de campo y experimental.

Investigación Documental: “Es la búsqueda de una respuesta específica a partir de la indagación en documentos” (Baena Paz , 2014).

La investigación es de tipo documental porque permite obtener un análisis científico de las variables a partir de la indagación en investigaciones, libros y artículos científicos, que nos permiten tener un enfoque claro y científico de las variables en estudio, mientras que para la recolección de datos de la información financiera de las empresas se realizará en fuentes secundarias como en la base de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Investigación de Campo: “Las técnicas específicas de la investigación de campo, tienen como finalidad recoger y registrar ordenadamente los datos relativos al tema escogido como objeto de estudio. La observación y la interrogación son las principales técnicas que se usan en esta investigación” (Baena Paz , 2014)

La investigación de campo contribuirá en esta investigación porque se recepta de fuentes primarias información veraz y actual acerca del giro del negocio, a través del uso de técnicas de recolección de datos como la entrevista a expertos del sector y mediante la observación directa de las empresas, con el fin de registrar correctamente datos relativos al tema de investigación planteado.

Investigación Experimental: El método experimental es especialmente fecundo en campos en los cuales hay conceptos cuantitativos que es posible medir exactamente. Se presenta mediante la manipulación de una variable experimental no comprobada, en condiciones rigurosamente controladas, con el fin de describir de qué modo o por qué causa se produce una situación o acontecimiento particular (Baena Paz , 2014).

La investigación experimental se aplica porque se desea conocer cuál es incidencia que tienen los factores financieros y operativos en la creación de valor del sector de curtido y adobo de cueros, así como su causa y efecto.

3.3. Nivel o tipo de investigación

La presente investigación se desarrollará mediante las investigaciones exploratoria, descriptiva y correlacional.

Investigación exploratoria: Los estudios exploratorios se realizan cuando el objetivo es examinar un tema o problema de investigación poco estudiado, del cual se tienen muchas dudas o no se ha abordado antes. Es decir, cuando la revisión de la literatura reveló que tan solo hay guías no investigadas e ideas vagamente relacionadas con el problema de estudio, o bien, si deseamos indagar sobre temas y áreas desde nuevas perspectivas (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2006).

Esta investigación es exploratoria porque se recolecta información financiera de las empresas del sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato del período 2015-2019 publicadas en la página de la Superintendencia de Compañías, misma que contribuirá en determinar la creación de valor de las empresas desde la perspectiva financiera y operativa, además de profundizar en el campo de estudio sobre una población poco estudiada bajo estas dos variables y en dicho período de tiempo.

Investigación descriptiva: busca especificar propiedades, características y rasgos importantes de cualquier fenómeno que se analice. Describe tendencias de un grupo o población; miden, evalúan o recolectan datos sobre diversos conceptos (variables), aspectos, dimensiones o componentes del fenómeno a investigar. En un estudio descriptivo se selecciona una serie de cuestiones y se mide o recolecta información sobre cada una de ellas, para así describir lo que se investiga (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2006).

La investigación es descriptiva porque nos permite especificar las características más importantes y relevantes del sector de curtido y adobo de cueros, además describe el comportamiento de las variables en estudio como son los factores financieros y operativos y la creación de valor.

Investigación correlacional: la utilidad principal de los estudios correlacionales es saber cómo se puede comportar un concepto o una variable al conocer el comportamiento de otras variables relacionadas. Es decir, intentar predecir el valor aproximado que tendrá un grupo de individuos o casos en una variable, a partir del valor que poseen en la o las variables relacionadas. Asocia variables mediante un patrón predecible para un grupo o población. Este tipo de estudios tiene como propósito conocer la relación que exista entre dos o más conceptos, categorías o variables en un contexto en particular (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2006).

En la presente investigación se pretenderá explorar la relación entre las variables independientes factores financieros y operativos y la variable dependiente creación de valor con la utilización de la prueba estadística la prueba de Wilcoxon para la comprobación de la hipótesis. La utilización de esta prueba estadística de variables no paramétricas, permite dar la afirmación de la existencia de una relación entre las variables de estudio, lo cual permite un entendimiento total del fenómeno al que se hace referencia y a la aprobación de la hipótesis planteada.

Además, se efectuará un modelo de datos de panel ya sea mediante efectos fijos o efectos aleatorios, el cual nos permitirá explicar cuáles variables independientes (factores financieros y operativos) son más significativas en la variable dependiente (creación de valor) del sector de estudio.

3.4. Población y muestra

3.4.1. Población

“Se designa con este término a cualquier conjunto de elementos que tienen unas características comunes. Cada uno de los elementos que integran tal conjunto recibe el nombre de individuo” (Juez Martel & Díez Vegas, 1997).

En esta investigación se trabajó con toda la población objeto de estudio, debido a que no fue necesario aplicar una muestra por el número finito de empresas existentes en el

sector de estudio.

Población Teórica:

- **Sector:** Curtido y adobo de cueros
- **CIIU (Clasificación Industrial Internacional Uniforme):** C1511 Curtido y adobo de cueros; adobo y teñido de pieles.
- **Tipo de empresas:** Sociedades y Compañías activas del Ecuador bajo el control de la Superintendencia de Compañías que hayan publicado los estados financieros dentro del período 2015-2019.
- **Delimitación Geográfica:** Ambato

Población Estadística:

Para el presente trabajo se considera una población de 12 empresas, ubicadas en el cantón Ambato y registradas con el CIIU C1511, según la base de datos extraída del portal de información de la Superintendencia de Compañías.

Tabla 16: Listado empresas del sector curtido y adobo de cueros

CIIU	DESCRIPCIÓN
C1511	CURTIDO Y ADOBO DE CUEROS; ADOBO Y TEÑIDO DE PIELES.
C1511.01	Actividades de descarnadura, tundido, depilado, engrase, curtido, blanqueo, teñido, adobo de pieles y cueros de pieles finas y cueros con pelo.
C1511.02	Fabricación de cueros regenerados (artificiales), cueros gamuzados y apergaminados, charol y cueros metalizados.

No	RUC	NOMBRE COMPAÑÍA	CIIU	PROVINCIA	CANTÓN
1	1890053064001	CABARO C. LTDA.	C1511.01	TUNGURAHUA	AMBATO
2	1890074703001	CURTIDURÍA TUNGURAHUA S.A.	C1511.01	TUNGURAHUA	AMBATO
3	1890053056001	ECUATORIANA DE CURTIDOS SALAZAR SA	C1511.01	TUNGURAHUA	AMBATO
4	1890080061001	PIGALTE CURTIDURÍA PIZARRO SA	C1511.01	TUNGURAHUA	AMBATO

5	1891711995001	PRODUCCIÓN Y EXPORTACIÓN DE CUERO COBADEXPORT S. A.	C1511.01	TUNGURAHUA	AMBATO
6	1891708862001	PROMEPELL S.A.	C1511.01	TUNGURAHUA	AMBATO
7	1891746101001	QUIMILLER ECUATORIANA ECUAQUIMILLER CIA. LTDA.	C1511.01	TUNGURAHUA	AMBATO
8	1890139031001	SERVICUEROS S.A.	C1511.01	TUNGURAHUA	AMBATO
9	1891745318001	TENERÍA DÍAZ CIA. LTDA.	C1511.01	TUNGURAHUA	AMBATO
10	1890053676001	TENERÍA SAN JOSÉ CÍA. LTDA	C1511.01	TUNGURAHUA	AMBATO
11	1890153875001	CUEROEXPORT CIA. LTDA.	C1511.02	TUNGURAHUA	AMBATO
12	1891721524001	TENERÍA NEOGRANADINA BENEFICIADORA DE CUEROS S.A.	C1511.02	TUNGURAHUA	AMBATO

Fuente: Elaboración propia a partir de Superintendencia de Compañías

De este grupo se depuraron 6 empresas que no han reportado información financiera en la Superintendencia de Compañías en el período 2015-2019, adicionalmente, con el fin de realizar un estudio homogéneo en cuanto a la actividad económica, se contrastó la información con la del Servicio Nacional de Rentas Internas, SRI, seleccionando aquellas empresas que tengan por actividad principal el curtido y adobo de cueros, omitiendo a las que tienen por actividad diferente a la de estudio (anexo 1).

En base a las depuraciones realizadas, la población sujeta de estudio es de 5 empresas dedicadas al curtido y adobo de cueros, registradas con el CIU C1511, con información financiera presentada en la Superintendencia de Compañías en el período 2015-2019, como se detalla a continuación:

Tabla 17: Listado de empresas que conforman la población

No	RUC	NOMBRE COMPAÑÍA	CIU	PROVINCIA	CANTÓN
1	1890074703001	CURTIDURÍA TUNGURAHUA S.A.	C1511.01	TUNGURAHUA	AMBATO
2	1891708862001	PROMEPELL S.A.	C1511.01	TUNGURAHUA	AMBATO
3	1890139031001	SERVICUEROS S.A.	C1511.01	TUNGURAHUA	AMBATO
4	1891745318001	TENERÍA DÍAZ CIA. LTDA.	C1511.01	TUNGURAHUA	AMBATO
5	1890053676001	TENERÍA SAN JOSÉ CÍA. LTDA	C1511.01	TUNGURAHUA	AMBATO

Fuente: Elaboración propia a partir de Superintendencia de Compañías

3.5. Operacionalización de variables

3.5.1. Operacionalización de variable independiente

Tabla 18: Operacionalización variable independiente: perspectiva financiera y operativa

CONCEPTUALIZACIÓN	CATEGORÍA	INDICADORES	FÓRMULA	ÍTEMS	FUENTES DE INFORMACIÓN O TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN
<p>Perspectiva financiera y operativa</p> <p>Es un conjunto de variables que tienen un alto grado de relevancia en los estados financieros, y afectan sobre los resultados y el desempeño operativo de las empresas.</p>	Financiera	Endeudamiento Financiero EF	$(\text{Obligaciones financieras CP} + \text{Obligaciones financieras LP}) / \text{Pasivo}$	¿Cuál es la participación de las obligaciones financieras dentro de la estructura de deuda?	Estados Financieros Revisión documental
		Endeudamiento del Activo EA	$\text{Pasivo total} / \text{activo total}$	¿Cuál es el nivel de autonomía financiera que tiene el sector?	
		Endeudamiento Patrimonial EP	$\text{Pasivo total} / \text{patrimonio}$	¿Cuál es la proporción de recursos externos que poseen las empresas frente al financiamiento propio?	
		Apalancamiento AP	$\text{Activo Total} / \text{Patrimonio}$	¿Cuál es el apalancamiento que tiene el sector?	
	Operativa	Crecimiento de las ventas CV	$(\text{Ingresos operacionales t} - \text{Ingresos operacionales t-1}) / \text{Ingresos operacionales t-1}$	¿En qué porcentaje crecieron o disminuyeron las ventas?	
		Margen EBITDA ME	$(\text{Utilidad Operacional} + \text{Depreciaciones} + \text{Amortizaciones} + \text{Provisiones}) / \text{Ingresos Operacionales}$	¿Cuál es la ganancia que será destinada a atender impuestos, inversiones, gastos de deuda y repartición de utilidades?	
		Relación KTNO/Ventas KV	$\text{KTNO} / \text{Ventas}$	¿Cuánto de ingresos operacionales es necesario mantener en el capital de trabajo neto operativo para poder operar?	
		Rotación de Activo Fijo RAF	$\text{Ventas} / \text{Activo Fijo}$	¿Cuánto de ingresos se obtuvo en base a la inversión realizada en activos fijos?	

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

3.5.2. Operacionalización de variable dependiente

Tabla 19: Operacionalización variable dependiente: creación de valor

CONCEPTUALIZACIÓN	CATEGORÍA	INDICADORES	FÓRMULA	ÍTEMS	FUENTES DE INFORMACIÓN O TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN
<p>Creación de valor</p> <p>Es la adición de riqueza generada por la empresa para sus accionistas entregándoles a los mismos una rentabilidad consistente y sostenida, mayor que el costo de los recursos utilizados</p>	<p>Valor Económico Agregado EVA</p>	Utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos UAIDI	$\text{UAIDI} = \text{Utilidad Neta} + \text{Gastos Financieros} - \text{Ingresos Extraordinarios} + \text{Gastos extraordinarios}$	¿Cómo se obtiene la utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos?	<p>Estados Financieros</p> <p>Revisión documental</p>
		Capital de trabajo neto operativo KTNO	$\text{KTNO} = \text{Cuentas por cobrar} + \text{Inventarios} - \text{Cuentas por pagar}$	¿Cuál es el capital de trabajo neto operativo?	
		El costo promedio de capital WACC	$\text{WACC} = K_e \frac{E}{E + D} + K_d (1 - T) * \left(\frac{D}{E + D} \right)$	¿Cuál es el costo promedio de capital?	
		CAPM (Capital Asset Pricing Model, Modelos de Precios de los Activos de Capital)	$E (ri) = rf + \beta [E (rm) - rf]$	¿Cómo se calcula la tasa de rentabilidad esperada por los accionistas?	

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

3.6. Recolección de la información

El plan de recolección de información señala cuales son las estrategias de recolección de datos más adecuados de acuerdo al grado de familiaridad con la realidad analizada, la disponibilidad de tiempo del investigador, del nivel de madurez del proceso investigativo y las condiciones del contexto que se analiza.

La información recopilada es obtenida del portal de información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en función de las empresas del sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato, en donde se recopilaron los estados financieros anuales del 2015 al 2019, de cinco empresas que forman parte de la población de la presente investigación.

Tabla 20: Fuentes de información

No	PREGUNTAS FRECUENTES	RESULTADOS
1	¿Para qué?	Para cumplir con el objetivo principal de la investigación que es analizar la creación de valor en el sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato desde la perspectiva financiera y operativa.
2	¿A quiénes?	Empresas del sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato.
3	¿Sobre qué aspectos?	Financieros y operativos, los datos recolectados servirán en la determinación de cómo estos factores influyen en la creación de valor.
4	¿Quién o quiénes?	El levantamiento y procesamiento de la información fue llevada a cabo por la investigadora, Betty Sánchez.
5	¿Cómo?	Se aplicó la metodología EVA para determinar la creación de valor de las empresas.
6	¿Cuándo?	El desarrollo del presente trabajo se ejecutó durante los meses enero – mayo 2021.
7	¿Dónde?	Cantón Ambato

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

3.7. Plan de procesamiento de información

Según Tamayo (2004), el plan de procesamiento de información es “un registro de los datos obtenidos por los instrumentos empleados, mediante una técnica analítica en la cual se comprueba la hipótesis y se obtienen las conclusiones”

Por lo tanto, esta fase del proceso de investigación es sumamente relevante ya que permite establecer el curso a seguir para el análisis estadístico que permite lograr las mejores conclusiones y recomendaciones para el sector.

Es así que, para el procesamiento y análisis de la información, se obtienen los estados financieros anuales del año 2015 al 2019 de las empresas que corresponden al sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato. De dichos documentos se extrae la información necesaria para obtener indicadores financieros y operativos que definen el comportamiento del sector en dicho periodo de tiempo.

Por otra parte, es necesario mencionar que, para el cálculo del EVA a más de utilizar datos internos de las empresas, también se utilizan fuentes externas de información como son: Base de datos de las cotizaciones históricas de la bolsa de valores de Quito, el coeficiente Beta de Damodaran, tasa de rentabilidad del mercado en base a Ecuíndex y la tasa impositiva de la legislación vigente. Todas estas fuentes permiten comprender efectuar los cálculos pertinentes para el análisis.

Posteriormente se presentará la información de la siguiente manera:

- Revisión crítica de la información recogida, a través de cual se exceptúa la información defectuosa, incompleta e impertinente.
- Tabulación de información y análisis

En lo referente a la presentación de la información, se efectuó bajo los siguientes parámetros:

Representación escrita: se aplica en datos numéricos.

Representación tabular: se emplea para un mayor orden a la información y permita una mejor comprensión.

Representación gráfica: se emplea para que la información presentada sea más entendible y visible para el lector.

La información se presentará de los 8 indicadores planteados correspondientes a factores financieros y operativos, calculados en las cinco empresas objeto de estudio, para analizar el comportamiento del sector a través del tiempo.

Dentro del procesamiento de información se analizarán los resultados para dar respuesta a los objetivos planteados en el capítulo uno del presente trabajo investigativo. Adicionalmente se efectuará el cálculo del Valor Económico agregado del Sector, a través de la metodología pertinente y comprobada. Se aplicará también la prueba de Wilcoxon que permitirá confirmar o no el cumplimiento de la hipótesis, además, se efectuará un modelo de datos de panel ya sea de efectos fijos o efectos aleatorios, para el cumplimiento de los objetivos, así como también determinar los factores más significativos en la creación de valor de las empresas.

Con base en los insumos anteriormente explicados se podrá concluir y recomendar con respaldo en base a un estudio cuantitativo efectuado durante el año 2015 al año 2019.

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

4.1. Análisis e interpretación

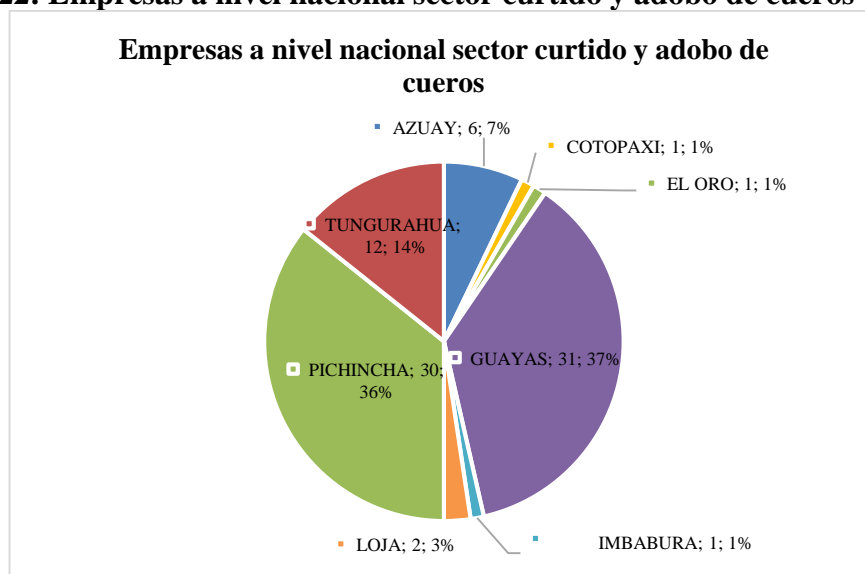
El desarrollo de la presente investigación se realizó en base a la información de los estados financieros publicados en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en el período 2015 al 2019 de las empresas del sector de curtido y adobo de cueros, conforme lo descrito en la población en el capítulo anterior.

Para abordar el análisis es importante tomar en cuenta tanto factores del entorno en que se desenvuelven y factores internos de la empresa, que pueden afectar en la creación o destrucción de valor.

4.1.1. Análisis externo

Según la información extraída de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en el CIIU C1511: Curtido y adobo de cueros, se evidencia que en el Ecuador existen 84 empresas situadas en diferentes provincias, de acuerdo a la siguiente figura:

Figura 22: Empresas a nivel nacional sector curtido y adobo de cueros



Fuente: Elaboración propia a partir de (Superintendencia de Compañías)

Las empresas del sector están concentradas principalmente en las provincias de: Guayas con 31 empresas representando el 37%, Pichincha con 30 empresas representando el 36%, Tungurahua con 12 empresas representando el 14%, Azuay con 6 empresas que representa el 7%, seguidas de Loja, Cotopaxi e Imbabura, totalizando 5 empresas que representan el 6%.

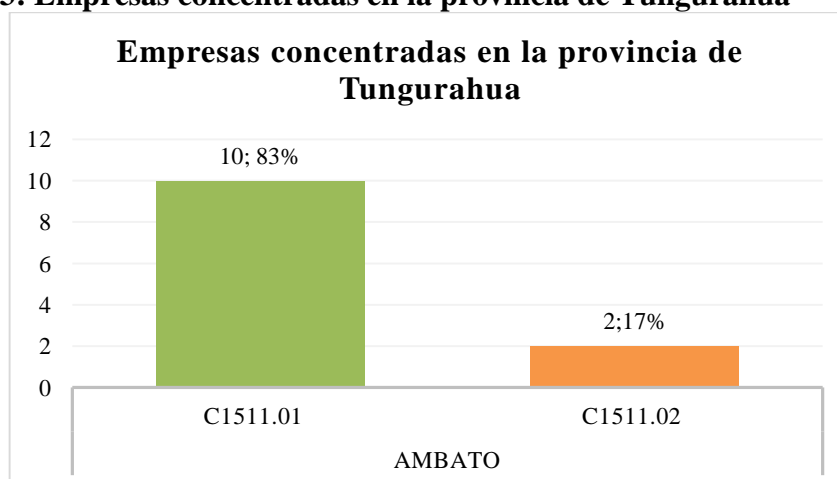
En la provincia de Tungurahua se encuentran 12 empresas en el sector de curtido y adobo de cueros, el cual se divide en las siguientes actividades:

Tabla 21: Empresas sector de curtido y adobo de cueros en Tungurahua

SECTOR	CIU	ACTIVIDAD	TOTAL
Curtido y adobo de cueros	C1511.01	Actividades de descarnadura, tundido, depilado, engrase, curtido, blanqueo, teñido, adobo de pieles y cueros de pieles finas y cueros con pelo.	10
	C1511.02	Fabricación de cueros regenerados (artificiales), cueros gamuzados y apergaminados, charol y cueros metalizados.	2
TOTAL EMPRESAS			12

Fuente: Elaboración propia a partir de (Superintendencia de Compañías)

Figura 23: Empresas concentradas en la provincia de Tungurahua

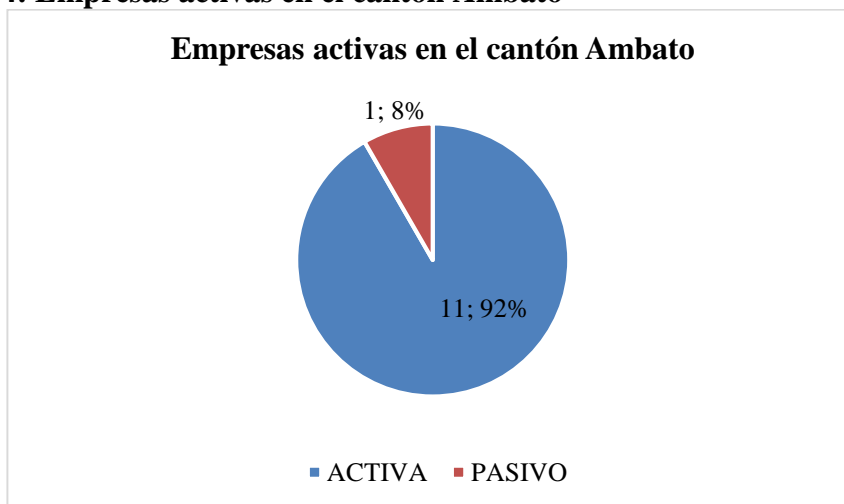


Fuente: Elaboración propia a partir de (Superintendencia de Compañías)

De las 12 empresas situadas en Tungurahua en el sector de curtido y adobo de cueros, se encuentran concentradas el 100% de las empresas en el cantón Ambato; de las cuales 10 empresas que representan el 83% se dedican a actividades de descarnadura, tundido, depilado, engrase, curtido, blanqueo, teñido, adobo de pieles y cueros de

pieles finas y cueros con pelo y las 2 empresas restantes representan el 17% dedicadas a la fabricación de cueros regenerados (artificiales), cueros gamuzados y apergaminados, charol y cueros metalizados.

Figura 24: Empresas activas en el cantón Ambato



Fuente: Elaboración propia a partir de SRI

De las 12 empresas domiciliadas en el cantón Ambato, encontramos que 11 empresas se encuentran en estado activa, representando el 92%, mientras que en estado pasivo se encuentra 1 empresa representando el 8%; la cual cesó sus actividades en el año 2006.

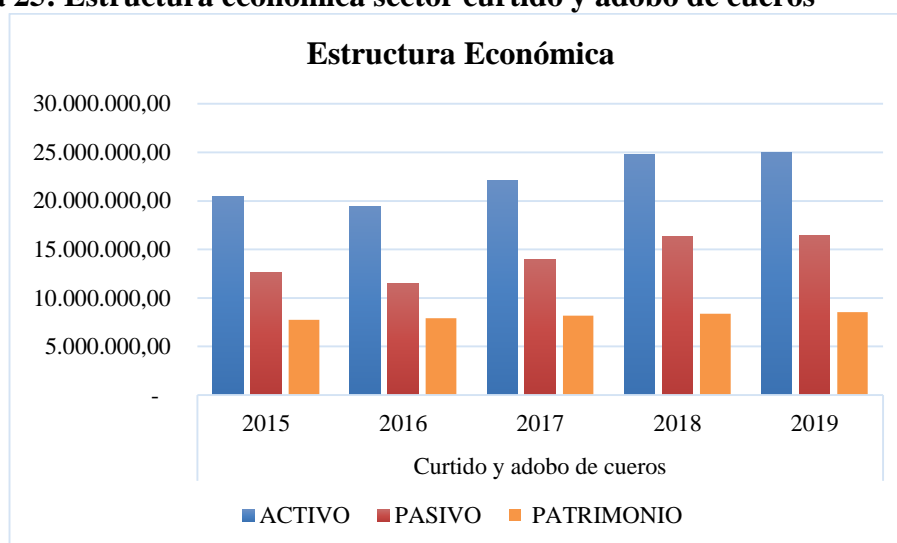
En cuanto a la estructura económica, se puede evidenciar un crecimiento en el sector de curtido y adobo de cueros de la siguiente manera:

Tabla 22: Estructura económica sector curtido y adobo de cueros

CIU	AÑO	ACTIVO	PASIVO	PATRIMONIO
Curtido y adobo de cueros	2015	20.403.942,54	12.664.771,09	7.739.171,45
	2016	19.394.770,90	11.475.211,66	7.919.559,24
	2017	22.099.047,62	13.919.921,65	8.179.125,97
	2018	24.750.138,71	16.370.943,20	8.379.195,51
	2019	24.983.397,49	16.444.349,87	8.539.047,62

Fuente: Elaboración propia a partir de (Superintendencia de Compañías)

Figura 25: Estructura económica sector curtido y adobo de cueros



Fuente: Elaboración propia a partir de (Superintendencia de Compañías)

De la figura anterior se puede evidenciar que las empresas del cantón Ambato dedicadas al curtido y adobo de cueros han tenido en el período 2015-2019 un crecimiento en su estructura económica, en el año 2015 alcanzaron alrededor de 20.4 millones de dólares en activo, 12.6 millones de dólares en pasivo y 7.7 millones de dólares en patrimonio, para el año 2019 su estructura económica se incrementó alcanzando 24.9 millones de dólares en activo, 16.4 millones de dólares en pasivo y aproximadamente 8.5 millones de dólares en patrimonio.

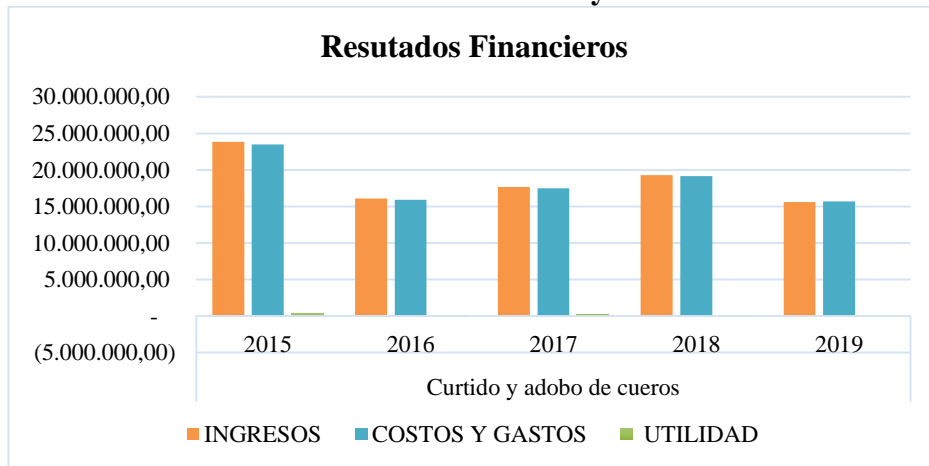
Según resultados financieros obtenidos en el sector de curtido y adobo de cueros en el cantón Ambato, se describen los ingresos, costos y gastos y la utilidad en el período 2015-2019 de la siguiente forma:

Tabla 23: Resultados Financieros sector curtido y adobo de cueros

CIU	AÑO	INGRESOS	COSTOS Y GASTOS	UTILIDAD
Curtido y adobo de cueros	2015	23.858.299,61	23.495.381,48	362.918,13
	2016	16.089.176,72	15.931.071,14	158.105,58
	2017	17.672.302,61	17.470.760,92	201.541,69
	2018	19.304.578,19	19.159.042,27	145.535,92
	2019	15.607.282,27	15.676.762,65	-69.480,38

Fuente: Elaboración propia a partir de (Superintendencia de Compañías)

Figura 26: Resultados financieros sector curtido y adobo de cueros

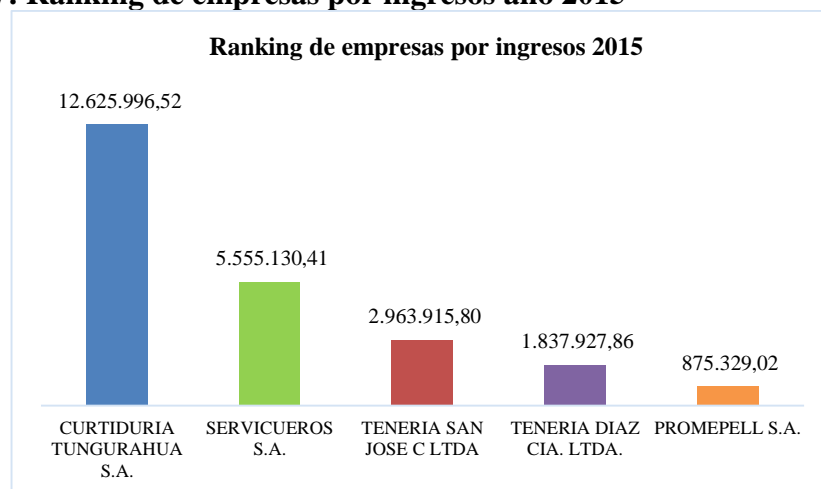


Fuente: Elaboración propia a partir de (Superintendencia de Compañías)

Los ingresos de las empresas del cantón Ambato dedicadas al curtido y adobo de cueros en el período 2015-2019 disminuyeron y por ende la utilidad se redujo; ocasionando en el año 2019 pérdida, el año con el pico más alto en ingresos fue el 2015 con ingresos de aproximadamente de 23.8 millones de dólares, los costos y gastos fueron de 23.4 millones de dólares y obtuvieron una utilidad de aproximadamente 362 mil dólares; no obstante para el año 2019 los ingresos se redujeron considerablemente a 15.6 millones de dólares, los costos a 15.6 millones de dólares y generaron una pérdida de aproximadamente 69 mil dólares.

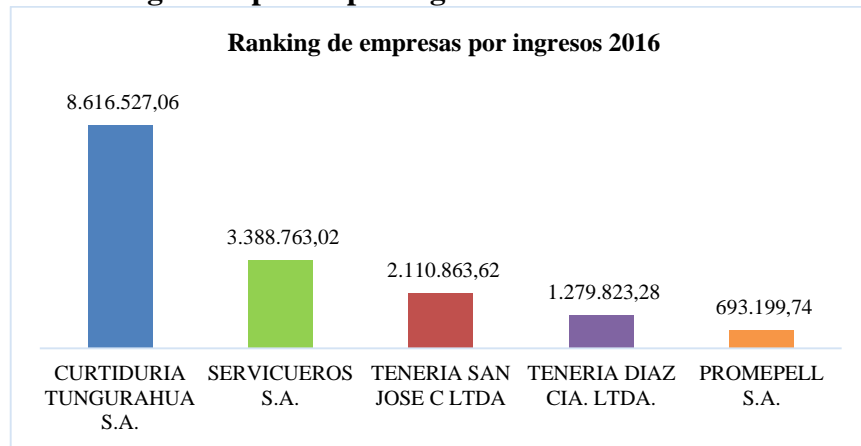
Ranking de empresas por ingresos

Figura 27: Ranking de empresas por ingresos año 2015



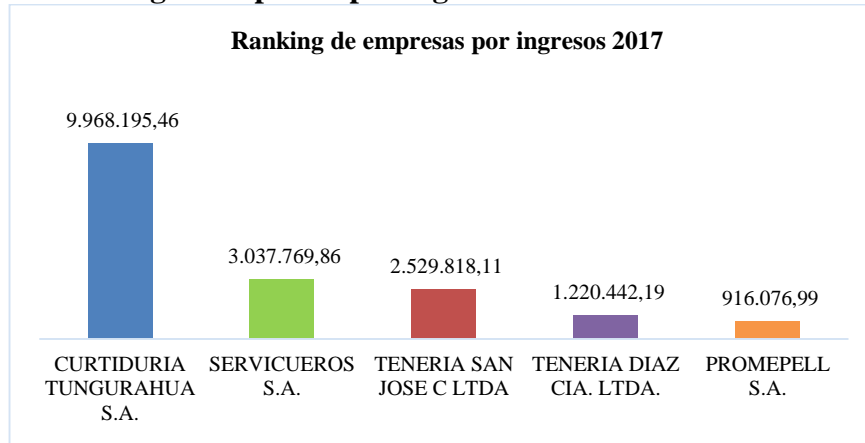
Fuente: Elaboración propia a partir de (Superintendencia de Compañías)

Figura 28: Ranking de empresas por ingresos año 2016



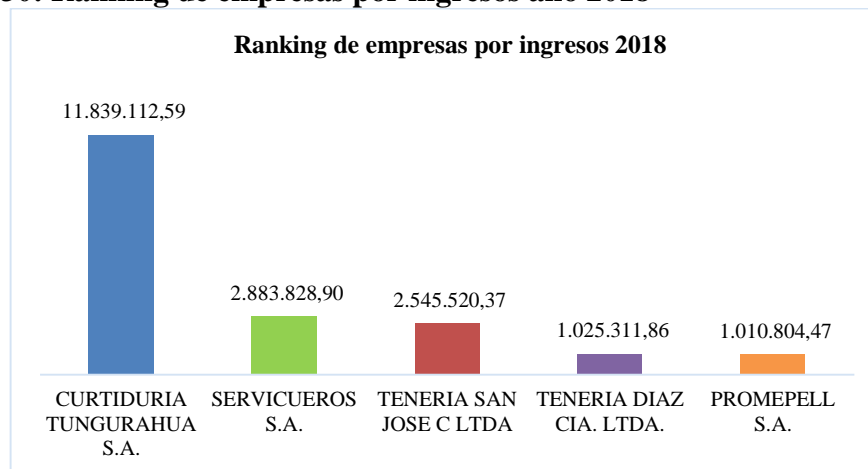
Fuente: Elaboración propia a partir de (Superintendencia de Compañías)

Figura 29: Ranking de empresas por ingresos año 2017



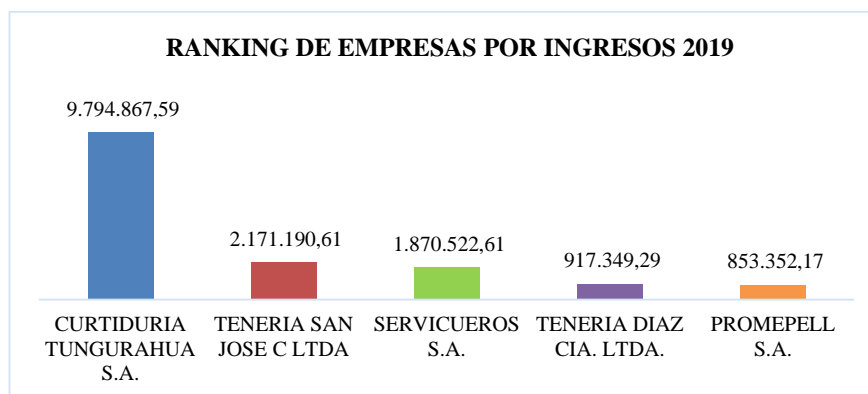
Fuente: Elaboración propia a partir de (Superintendencia de Compañías)

Figura 30: Ranking de empresas por ingresos año 2018



Fuente: Elaboración propia a partir de (Superintendencia de Compañías)

Figura 31: Ranking de empresas por ingresos año 2019



Fuente: Elaboración propia a partir de (Superintendencia de Compañías)

De acuerdo al ranking según los ingresos anuales de las empresas del sector de curtido y adobo de cueros, se evidencia que Curtiduría Tungurahua lidera en los 5 años consecutivos, del 2015 al 2018 la segunda es Servicueros S.A., sin embargo, en el 2019 el segundo lugar es Tenería San José Cía. Ltda.; en tercer lugar, del 2015 al 2018 se posiciona Tenería San José Cía. Ltda. y en el 2019 se encuentra Servicueros S.A; en cuarta ubicación se encuentra Tenería Díaz Cía. Ltda., conservándose en los cinco años consecutivos y finalmente se encuentra Promepell S.A.

Indicadores Financieros del sector curtido y adobo de cueros del cantón Ambato

Indicadores de Liquidez

- **Liquidez Corriente**

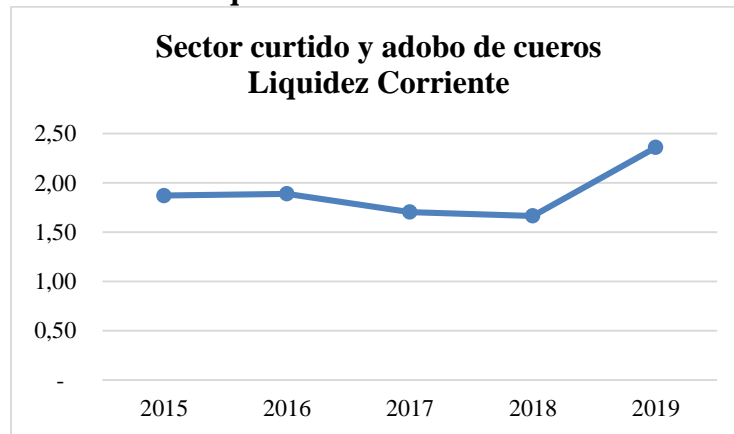
$$\text{Liquidez Corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Tabla 24: Indicadores de Liquidez

AÑO	C1511 Curtido y adobo de cueros
2015	1,87
2016	1,89
2017	1,70
2018	1,67
2019	2,36
Promedio	1,90

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 32: Indicadores de Liquidez



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Este índice relaciona los activos corrientes frente a los pasivos de la misma naturaleza. Cuanto más alto sea el coeficiente, la empresa tendrá mayores posibilidades de efectuar sus pagos de corto plazo, el índice adecuado debe ser mayor a 1.

En las empresas de curtido y adobo de cueros en los años 2015 al 2019 presentan un indicador promedio de liquidez corriente del 1,90 que es superior al índice recomendado, lo que representa que las empresas del sector tienen capacidad de respuesta inmediata para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo.

- **Prueba Ácida**

$$Prueba \acute{A}cida = \frac{Activo \ Corriente - Inventarios}{Pasivo \ Corriente}$$

Tabla 25: Prueba Ácida

AÑO	C1511 Curtido y adobo de cueros
2015	1,06
2016	1,10
2017	0,80
2018	0,76
2019	1,02
Promedio	0,95

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 33: Prueba Ácida



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Es un indicador más riguroso, el cual pretende estimar y relacionar la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes, pero sin depender de la venta de sus inventarios, este coeficiente promedio se encuentra en un nivel óptimo en un valor mayor que 1, aunque depende mucho del tipo de empresa.

En las empresas de curtido y adobo de cueros en los años 2015 al 2019 presentan un índice promedio de prueba acida de 0,95 el cual es inferior al recomendado, lo cual significa que por cada dólar que debe el sector, dispone de 0,95 centavos para pagarlo, indicando que no estarían en condiciones de pagar sus obligaciones corrientes sin vender sus inventarios.

- **Capital de Trabajo**

$$\text{Capital de Trabajo} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

Tabla 26: Capital de Trabajo

AÑO	C1511 Curtido y adobo de cueros
2015	5.372.905,05
2016	5.339.118,62
2017	5.661.541,73
2018	5.667.262,34
2019	7.991.352,49

Promedio | **6.006.436,05**

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 34: Capital de trabajo



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

El capital de trabajo es la capacidad de una empresa para llevar a cabo sus operaciones con normalidad en el corto plazo. En las empresas de curtido y adobo de cueros en los años 2015 al 2019 tienen un capital de trabajo promedio anual de aproximadamente 6.0 millones de dólares, valor que permite a las empresas del sector ser capaces de realizar sus actividades de operatividad con normalidad en el corto plazo.

Indicadores de Solvencia

- **Endeudamiento del Activo**

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

Tabla 27: Endeudamiento del activo

AÑO	C1511 Curtido y adobo de cueros
2015	0,63
2016	0,60
2017	0,63
2018	0,64
2019	0,63
Promedio	0,62

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 35: Endeudamiento del activo



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Este índice permite determinar el nivel de autonomía financiera de la empresa, los índices adecuados del endeudamiento óptimo se encuentran entre 0,40 y 0,60. En las empresas de curtido y adobo de cueros en los años 2015 al 2019 se evidencia que el índice promedio de endeudamiento del activo es de 0,62 mismo que se encuentra por encima del índice sugerido, lo cual indica que las empresas del sector dependen de sus acreedores y disponen de una limitada capacidad de endeudamiento.

✓ **Endeudamiento Patrimonial**

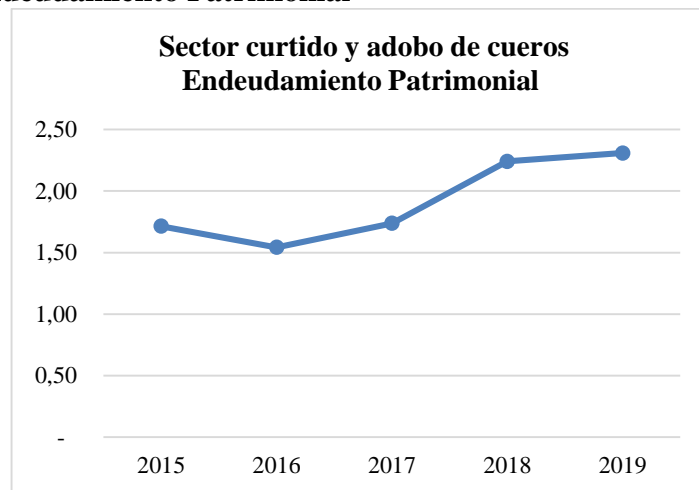
$$\text{Endeudamiento Patrimonial} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

Tabla 28: Endeudamiento Patrimonial

<i>AÑO</i>	<i>C1511 Curtido y adobo de cueros</i>
2015	1,71
2016	1,54
2017	1,74
2018	2,24
2019	2,31
Promedio	1,91

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 36: Endeudamiento Patrimonial



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Este indicador permite medir el grado de compromiso del patrimonio con los acreedores de la empresa además saber si los propietarios o los acreedores son los que financian mayormente a la empresa, los índices adecuados del endeudamiento patrimonial óptimo se encuentran entre 0,67 y 1,50.

En las empresas de curtido y adobo de cueros en los años 2015 al 2019 se evidencia que el índice promedio del endeudamiento patrimonial es de 1,91 el cual sobrepasa el índice recomendado, lo que indica que por cada dólar invertido en el patrimonio 1,91 fue aportado por terceras personas.

✓ **Apalancamiento**

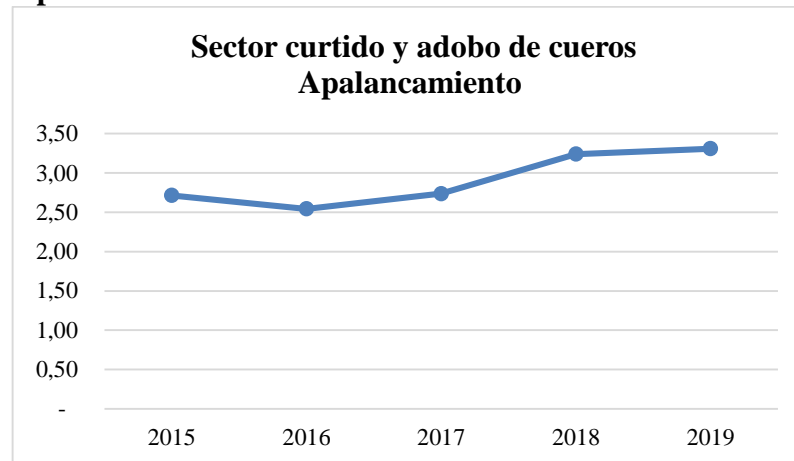
$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

Tabla 29: Apalancamiento

AÑO	C1511 Curtido y adobo de cueros
2015	2,71
2016	2,54
2017	2,74
2018	3,24
2019	3,31
Promedio	2,91

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 37: Apalancamiento



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Este indicador interpreta como el número de unidades monetarias de activos que se han conseguido por cada unidad monetaria de patrimonio. Es decir, determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros. En las empresas de curtido y adobo de cueros en los años 2015 al 2019 se evidencia un apalancamiento promedio de 2,91 es decir, están financiados en mayor parte con recursos de terceros que por recursos propios.

Indicadores de Gestión

✓ Rotación del Activo Fijo

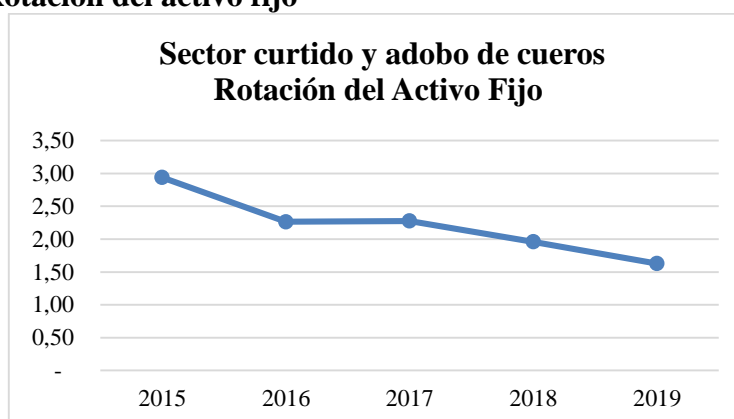
$$\text{Rotación del Activo Fijo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Fijo}}$$

Tabla 30: Rotación del activo fijo

AÑO	C1511 Curtido y adobo de cueros
2015	2,94
2016	2,27
2017	2,28
2018	1,96
2019	1,63
Promedio	2,21

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 38: Rotación del activo fijo



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Este indicador muestra la cantidad de unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida en activos fijos, además muestra la insuficiencia en ventas; por ello las ventas deben estar en proporción de lo invertido en la planta y equipo, entre más alto sea el ratio demuestra la eficiencia en que una empresa utiliza sus activos netos para generar ventas.

En las empresas de curtido y adobo de cueros en el año 2015 presentó su pico más alto con un ratio de 2,92; sin embargo, en los años 2015 al 2020 presentan un promedio de rotación del activo fijo de 2,21 lo que significa que el sector no está siendo tan eficiente en la utilización de los activos fijos y por ende muestra un nivel bajo en ventas.

✓ **Rotación de Ventas**

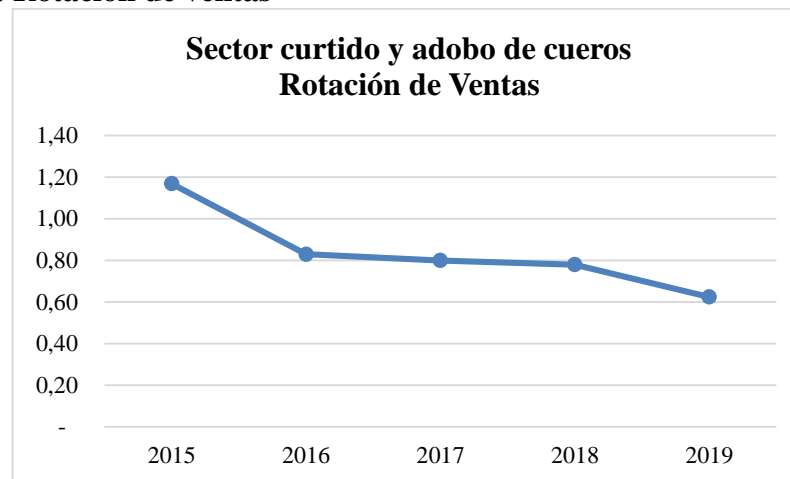
$$\text{Rotación de Ventas} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

Tabla 31: Rotación de ventas

AÑO	C1511 Curtido y adobo de cueros
2015	1,17
2016	0,83
2017	0,80
2018	0,78
2019	0,62
Promedio	0,84

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 39: Rotación de ventas



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Este indicador representa la eficiencia de la administración, indica el número de veces que, en un determinado nivel de ventas, se utilizan los activos, mientras más alto es el número obtenido, más eficiente es la empresa en la gestión de sus activos. En las empresas de curtido y adobo de cueros en los años 2015 al 2019 presentan un promedio de rotación en ventas de 0,84 lo que muestra que este sector tiene moderada administración en la gestión de sus activos, sin embargo, puede ser más eficiente.

Indicadores de Rentabilidad

✓ **Rentabilidad del activo ROA**

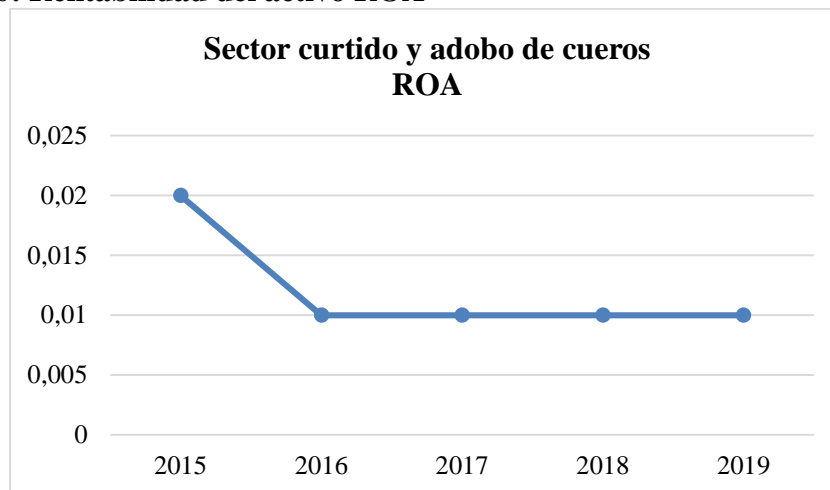
$$\text{Rentabilidad del Activo ROA} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}}$$

Tabla 32: Rentabilidad del activo ROA

AÑO	C1511 Curtido y adobo de cueros
2015	0,02
2016	0,01
2017	0,01
2018	0,01
2019	0,01
Promedio	0,01

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 40: Rentabilidad del activo ROA



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Este indicador de rendimiento nos indica la rentabilidad sobre los activos, para que una empresa se considere rentable debe superar al 5%, mientras mayor sea el rendimiento indica que se obtiene más productividad del activo. En las empresas de curtido y adobo de cueros en los años 2015 al 2019 presentan un promedio del ROA de 0,01 lo que representa que este sector tiene una baja capacidad de generar beneficios de acuerdo a sus activos totales.

✓ **Rentabilidad del Patrimonio ROE**

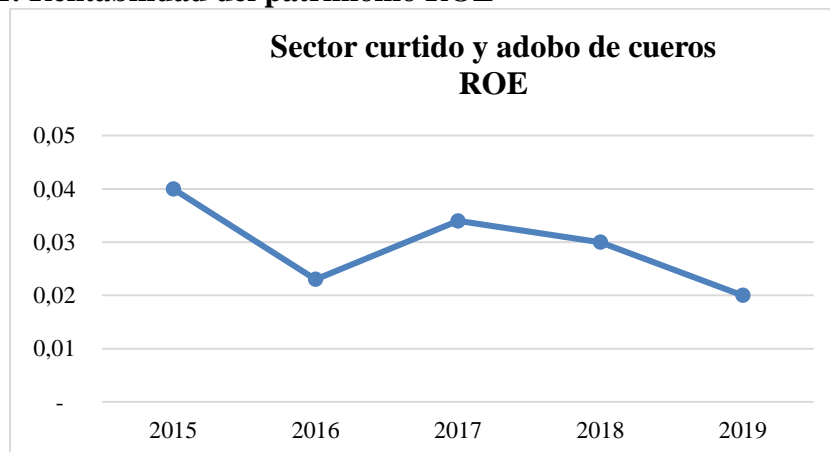
$$\text{Rentabilidad del Patrimonio ROE} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio Total}}$$

Tabla 33: Rentabilidad del patrimonio ROE

<i>AÑO</i>	<i>C1511 Curtido y adobo de cueros</i>
2015	0,04
2016	0,03
2017	0,04
2018	0,03
2019	0,02
Promedio	0,03

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 41: Rentabilidad del patrimonio ROE



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Este indicador de rendimiento nos proporciona el beneficio que obtiene frente al patrimonio, mientras más alto sea el resultado mayores rendimientos obtiene la empresa, este indicador debe situarse por encima de la rentabilidad mínima esperada por parte del inversor, sirve de referencia para saber escoger e invertir de un sector determinado.

En las empresas de curtido y adobo de cueros en los años 2015 al 2019 presentan un promedio del ROE de 0,03 lo que muestra que en este sector por cada dólar que los dueños depositaron en las empresas obtuvieron 0,03 centavos de dólar, lo que indica que la rentabilidad sobre el patrimonio no supera las expectativas que los inversores tienen del sector.

4.1.2. Análisis Interno

Se presenta una breve descripción de las empresas que conforman la población en cuanto a sus actividades operativas, un análisis de los estados financieros e indicadores financieros.

4.1.2.1. CURTIDURÍA TUNGURAHUA S.A.



Giro del Negocio

Curtiduría Tungurahua S.A. es una empresa fundada en 1939, dedicada a la producción y comercialización del cuero de res. Sus productos están elaborados con materia prima de alta calidad, tecnología de punta y personal calificado para ofrecer soporte técnico y un producto final que satisfaga todas las expectativas del cliente.

Misión

“Somos una empresa con más de 75 años en el mercado, productores de cuero para el calzado, marroquinería y afines, comprometidos con la calidad y el servicio postventa. Atendemos de forma personalizada el mercado ecuatoriano e internacional, con una infraestructura moderna, talento humano calificado y actuando con responsabilidad social y ambiental.”

Visión

“Ser referente en la producción y comercialización de cuero para el mercado ecuatoriano e internacional, valorando la lealtad de nuestros clientes y trabajando con Responsabilidad Social y Ambiental.”

Ubicación y contacto

Dirección: Parque Industrial, tercera etapa, manzana F calle 8 (frente al Camal), parroquia Izamba, Ambato-Tungurahua.

Correo: info@ctu.com.ec

Teléfono: 032434037

Gerente General: Ingeniero Gonzalo Callejas

Página Web: www.ctu.com.ec

Listado de socios

El capital social de la compañía es de US\$ 3.314.000,00, dividido en 3.314.000 participaciones de un dólar cada una distribuido según consta en la base de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en los socios como sigue:

Tabla 34: Listado de socios Curtiduría Tungurahua S.A.

SOCIOS	VALOR	%
BONILLA CALLEJAS BARBARA	88.416,00	3%
BONILLA CALLEJAS SEBASTIAN	88.415,00	3%
CALLEJAS CHIRIBOGA PATRICIO	260.809,00	8%
CALLEJAS CHIRIBOGA RICARDO	196.219,00	6%
CALLEJAS COBO MARIA MARGARITA	262.309,00	8%
CALLEJAS COBO RICARDO	262.310,00	8%
CALLEJAS HERDOIZA ANITA MARIA	271.963,00	8%
CALLEJAS HERDOIZA GONZALO	427.831,00	13%
CALLEJAS HERDOIZA JUAN SEBASTIAN	271.963,00	8%
CALLEJAS SEVILLA ANA ISABEL	180.000,00	5%
CALLEJAS SEVILLA ANITA DEL PILAR CATALINA	136.831,00	4%
CALLEJAS SEVILLA NELLY CONSUELO	151.064,00	5%
CALLEJAS SEVILLA NELLY CONSUELO	310.154,00	9%
CALLEJAS SEVILLA RAFAEL	108.372,00	3%
CALLEJAS SEVILLA RODRIGO	154.031,00	5%
CALLEJAS VERGARA LORENA	25.996,00	1%
CALLEJAS VERGARA RODRIGO NICOLAS	25.996,00	1%
SEVILLA LYNCH NELIDA CARLINA	91.321,00	3%
TOTAL CAPITAL SOCIAL	3.314.000,00	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros)

Línea de Productos

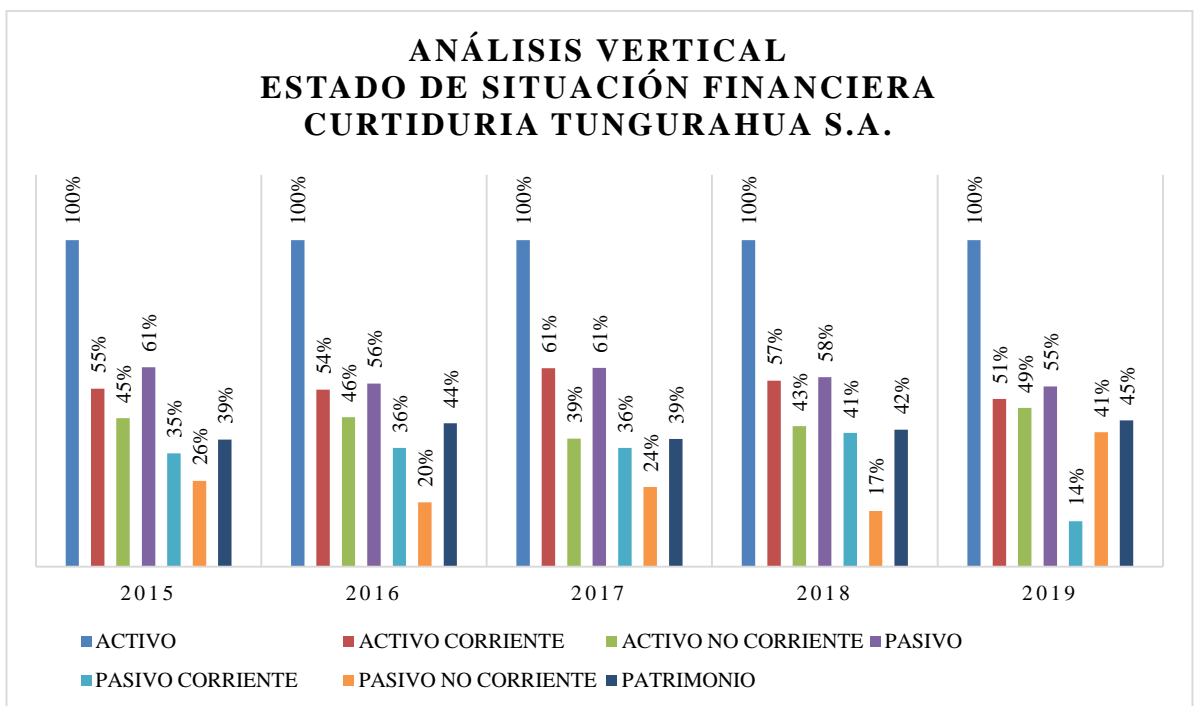


- ✓ Industrial Tapicería Automotriz y muebles
- ✓ Escolar Casual
- ✓ Formal WET-BLUE y cuero anti fluidos Viterch

Análisis vertical y horizontal del estado de situación financiera

De acuerdo al análisis vertical de los Estados de Situación Financiera de Curtiduría Tungurahua S.A. de los años 2015 al 2019, se puede deducir lo siguiente:

Figura 42: Análisis vertical EF Curtiduría Tungurahua S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

El Activo está conformado por activo corriente que representa el 55%, 54%, 61%, 57% y 51%; y por otra parte el activo no corriente que representa el 45%, 46%, 39%, 43%

y 49% en los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 respectivamente; es evidente que los activos corrientes tienen la mayor participación en los activos totales.

En promedio en los años 2015 al 2019 dentro del activo corriente las cuentas más representativas son inventarios con 25% y cuentas y documentos por cobrar con 19%. En el caso del activo no corriente la cuenta más representativa es propiedad planta y equipo con 40%, siendo la más significativa maquinaria y equipo.

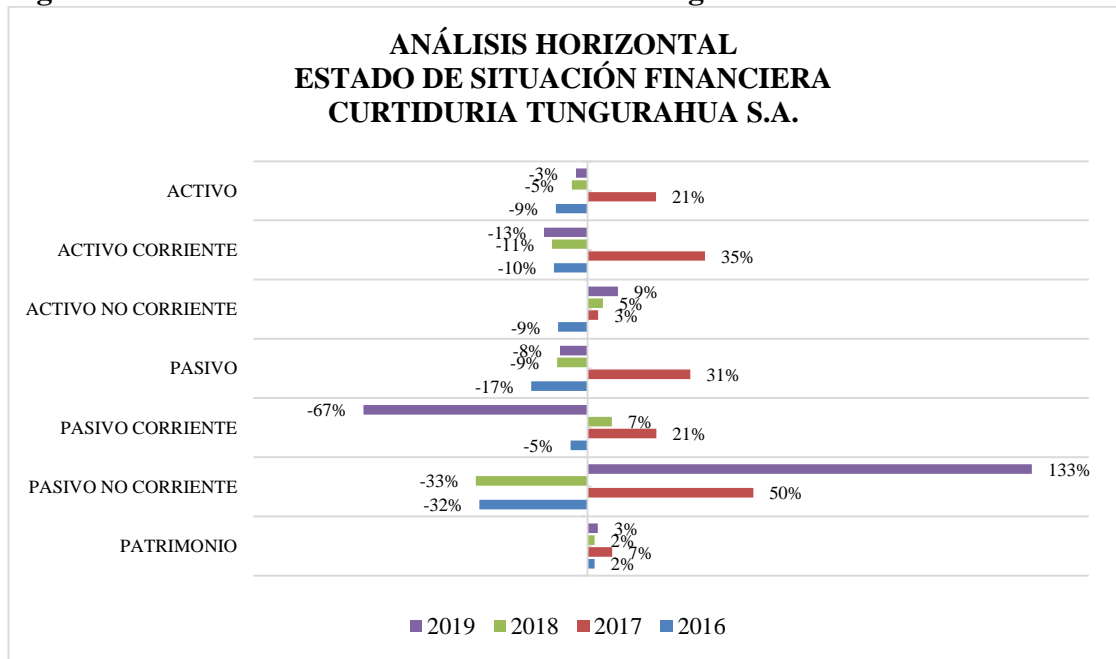
En cuanto al pasivo está conformado por pasivo corriente que representa el 35%, 36%, 36%, 41% y 14%, y por pasivo no corriente que representa el 26%, 20%, 24%, 17% y 41% en los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 respectivamente, se puede evidenciar que el pasivo corriente es el más representativo en los años 2015 al 2018, no obstante, en el año 2019 el pasivo no corriente es el más representativo dentro del pasivo.

Dentro del pasivo corriente en promedio en los años 2015 al 2019 las cuentas más representativas son cuentas y documentos por pagar y obligaciones con instituciones financieras con 15%. En el caso del pasivo no corriente está representado en mayor parte por obligaciones con instituciones financieras con el 17%, las principales instituciones con las que se financia son Banco Pichincha, CFN, Internacional y Guayaquil.

Finalmente, en cuanto al patrimonio representa el 39%, 44%, 39%, 42% y 45% en los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 respectivamente; está conformado principalmente por capital suscrito que representa en promedio el 28% y reservas el 5%.

Del análisis horizontal realizado a los Estados de Situación Financiera de Curtiduría Tungurahua S.A. de los años 2015 al 2019 se desprenden las siguientes variaciones más importantes:

Figura 43: Análisis horizontal EF Curtiduría Tungurahua S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

El activo total en el año 2017 muestra el principal aumento del 21% y su decremento más evidente fue en el 2016 con 9%. Los activos corrientes muestran en el 2017 su principal crecimiento del 35% con relación al 2016 debido al incremento de inventarios, no obstante, en el 2019 presentan un decrecimiento del 13% con relación al 2018 ocasionado por una disminución en cuentas y documentos por cobrar e inventarios. Los activos no corrientes en el año 2019 presentan su principal incremento del 9% con relación al 2018, ocasionado por el incremento en propiedad, planta y equipo principalmente en maquinaria en montaje, maquinaria y equipo y vehículos; sin embargo, en el 2016 se muestra un decrecimiento del 9% en relación al 2015 debido a una reducción en vehículos, maquinaria en montaje e impuestos diferidos.

En cuanto al pasivo total se evidencia en el año 2017 el principal crecimiento del 31% en relación al 2016; y su decremento más evidente fue en el año 2016 con 17% con respecto al 2015. Los pasivos corrientes en el año 2018 muestran un incremento del 7% en relación al 2017, como resultado del incremento en pasivos por ingresos diferidos, obligaciones con instituciones financieras y en cuentas y documentos por cobrar del; no obstante, en el año 2019 los pasivos corrientes disminuyen en un 67% con respecto al 2018 debido principalmente a la disminución de pasivos por ingresos

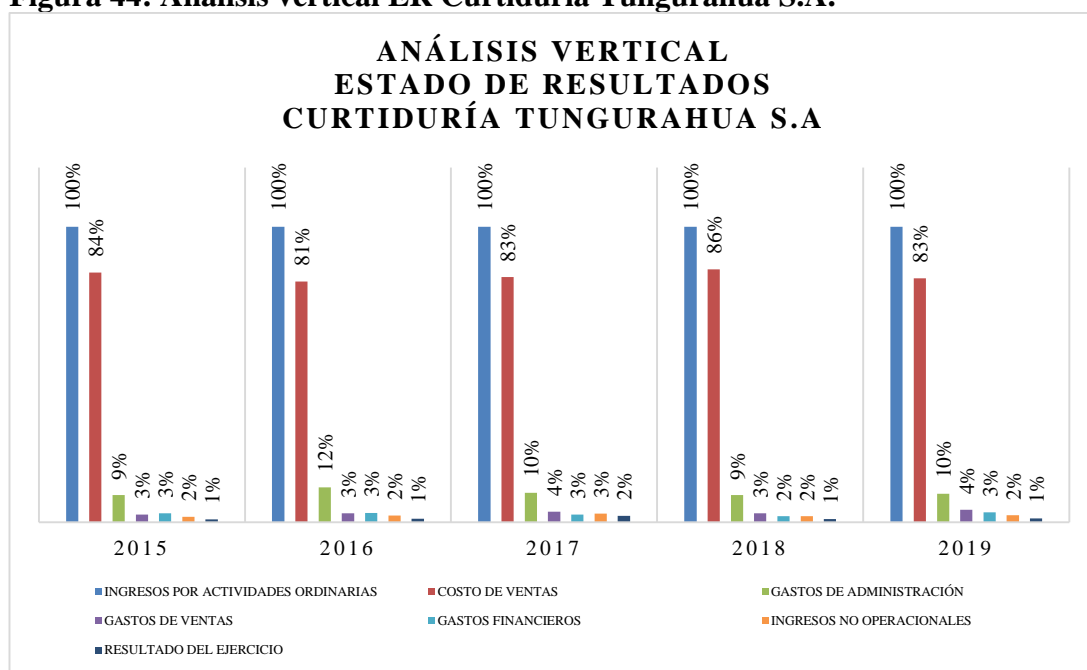
diferidos, obligaciones financieras y cuentas y documentos por pagar. Los pasivos no corrientes en el año 2018 experimentaron una reducción en comparación al 2017 del 33% ocasionado por una disminución en obligaciones con instituciones financieras; sin embargo, en el año 2019 los pasivos no corrientes se incrementaron en un 133% a causa del aumento en obligaciones con instituciones financieras.

Finalmente, el patrimonio mantiene tendencia de crecimiento, en el año 2019 presenta un incremento del 3% en comparación al 2018 ocasionado principalmente por incremento en reservas.

Análisis vertical y horizontal del estado de resultados

De acuerdo al análisis vertical de los Estados de Resultados de Curtiduría Tungurahua S.A. de los años 2015 al 2019 se puede deducir lo siguiente:

Figura 44: Análisis vertical ER Curtiduría Tungurahua S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

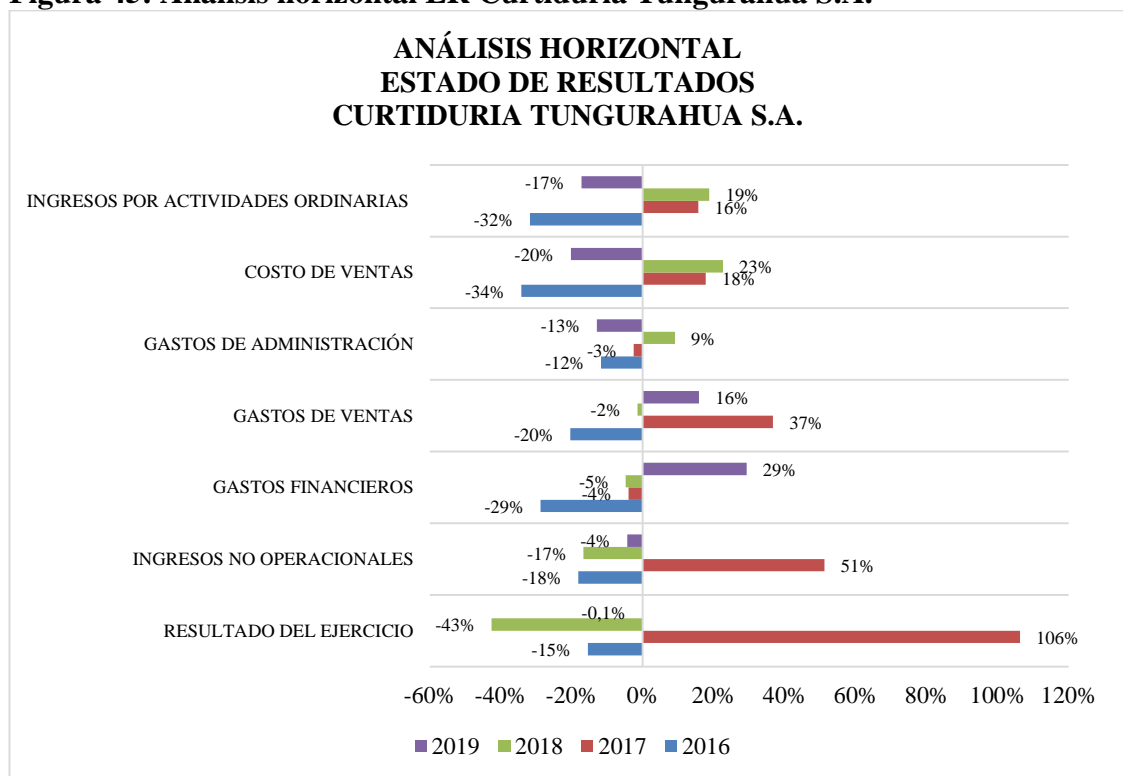
En el período de análisis del 2015 al 2019 el año con mayores ingresos fue el 2015 con 12.6 millones de dólares, mientras que el 2016 fue el año con ingresos más bajos con 8.6 millones de dólares. El costo de ventas en promedio representa el 83%.

Los gastos más representativos con respecto al total de ingresos corresponden a los gastos de administración con un promedio del 10% el gasto más relevante es gastos de personal; los gastos de ventas con un promedio del 3% el gasto más representativo es gasto de personal y finalmente los gastos financieros que en promedio representan el 3% principalmente por gastos de intereses bancarios.

Adicionalmente, se encuentra que la empresa cuenta con ingresos no operacionales que representan en promedio el 2%, provienen de la venta de activos fijos y arriendos. En cuanto al resultado del ejercicio se puede constatar que el año más exitoso fue el 2017 con alrededor de 224 mil dólares las ganancias representaron el 2% del total de los ingresos, el resultado del ejercicio promedio de la empresa es del 1% en relación a los ingresos.

Del análisis horizontal realizado a los estados de resultados de Curtiduría Tungurahua S.A. de los años 2015 al 2019 se desprenden las siguientes variaciones más significativas:

Figura 45: Análisis horizontal ER Curtiduría Tungurahua S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Los ingresos por actividades ordinarias en el año 2018 fueron los más altos, con un incremento del 19% en relación al 2017; no obstante, en el año 2016 los ingresos fueron los más bajos disminuyeron en un 32% con respecto al 2015, debido principalmente a la disminución de ventas. Los costos de ventas en el año 2018 se incrementaron en un 23% en relación al 2017; sin embargo, en el año 2016 las ventas se redujeron por ende el costo de ventas disminuyó en un 34%.

Los gastos de administración en el año 2018 se incrementaron en un 9% con respecto al 2017 ocasionado principalmente por el incremento en gasto depreciaciones y amortizaciones, gastos de personal y otros gastos administrativos; no obstante, en el año 2019 tienden a disminuir en un 13% con respecto al año 2018 debido a la reducción en los gastos de personal, seguros de empresa, y otros gastos administrativos. Los gastos de ventas en el año 2019 se incrementaron en un 16% con respecto al 2018, como resultado del incremento en los gastos de publicidad y propaganda, otros gastos de ventas y depreciaciones y amortizaciones; sin embargo, en el año 2016 disminuyeron en un 20% con respecto al 2015 debido a la reducción de los gastos de personal y mantenimiento edificios y equipos. Los gastos financieros en el año 2019 se incrementaron en un 29% con respecto al año 2018; sin embargo, en el año 2016 se redujeron en un 29% en relación al 2015 debido a la reducción de deudas financieras.

En cuanto a los ingresos no operacionales en el año 2017 se incrementaron en un 51% en relación al 2016 por la venta de activos fijos; no obstante, en el 2016 se redujeron en 18% en relación al 2015 principalmente por la reducción de venta de activos fijos.

Finalmente, el resultado del ejercicio en el año 2017 se incrementó en relación al 2016 con 106%; sin embargo, en el año 2018 el resultado se redujo en 43% en relación al 2017.

Análisis de Indicadores Financieros

Se realizó el análisis de los principales indicadores financieros enfocados en los factores de liquidez, solvencia, gestión y rentabilidad, se detallan los siguientes resultados:

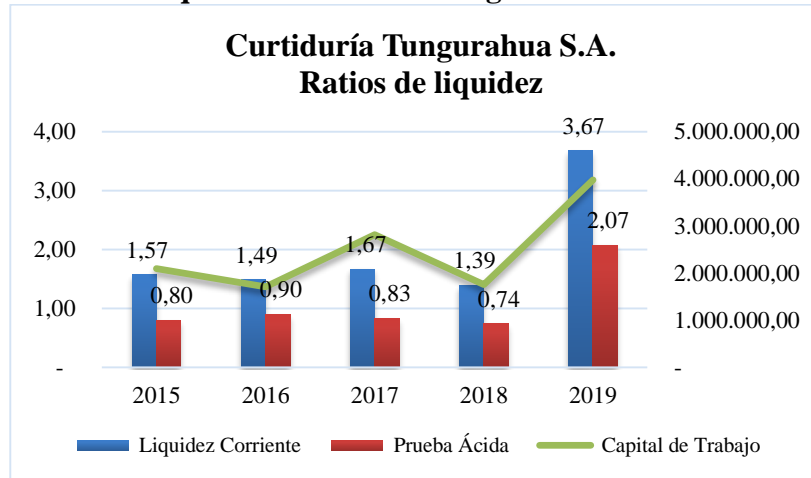
Tabla 35: Indicadores financieros Curtiduría Tungurahua S.A.

CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.								
INDICADOR		2015	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO	
LIQUIDEZ	Liquidez Corriente	1,57	1,49	1,67	1,39	3,67	1,96	
	Prueba Ácida	0,80	0,90	0,83	0,74	2,07	1,07	
	Capital de Trabajo	2.099.917,43	1.708.600,48	2.816.730,92	1.759.719,49	3.973.989,86	2.471.791,64	
SOLVENCIA	Endeudamiento del Activo	0,61	0,56	0,61	0,58	0,55	0,58	
	Endeudamiento Patrimonial	1,57	1,28	1,55	1,38	1,23	1,40	
	Apalancamiento	2,57	2,28	2,55	2,38	2,23	2,40	
	Concentración del endeudamiento		0,57	0,65	0,60	0,71	0,25	0,56
			0,43	0,35	0,40	0,29	0,75	0,44
GESTIÓN	Rotación de Activo Fijo	2,76	2,08	2,38	2,89	2,16	2,45	
	Rotación de Ventas	1,19	0,90	0,86	1,07	0,92	0,99	
	Rotación cuentas por cobrar	6,22	4,32	5,15	4,80	5,06	5,11	
	Periodo medio de cobranza	58,70	84,52	70,86	76,05	72,19	72,47	
	Rotación cuentas por pagar	7,46	4,89	4,33	5,06	6,44	5,63	
	Periodo medio de pago	48,93	74,70	84,31	72,20	56,66	67,36	
RENTABILIDAD	ROA	0,01	0,01	0,02	0,01	0,01	0,01	
	ROE	0,03	0,03	0,05	0,03	0,03	0,03	
	Margen Bruto	0,16	0,19	0,17	0,14	0,17	0,17	
	Margen Neto	0,01	0,01	0,02	0,01	0,01	0,01	

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Ratios de Liquidez

Figura 46: Ratios de liquidez Curtiduría Tungurahua S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

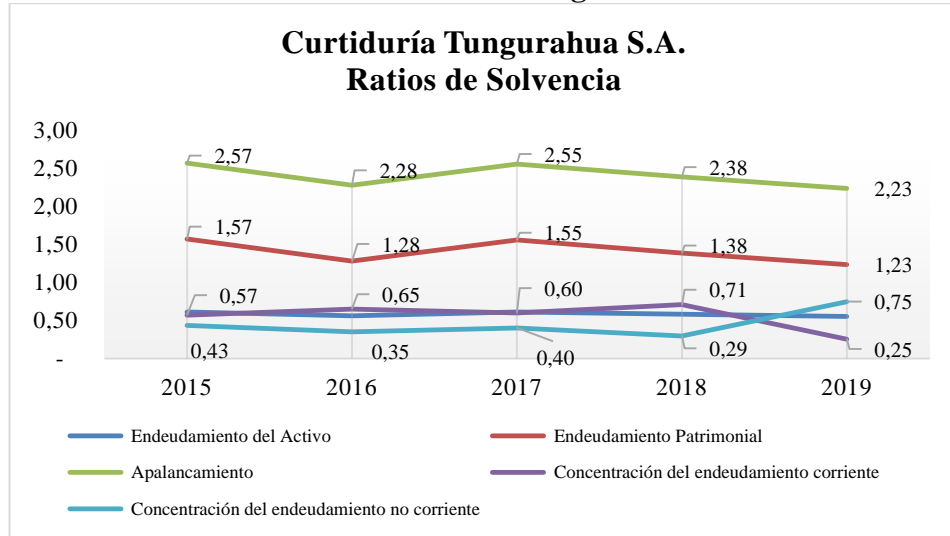
En el año 2019 la liquidez corriente alcanzó un valor pico de 3,67; en los últimos 5 años presenta un promedio anual de 1,96 lo cual significa que la empresa tiene capacidad para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo.

El indicador de la prueba ácida en los últimos 5 años obtuvo su mejor desempeño en el año 2019 con un valor de 2,07 lo cual representa su eficiente capacidad de pago sin depender de la venta de sus inventarios; a diferencia que del año 2018 presentó su valor más bajo 0,74 el cual es inferior al recomendado, lo cual significa que por cada dólar que debe, dispone de 0,74 centavos para pagarlo, indicando que no estarían en condiciones de pagar sus obligaciones corrientes sin vender sus inventarios.

El capital de trabajo en los últimos 5 años obtuvo su mejor desempeño en el año 2019 con un valor aproximado de 3,97 millones de dólares, el capital de trabajo promedio en el período 2015-2019 es de 2,4 millones de dólares, que le permite a la empresa ser capaz de realizar sus actividades de operatividad con normalidad en el corto plazo.

Ratios de Solvencia

Figura 47: Ratios de solvencia Curtiduría Tungurahua S.A.



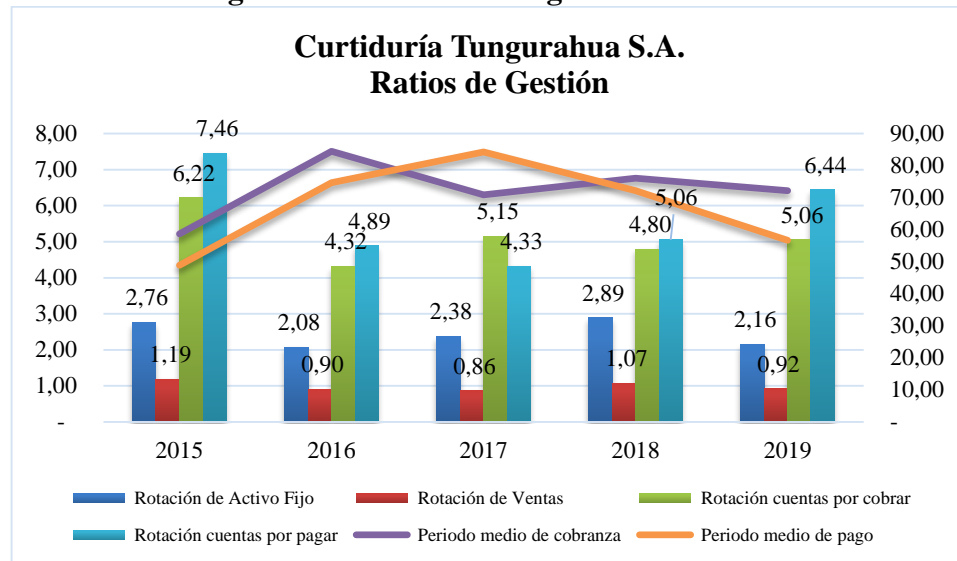
Elaborado por: Sánchez B. (2021)

El endeudamiento del activo determina el nivel de autonomía financiera, en promedio demuestra que la Curtiduría Tungurahua S.A. mantiene un endeudamiento de sus activos con un valor de 0,58; el rango sugerido es entre 0,40 y 0,60; lo cual significa que la empresa tiene un endeudamiento aceptable, por cada dólar que invirtió en activos el 58% lo financiaron los acreedores de la empresa. En cuanto al endeudamiento patrimonial mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa, el promedio es de 1,40 indica que la empresa tiene comprometido 1,40 veces su patrimonio con terceros. El apalancamiento representa el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros, en los años 2015 al 2019 presenta en promedio una razón de 2,40 es decir están financiados en mayor parte con recursos de terceros que por recursos propios.

En cuanto a la concentración del endeudamiento se evidencia en promedio la deuda corriente representa el 56% y la deuda no corriente es del 44%; sin embargo, en el año 2019 se evidencia una mayor concentración del endeudamiento a largo plazo con el 75% y a corto plazo con el 25%.

Ratios de Gestión

Figura 48: Ratios de gestión Curtiduría Tungurahua S.A.

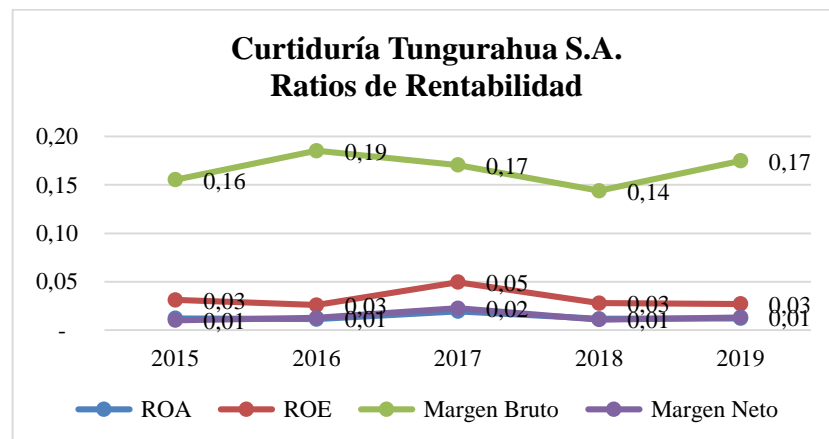


Elaborado por: Sánchez B. (2021)

El indicador que muestra la rotación del activo fijo en promedio es de 2,45 es decir por cada dólar invertido en activos fijos la empresa vendió 2,45 demostrando la eficiencia de la empresa al utilizar sus activos fijos en la generación de ventas. En cuanto a la rotación en ventas presenta un promedio de 0,99 mostrando una eficiente administración en la gestión de sus activos. El periodo medio de cobranza es 73 días, tiempo que la empresa toma en cobrar la cartera a sus clientes; por otra parte, el período medio de pago que la empresa tarda en pagar a sus proveedores es de 67 días.

Ratios de Rentabilidad

Figura 49: Ratios de rentabilidad Curtiduría Tungurahua S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

En los últimos 5 años el rendimiento promedio del activo es bajo con un 0,01; mostrando una baja productividad de sus activos totales. El rendimiento promedio del patrimonio es del 0,03 lo que muestra un rendimiento bajo para los inversores. Además, presenta un margen bruto promedio de 0,17 y un margen neto de 0,01 considerándose relativamente bajo, debido al costo de ventas alto y a la competencia en el sector que han limitado las ventas.

4.1.2.2. TENERÍA SAN JOSÉ CÍA. LTDA.



Giro del Negocio

Es una empresa familiar fundada en 1979, dedicada al procesamiento de pieles destinadas a la fabricación de cuero para calzado y marroquinería.

Misión

“Procesar pieles para ofrecer a sus clientes cueros de óptima calidad al menor costo posible que satisfagan plenamente sus exigencias, contribuyendo a su desarrollo y al bienestar de todas las personas que hacen esta empresa”

Visión

“Ser líder en la producción y comercialización de cuero para calzado con productos de calidad, a precios equitativos, a través de una correcta administración y aprovechamiento de todo su potencial de producción, el menor impacto ambiental en su proceso y generar justos rendimientos a sus accionistas”.

Ubicación y contacto

Dirección: Av. Indoamérica, antes de llegar al ex-redondel de las Focas de Izamba.

Correo: info@teneriasanjose.com

Teléfono: 03 2854996

Gerente General: Eco. José Zurita

Página Web: www.teneriasanjose.com

Listado de socios

El capital social de la compañía es de US\$ 450.000,00, dividido en 450.000 participaciones de un dólar cada una distribuido según consta en la base de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en los socios como sigue:

Tabla 36: Listado de socios Tenería San José Cía. Ltda.

SOCIOS	VALOR	%
ZURITA HERDOIZA GERMAN MARTIN	27.000,00	6%
ZURITA LARA GERMAN CRISTOBAL	18.000,00	4%
ZURITA VALLADARES JOSE MAURICIO	202.500,00	45%
ZURITA VALLADARES MARIA CRISTINA	130.500,00	29%
ZURITA VALLADARES PAOLA PATRICIA	36.000,00	8%
ZURITA VALLADARES SILVIA LORENA	36.000,00	8%
TOTAL CAPITAL SOCIAL	450.000,00	100%

Fuente: Elaboración propia a partir (Superintendencia de Compañías)

Línea de Productos

La empresa ofrece una variedad en tipos de cueros dependiendo su calidad y textura, los diferentes tipos de producto se detallan a continuación:



✓ Brucciato

Vitello

✓ Fendi

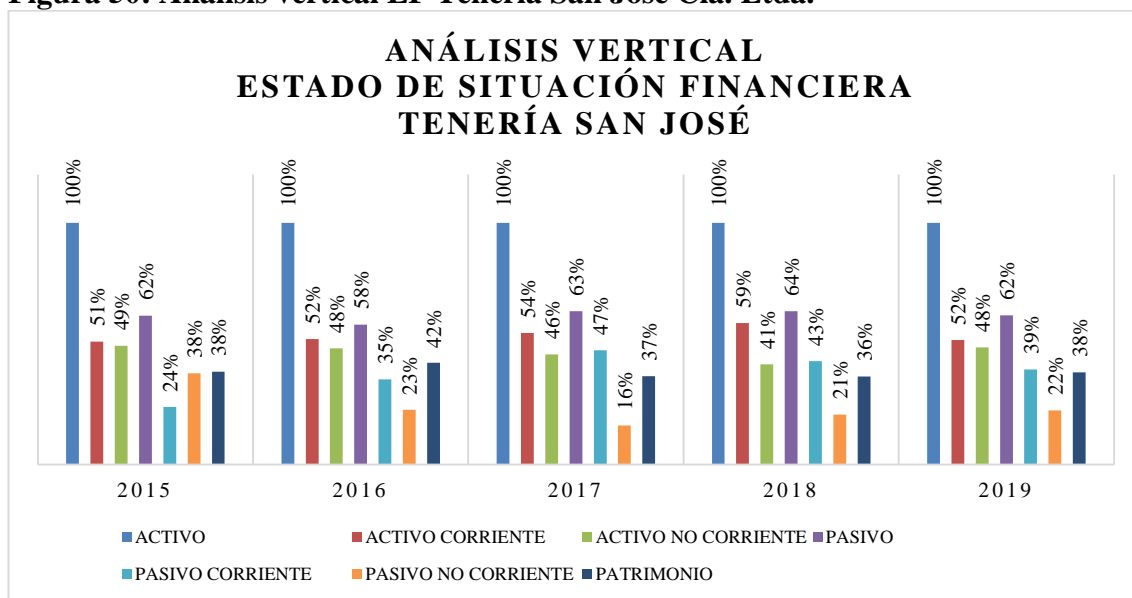
Gabanna

- ✓ Land Rover Nubuck
- ✓ Nubola Santoro
- ✓ Sorrentino Vernicce

Análisis vertical y horizontal del estado de situación financiera

De acuerdo al análisis vertical de los Estados de Situación Financiera de Tenería San José Cía. Ltda. del período 2015 al 2019 se puede deducir lo siguiente:

Figura 50: Análisis vertical EF Tenería San José Cía. Ltda.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

El Activo está conformado por activo corriente que representa el 51%, 52%, 54%, 59% y 52%; y por otra parte el activo no corriente que representa el 49%, 48%, 46%, 41% y 48% en los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 respectivamente; es evidente que los activos corrientes tienen la mayor participación en los activos totales.

En promedio en los años 2015 al 2019 dentro del activo corriente las cuentas más representativas son cuentas y documentos por cobrar con 33% e inventarios con 19%. En el caso del activo no corriente la cuenta más representativa es propiedad planta y equipo con 45%, siendo las más significativas edificios y maquinaria y equipo.

En cuanto al pasivo está conformado por pasivo corriente que representa el 24%, 35%, 47% 43% y 39%, y por pasivo no corriente que representa el 38%, 23%, 16%, 21% y 22% en los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 respectivamente, se puede evidenciar que el pasivo corriente es el más representativo en los años 2016 al 2019, no obstante, en el año 2015 el pasivo no corriente es el más representativo dentro del pasivo.

Dentro del pasivo corriente en promedio en los años 2015 al 2019 las cuentas más representativas son cuentas y documentos por pagar con 20% y obligaciones con instituciones financieras con 14%. En el caso del pasivo no corriente está representado en mayor parte por obligaciones con instituciones financieras con el 12%, las principales instituciones con las que se financia son Banco Pichincha y Guayaquil.

Finalmente, en cuanto al patrimonio representa el 38%, 42%, 37%, 36% y 38% en los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 respectivamente; está conformado principalmente por capital suscrito que representa en promedio el 13% y reservas el 2%.

Del análisis horizontal realizado a los Estados de Situación Financiera de Tenería San José Cía. Ltda. de los años 2015 al 2019 se desprenden las siguientes variaciones más importantes:

Figura 51: Análisis horizontal EF Tenería San José Cía. Ltda.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

El activo total en el año 2017 muestra un incremento del 14% con relación al 2016; sin embargo, en el año 2016 disminuye en 6% en comparación al 2015. Los activos corrientes arrojan un incremento del 14% en el año 2017 con respecto al 2016, debido a un aumento en inventarios y en cuentas y documentos por cobrar corrientes; sin embargo, en el 2019 muestran una disminución del 16% en comparación al 2018, a causa de una disminución en cuentas y documentos por cobrar e inventarios. Los activos no corrientes en el año 2019 se incrementan en un 11% ocasionado por el incremento en propiedad, planta y equipo principalmente en terrenos y maquinaria y equipo; no obstante, en el 2016 presentan una disminución del 9% con relación al 2015, debido principalmente a una disminución en propiedad, planta y equipo principalmente en vehículos y construcción en curso.

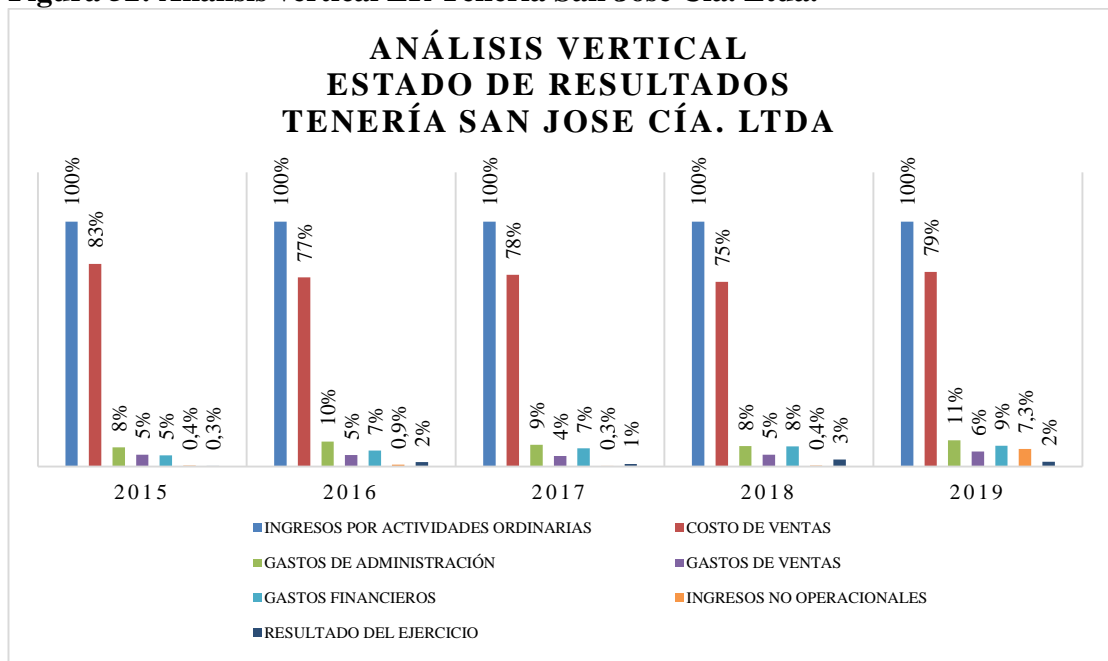
En cuanto al pasivo total se evidencia en el año 2017 un incremento del 19% en relación al 2016; sin embargo, en el año 2016 disminuye en 12% con respecto al 2015. Los pasivos corrientes en el año 2017 se incrementan en 45% en relación al 2016 como resultado del incremento en cuentas y documentos por pagar y en obligaciones con instituciones financieras; por el contrario, en el año 2019 los pasivos corrientes disminuyen en un 12% con respecto al 2018 debido principalmente a la disminución de cuentas y documentos por pagar y obligaciones con instituciones financieras. Los pasivos no corrientes en el año 2018 experimentaron un incremento en comparación al 2017 del 30%, ocasionado por un aumento en obligaciones con instituciones financieras; sin embargo, en el año 2016 muestran un decrecimiento del 44% con respecto al 2015 a causa de disminución de deudas financieras.

Finalmente, el patrimonio en el año 2016 presenta un incremento del 2% en comparación al 2015 ocasionado principalmente por resultado del ejercicio; no obstante, en el año 2017 presenta una disminución del 6% en relación al 2016 debido a la reducción en reservas y resultados del ejercicio.

Análisis vertical y horizontal del estado de resultados

De acuerdo al análisis vertical de los Estados de Resultados de Tenería San José Cía. Ltda. de los años 2017, 2018 y 2019 se puede deducir lo siguiente:

Figura 52: Análisis vertical ER Tenería San José Cía. Ltda.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

En el período de análisis del 2015 al 2019 el año con mayores ingresos fue el 2015 con 2.96 millones de dólares, mientras que el 2016 fue el año con ingresos más bajos con 2.11 millones de dólares. El costo de ventas en promedio representa el 79%.

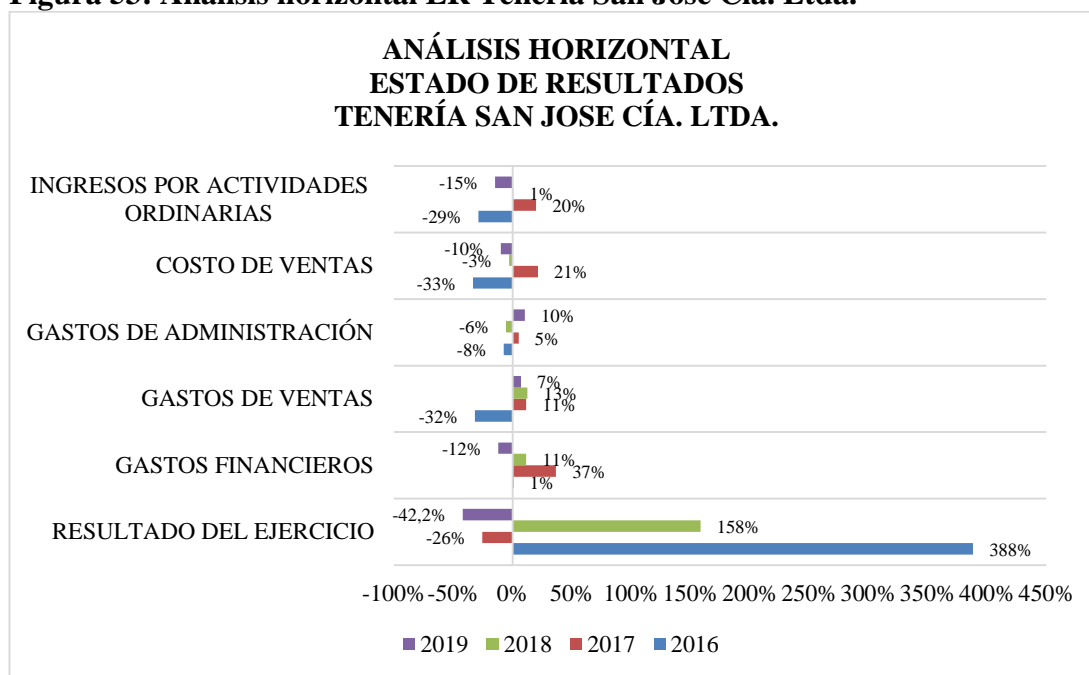
Los gastos más representativos con respecto al total de ingresos corresponden a los gastos de administración con un promedio del 9% el gasto más relevante es servicios generales; los gastos de ventas con un promedio del 5% el gasto más representativo es gasto de personal y finalmente los gastos financieros que en promedio representan el 7% principalmente por gastos de intereses bancarios.

Adicionalmente, se encuentra que la empresa cuenta con ingresos no operacionales que representan en promedio el 2%, provienen de la venta de activos fijos y otros ingresos.

En cuanto al resultado del ejercicio se puede constatar que el año más exitoso fue el 2018 con alrededor de 75 mil dólares las ganancias representaron el 3% del total de los ingresos, el resultado del ejercicio promedio de la empresa es del 2% en relación a los ingresos.

Del análisis horizontal realizado a los estados de resultados de Tenería San José Cía. Ltda. de los años 2017 al 2019 se desprenden las siguientes variaciones más significativas:

Figura 53: Análisis horizontal ER Tenería San José Cía. Ltda.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Los ingresos por actividades ordinarias en el año 2017 se incrementaron en un 20% en relación al 2016; no obstante, en el año 2016 los ingresos disminuyeron en un 29% con respecto al 2015. Los costos de ventas en el año 2017 se incrementaron en un 21% en relación al 2016 debido al aumento en ventas; no obstante, en el año 2016 como las ventas se redujeron el costo de ventas también disminuyó en un 33% con respecto al 2015.

Los gastos de administración en el año 2018 en el año 2019 tienden a incrementar en un 10% con respecto al año 2018 debido al incremento en los gastos de impuestos y contribuciones y servicios; no obstante, en el 2016 se redujeron en un 8% con respecto al 2015 ocasionado principalmente por la disminución de los gastos de personal y otros gastos administrativos del 40,03% y personal del 27,15%. Los gastos de ventas en el año 2018 incrementaron en un 13% con respecto al 2017 debido al incremento de los gastos ferias y exposiciones, provisión cuentas incobrables, gastos depreciación y

servicios; sin embargo, en el 2016 disminuyeron en un 32% con respecto al 2015 debido a la reducción del gasto de personal. Los gastos financieros en el año 2017 se incrementaron en un 37% en relación al 2016 por aumento en deudas financieras; no obstante, en el año 2019 disminuyeron en un 12% con respecto al año 2018.

Finalmente, el resultado del ejercicio en el año 2016 incrementó en un 388% en comparación al año 2015, no obstante, en el año 2019 el resultado del ejercicio tuvo una reducción del 42% en relación al año 2018.

Análisis de Indicadores Financieros

Se realizó el análisis de los principales indicadores financieros enfocados en los factores de liquidez, solvencia, gestión y rentabilidad, se detallan los siguientes resultados:

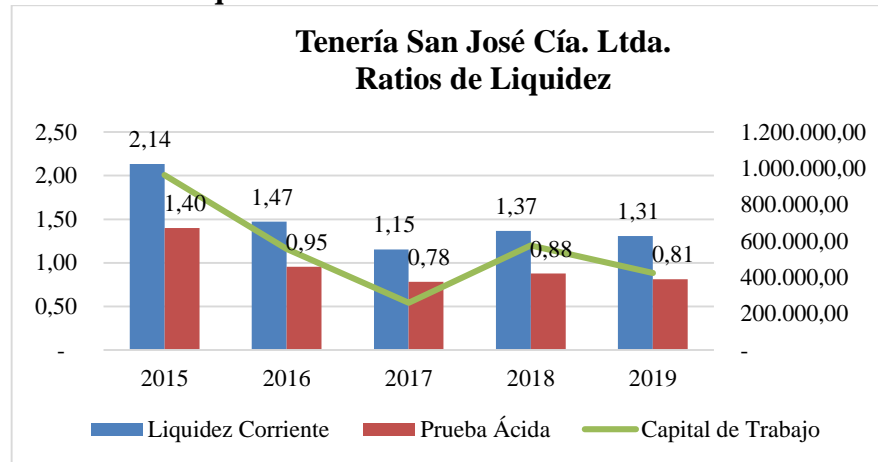
Tabla 37: Indicadores financieros Tenería San José Cía. Ltda.

TENERÍA SAN JOSÉ CÍA LTDA.							
INDICADOR		2015	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
LIQUIDEZ	Liquidez Corriente	2,14	1,47	1,15	1,37	1,31	1,49
	Prueba Ácida	1,40	0,95	0,78	0,88	0,81	0,96
	Capital de Trabajo	963.959,60	555.823,80	260.574,19	576.331,93	424.570,24	556.251,95
SOLVENCIA	Endeudamiento del Activo	0,62	0,58	0,63	0,64	0,62	0,62
	Endeudamiento Patrimonial	1,60	1,38	1,74	1,74	1,62	1,61
	Apalancamiento	2,60	2,38	2,74	2,74	2,62	2,61
	Concentración del end. Corriente	0,39	0,61	0,74	0,67	0,64	0,61
	Concentración del end. no Corriente	0,61	0,39	0,26	0,33	0,36	0,39
GESTIÓN	Rotación de Activo Fijo	1,86	1,40	1,62	1,68	1,28	1,57
	Rotación de Ventas	0,83	0,63	0,70	0,69	0,62	0,70
	Rotación cuentas por cobrar	2,70	2,05	2,12	2,02	2,62	2,30
	Período medio de cobranza	135	178	172	181	139	161
	Rotación cuentas por pagar	9,71	3,88	2,65	2,50	2,55	4,26
	Período medio de pago	38	94	138	146	143	112
RENTABILIDAD	ROA	0,00	0,01	0,01	0,02	0,01	0,01
	ROE	0,01	0,03	0,02	0,06	0,03	0,03
	Margen Bruto	0,17	0,23	0,22	0,25	0,21	0,21
	Margen Neto	0,00	0,02	0,01	0,03	0,02	0,02

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Ratios de Liquidez

Figura 54: Ratios de liquidez Tenería San José Cía. Ltda.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

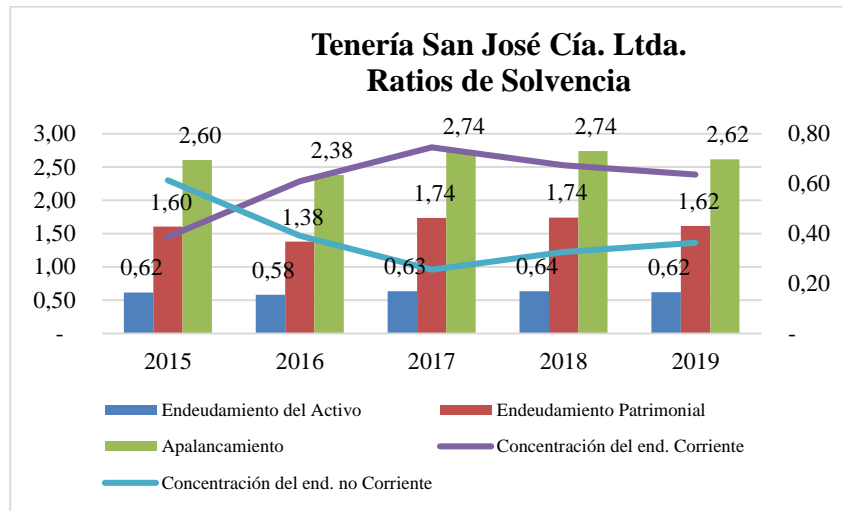
En el año 2015 la liquidez corriente alcanzó un valor pico de 2,14; en los últimos 5 presenta un promedio de 1,49 lo cual significa que la empresa tiene capacidad para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo.

La prueba ácida lo más adecuado es acercarse a 1, presenta un promedio de 0,96 el cual se acerca al recomendado, lo cual significa que por cada dólar que debe, dispone de 0,96 centavos para pagarlo, indicando que no estarían en condiciones de pagar sus obligaciones corrientes sin vender sus inventarios.

El capital de trabajo más alto presentó en el año 2015 con 963 mil dólares, en los años 2015 al 2019 tienen un capital de trabajo promedio de aproximadamente 556 mil dólares, que le permite a la empresa ser capaz de realizar sus actividades de operatividad con normalidad en el corto plazo.

Ratios de Solvencia

Figura 55: Ratios de solvencia Tenería San José Cía. Ltda.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

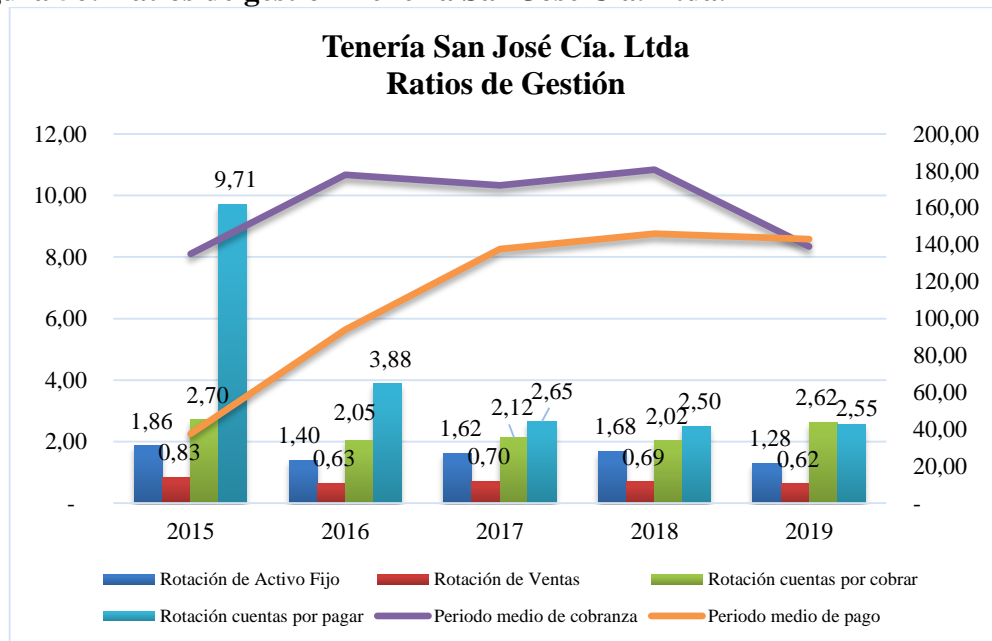
El endeudamiento del activo determina el nivel de autonomía financiera, en promedio demuestra que Tenería San José Cía. Ltda. mantiene un endeudamiento de sus activos con un valor de 0,62; el rango sugerido es entre 0,40 y 0,60; lo cual significa que la empresa tiene un endeudamiento elevado, por cada dólar que invirtió en activos el 62% lo financiaron los acreedores de la empresa. En cuanto al endeudamiento patrimonial mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa, su valor óptimo se sitúa entre 0,67 y 1,50, el promedio que presenta Tenería San José es de 1,61 indica que la empresa tiene comprometido 1,61 veces su patrimonio con terceros.

El apalancamiento representa el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros, en los años 2015 al 2019 presenta en promedio una razón de 2,61 es decir están financiados en mayor parte con recursos de terceros que por recursos propios.

En cuanto a la concentración del endeudamiento se evidencia en promedio la deuda corriente representa el 61% y la deuda no corriente es del 39%; sin embargo, en el año 2017 se evidencia una mayor concentración del endeudamiento a corto plazo con el 74% y a largo plazo con el 26%.

Ratios de Gestión

Figura 56: Ratios de gestión Tenería San José Cía. Ltda.



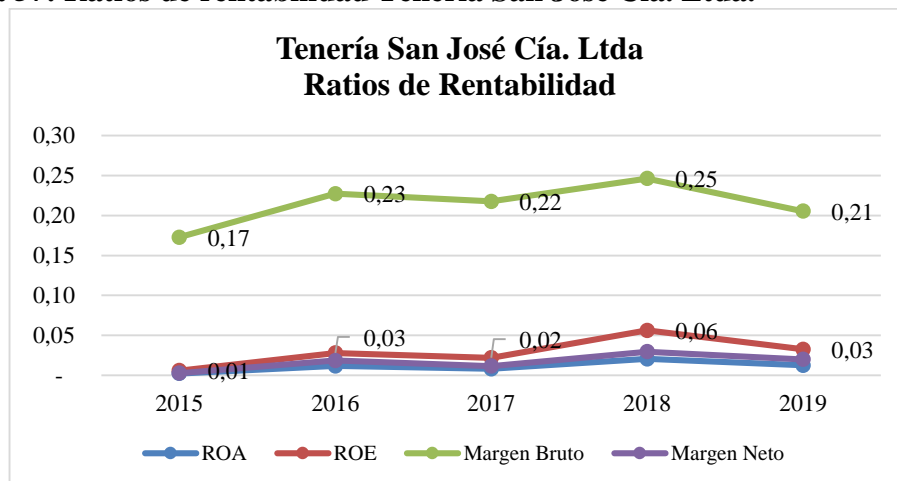
Elaborado por: Sánchez B. (2021)

La rotación del activo fijo en promedio es de 1,57 es decir por cada dólar invertido en activos fijos la empresa vendió 1,57 demostrando la eficiencia de la empresa al utilizar sus activos netos para generar ventas. En cuanto a la rotación en ventas presenta un promedio de 0,70 mostrando una normal administración en la gestión de sus activos.

En cuanto al período medio de cobranza es 161 días, tiempo que la empresa toma en cobrar la cartera a sus clientes; por otra parte, el período medio de pago es de 112 días que la empresa tarda en pagar a sus proveedores.

Ratios de Rentabilidad

Figura 57: Ratios de rentabilidad Tenería San José Cía. Ltda.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

En el período 2015 al 2019 el rendimiento promedio del activo es bajo con un 0,01; mostrando una baja productividad de sus activos totales. El rendimiento promedio del patrimonio es del 0,03 lo que muestra un rendimiento bajo para los inversores. Además, presenta un margen bruto promedio de 0,21 y un margen neto de 0,02 considerándose relativamente bajo, debido a un costo de ventas alto y a la competencia en el sector que han limitado las ventas.

4.1.2.3. SERVICUEROS S.A.



Giro del Negocio

Servicueros S.A fue constituida en el año 1992, se dedica a la producción y comercialización de cuero para calzado, marroquinería y tapicería, sus potenciales compradores son los productores de calzado.

Misión

“Somos un equipo en desarrollar altamente comprometido dedicado a la curtición y

comercialización de cuero, enmarcados en la plena satisfacción de nuestros clientes, a fin de lograr las más altas normas de calidad, eficiencia y competitividad para llegar a altos estándares de excelencia.”

Visión

“Ser una empresa con prestigio y reconocimiento en el mercado nacional e internacional en la industria del cuero, garantizando nuestro producto como el resultado de un trabajo serio, competitivo y un sólido compromiso con la sociedad y el medio ambiente.”

Ubicación y contacto

Dirección: Av. Bolivariana e Isidro Viteri

Correo: fherdoiza@servicueeros.com

Teléfono: 0999813846

Gerente General: Eco. Francisco Herdoíza

Página Web: www.servicueeros.com

Listado de socios

El capital social de la compañía es de US\$ 103.600,00, dividido en 103.600 participaciones de un dólar cada una distribuido según consta en la base de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en los socios como sigue:

Tabla 38: Listado de socios Servicueeros S.A.

SOCIOS	VALOR	%
FIDEICOMISO FIDHENA	51.800,00	50%
HERDOIZA NARANJO ANABELLE	6.216,00	6%
HERDOIZA NARANJO CARMEN SOL	6.216,00	6%
HERDOIZA NARANJO FRANCISCO JOSE	33.152,00	32%
HERDOIZA NARANJO MARIA VERONICA	6.216,00	6%
TOTAL CAPITAL SOCIAL	103.600,00	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de (Superintendencia de Compañías)

Línea de Productos

La empresa ofrece una variedad en tipos de cueros que se detallan a continuación:

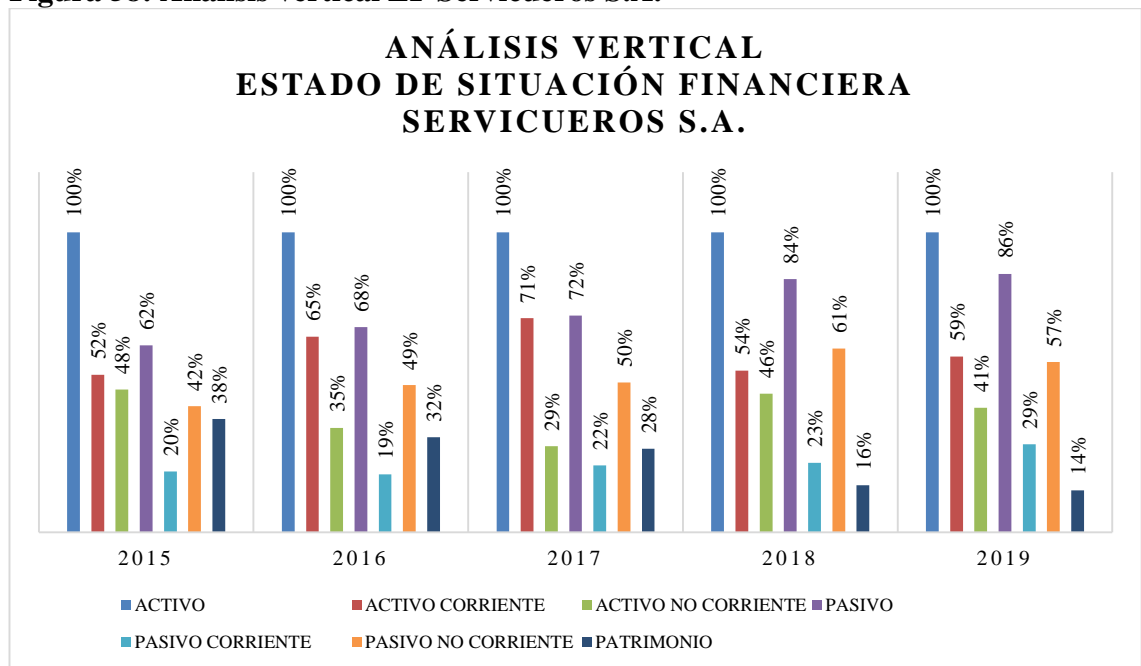


- ✓ Natural
 - ✓ Nubuck
 - ✓ Pullmex
 - ✓ Box
- Nubuck Honey
 - Crazy Horse
 - Split

Análisis vertical y horizontal del estado de situación financiera

De acuerdo al análisis vertical de los Estados de Situación Financiera de Servicueros S.A. de los años 2015 al 2019 se puede deducir lo siguiente:

Figura 58: Análisis vertical EF Servicueros S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

El Activo está conformado por activo corriente que representa el 52%, 65%, 71%, 54% y 59%; y por otra parte el activo no corriente que representa el 48%, 35%, 29%, 46% y 41% en los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 respectivamente; es evidente que los activos corrientes tienen la mayor participación en los activos totales.

En promedio en los años 2015 al 2019 dentro del activo corriente las cuentas más representativas son inventarios con 44% y cuentas y documentos por cobrar con 6%. En el caso del activo no corriente la cuenta más representativa es propiedad planta y equipo con 40%, siendo las más significativas maquinaria y equipo, terrenos y edificios.

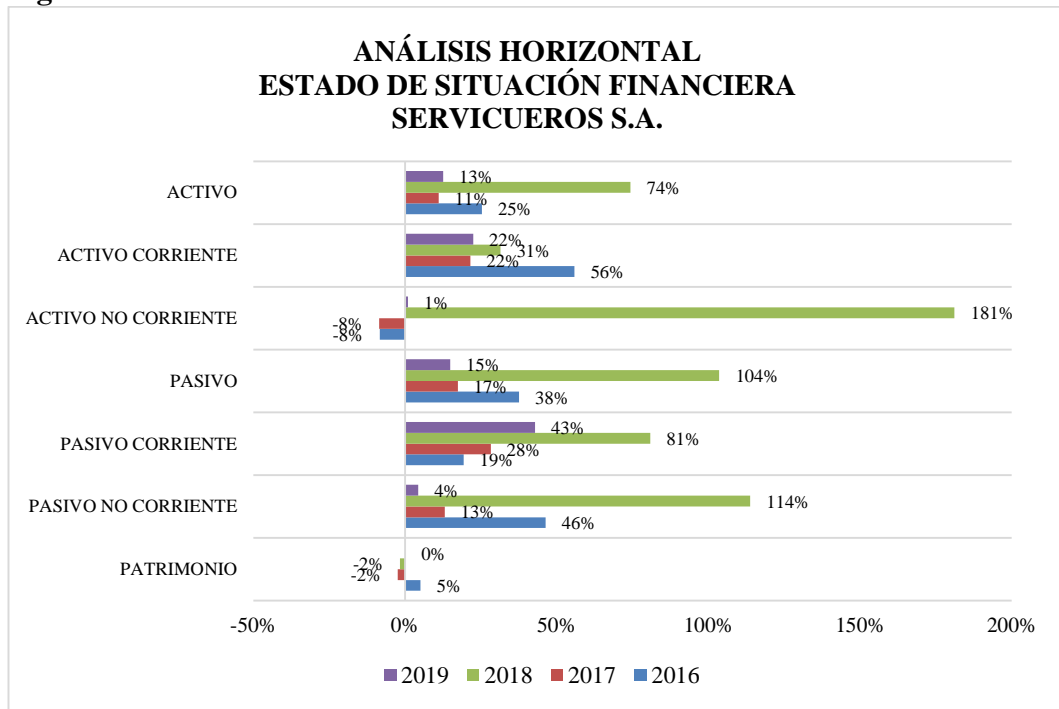
En cuanto al pasivo está conformado por pasivo corriente que representa el 20%, 19%, 22% 23% y 29%, y por pasivo no corriente que representa el 42%, 49%, 50%, 61% y 57% en los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 respectivamente, se puede evidenciar que el pasivo no corriente es el más representativo en los años 2015 al 2019.

Dentro del pasivo corriente en promedio en los años 2015 al 2019 las cuentas más representativas son cuentas y documentos por pagar con 17% y obligaciones con instituciones financieras con 6%. En el caso del pasivo no corriente está representado en mayor parte por obligaciones con instituciones financieras con el 33%, las principales instituciones con las que se financia son Banco Pichincha, Produbanco, Crediambato y CFN, y por otra parte por cuentas y documentos por pagar con 18%.

Finalmente, en cuanto al patrimonio representa el 38%, 32%, 28%, 16% y 14% en los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 respectivamente; está conformado principalmente por capital suscrito que representa en promedio el 2% y reservas el 15%.

Del análisis horizontal realizado a los Estados de Situación Financiera de Servicueros S.A. de los años 2015 al 2019 se desprenden las siguientes variaciones más importantes:

Figura 59: Análisis horizontal EF Servicueros S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

El activo total tiene tendencia de crecimiento en el periodo de estudio, es así que en el año 2018 muestra su principal aumento del 74% con relación al 2017. Los activos corrientes arrojan un aumento del 56% en el año 2016 con respecto al 2015 debido al incremento de inventarios. Los activos no corrientes en el año 2018 presentan un incremento del 181% con relación al 2017, debido principalmente a un aumento en propiedad, planta y equipo principalmente en edificios, construcción en curso, en maquinaria y equipo y terrenos; por su parte en los años 2016 y 2017 tiende a disminuir en un 8% ocasionado por construcción en curso.

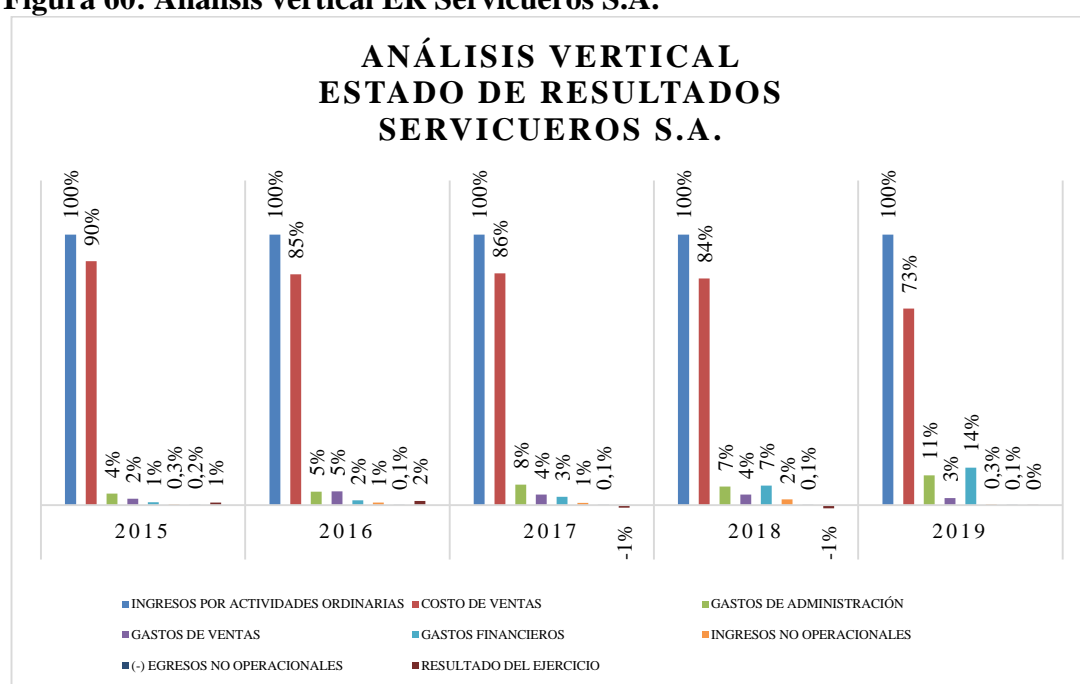
En cuanto al pasivo total se evidencia una tendencia en crecimiento en los años de estudio, principalmente el año 2018 un crecimiento del 104% en relación al 2017. Los pasivos corrientes en el año 2018 muestran un incremento del 81% en relación al 2017, como resultado del incremento en obligaciones con instituciones financieras del principalmente en las instituciones financieras CFN y Banco Pichincha. Los pasivos no corrientes en el año 2018 experimentaron un crecimiento en comparación al 2017 del 114%, ocasionado por un aumento en obligaciones con instituciones financieras principalmente con CFN.

Finalmente, el patrimonio en el año 2016 presenta un incremento del 5% con respecto al 2015; no obstante, en los años 2017 y 2018 presentó una disminución del 2% con ocasionado principalmente por la pérdida de los ejercicios.

Análisis vertical y horizontal del estado de resultados

De acuerdo al análisis vertical de los Estados de Resultados de Servicueros S.A. de los años 2015 al 2019 se puede deducir lo siguiente:

Figura 60: Análisis vertical ER Servicueros S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

En el período de análisis del 2015 al 2019 el año con mayores ingresos fue el 2015 con 5.55 millones de dólares, mientras que el 2019 fue el año con ingresos más bajos con 1.87 millones de dólares. El costo de ventas en promedio representa el 84%.

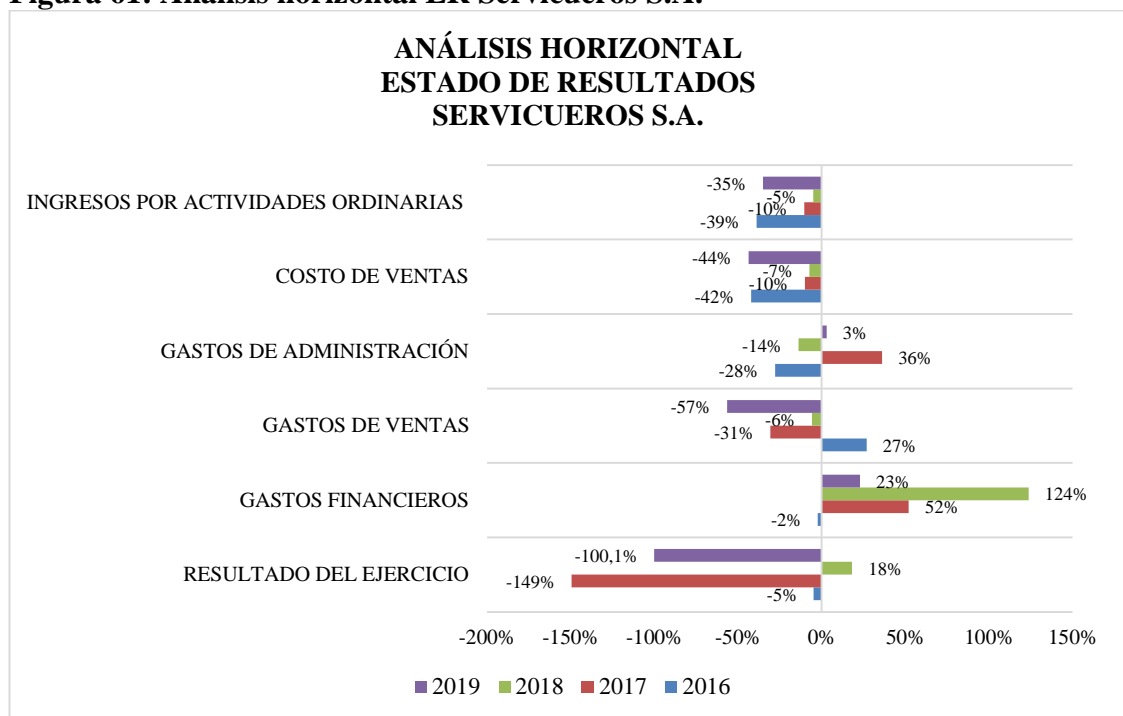
Los gastos más representativos con respecto al total de ingresos corresponden a los gastos de administración con un promedio del 7% el gasto más relevante es gasto de personal; los gastos de ventas con un promedio del 4% el gasto más representativo es gasto de personal y finalmente los gastos financieros que en promedio representan el 5% principalmente por gastos de intereses bancarios.

Adicionalmente, se encuentra que la empresa cuenta con ingresos no operacionales que representan en promedio el 1%, provienen de la venta de activos fijos y otros ingresos; y cuenta con egresos no operacionales que representan en promedio el 0,11% por pago de intereses varios.

En cuanto al resultado del ejercicio se puede constatar que el año más exitoso fue el 2015 con alrededor de 57 mil dólares las ganancias representaron el 1% del total de los ingresos, sin embargo, la empresa generó pérdidas en los años 2017 y 2018, el resultado del ejercicio promedio de la empresa es del 0,13% en relación a los ingresos.

Del análisis horizontal realizado a los estados de resultados de Servicueros S.A. de los años 2017, 2018 y 2019 se desprenden las siguientes variaciones más significativas:

Figura 61: Análisis horizontal ER Servicueros S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Los ingresos por actividades ordinarias en los años de estudio tendieron a disminuir, de tal forma que en el año 2016 disminuyeron en un 39% en relación al 2015; de igual manera, en el año 2019 los ingresos disminuyeron en un 35% con respecto al 2018. Los costos de ventas en el año 2016 disminuyeron en un 42% en relación al 2015; de

igual forma, en el año 2019 como las ventas se redujeron el costo de ventas también disminuyó en un 44% con respecto al 2018.

Los gastos de administración en el año 2017 se incrementaron en 36% en relación al 2016 por aumento en gasto de personal; por su parte en el 2016 tendieron a disminuir en 28% con respecto al 2015 ocasionado principalmente por la disminución de gastos de personal y seguros. Los gastos de ventas en el año 2016 se incrementaron en 27% con relación al 2015 debido al aumento de gasto de personal, vigilancia y seguros; sin embargo, en el 2019 los gastos de ventas disminuyeron en un 57%, como resultado de la reducción en gastos de personal, vigilancia y seguros y reaseguros. Los gastos financieros tendieron a incrementarse especialmente en el año 2018 en un 124% en relación al 2017 principalmente por intereses bancarios.

Finalmente, el resultado del ejercicio en el año 2017 fue negativo representa el 149% en comparación al 2016 que se obtuvieron ganancias; no obstante, en el año 2019 el resultado del ejercicio fue positivo con una utilidad de 39,20 dólares.

Análisis de Indicadores Financieros

Se realizó el análisis de los principales indicadores financieros enfocados en los factores de liquidez, solvencia, gestión y rentabilidad, se detallan los siguientes resultados:

Tabla 39: Indicadores financieros Servicueros S.A.

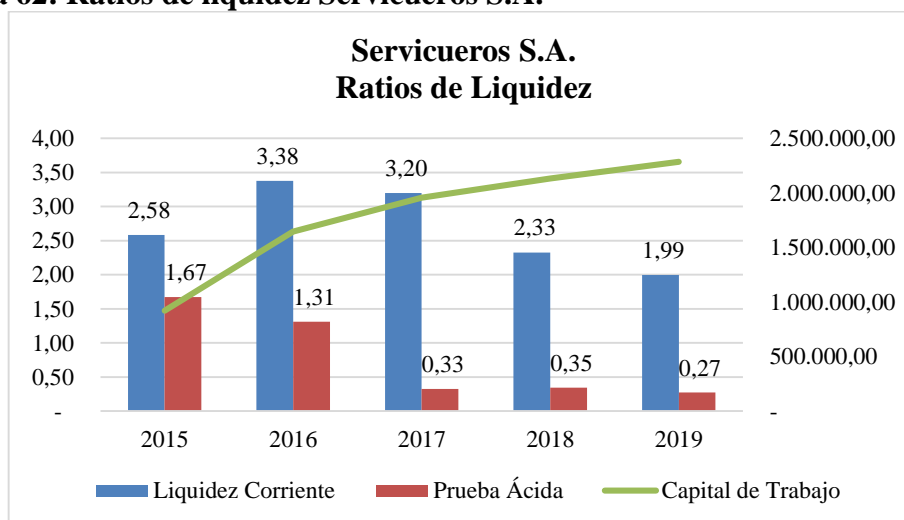
SERVICUEROS S.A.							
INDICADOR		2015	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
LIQUIDEZ	Liquidez Corriente	2,58	3,38	3,20	2,33	1,99	2,70
	Prueba Ácida	1,67	1,31	0,33	0,35	0,27	0,79
	Capital de Trabajo	920.437,29	1.646.757,05	1.955.974,79	2.132.914,61	2.284.558,36	1.788.128,42
SOLVENCIA	Endeudamiento del Activo	0,62	0,68	0,72	0,84	0,86	0,75
	Endeudamiento Patrimonial	1,65	2,16	2,60	5,38	6,18	3,60
	Apalancamiento	2,65	3,16	3,60	6,38	7,18	4,60
	Concentración del end. Corriente	0,33	0,28	0,31	0,27	0,34	0,31

	Concentración del end. no Corriente	0,67	0,72	0,69	0,73	0,66	0,69
GESTIÓN	Rotación de Activo Fijo	4,08	2,72	2,67	0,90	0,58	2,19
	Rotación de Ventas	1,94	0,94	0,76	0,41	0,24	0,86
	Rotación cuentas por cobrar	13,31	9,22	48,31	71,34	9,89	30,41
	Período medio de cobranza	27	40	8	5	37	23
	Rotación cuentas por pagar	12,21	5,33	3,75	2,68	0,97	4,99
	Período medio de pago	30	69	97	134	378	142
	RENTABILIDAD	ROA	0,02	0,02	-0,01	-0,00	0,00
ROE		0,05	0,05	-0,02	-0,03	0,00	0,01
Margen Bruto		0,10	0,15	0,14	0,16	0,27	0,16
Margen Neto		0,01	0,02	-0,01	-0,01	0,00	0,00

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Ratios de Liquidez

Figura 62: Ratios de liquidez Servicueros S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

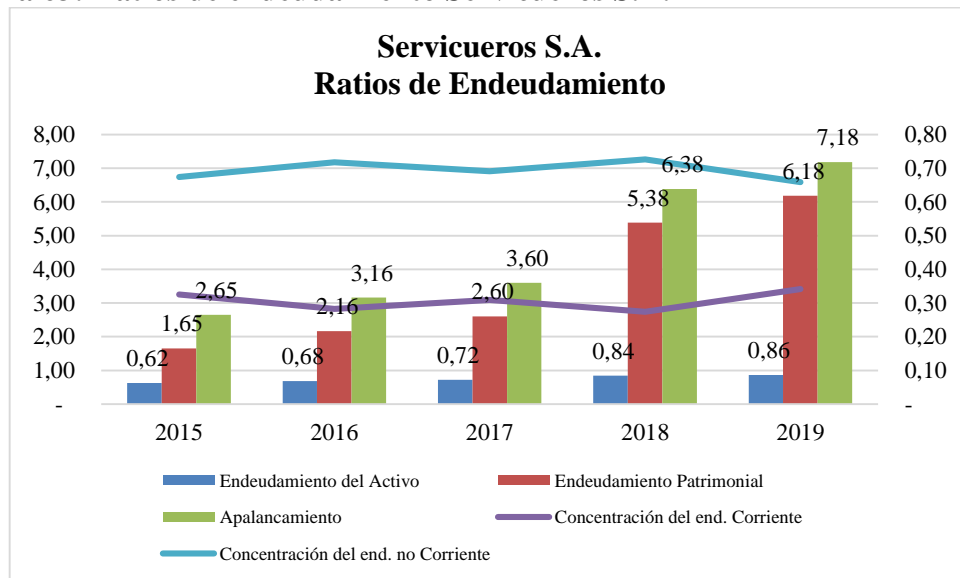
En el año 2016 la liquidez corriente alcanzó un valor pico de 3,38; en los últimos 5 presenta un promedio de 2,70 lo cual significa que la empresa tiene capacidad para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo.

La prueba ácida lo más adecuado es acercarse a 1, Servicueros S.A. presenta un promedio de 0,79 el cual es inferior al recomendado, lo cual significa que por cada dólar que debe, dispone de 0,79 centavos para pagarlo, indicando que no estarían en condiciones de pagar sus obligaciones corrientes sin vender sus inventarios, especialmente en los tres últimos años que presentan un índice promedio de 0,31.

El capital de trabajo más alto presentó en el año 2019 con 2.28 millones de dólares, tienen un capital de trabajo promedio en los años 2015 al 2019 de aproximadamente 1.78 millones de dólares, que le permite a la empresa ser capaz de realizar sus actividades de operatividad con normalidad en el corto plazo.

Ratios de Endeudamiento

Figura 63: Ratios de endeudamiento Servicueros S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

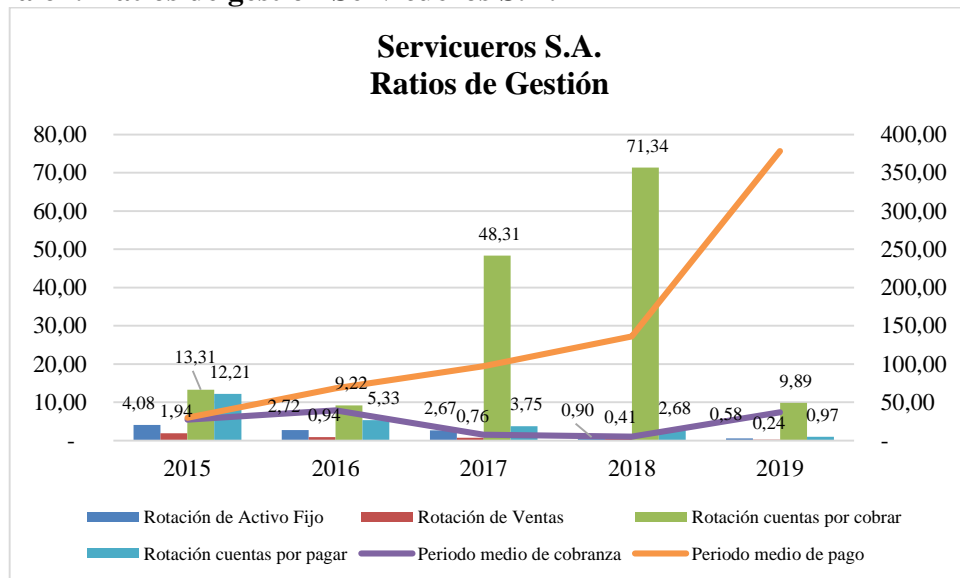
El endeudamiento del activo determina el nivel de autonomía financiera, en promedio demuestra que Servicueros S.A. mantiene un endeudamiento promedio de sus activos con un valor de 0,75; el rango sugerido es entre 0,40 y 0,60; lo cual significa que la empresa tiene un endeudamiento elevado, por cada dólar que invirtió en activos el 75% lo financiaron los acreedores de la empresa. En cuanto al endeudamiento patrimonial mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa,

su valor óptimo se sitúa entre 0,67 y 1,50, el promedio que presenta Servicueros S.A. es de 3,60 indica que la empresa tiene comprometido 3,60 veces su patrimonio con terceros, considerándose más elevado en los años 2018 y 2019 con 5,38 y 6,18 respectivamente. El apalancamiento representa el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros, en los años 2015 al 2019 presenta en promedio una alta razón de 4,60 es decir están altamente financiados con recursos de terceros que por recursos propios especialmente en los años 2018 y 2019 con 6,38 y 7,18 respectivamente.

En cuanto a la concentración del endeudamiento se evidencia en promedio la deuda corriente representa el 31% y la deuda no corriente es del 69%.

Ratios de Gestión

Figura 64: Ratios de gestión Servicueros S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

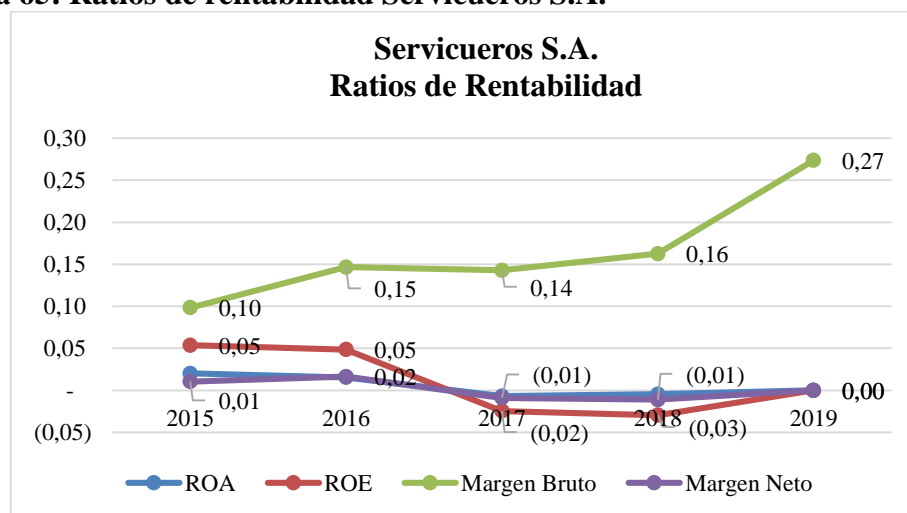
La rotación del activo fijo en promedio es de 2,19 es decir por cada dólar invertido en activos fijos la empresa vendió 2,19; sin embargo, en los años 2018 y 2019 la rotación del activo fijo fue de 0,90 y 0,58 respectivamente demostrando poca eficiencia de la empresa al utilizar sus activos fijos para generar ventas, es importante señalar que la empresa en estos años invirtió en una propiedad con galpones industriales. En cuanto

a la rotación en ventas presenta un promedio de 0,86 mostrando una normal administración en la gestión de sus activos.

En cuanto al período medio de cobranza el año 2018 fue el más bajo con una recuperación de cartera en 5 días, sin embargo, en el año 2019 fue de 37 días, en promedio el tiempo que la empresa toma en cobrar la cartera a sus clientes es de 23 días; por otra parte, el período medio de pago en el año 2015 fue el más bajo con 30 días en cancelar a sus obligaciones y el año 2019 fue el más alto con 378 días, en promedio el período es de 142 días que la empresa tarda en pagar a sus proveedores.

Ratios de Rentabilidad

Figura 65: Ratios de rentabilidad Servicueros S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

En los años 2017 y 2018 la empresa obtuvo pérdidas razón por la cual el ROA, ROE y margen neto alcanzan un promedio bajo de 0; 0,01 y 0 respectivamente ocasionados por la disminución en ventas; en cuanto al margen bruto en promedio alcanza el 0,16 lo que muestra que tiene un bajo porcentaje para cubrir sus gastos operativos, en el año 2019 presenta su pico más alto con un margen bruto de 0,27.

4.1.2.4. TENERÍA DÍAZ CÍA. LTDA.



Giro del Negocio

Es una empresa ecuatoriana que inicia su vida productiva en el año de 1989, se dedica a la fabricación de cuero en colores de moda y óptima calidad moldeable para la fabricación de distintos artículos de calzado, vestimenta y marroquinería.

Misión

“Superar las más altas expectativas y exigencias de todos los clientes, gracias a la calidad que ofrecen nuestros productos, utilizando los mejores métodos de transformación de la piel a cuero, brindando a los clientes un producto de calidad con una atención personalizada.”

Visión

“Ser líder en la comercialización de cuero llegando a ser reconocidos a nivel internacional por sus altos estándares de calidad, a través de una adecuada administración y aprovechamiento de todo su potencial de producción.”

Ubicación y contacto

Dirección: Entrada a Macasto Calle Arenillas Ambato / Ecuador

Correo: tdiazcl@teneriadiaz.com

Teléfono: 03 243 6443

Gerente General: Ing. Patricio Díaz

Página Web: www.teneriadiazcl.com

Listado de socios

El capital social es de US \$ 400.000,00 dividido en 400.000 participaciones de un dólar cada una distribuido según consta en la base de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en los socios como sigue:

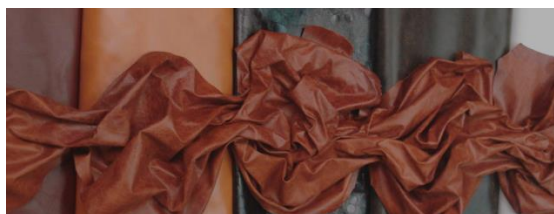
Tabla 40: Listado de socios Tenería Díaz Cía. Ltda.

SOCIOS	VALOR	%
DIAZ ALMEIDA PATRICIO GIOVANNI	398.000,00	99,50%
DIAZ ARMENDARIZ ROBERTO PATRICIO	2.000,00	0,50%
TOTAL CAPITAL SOCIAL	400.000,00	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de (Superintendencia de Compañías)

Línea de Productos

La empresa ofrece una variedad en tipos de cueros dependiendo su calidad y textura, los diferentes tipos de producto se detallan a continuación:

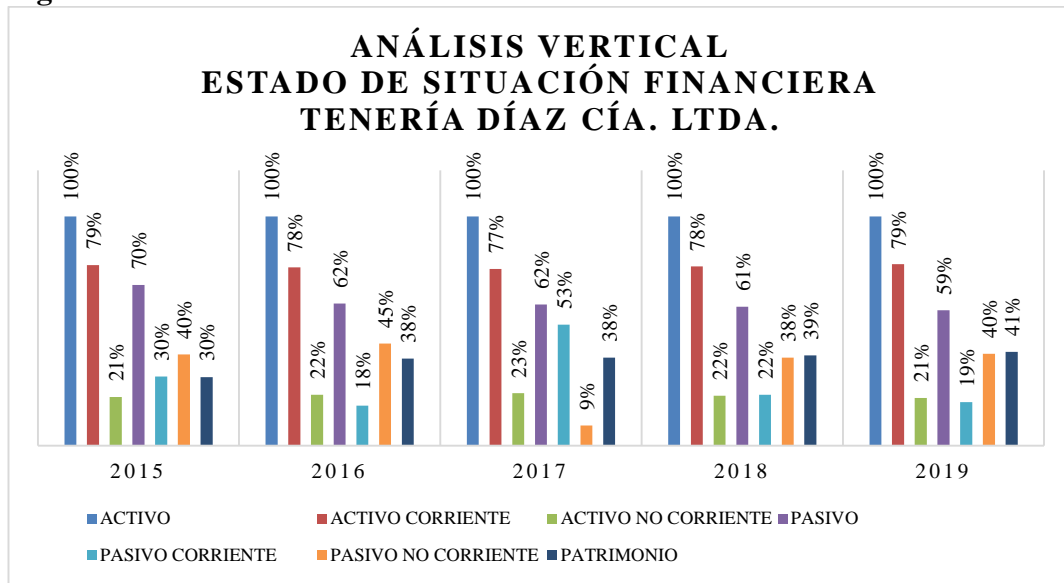


- ✓ Wet blue Línea Casual
- ✓ Crust Línea Formal e industrial

Análisis vertical y horizontal del estado de situación financiera

De acuerdo al análisis vertical de los Estados de Situación Financiera de Tenería Díaz Cía. Ltda. de los años 2015 al 2019 se puede deducir lo siguiente:

Figura 66: Análisis vertical EF Tenería Díaz Cía. Ltda.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

El Activo está conformado por activo corriente que representa el 79%, 78%, 77%, 78% y 79%; y por otra parte el activo no corriente que representa el 21%, 22%, 23%, 22% y 21% en los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 respectivamente; es evidente que los activos corrientes tienen la mayor participación en los activos totales.

En promedio en los años 2015 al 2019 dentro del activo corriente las cuentas más representativas son cuentas y documentos por cobrar e inventarios con 37%. En el caso del activo no corriente la cuenta más representativa es propiedad planta y equipo con 21%, siendo las más significativas maquinaria y equipo, vehículos y terrenos.

En cuanto al pasivo está conformado por pasivo corriente que representa el 30%, 18%, 53%, 22% y 19%, y por pasivo no corriente que representa el 40%, 45%, 9%, 38% y 40% en los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 respectivamente, se puede evidenciar que el pasivo corriente es más representativo en el año 2017, mientras que, en los años 2015, 2016, 2018 y 2019 el pasivo no corriente es el más representativo.

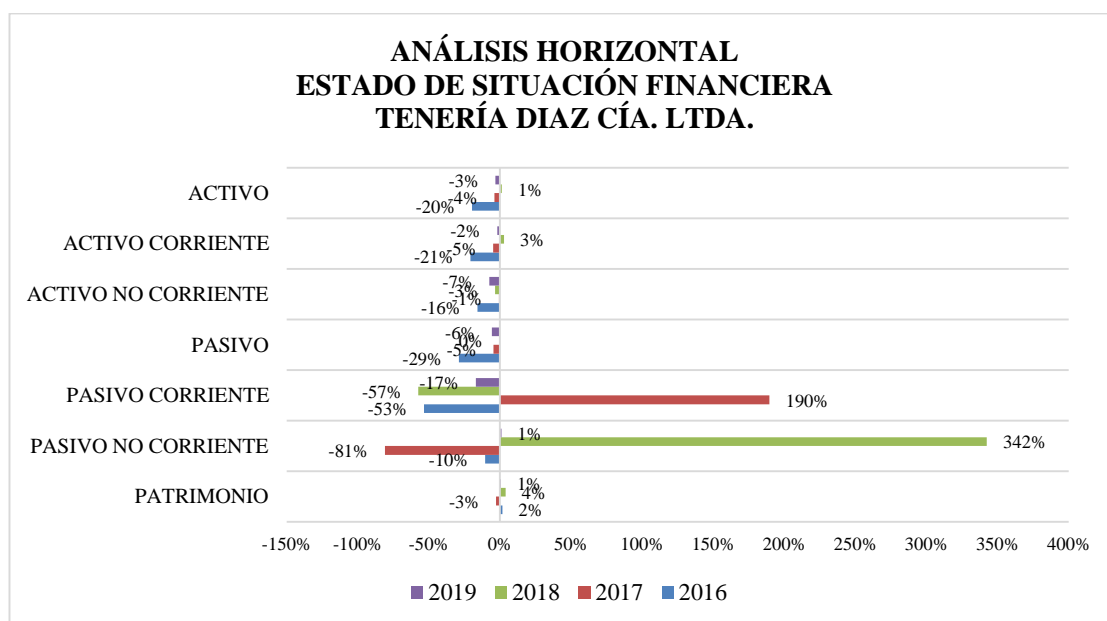
Dentro del pasivo corriente en promedio en los años 2015 al 2019 las cuentas más representativas son cuentas y documentos por pagar con 20% y obligaciones con instituciones financieras con 6%, las principales instituciones con las que se financia

son Banco Internacional, Guayaquil y Coop. FPYMES. En el caso del pasivo no corriente está representado en mayor parte por cuentas y documentos por pagar con 26%.

Finalmente, en cuanto al patrimonio representa el 30%, 38%, 38%, 39% y 41% en los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 respectivamente; está conformado principalmente por capital suscrito que representa en promedio el 24% y reservas el 1%.

Del análisis horizontal realizado a los Estados de Situación Financiera de Tenería Díaz Cía. Ltda. de los años 2015 al 2019 se desprenden las siguientes variaciones más importantes:

Figura 67: Análisis horizontal EF Tenería Díaz Cía. Ltda.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

El activo total en el año 2018 muestra un incremento del 1% con relación al 2017; sin embargo, en el año 2016 disminuye en un 20% en comparación al 2015. Los activos corrientes arrojan un incremento del 3% en el año 2018 con respecto al 2017, debido a un aumento en inventarios; no obstante, en el 2016 muestran una disminución del 21% en comparación al 2015, a causa de una disminución en inventarios y cuentas y documentos por cobrar. Los activos no corrientes presentan su mayor disminución en

el año 2016 del 16% con relación al 2015, debido principalmente a una reducción en propiedad, planta y equipo principalmente en vehículos.

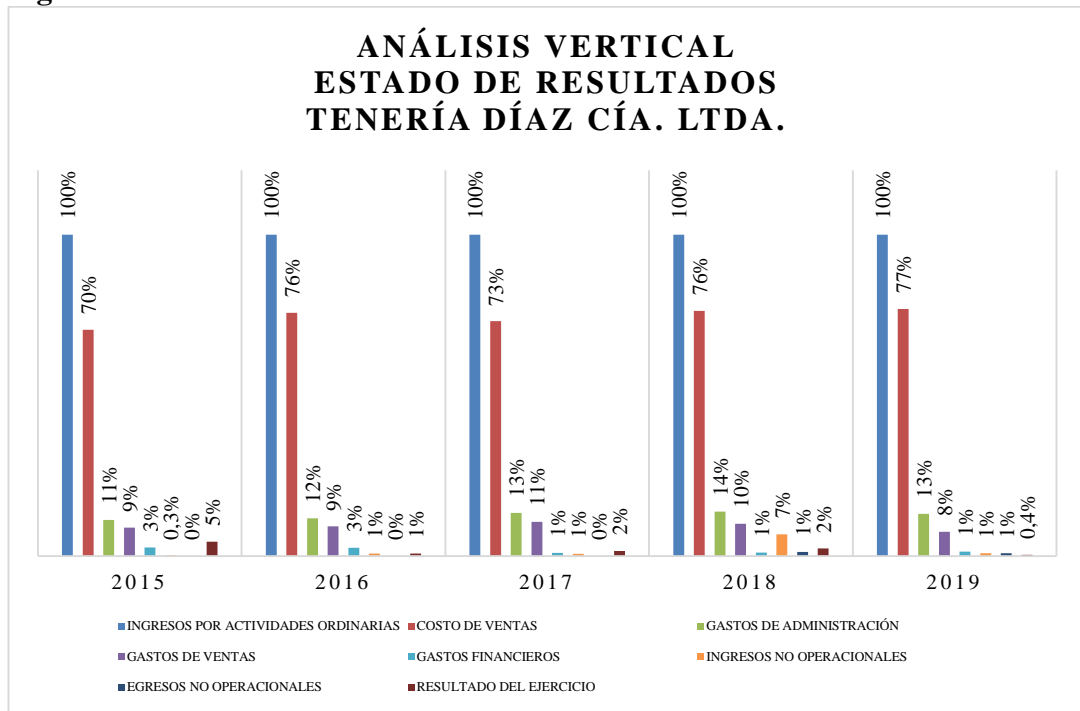
En cuanto al pasivo total tiende a disminuir en los años de estudio, se evidencia en el año 2016 un decrecimiento del 29% en relación al 2015. Los pasivos corrientes en el año 2017 muestran su principal incremento con 190% en comparación al 2016 principalmente por el aumento de cuentas y documentos por pagar. Por el contrario, en el 2018 muestran un decrecimiento del 57% en relación al 2017, como resultado de la disminución en cuentas y documentos por pagar. Los pasivos no corrientes en el año 2018 experimentaron un crecimiento de 342% en comparación al 2017 ocasionado principalmente por un incremento en cuentas y documentos por pagar, sin embargo, en el 2017 presentan un decremento del 81% con respecto al 2016 a causa de la disminución en cuentas y documentos por pagar.

Finalmente, el patrimonio en el año 2018 presenta un incremento del 4% con respecto al 2017 ocasionado principalmente por aumento en resultados acumulados; no así, en el 2017 presenta un decrecimiento del 3% en comparación al 2016 debido a reducción de resultados acumulados.

Análisis vertical y horizontal del estado de resultados

De acuerdo al análisis vertical de los Estados de Resultados de Tenería Díaz Cía. Ltda. de los años 2015 al 2019 se puede deducir lo siguiente:

Figura 68: Análisis vertical ER Tenería Díaz Cía. Ltda.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

En el período de análisis del 2015 al 2019 el año con mayores ingresos fue el 2015 con 1.83 millones de dólares, mientras que el 2019 fue el año con ingresos más bajos con 917 mil dólares. El costo de ventas en promedio representa el 74%.

Los gastos más representativos con respecto al total de ingresos corresponden a los gastos de administración con un promedio del 13% el gasto más relevante es gasto de personal; los gastos de ventas con un promedio del 9% el gasto más representativo es gasto de personal y finalmente los gastos financieros que en promedio representan el 2% principalmente por gastos de intereses bancarios. Adicionalmente, se encuentra que la empresa cuenta con ingresos no operacionales que representan en promedio el 2%, provienen de la venta de activos fijos y otros ingresos; y cuenta con egresos no operacionales que representan en promedio el 0,43% por pago de intereses varios.

En cuanto al resultado del ejercicio se puede constatar que el año más exitoso fue el 2015 con alrededor de 83 mil dólares las ganancias representaron el 5% del total de los ingresos, el resultado del ejercicio promedio de la empresa es del 2% en relación a los ingresos.

Del análisis horizontal realizado a los estados de resultados de Tenería Díaz Cía. Ltda. de los años 2015 al 2019 se desprenden las siguientes variaciones más significativas:

Figura 69: Análisis horizontal ER Tenería Díaz Cía. Ltda.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Los ingresos por actividades ordinarias en los años de estudio han tendido a disminuir, se evidencia en el año 2016 decrementaron en un 30% en relación al 2015. Así los costos de ventas se redujeron, especialmente en el año 2016 en un 25% en relación al 2015.

Los gastos de administración en el año 2017 se incrementaron en un 9% debido al incremento en gastos de personal; no obstante, en el 2016 disminuyeron en un 27% ocasionado por reducción en gastos de personal honorarios e impuestos y contribuciones. Los gastos de ventas en el año 2017 se incrementaron en un 9% debido al incremento en gasto de personal, por el contrario, en el año 2019 los gastos de ventas disminuyeron en un 32%, como resultado de la disminución de los gastos honorarios, personal y servicios básicos. Los gastos financieros en el año 2019 aumentaron en un 9,04% con respecto al año 2018 sin embargo, en el año 2017 se redujeron en 63% en comparación al 2016.

Finalmente, el resultado del ejercicio en el año 2017 se incrementó en 84% en comparación al 2016; mientras que en el 2019 el resultado del ejercicio tuvo una reducción del 84% en relación al año 2018.

Análisis de Indicadores Financieros

Se realizó el análisis de los principales indicadores financieros enfocados en los factores de liquidez, solvencia, gestión y rentabilidad, se detallan los resultados:

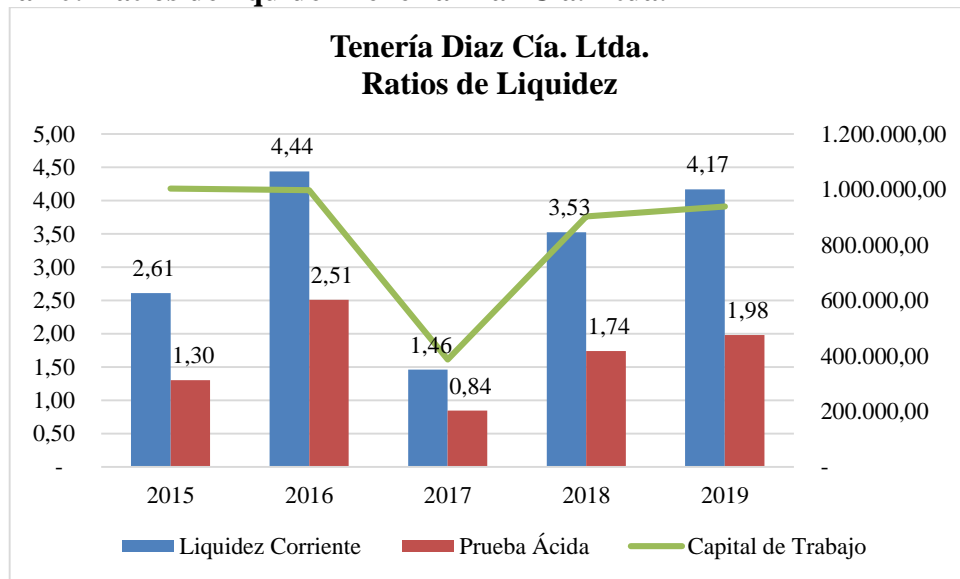
Tabla 41: Indicadores financieros Tenería Díaz Cía. Ltda.

TENERÍA DÍAZ CÍA. LTDA.							
INDICADOR		2015	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
LIQUIDEZ	Liquidez Corriente	2,61	4,44	1,46	3,53	4,17	3,24
	Prueba Ácida	1,30	2,51	0,84	1,74	1,98	1,67
	Capital de Trabajo	1.003.455,35	997.845,75	386.596,84	903.370,55	939.477,07	846.149,11
SOLVENCIA	Endeudamiento del Activo	0,70	0,62	0,62	0,61	0,59	0,63
	Endeudamiento Patrimonial	2,34	1,63	1,60	1,54	1,44	1,71
	Apalancamiento	3,34	2,63	2,60	2,54	2,44	2,71
	Concentración del end. corriente	0,43	0,28	0,86	0,37	0,32	0,45
	Concentración del end. no corriente	0,57	0,72	0,14	0,63	0,68	0,55
GESTIÓN	Rotación de Activo Fijo	4,22	3,57	3,42	2,97	2,87	3,41
	Rotación de Ventas	0,89	0,77	0,77	0,64	0,59	0,73
	Rotación cuentas por cobrar	2,49	1,87	1,84	1,68	1,61	1,90
	Período medio de cobranza	147	195	198	217	226	197
	Rotación cuentas por pagar	4,99	5,50	4,05	4,07	3,47	4,42
	Período medio de pago	73	66	90	90	105	85
RENTABILIDAD	ROA	0,04	0,01	0,01	0,01	0,00	0,02
	ROE	0,13	0,02	0,03	0,04	0,01	0,05
	Margen Bruto	0,30	0,24	0,27	0,24	0,23	0,26
	Margen Neto	0,05	0,01	0,02	0,02	0,00	0,02

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Ratios de Liquidez

Figura 70: Ratios de liquidez Tenería Díaz Cía. Ltda.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

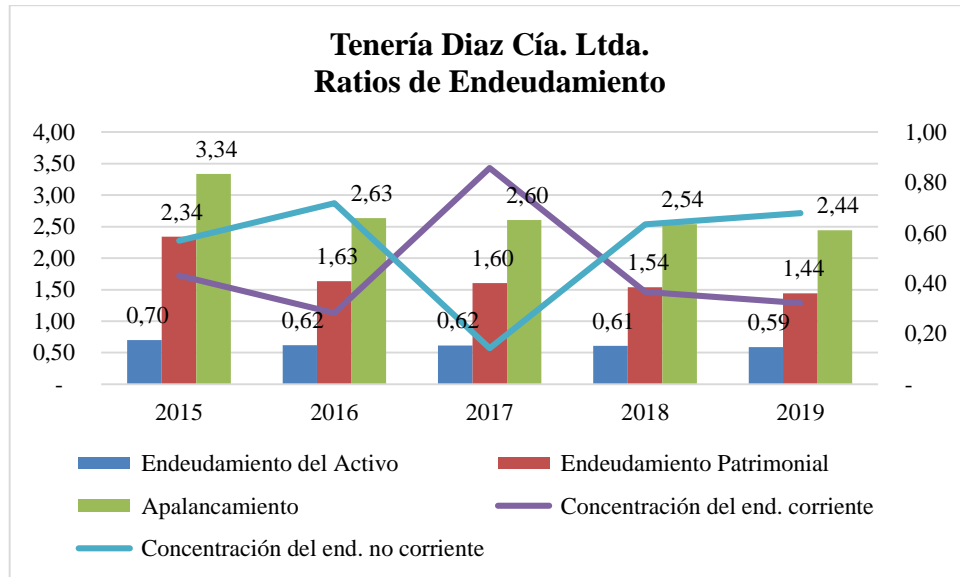
En el año 2016 la liquidez corriente alcanzó un valor pico de 4,44; en los últimos 5 presenta un promedio de 3,24 lo cual significa que la empresa tiene capacidad para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo.

La prueba ácida lo más adecuado es acercarse a 1, Tenería Díaz S.A. presenta un promedio de 1,67 el cual es superior al recomendado, lo cual significa que por cada dólar que debe, dispone de 1,67 centavos para pagarlo, indicando que estarían en condiciones de pagar sus obligaciones corrientes sin vender sus inventarios.

El capital de trabajo más alto se presentó en el año 2015 con 1.00 millones de dólares; mientras que el más bajo fue en el año 2017 con 386 mil dólares; Tenería Díaz S.A. tiene un capital de trabajo promedio en los años 2015 al 2019 de aproximadamente 846 mil dólares, que le permite a la empresa ser capaz de realizar sus actividades de operatividad con normalidad en el corto plazo.

Ratios de Endeudamiento

Figura 71: Ratios de endeudamiento Tenería Díaz Cía. Ltda.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

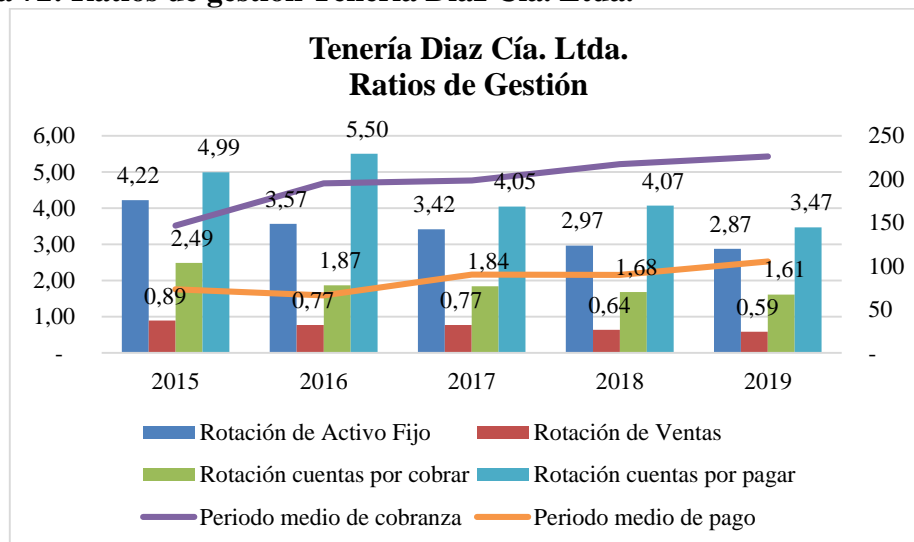
El endeudamiento del activo determina el nivel de autonomía financiera, en promedio demuestra que Tenería Díaz Cía. Ltda. mantiene un endeudamiento promedio de sus activos con un valor de 0,63; el rango sugerido es entre 0,40 y 0,60; lo cual significa que la empresa tiene un endeudamiento elevado, por cada dólar que invirtió en activos el 63% lo financiaron los acreedores de la empresa. En cuanto al endeudamiento patrimonial mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa, su valor óptimo se sitúa entre 0,67 y 1,50, el promedio que presenta Tenería Díaz Cía. Ltda. es de 1,71 indica que la empresa tiene comprometido 1,71 veces su patrimonio con terceros, considerándose más elevado en el año 2015 con 2,34. El apalancamiento representa el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros, en los años 2015 al 2019 presenta en promedio una alta razón de 2,71 es decir están financiados en mayor parte con recursos de terceros que por recursos propios.

En cuanto a la concentración del endeudamiento se evidencia en promedio la deuda corriente representa el 45% y la deuda no corriente es del 55%. No obstante, en el año

2017 la deuda corriente presentó una concentración del 86% mientras que la deuda no corriente fue del 14%.

Ratios de Gestión

Figura 72: Ratios de gestión Tenería Díaz Cía. Ltda.



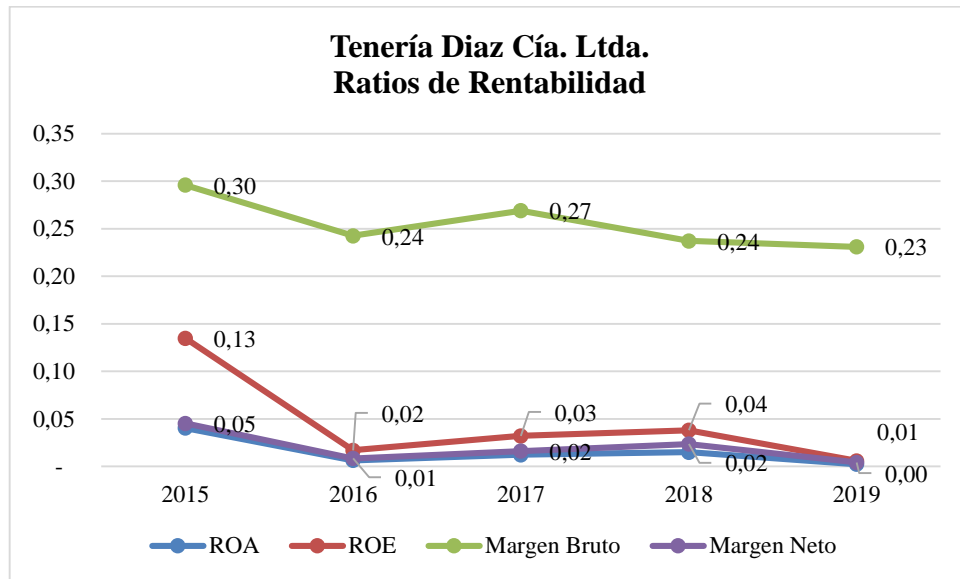
Elaborado por: Sánchez B. (2021)

La rotación del activo fijo en los años 2015 al 2019 presentó un promedio de 3,41 es decir por cada dólar invertido en activos fijos la empresa vendió 3,41 demostrando eficiencia de la empresa al utilizar sus activos fijos para generar ventas. En cuanto a la rotación en ventas presenta un promedio de 0,73 mostrando una normal administración en la gestión de sus activos.

En cuanto al período medio de cobranza mantiene un promedio de 197 días, tiempo que la empresa toma en cobrar la cartera a sus clientes; por otra parte, el período medio de pago en promedio es de 85 días en que la empresa tarda en pagar a sus proveedores.

Ratios de Rentabilidad

Figura 73: Ratios de rentabilidad Tenería Díaz Cía. Ltda.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

En los años 2015 al 2019 el rendimiento promedio del activo es bajo con un 0,02; mostrando una baja productividad de sus activos totales. El rendimiento promedio del patrimonio es del 0,05 lo que muestra un rendimiento bajo para los inversores. Además, presenta un margen bruto promedio de 0,26 y un margen neto de 0,02 considerándose relativamente bajo, debido a un costo de ventas alto y a la competencia en el sector que han limitado las ventas.

4.1.2.5. PROMPELL S.A.



Giro del Negocio

La historia de Promepell se inició en el 2002, se dedica a la producción y comercialización de cuero terminado y tapicería de autos, tiene seis líneas de

producción: suela vegetal (cuero de suela para el calzado), cuero para calzado fino de dama y caballero, cuero especial para línea deportiva, seguridad industrial, marroquinería y tapicería de automotriz y de muebles.

Misión

“Superar con la más alta tecnología las continuas exigencias de nuestros clientes, creando artículos diferenciados para la fabricación de diversas líneas de calzado, tapicería y marroquinería, respaldados con servicios proactivos y una oportuna distribución; transmitiendo un alto grado de innovación como práctica permanente que genere ventajas competitivas que nos distinga tanto en el Ecuador como internacionalmente”.

Visión

“Ser la empresa líder del sector curtidor del Ecuador, de mayor solidez preferencia y confianza por parte de nuestros clientes”

Ubicación y contacto

Dirección: Parque Industrial. Av. cuarta s/n y Av. D y calle F, Ambato-Tungurahua

Correo: info@promepell.com

Teléfono: 032380268

Gerente General: Ingeniero César Gavilanes

Página Web: www.promepell.com

Listado de socios

El capital social de la compañía es de US\$ 300.000,00, dividido en 300.000 participaciones de un dólar cada una distribuido según consta en la base de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en los socios como sigue:

Tabla 42: Listado de socios Promepell S.A.

SOCIOS	VALOR	%
GAVILANES JACOME CESAR GABRIEL	186.000,00	62%
GAVILANES JACOME JAVIER ALEJANDRO	57.000,00	19%
GAVILANES JACOME JORGE LUIS	57.000,00	19%
TOTAL CAPITAL SOCIAL	300.000,00	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de (Superintendencia de Compañías)

Línea de Productos

La empresa ofrece una variedad de productos que se detallan a continuación:

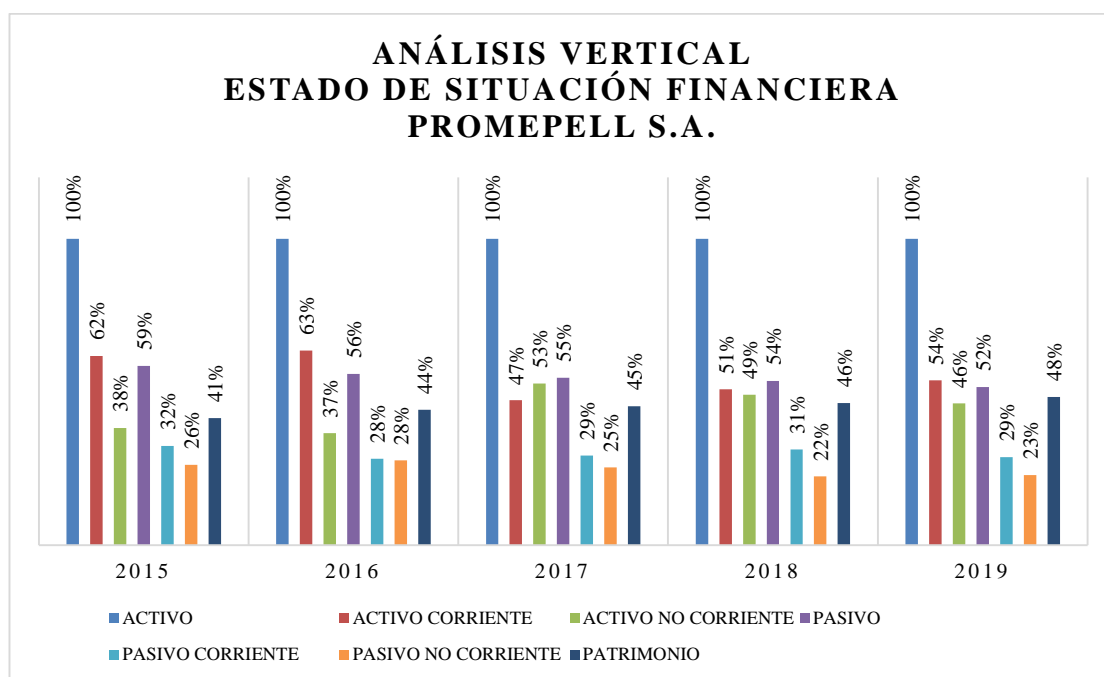


- ✓ Cuero para calzado infantil
- ✓ Crupón y suela vegetal
- ✓ Cuero para mascarillas y calzado medico
- ✓ Cuero para calzado de dama
- ✓ Línea de textura
- ✓ Cuero para marroquinería
- ✓ Cuero para mobiliario y hogar
- ✓ Cuero para tapicería y automotriz

Análisis vertical y horizontal del estado de situación financiera

De acuerdo al análisis vertical de los Estados de Situación Financiera de Promepell S.A. de los años 2015 al 2019 se puede deducir lo siguiente:

Figura 74: Análisis vertical EF Promepell S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

El Activo está conformado por activo corriente que representa el 62%, 63%, 47%, 51% y 54%; y por otra parte el activo no corriente que representa el 38%, 37%, 53%, 49% y 46% en los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 respectivamente; es evidente que los activos corrientes tienen la mayor participación en los activos totales.

En promedio en los años 2015 al 2019 dentro del activo corriente las cuentas más representativas son cuentas y documentos por cobrar con 33% e inventarios con 11%. En el caso del activo no corriente la cuenta más representativa es propiedad planta y equipo con 44%, siendo las más significativas maquinarias, equipo de producción y planta industrial.

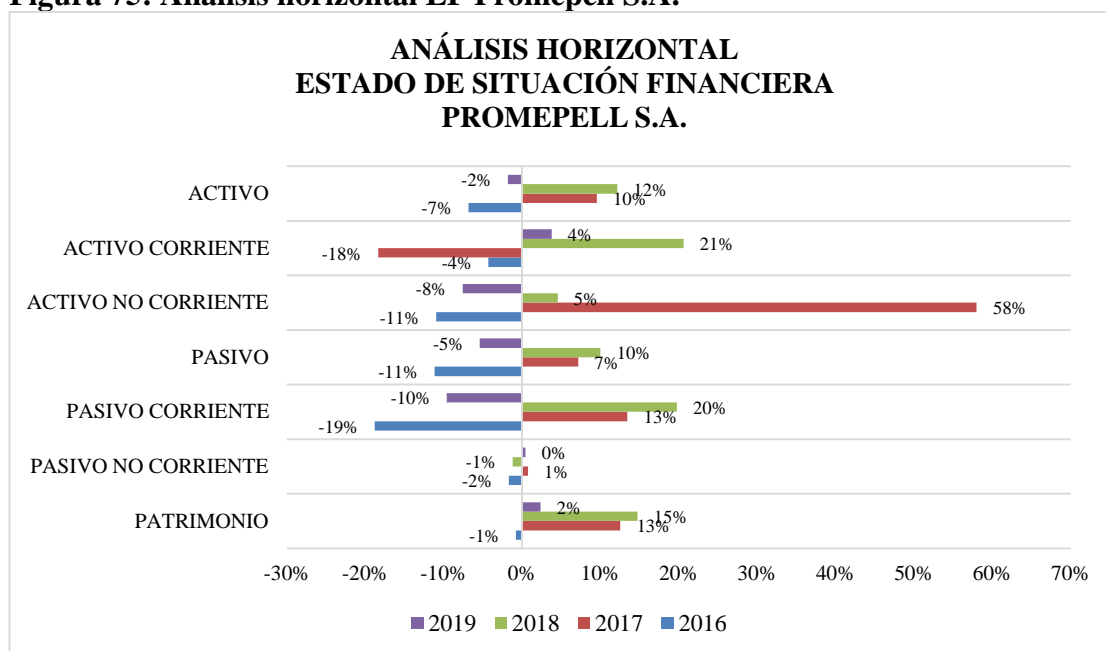
En cuanto al pasivo está conformado por pasivo corriente que representa el 32%, 28%, 29%, 31% y 29%, y por pasivo no corriente que representa el 26%, 28%, 25%, 22% y 23% en los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 respectivamente, se puede evidenciar que el pasivo corriente es más representativo en los años 2015 al 2019.

Dentro del pasivo corriente en promedio en los años 2015 al 2019 las cuentas más representativas son cuentas y documentos por pagar con 25%. En el caso del pasivo no corriente está representado en mayor parte por cuentas y documentos por pagar con 9% y obligaciones con instituciones financieras con 13% la principal institución con la que se financia es Banco Produbanco.

Finalmente, en cuanto al patrimonio representa el 41%, 44%, 45%, 46% y 48% en los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 respectivamente; está conformado principalmente por capital suscrito que representa en promedio el 22% y reservas el 12%.

Del análisis horizontal realizado a los Estados de Situación Financiera de Promepell S.A. de los años 2015 al 2019 se desprenden las siguientes variaciones más importantes:

Figura 75: Análisis horizontal EF Promepell S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

El activo total en el año 2018 muestra un crecimiento del 12% con relación al 2017; sin embargo, en el año 2016 disminuye en un 7% en comparación al 2015. Los activos corrientes arrojan un incremento del 21% en el año 2018 con respecto al 2017, debido a un aumento en inventarios, anticipos a proveedores y gastos pagados por anticipado;

no obstante, en el 2017 disminuyeron en un 18% con respecto al 2016 a causa de un decremento en cuentas y documentos por cobrar e inventarios. Por otra parte, los activos no corrientes en el 2017 se incrementaron en el 58% en comparación al 2016 a causa de incremento en propiedad, planta y equipo especialmente por planta industrial y maquinarias.

En cuanto al pasivo total se evidencia en el año 2018 un incremento del 10% en relación al 2017; no obstante, en el año 2016 disminuye en un 11% con respecto al 2015. Los pasivos corrientes en el año 2018 muestran un incremento del 20% en relación al 2017, como resultado del incremento en obligaciones con instituciones financieras en el Banco Produbanco y en cuentas y documentos por pagar; no obstante, en el año 2016 los pasivos corrientes disminuyen en un 19% con respecto al 2015 debido principalmente a la disminución en cuentas y documentos por pagar y obligaciones con instituciones financieras.

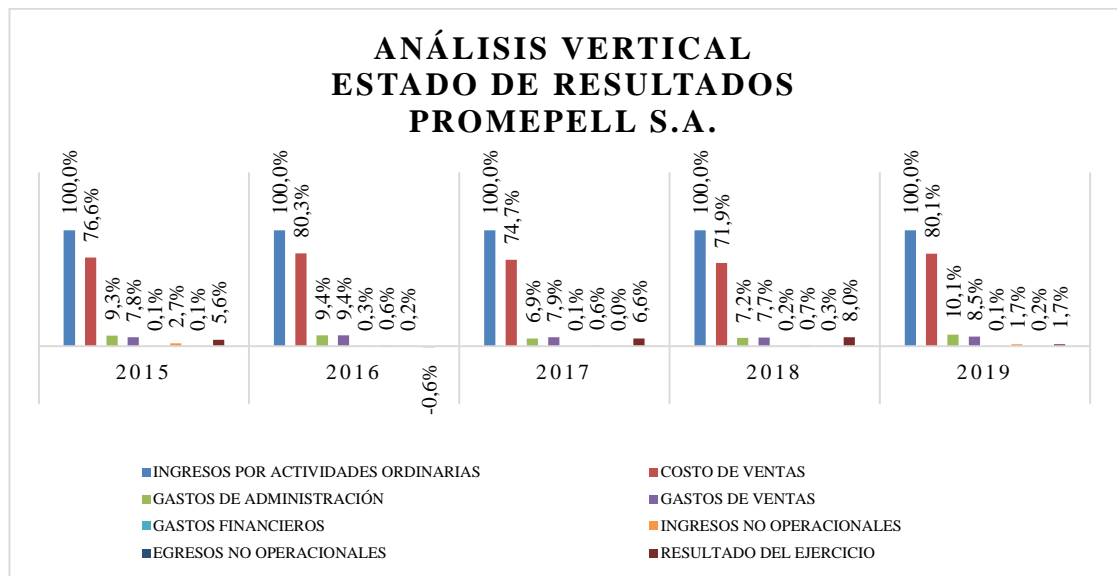
Los pasivos no corrientes en el año 2017 experimentaron un crecimiento del 1% en comparación al 2016 principalmente por aumento en obligaciones con instituciones financieras; sin embargo, en el año 2016 se presentó una disminución del 2% con respecto al 2015 a causa de la reducción en cuentas y documentos por pagar y deudas financieras.

Finalmente, el patrimonio en el año 2018 presenta un incremento del 15% con respecto al 2017 ocasionado principalmente por aumento en reservas; no así en el 2016 presenta una disminución del 1% en comparación al 2015 ocasionada por pérdida del ejercicio.

Análisis vertical y horizontal del estado de resultados

De acuerdo al análisis vertical de los Estados de Resultados de PROMPELL S.A. de los años 2015 al 2019 se puede deducir lo siguiente:

Figura 76: Análisis vertical ER Promepell S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

En el período de análisis del 2015 al 2019 el año con mayores ingresos fue el 2018 con 1.01 millones de dólares, mientras que el 2016 fue el año con ingresos más bajos con 693 mil dólares. El costo de ventas en promedio representa el 77%.

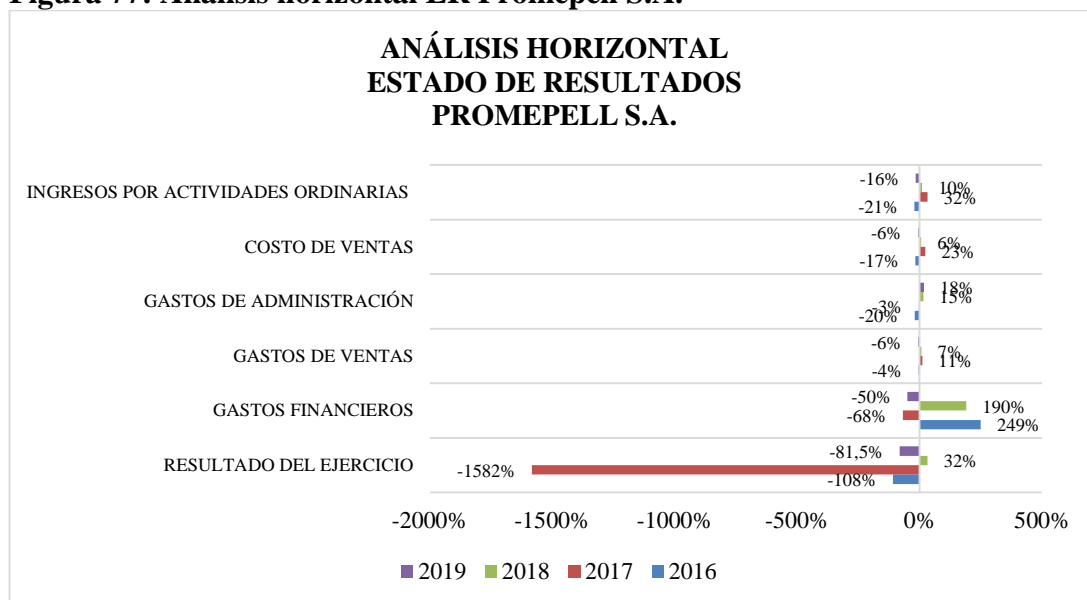
Los gastos más representativos con respecto al total de ingresos corresponden a los gastos de administración con un promedio del 9% el gasto más relevante es gasto de personal; los gastos de ventas con un promedio del 8% el gasto más representativo es gasto de personal y finalmente los gastos financieros que en promedio representan el 0,17% principalmente por gastos de intereses bancarios.

Adicionalmente, se encuentra que la empresa cuenta con ingresos no operacionales que representan en promedio el 1%, provienen de la venta de activos fijos y otros ingresos; y cuenta con egresos no operacionales que representan en promedio el 0,16% por pago de intereses varios.

En cuanto al resultado del ejercicio se puede constatar que el año más exitoso fue el 2018 con alrededor de 80 mil dólares las ganancias representaron el 8% del total de los ingresos, el resultado del ejercicio promedio de la empresa es del 4% en relación a los ingresos.

Del análisis horizontal realizado a los estados de resultados de Promepell S.A. de los años 2015 al 2019 se desprenden las siguientes variaciones más significativas:

Figura 77: Análisis horizontal ER Promepell S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Los ingresos por actividades ordinarias en el año 2017 se incrementaron en un 32% en relación al 2016; no obstante, en el año 2016 los ingresos disminuyeron en un 21% con respecto al 2015. Los costos de ventas en el año 2017 se incrementaron en un 23% en relación al 2016 debido al incremento en ventas; sin embargo, en el año 2016 como las ventas se redujeron el costo de ventas también disminuyó en un 17% con respecto al 2015.

Los gastos de administración en el año 2019 se incrementaron en un 18% con respecto al año 2018 debido al incremento en gastos de personal; sin embargo, en el año 2016 se redujeron en un 20% con respecto al 2015 ocasionado principalmente por reducción en gasto de personal. Los gastos de ventas en el año 2017 se incrementaron en un 11% con respecto al 2016 debido al incremento de los gastos de personal y movilización; no obstante, en el año 2019 los gastos de ventas disminuyeron en un 6%, como resultado de la disminución de los gastos de personal y movilización. Los gastos financieros en el año 2016 se incrementaron en un 249% en relación al 2015; sin embargo, en el año 2017 disminuyeron en un 68% con respecto al año 2016.

Finalmente, el resultado del ejercicio en el año 2017 la empresa obtuvo pérdidas que ascienden a 4.107 dólares lo que representa 1582% en comparación al 2016; no obstante, en el 2018 incrementó sus utilidades en un 32% en comparación al 2017.

Análisis de Indicadores Financieros

Se realizó el análisis de los principales indicadores financieros enfocados en los factores de liquidez, solvencia, gestión y rentabilidad, se detallan los siguientes resultados:

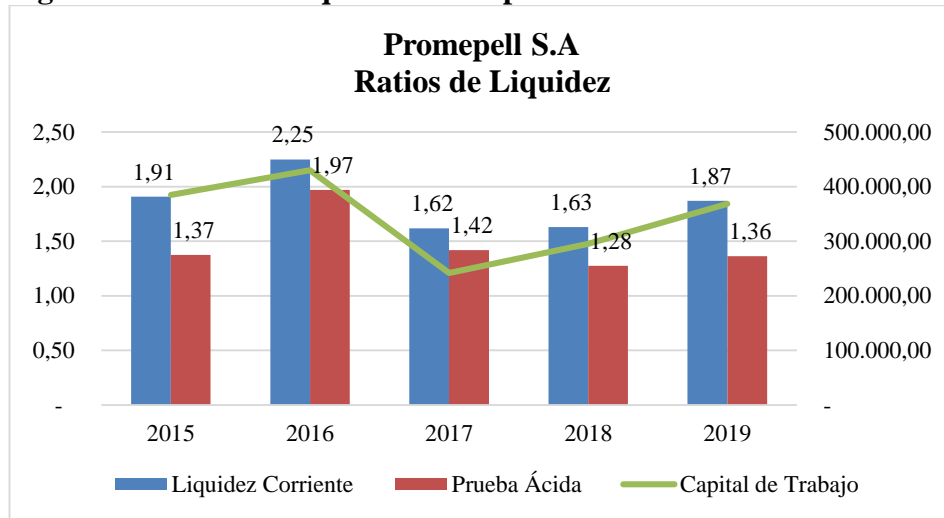
Tabla 43: Indicadores financieros Promepell S.A.

PROMEPELL S.A.							
INDICADOR		2015	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
LIQUIDEZ	Liquidez Corriente	1,91	2,25	1,62	1,63	1,87	1,86
	Prueba Ácida	1,37	1,97	1,42	1,28	1,36	1,48
	Capital de Trabajo	385.135,38	430.091,54	241.664,99	294.925,76	368.756,96	344.114,93
SOLVENCIA	Endeudamiento del Activo	0,59	0,56	0,55	0,54	0,52	0,55
	Endeudamiento Patrimonial	1,41	1,26	1,20	1,15	1,07	1,22
	Apalancamiento	2,41	2,26	2,20	2,15	2,07	2,22
	Concentración del end. corriente	0,55	0,51	0,53	0,58	0,56	0,55
	Concentración del end. no corriente	0,45	0,49	0,47	0,42	0,44	0,45
GESTIÓN	Rotación de Activo Fijo	1,77	1,56	1,30	1,37	1,25	1,45
	Rotación de Ventas	0,67	0,57	0,69	0,67	0,58	0,63
	Rotación cuentas por cobrar	2,61	1,74	2,19	2,25	2,37	2,23
	Período medio de cobranza	139,76	209,78	166,31	162,46	153,80	166,42
	Rotación cuentas por pagar	2,27	2,40	2,80	2,35	2,09	2,38
	Período medio de pago	161	152	130	155	175	155
RENTABILIDAD	ROA	0,04	-0,00	0,05	0,05	0,01	0,03
	ROE	0,09	-0,01	0,10	0,12	0,02	0,06
	Margen Bruto	0,23	0,20	0,25	0,28	0,20	0,23
	Margen Neto	0,06	-0,01	0,07	0,08	0,02	0,04

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Ratios de Liquidez

Figura 78: Ratios de liquidez Promepell S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

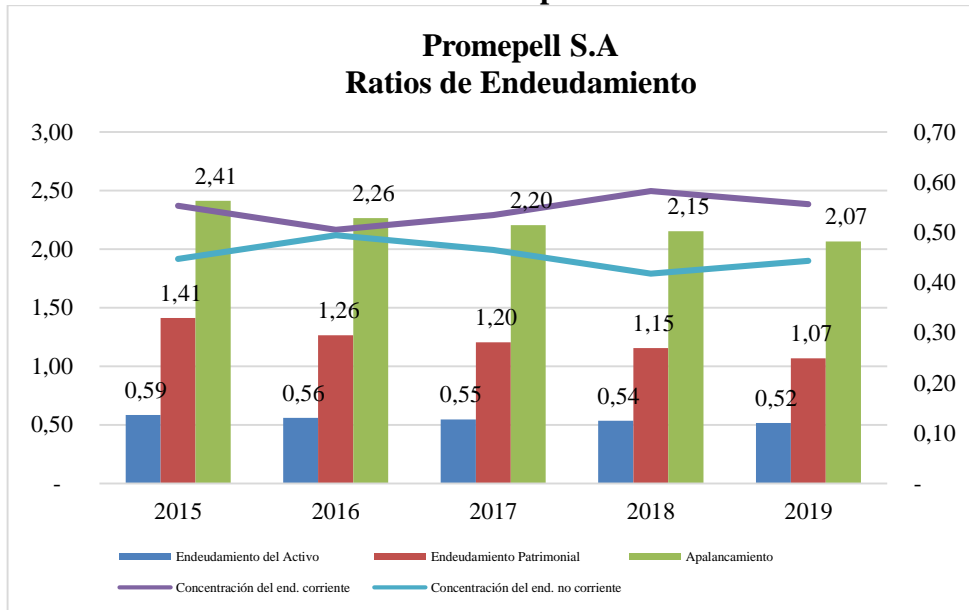
En el año 2016 la liquidez corriente alcanzó un valor pico de 2,25; en los últimos 5 presenta un promedio de 1,86 lo cual significa que la empresa tiene capacidad para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo.

La prueba ácida lo más adecuado es acercarse a 1, Promepell S.A. presenta un promedio de 1,48 el cual es superior al recomendado, lo cual significa que por cada dólar que debe, dispone de 1,48 centavos para pagarlo, indicando que estarían en condiciones de pagar sus obligaciones corrientes sin la necesidad de vender sus inventarios.

El capital de trabajo más alto se presentó en el año 2016 con 430 mil dólares; mientras que el más bajo fue en el año 2017 con 241 mil dólares; Promepell S.A. tiene un capital de trabajo promedio en los años 2015 al 2019 de aproximadamente 344 mil dólares, que le permite a la empresa ser capaz de realizar sus actividades de operatividad con normalidad en el corto plazo.

Ratios de Endeudamiento

Figura 79: Ratios de endeudamiento Promepell S.A.



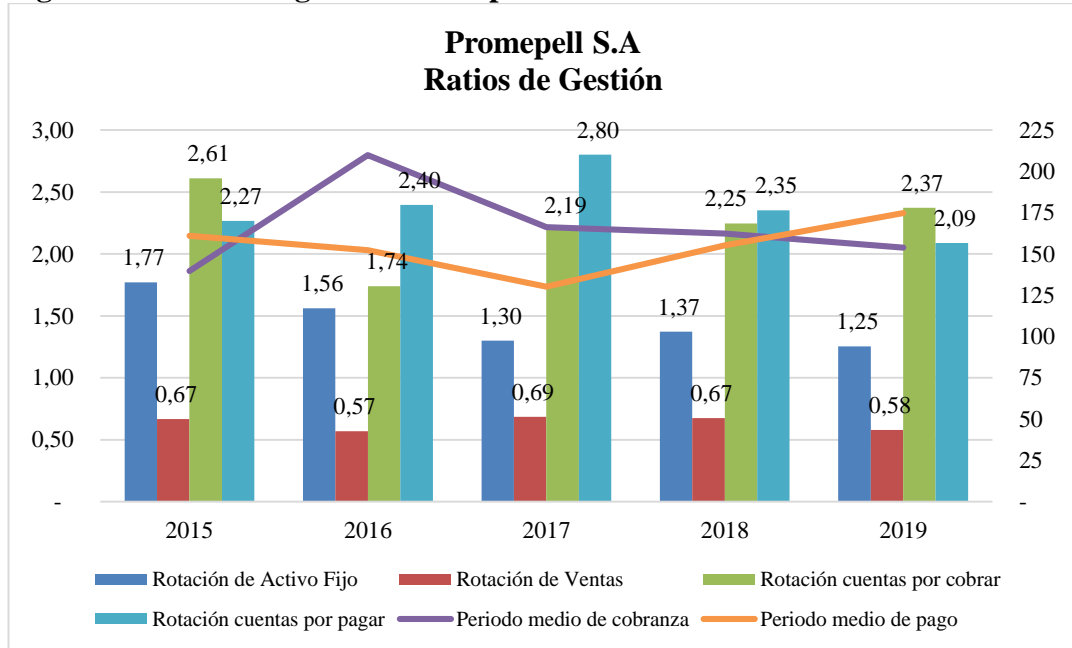
Elaborado por: Sánchez B. (2021)

El endeudamiento del activo determina el nivel de autonomía financiera, en promedio demuestra que Promepell S.A. mantiene un endeudamiento promedio de sus activos con un valor de 0,55; el rango sugerido es entre 0,40 y 0,60; lo cual significa que la empresa tiene un endeudamiento adecuado, por cada dólar que invirtió en activos el 55% lo financiaron los acreedores de la empresa. En cuanto al endeudamiento patrimonial mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa, su valor óptimo se sitúa entre 0,67 y 1,50, el promedio que presenta Promepell S.A. es de 1,22 indica que la empresa tiene comprometido 1,22 veces su patrimonio con terceros, considerándose dentro del parámetro normal. El apalancamiento representa el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros, en los años 2015 al 2019 presenta en promedio una razón de 2,22 es decir están financiados en una proporción un poco más alta por recursos de terceros que con recursos propios.

En cuanto a la concentración del endeudamiento se evidencia en promedio la deuda corriente representa el 55% y la deuda no corriente es del 45%.

Ratios de Gestión

Figura 80: Ratios de gestión Promepell S.A.



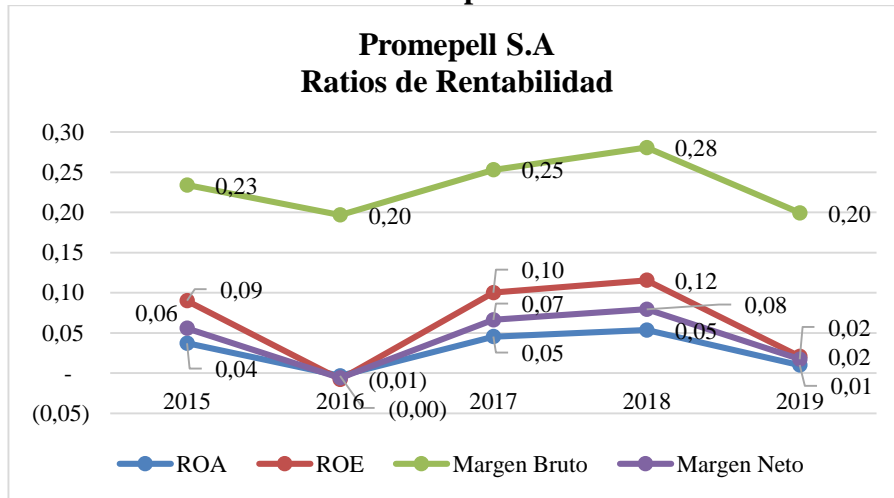
Elaborado por: Sánchez B. (2021)

La rotación del activo fijo en los años 2015 al 2019 en promedio es de 1,45 es decir por cada dólar invertido en activos fijos la empresa vendió 1,45 demostrando eficiencia de la empresa al utilizar sus activos fijos para generar ventas. En cuanto a la rotación en ventas presenta un promedio de 0,63 mostrando una normal administración en la gestión de sus activos.

En cuanto al período medio de cobranza mantiene 166 días que la empresa toma en cobrar la cartera a sus clientes; por otra parte, el período medio de pago es de 155 días en que la empresa tarda en pagar a sus proveedores.

Ratios de Rentabilidad

Figura 81: Ratios de rentabilidad Promepell S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

En los años 2015 al 2019 el rendimiento promedio del activo es bajo con un 0,03; mostrando una baja productividad de sus activos totales. El rendimiento promedio del patrimonio es del 0,06 lo que muestra un rendimiento bajo para los inversores. Además, presenta un margen bruto promedio de 0,23 y un margen neto de 0,04 considerándose bajo, debido a un costo de ventas alto y a la competencia en el sector que han limitado las ventas.

4.1.3. Análisis descriptivo de la variable independiente: factores financieros y operativos

En la primera etapa de procesamiento de la información, se desarrolla el análisis descriptivo desde la perspectiva financiera y operativa, mediante el análisis horizontal y vertical realizado a las empresas objeto de estudio, se obtuvieron las cuentas con mayor relevancia en los estados financieros del sector, las más destacadas fueron: cuentas y documentos por pagar, inventarios, propiedad planta y equipo, cuentas y documentos por pagar, obligaciones financieras a corto y largo plazo y los ingresos por actividades ordinarias, en base a estas cuentas se estructuró un conjunto de factores financieros y operativos con mayor relevancia del sector. A continuación, se expone mediante tablas y gráficos para una mejor comprensión e interpretación.

4.1.3.1. Perspectiva financiera

Endeudamiento Financiero

Se realizó el cálculo del endeudamiento financiero por cada empresa y al final se muestra una tabla resumen del sector de curtido y adobo de cueros.

Tabla 44: Endeudamiento financiero Curtiduría Tungurahua S.A.

CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.					
DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
OBLIGACIONES FINANCIERAS CORTO PLAZO	1.961.098,97	1.872.243,16	1.893.236,36	2.065.345,05	57.360,58
OBLIGACIONES FINANCIERAS LARGO PLAZO	1.924.764,67	1.009.535,98	1.893.725,38	874.900,53	3.440.195,09
PASIVO TOTAL	6.474.023,87	5.382.224,06	7.037.804,79	6.400.048,51	5.871.490,61
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO	0,60	0,54	0,54	0,46	0,60

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 45: Endeudamiento financiero Tenería San José Cía. Ltda.

TENERIA SAN JOSE CÍA. LTDA.					
DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
OBLIGACIONES FINANCIERAS CORTO PLAZO	402.005,00	478.036,66	678.486,44	439.003,74	393.865,75
OBLIGACIONES FINANCIERAS LARGO PLAZO	883.210,64	335.023,03	193.006,00	370.816,03	330.426,96
PASIVO TOTAL	2.195.180,51	1.930.974,74	2.296.481,59	2.326.448,17	2.154.637,14
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO	0,59	0,42	0,38	0,35	0,34

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 46: Endeudamiento financiero Servicueros S.A.

SERVICUEROS S.A.					
DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
OBLIGACIONES FINANCIERAS CORTO PLAZO	96.358,50	96.358,50	96.531,75	634.445,46	786.531,13
OBLIGACIONES FINANCIERAS LARGO PLAZO	387.329,27	965.495,47	1.203.186,77	3.500.000,00	3.329.166,57
PASIVO TOTAL	1.783.338,89	2.453.433,22	2.879.916,86	5.863.027,04	6.735.068,19

ENDEUDAMIENTO FINANCIERO	0,27	0,43	0,45	0,71	0,61
---------------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 47: Endeudamiento financiero Tenería Díaz Cía. Ltda.

TENERIA DIAZ CIA. LTDA.					
DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
OBLIGACIONES FINANCIERAS CORTO PLAZO	250.297,01	48.590,38	66.977,23	112.371,12	61.960,02
OBLIGACIONES FINANCIERAS LARGO PLAZO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PASIVO TOTAL	1.445.415,78	1.027.077,12	980.349,95	977.711,36	922.661,36
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO	0,17	0,05	0,07	0,11	0,07

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 48: Endeudamiento financiero Pomepell S.A.

PROMEPELL S.A.					
DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
OBLIGACIONES FINANCIERAS CORTO PLAZO	0,00	0,00	0,00	12.819,09	0,00
OBLIGACIONES FINANCIERAS LARGO PLAZO	179.249,35	174.528,40	176.008,52	166.080,31	168.698,20
PASIVO TOTAL	766.812,04	681.502,52	730.495,18	803.708,12	760.492,57
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO	0,23	0,26	0,24	0,22	0,22

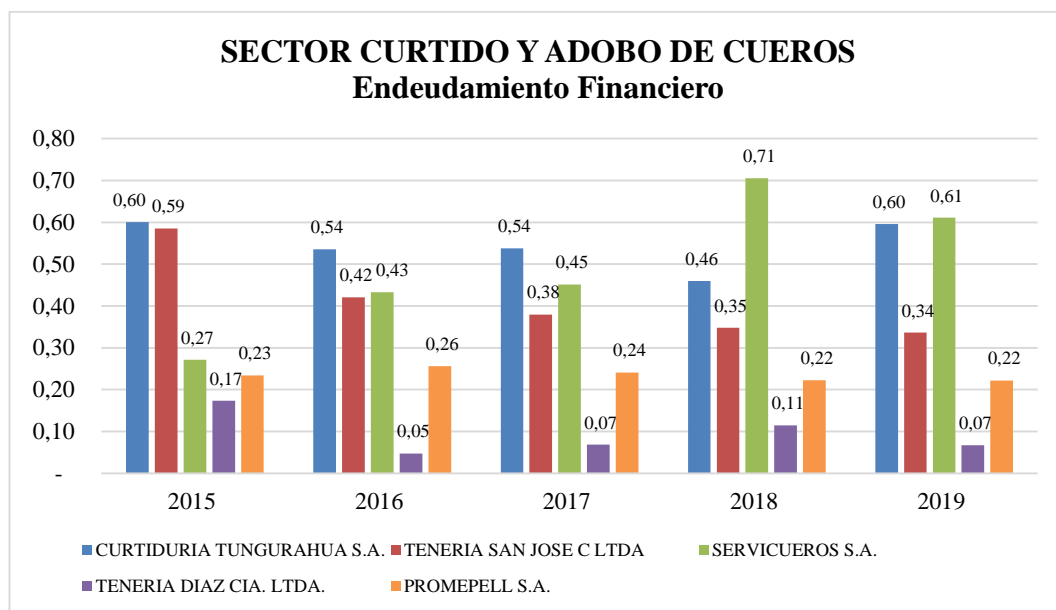
Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 49: Endeudamiento financiero sector curtido y adobo de cueros

ENDEUDAMIENTO FINANCIERO SECTOR CURTIDO Y ADOBO DE CUEROS					
NOMBRE COMPAÑÍA	2015	2016	2017	2018	2019
CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	0,60	0,54	0,54	0,46	0,60
TENERIA SAN JOSE CÍA. LTDA	0,59	0,42	0,38	0,35	0,34
SERVICUEROS S.A.	0,27	0,43	0,45	0,71	0,61
TENERIA DIAZ CIA. LTDA.	0,17	0,05	0,07	0,11	0,07
PROMEPELL S.A.	0,23	0,26	0,24	0,22	0,22
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO PROMEDIO	0,37	0,34	0,34	0,37	0,37

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 82: Endeudamiento financiero sector curtido y adobo de cueros



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

El endeudamiento financiero muestra el grado de participación que tienen las obligaciones financieras dentro del pasivo total.

Se evidencia que en los años 2018 y 2019 se incrementó el endeudamiento financiero en el sector, además la participación de las obligaciones financieras en el pasivo del sector es el 37% en los años 2015, 2018 y 2019 mientras que en los años 2016 y 2017 es del 34%. Servicueros S.A. es la empresa que presenta el nivel más alto de endeudamiento financiero del 71% y 61% en los años 2018 y 2019 respectivamente.

En el sector de curtido y adobo de cueros la participación de obligaciones financieras de corto y largo plazo es moderada en cuanto al pasivo, las empresas cuentan con participación de capital externo para financiar sus actividades u operaciones.

Endeudamiento del Activo

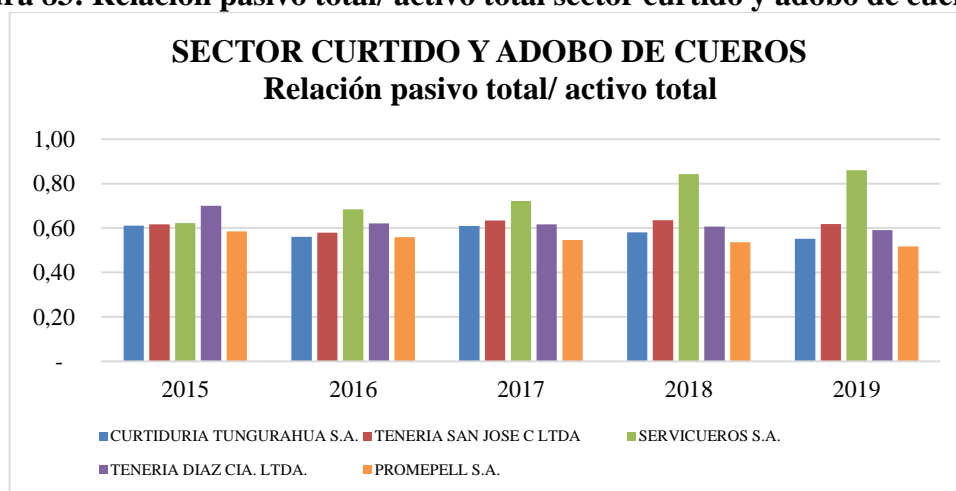
Se realizó el cálculo del endeudamiento del activo y se muestra una tabla resumen del sector de curtido y adobo de cueros

Tabla 50: Relación pasivo total/ activo total sector curtido y adobo de cueros

RELACIÓN PASIVO TOTAL/ ACTIVO TOTAL					
NOMBRE COMPAÑÍA	2015	2016	2017	2018	2019
CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	0,61	0,56	0,61	0,58	0,55
TENERIA SAN JOSE CÍA. LTDA	0,62	0,58	0,63	0,64	0,62
SERVICUEROS S.A.	0,62	0,68	0,72	0,84	0,86
TENERIA DIAZ CIA. LTDA.	0,70	0,62	0,62	0,61	0,59
PROMEPELL S.A.	0,59	0,56	0,55	0,54	0,52
PROMEDIO	0,63	0,60	0,63	0,64	0,63

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 83: Relación pasivo total/ activo total sector curtido y adobo de cueros



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Este índice permite determinar el nivel de autonomía financiera, demuestra el endeudamiento de sus activos financiados por sus acreedores, los índices adecuados oscilan están entre 0,40 y 0,60.

Se muestra que el sector tiene alta dependencia de sus acreedores, el pico más alto se presentó en el 2018 con el 64%, por cada dólar que invirtió en activos el 64% lo financiaron los acreedores. En el año 2016 el sector presenta un índice adecuado de financiación del 60%. Servicueros S.A. es la empresa que muestra la más alta dependencia de sus acreedores especialmente en el 2018 y 2019 con el 84% y 86% respectivamente.

Endeudamiento Patrimonial

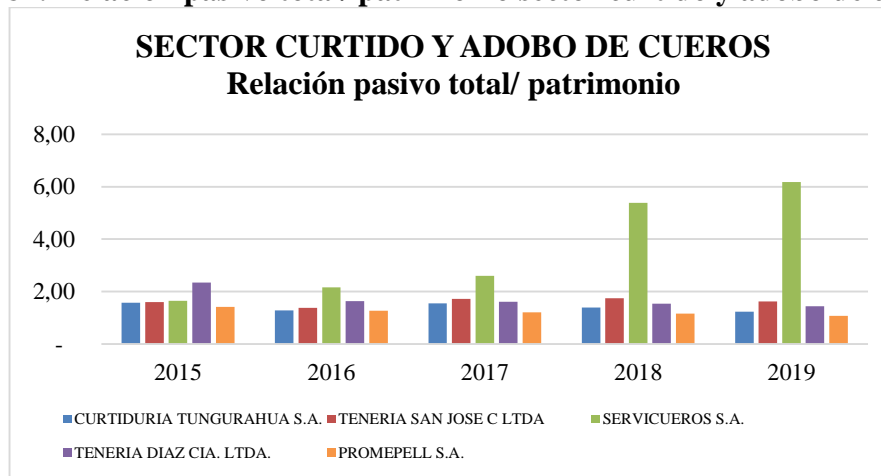
Se realizó el cálculo del endeudamiento patrimonial y se muestra una tabla resumen del sector de curtido y adobo de cueros.

Tabla 51: Relación pasivo total/ patrimonio sector curtido y adobo de cueros
RELACIÓN PASIVO TOTAL/ PATRIMONIO

NOMBRE COMPAÑÍA	2015	2016	2017	2018	2019
CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	1,57	1,28	1,55	1,38	1,23
TENERIA SAN JOSE CÍA. LTDA.	1,60	1,38	1,73	1,74	1,62
SERVICUEROS S.A.	1,65	2,16	2,60	5,38	6,18
TENERIA DIAZ CIA. LTDA.	2,34	1,63	1,60	1,54	1,44
PROMEPELL S.A.	1,41	1,26	1,20	1,15	1,07
PROMEDIO	1,71	1,54	1,74	2,24	2,31

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 84: Relación pasivo total/ patrimonio sector curtido y adobo de cueros



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Este indicador nos permite saber si los propietarios o los acreedores son los que financian mayormente a la empresa, mostrando el origen de los fondos que ésta utiliza, ya sean propios o ajenos e indicando si el capital o el patrimonio son o no suficientes, su valor óptimo se sitúa entre 0,67 y 1,50.

Los resultados muestran que el sector está financiado en su mayoría por recursos externos, el patrimonio del sector está altamente comprometido con terceros en

promedio del 191%, ya que se encuentra fuera del rango sugerido especialmente en los años 2018 y 2019 con 2,24 y 2,31 respectivamente, de igual forma, pero en menor proporción en los años 2015 al 2017 presentan un promedio de 1,66. Servicueros S.A. presenta el índice más alto en el 2018 y 2019 con 5,38 y 6,18 respectivamente.

Apalancamiento

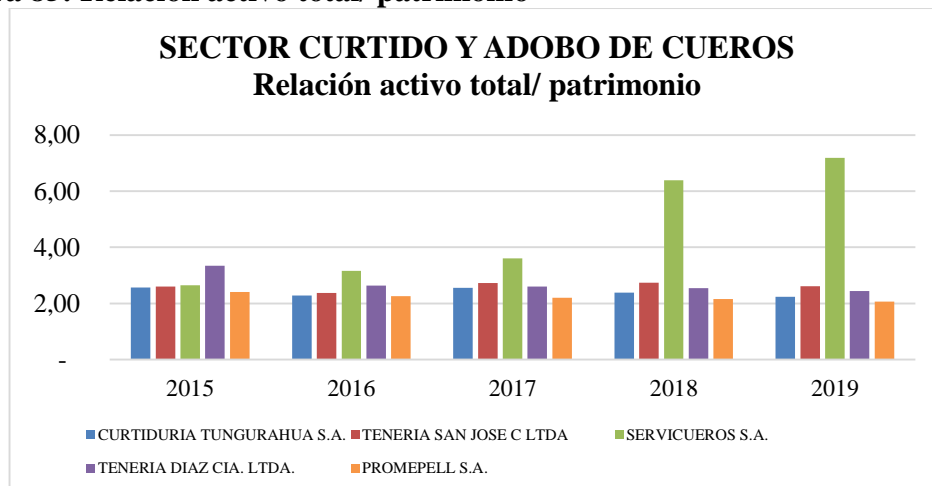
Se realizó el cálculo del apalancamiento y se muestra una tabla resumen del sector de curtido y adobo de cueros.

Tabla 52: Relación activo total/ patrimonio

RELACIÓN ACTIVO TOTAL/ PATRIMONIO					
NOMBRE COMPAÑÍA	2015	2016	2017	2018	2019
CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	2,57	2,28	2,55	2,38	2,23
TENERIA SAN JOSE CÍA. LTDA.	2,60	2,38	2,73	2,74	2,62
SERVICUEROS S.A.	2,65	3,16	3,60	6,38	7,18
TENERIA DIAZ CIA. LTDA.	3,34	2,63	2,60	2,54	2,44
PROMEPELL S.A.	2,41	2,26	2,20	2,15	2,07
PROMEDIO	2,71	2,54	2,74	3,24	3,31

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 85: Relación activo total/ patrimonio



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

El apalancamiento representa el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros.

El sector de curtido y adobo de cueros presenta el valor más alto en el 2019 con 3,31 es decir, están financiados en una proporción más alta por recursos de terceros que con recursos propios, el año con índice más bajo fue el 2016 con 2,54. La empresa más apalancada con recursos externos es Servicueros S.A. con el índice más alto de 7,18 presentado en el 2019. Las empresas del sector están apalancadas en su mayor parte por recursos externos, en promedio por cada \$ 2,91 en activos, \$ 1 está respaldado por el patrimonio, y la diferencia, esto es \$ 1,91 tiene el apoyo de recursos de terceros.

4.1.3.2. Perspectiva Operativa

Crecimiento en ventas

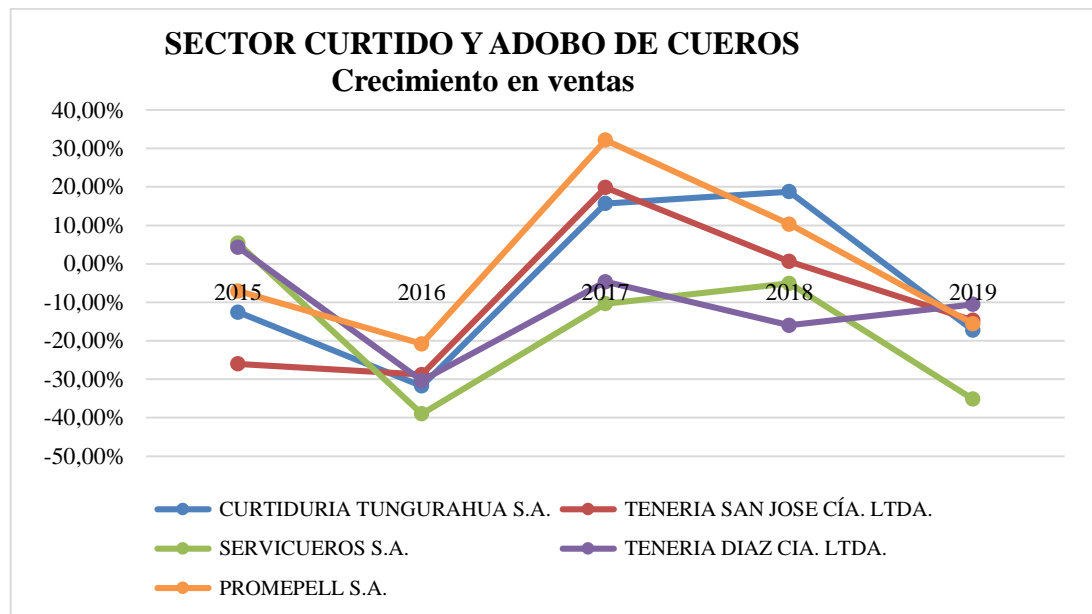
En base a los ingresos por actividades ordinarias de las empresas del sector de curtido y adobo de cueros se presentan las siguientes variaciones en cuanto al crecimiento en ventas.

Tabla 53: Crecimiento en ventas sector curtido y adobo de cueros

EMPRESA	2015	2016	2017	2018	2019
CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	12.625.996,52	8.616.527,06	9.968.195,46	11.839.112,59	9.794.867,59
CRECIMIENTO %	-12,55%	-31,76%	15,69%	18,77%	-17,27%
TENERIA SAN JOSE CÍA. LTDA.	2.963.915,80	2.110.863,62	2.529.818,11	2.545.520,37	2.171.190,61
CRECIMIENTO %	-26,00%	-28,78%	19,85%	0,62%	-14,71%
SERVICUEROS S.A.	5.555.130,41	3.388.763,02	3.037.769,86	2.883.828,90	1.870.522,61
CRECIMIENTO %	5,38%	-39,00%	-10,36%	-5,07%	-35,14%
TENERIA DIAZ CIA. LTDA.	1.837.927,86	1.279.823,28	1.220.442,19	1.025.311,86	917.349,29
CRECIMIENTO %	4,32%	-30,37%	-4,64%	-15,99%	-10,53%
PROMEPELL S.A.	875.329,02	693.199,74	916.076,99	1.010.804,47	853.352,17
CRECIMIENTO %	-7,06%	-20,81%	32,15%	10,34%	-15,58%
CRECIMIENTO % SECTOR	-9,69%	-32,56%	9,84%	9,24%	-19,15%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 86: Crecimiento en ventas sector curtido y adobo de cueros



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

El crecimiento en ventas es el resultado de la eficiencia de los procesos, la eficacia en el uso de los recursos, ventajas competitivas y además de una adecuada planificación financiera que la empresa adopte.

El sector de curtido y adobo de cueros en los últimos cinco años presentó en el 2015 los ingresos más altos con aproximadamente 23.8 millones de dólares, mientras que los más bajos fueron en el 2019 con aproximadamente 15,60 millones de dólares que representa una disminución de ingresos del 34,58%. En el año 2016 se presentó un decrecimiento del 32,56% en comparación al 2015, en los años 2017 y 2018 los ingresos del sector se incrementaron en aproximadamente 9,50% en relación al 2016, finalmente en el año 2019 las ventas nuevamente disminuyeron en un 19,15% en comparación al 2018. Curtiduría Tungurahua S.A. presenta la mayor participación del mercado, sus ventas más altas fueron en el 2015 con aproximadamente 12.62 millones de dólares.

Se evidencia que el sector presenta un decrecimiento en ventas, según expertos se debe a varias razones entre ellas el alto índice de contrabando, la importación de productos derivados del cuero provenientes de China, Perú, Colombia, Brasil y Panamá a precios

bajos, además el desgravamen arancelario aplicado en la importación de calzado según el acuerdo comercial Multipartes firmado con la Unión Europea en el 2017 ha ocasionado que los consumidores tengan preferencia por productos extranjeros, otro factor importante es que el cuero ha sido reemplazado por materiales sintéticos en la elaboración principalmente del calzado, además de que la tendencia actual es usar zapatos deportivos.

Margen EBITDA

Se calculó en primer lugar el EBITDA de cada empresa que forma parte del sector, para obtener el margen se relacionó el EBITDA con los ingresos por actividades ordinarias y se resume en una tabla los márgenes EBITDA del sector como se detalla a continuación:

Tabla 54: Margen EBITDA Curtiduría Tungurahua S.A.

CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.					
DESCRIPCIÓN	2015	2016	2017	2018	2019
INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS	12.625.996,52	8.616.527,06	9.968.195,46	11.839.112,59	9.794.867,59
(-) COSTO DE VENTAS	10.664.657,28	7.020.127,27	8.267.811,33	10.134.049,90	8.081.949,68
(-) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	1.160.007,51	1.024.312,31	998.635,39	1.089.105,38	948.691,53
(-) GASTOS DE VENTAS	334.413,68	266.184,23	363.908,94	358.424,90	415.344,80
(+) DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	73.970,34	77.519,80	92.641,71	117.126,86	135.772,82
EBITDA	540.888,39	383.423,05	430.481,51	374.659,27	484.654,40
INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS	12.625.996,52	8.616.527,06	9.968.195,46	11.839.112,59	9.794.867,59
MARGEN EBITDA	4,28%	4,45%	4,32%	3,16%	4,95%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 55: Margen EBITDA Tenería San José Cía. Ltda.

TENERIA SAN JOSE CÍA. LTDA.					
DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS	2.963.915,80	2.110.863,62	2.529.818,11	2.545.520,37	2.171.190,61
(-) COSTO DE VENTAS	2.451.997,23	1.631.142,53	1.979.069,97	1.918.401,39	1.724.982,47
(-) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	232.593,39	214.877,36	225.723,07	212.980,39	234.851,79
(-) GASTOS DE VENTAS	146.082,23	99.792,07	111.260,92	125.181,17	133.927,60
(+) DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	18.704,73	15.946,14	16.994,99	27.693,11	25.475,85
EBITDA	151.947,68	180.997,80	230.759,14	316.650,53	102.904,60
INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS	2.963.915,80	2.110.863,62	2.529.818,11	2.545.520,37	2.171.190,61
MARGEN EBITDA	5,13%	8,57%	9,12%	12,44%	4,74%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 56: Margen EBITDA Servicueros S.A.

SERVICUEROS S.A.					
DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS	5.555.130,41	3.388.763,02	3.037.769,86	2.883.828,90	1.870.522,61
(-) COSTO DE VENTAS	5.008.394,63	2.892.014,09	2.603.818,49	2.414.742,56	1.358.659,93
(-) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	237.329,65	171.151,77	232.810,05	200.568,51	206.506,90
(-) GASTOS DE VENTAS	136.477,92	173.065,31	120.036,94	113.096,22	49.091,28
(+) DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	3.286,78	2.370,28	3.224,18	2.928,97	3.871,91
EBITDA	176.214,99	154.902,13	84.328,56	158.350,58	260.136,41
INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS	5.555.130,41	3.388.763,02	3.037.769,86	2.883.828,90	1.870.522,61
MARGEN EBITDA	3,17%	4,57%	2,78%	5,49%	13,91%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 57: Margen EBITDA Tenería Díaz Cía. Ltda.

TENERIA DIAZ CIA. LTDA.					
DESCRIPCIÓN	2015	2016	2017	2018	2019
INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS	1.837.927,86	1.279.823,28	1.220.442,19	1.025.311,86	917.349,29
(-) COSTO DE VENTAS	1.293.772,12	969.360,94	892.044,59	782.143,47	705.398,41
(-) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	206.647,30	150.412,82	164.508,47	142.341,16	120.999,45
(-) GASTOS DE VENTAS	163.158,93	118.758,85	129.888,11	102.800,10	69.649,39
(+) DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	22.274,59	16.213,05	17.732,43	15.343,02	12.948,07
EBITDA	196.624,10	57.503,72	51.733,45	13.370,15	34.250,11
INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS	1.837.927,86	1.279.823,28	1.220.442,19	1.025.311,86	917.349,29
MARGEN EBITDA	10,70%	4,49%	4,24%	1,30%	3,73%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 58: Margen EBITDA Promepell S.A.

PROMEPELL S.A.					
DESCRIPCIÓN	2015	2016	2017	2018	2019
INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS	875.329,02	693.199,74	916.076,99	1.010.804,47	853.352,17
(-) COSTO DE VENTAS	670.346,00	556.727,82	684.222,40	727.132,65	683.175,96
(-) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	81.213,85	65.085,32	63.018,41	72.727,02	85.927,31
(-) GASTOS DE VENTAS	67.998,25	65.221,50	72.392,26	77.528,53	72.816,28
(+) DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	8.587,08	7.224,23	7.289,94	8.220,92	9.113,28
EBITDA	64.358,00	13.389,33	103.733,86	141.637,19	20.545,90
INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS	875.329,02	693.199,74	916.076,99	1.010.804,47	853.352,17
MARGEN EBITDA	7,35%	1,93%	11,32%	14,01%	2,41%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

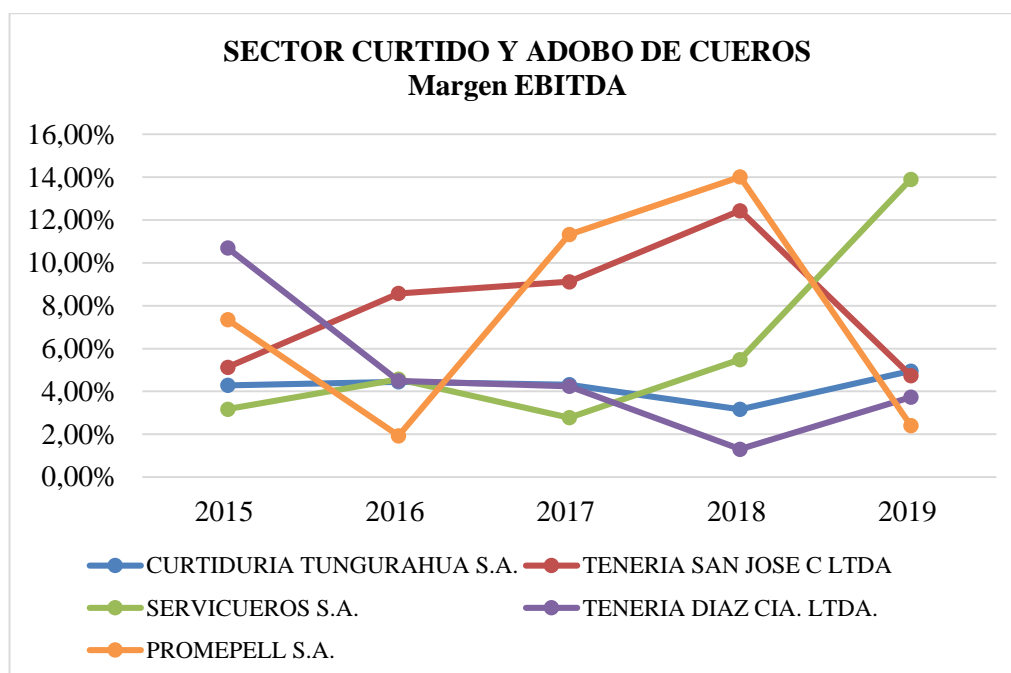
Tabla 59: Margen EBITDA sector curtido y adobo de cueros

MARGEN EBITDA SECTOR DE CURTIDO Y ADOBO DE CUEROS					
EMPRESA	2015	2016	2017	2018	2019
CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	4,28%	4,45%	4,32%	3,16%	4,95%
TENERIA SAN JOSE CÍA. LTDA.	5,13%	8,57%	9,12%	12,44%	4,74%

SERVICUEROS S.A.	3,17%	4,57%	2,78%	5,49%	13,91%
TENERIA DIAZ CIA. LTDA.	10,70%	4,49%	4,24%	1,30%	3,73%
PROMEPELL S.A.	7,35%	1,93%	11,32%	14,01%	2,41%
MARGEN EBITDA PROMEDIO	6,13%	4,80%	6,36%	7,28%	5,95%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 87: Margen EBITDA sector curtido y adobo de cueros



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

El margen EBITDA es la rentabilidad de una empresa en base a sus operaciones, también es considerado como una medida de desempeño operacional, que permite conocer qué porcentaje de los ingresos operacionales generados se destinarán para cubrir el costo de capital.

El sector de curtido y adobo de cueros en los últimos cinco años, presentó el margen EBITDA más alto en el 2018 con 7,28%, mientras que el margen más bajo fue en el 2016 con 4,80%; el sector presenta un margen EBITDA bajo, es decir los costos incurridos en las operaciones son elevados y el nivel de ventas es bajo, lo que impide incrementar la rentabilidad del sector. Promepell S.A. en el año 2018 presenta el margen del 14,01% considerándose el más alto en los últimos cinco años del sector, debido al incremento en ingresos por actividades ordinarias.

Relación KTNO/Ingresos Operacionales

Se calculó la relación KTNO/Ingresos operacionales de cada empresa que forma parte del sector y se muestra una tabla resumen de las proporciones de las empresas del sector como se detalla a continuación:

Tabla 60: Relación KTNO/ingresos operacionales Curtiduría Tungurahua S.A.

CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.					
DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
CUENTAS POR COBRAR	2.030.659,49	1.995.323,23	1.935.263,83	2.466.659,98	1.937.315,03
(+) INVENTARIOS	2.836.106,74	2.047.964,92	3.514.352,36	2.940.916,61	2.375.267,09
(-) CUENTAS POR PAGAR	1.429.525,00	1.436.648,76	1.909.857,71	2.004.704,34	1.254.548,73
(=) KTNO	3.437.241,23	2.606.639,39	3.539.758,48	3.402.872,25	3.058.033,39
INGRESOS OPERACIONALES	12.625.996,52	8.616.527,06	9.968.195,46	11.839.112,59	9.794.867,59
RELACIÓN KTNO/INGRESOS OPERACIONALES	27,22%	30,25%	35,51%	28,74%	31,22%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 61: Relación KTNO/ingresos operacionales Tenería San José Cía. Ltda.

TENERIA SAN JOSE CÍA. LTDA.					
DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
CUENTAS POR COBRAR	1.145.003,57	1.081.276,58	1.249.017,87	1.324.474,42	1.068.175,02
(+) INVENTARIOS	623.508,86	609.869,74	635.869,03	770.289,07	684.635,14
(-) CUENTAS POR PAGAR	252.495,67	501.103,14	873.260,98	1.053.120,12	926.286,58
(=) KTNO	1.516.016,76	1.190.043,18	1.011.625,92	1.041.643,37	826.523,58
INGRESOS OPERACIONALES	2.963.915,80	2.110.863,62	2.529.818,11	2.545.520,37	2.171.190,61
RELACIÓN KTNO/INGRESOS OPERACIONALES	51,15%	56,38%	39,99%	40,92%	38,07%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 62: Relación KTNO/ingresos operacionales Servicueros S.A.

SERVICUEROS S.A.					
DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
CUENTAS POR COBRAR	416.014,37	411.507,69	61.387,20	38.934,96	187.723,84
(+) INVENTARIOS	530.542,86	1.431.715,09	2.555.625,12	3.185.752,35	3.954.666,23
(-) CUENTAS POR PAGAR	453.046,92	566.554,76	769.425,35	944.141,13	1.468.316,44
(=) KTNO	493.510,31	1.276.668,02	1.847.586,97	2.280.546,18	2.674.073,63
INGRESOS OPERACIONALES	5.555.130,41	3.388.763,02	3.037.769,86	2.883.828,90	1.870.522,61

RELACIÓN KTNO/INGRESOS OPERACIONALES	8,88%	37,67%	60,82%	79,08%	142,96%
---	--------------	---------------	---------------	---------------	----------------

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 63: Relación KTNO/ingresos operacionales Tenería Díaz Cía. Ltda.

TENERIA DIAZ CIA. LTDA.

DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
CUENTAS POR COBRAR	720.785,76	658.691,20	636.848,21	578.097,55	535.993,59
(+) INVENTARIOS	816.225,92	559.678,89	518.453,12	639.505,96	648.613,23
(-) CUENTAS POR PAGAR	293.812,37	212.465,76	740.166,05	213.877,74	218.140,39
(=) KTNO	1.243.199,31	1.005.904,33	415.135,28	1.003.725,77	966.466,43
INGRESOS OPERACIONALES	1.837.927,86	1.279.823,28	1.220.442,19	1.025.311,86	917.349,29
RELACIÓN KTNO/INGRESOS OPERACIONALES	67,64%	78,60%	34,02%	97,89%	105,35%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 64: Relación KTNO/ingresos operacionales Promepell S.A.

PROMEPELL S.A.

DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
CUENTAS POR COBRAR	361.518,39	536.542,39	402.682,59	494.705,67	460.164,34
(+) INVENTARIOS	226.743,15	95.858,55	78.423,98	165.914,83	215.053,29
(-) CUENTAS POR PAGAR	367.360,38	300.516,01	318.586,75	363.007,87	377.920,71
(=) KTNO	220.901,16	331.884,93	162.519,82	297.612,63	297.296,92
INGRESOS OPERACIONALES	875.329,02	693.199,74	916.076,99	1.010.804,47	853.352,17
RELACIÓN KTNO/INGRESOS OPERACIONALES	25,24%	47,88%	17,74%	29,44%	34,84%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

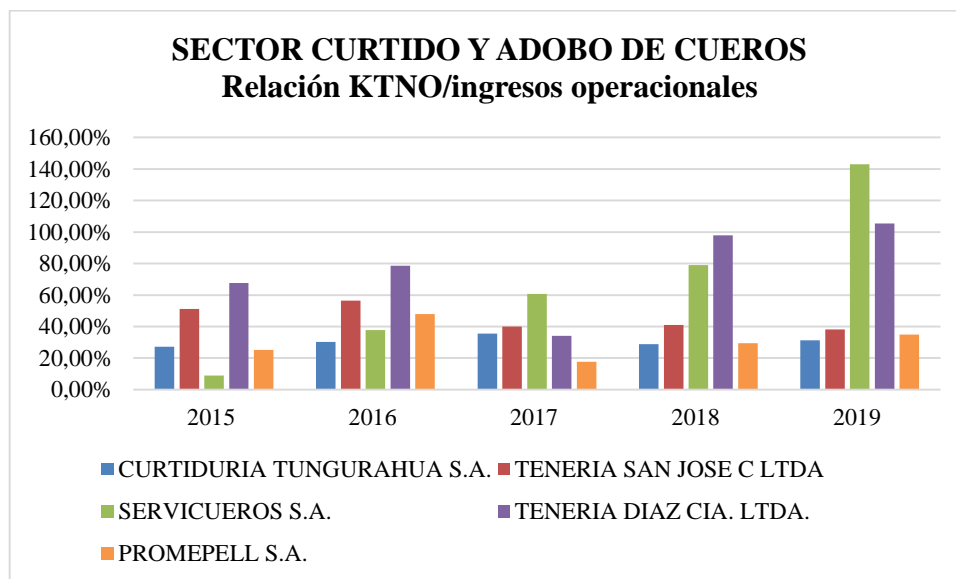
Tabla 65: Relación KTNO/ingresos operacionales sector curtido y adobo de cueros

RELACIÓN KTNO/INGRESOS OPERACIONALES SECTOR DE CURTIDO Y ADOBO DE CUEROS

NOMBRE COMPAÑÍA	2015	2016	2017	2018	2019
CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	27,22%	30,25%	35,51%	28,74%	31,22%
TENERIA SAN JOSE CÍA. LTDA.	51,15%	56,38%	39,99%	40,92%	38,07%
SERVICUEROS S.A.	8,88%	37,67%	60,82%	79,08%	142,96%
TENERIA DIAZ CIA. LTDA.	67,64%	78,60%	34,02%	97,89%	105,35%
PROMEPELL S.A.	25,24%	47,88%	17,74%	29,44%	34,84%
RELACIÓN PROMEDIO	36,03%	50,16%	37,62%	55,22%	70,49%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 88: Relación KTNO/ingresos operacionales sector curtido y adobo de cueros



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

El capital de trabajo neto operativo KTNO permite conocer la interacción de los rubros propios de la operación comercial, donde se congelan recursos de la empresa como el crédito a clientes e inventarios y como se compensa mediante la financiación de su operación con los recursos del proveedor. Es el valor que necesita la empresa para operar. La relación del KTNO/Ventas determina que proporción de las ventas es necesario mantener en capital de trabajo para que la empresa opere con normalidad.

En el sector de curtido y adobo de cueros se puede evidenciar que la relación KTNO/Ventas más alta fue en el 2019 con 70,49% lo que significa que por cada dólar vendido el 70,49% es necesario mantener en capital de trabajo para que el sector opere con normalidad, considerándose un porcentaje elevado, reflejando que es necesario incrementar el volumen de ventas, bajar el stock en inventarios e incrementar políticas para recuperar cartera, este alto índice se debe principalmente al alto índice que presentan Servicueros S.A. y Tenería Diaz Cía. Ltda. del 142,96% y 103,35% respetivamente, por otra parte, la proporción más baja que presentó el sector fue en el 2015 con 36,03%, que indica que por cada dólar en ventas el 36,03% es necesario mantener para la operación normal del sector.

Rotación ventas/propiedad, planta y equipo

Se calculó la relación ventas/propiedad, planta y equipo por cada empresa que forma parte del sector y se muestra una tabla resumen la rotación de activos fijos de las empresas del sector como se detalla a continuación:

Tabla 66: Rotación ventas/propiedad, planta y equipo Curtiduría Tungurahua S.A.

CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.					
DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
INGRESOS OPERACIONALES	12.625.996,52	8.616.527,06	9.968.195,46	11.839.112,59	9.794.867,59
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	4.567.541,20	4.145.474,19	4.188.263,84	4.100.692,18	4.542.342,11
ROTACIÓN	2,76	2,08	2,38	2,89	2,16

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 67: Rotación ventas/propiedad, planta y equipo San José Cía. Ltda.

TENERIA SAN JOSE CÍA. LTDA.					
DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
INGRESOS OPERACIONALES	2.963.915,80	2.110.863,62	2.529.818,11	2.545.520,37	2.171.190,61
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	1.589.611,43	1.510.473,21	1.559.105,39	1.517.827,31	1.689.831,26
ROTACIÓN	1,86	1,40	1,62	1,68	1,28

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 68: Rotación ventas/propiedad, planta y equipo Servicueros S.A.

SERVICUEROS S.A.					
DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
INGRESOS OPERACIONALES	5.555.130,41	3.388.763,02	3.037.769,86	2.883.828,90	1.870.522,61
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	1.361.818,58	1.244.868,60	1.139.415,32	3.208.788,36	3.240.671,69
ROTACIÓN	4,08	2,72	2,67	0,90	0,58

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 69: Rotación ventas/propiedad, planta y equipo Tenería Díaz Cía. Ltda.

TENERIA DIAZ CIA. LTDA.					
DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
INGRESOS OPERACIONALES	1.837.927,86	1.279.823,28	1.220.442,19	1.025.311,86	917.349,29
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	435.399,28	358.656,03	357.312,68	345.412,03	319.131,15
ROTACIÓN	4,22	3,57	3,42	2,97	2,87

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 70: Rotación ventas/propiedad, planta y equipo Promepell S.A.

PROMEPELL S.A.					
DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
INGRESOS OPERACIONALES	875.329,02	693.199,74	916.076,99	1.010.804,47	853.352,17
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	494.166,05	443.879,54	704.670,74	736.865,28	681.160,50
ROTACIÓN	1,77	1,56	1,30	1,37	1,25

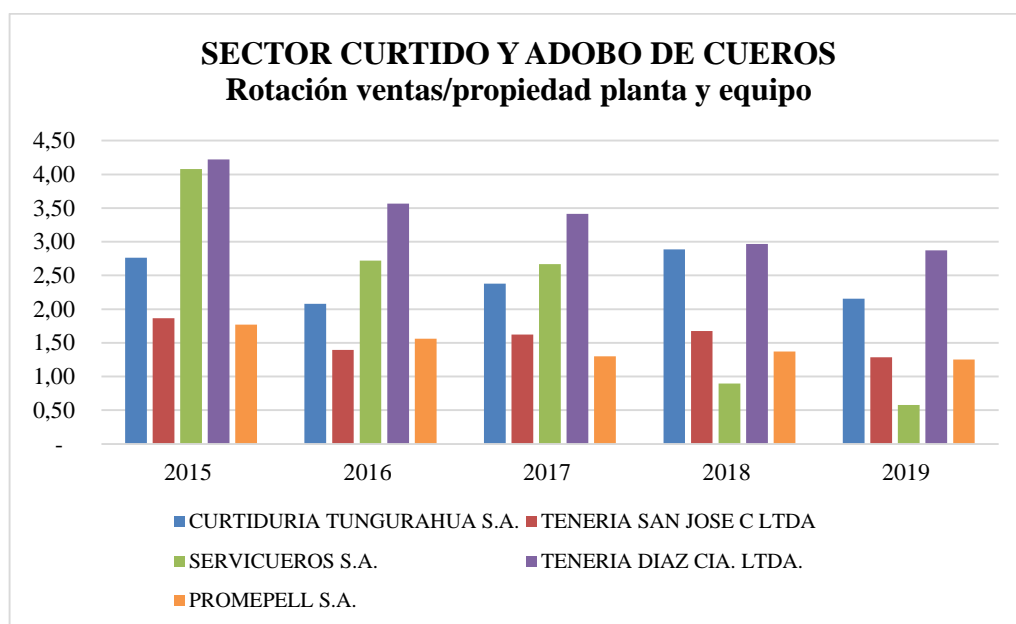
Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 71: Rotación ventas/propiedad, planta y equipo sector curtido y adobo de cueros

ROTACIÓN VENTAS/PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO SECTOR CURTIDO Y ADOBO DE CUEROS					
NOMBRE COMPAÑÍA	2015	2016	2017	2018	2019
CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	2,76	2,08	2,38	2,89	2,16
TENERIA SAN JOSE CÍA. LTDA.	1,86	1,40	1,62	1,68	1,28
SERVICUEROS S.A.	4,08	2,72	2,67	0,90	0,58
TENERIA DIAZ CIA. LTDA.	4,22	3,57	3,42	2,97	2,87
PROMEPELL S.A.	1,77	1,56	1,30	1,37	1,25
ROTACIÓN PROMEDIO	2,94	2,27	2,28	1,96	1,63

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 89: Rotación activos fijos sector curtido y adobo de cueros



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Indica la cantidad de unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida en activos fijos. Además, señala si existe insuficiencia en ventas; por esta razón las ventas deben estar en proporción de lo invertido en propiedad, planta y equipo.

El sector de curtido y adobo de cueros muestra un nivel de eficiencia del uso de sus activos en la generación de ventas más alto en el 2015 con 2,94 especialmente por las empresas Servicueros S.A. y Tenería Díaz Cía. Ltda. con 4,08 y 4,22 respectivamente que presentan alta eficiencia en el uso de propiedad planta y equipo en la obtención de ingresos, sin embargo, en el 2019 el sector presenta el nivel más bajo en cuanto a la gestión de sus activos fijos en la obtención de ingresos con 1,63.

4.1.4. Análisis descriptivo de la variable dependiente: creación de valor

En la segunda etapa de procesamiento de la información, se desarrolla el cálculo de la creación de valor a través del modelo de medición Valor Económico Agregado, EVA del sector de curtido y adobo de cueros, se expone mediante tablas y gráficos para una mejor comprensión e interpretación.

Para Amat (2002) el procedimiento para obtener el EVA se opera de la siguiente forma:

(+)	UTILIDAD DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS ANTES DE INTERESES Y DESPUES DE IMPUESTOS (UAIDI)
(-)	VALOR CONTABLE DEL ACTIVO * COSTO PROMEDIO DEL CAPITAL
(=)	EVA

Con lo que se obtiene la siguiente ecuación:

$$EVA = UAIDI - (\text{Activos Totales} * \text{Costo Promedio de Capital})$$

Si el resultado es positivo la empresa está creando valor y, si es negativo la empresa está destruyendo valor.

El primer elemento para el cálculo del EVA es la determinación de la utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos, UAIDI, su cálculo se realizó con la información de las 5 empresas en estudio a partir de la siguiente fórmula:

(+)	RESULTADO DEL EJERCICIO
(+)	GASTOS FINANCIEROS
(-)	UTILIDADES EXTRAORDINARIAS
(+)	PÉRDIDAS EXTRAORDINARIAS
(=)	UAIDI

El segundo elemento para el cálculo del EVA es el monto de los activos contables AT, el cual se realizó aplicando la información de las 5 empresas de estudio, respecto al capital de trabajo neto operativo KTNO más los activos fijos, (Cardona Gómez, 2009) con la siguiente ecuación:

$$KTNO = \text{Cuentas por cobrar a clientes} + \text{Inventarios} - \text{Cuentas por pagar proveedores}$$

$$AT = KTNO + \text{Activos Fijos}$$

El tercer elemento para obtener el EVA es el Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC), WACC (por sus siglas en inglés, Weighted Average Cost of Capital), su cálculo se basa en la siguiente fórmula:

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

En donde:

Ke: Costo de los fondos propios

E: Fondos propios

D: Endeudamiento

Kd: Costo del endeudamiento

T: Tasa impositiva

Para el cálculo del WACC se consideran tres variables:

✓ Fuentes de financiación

Se tomó la información financiera de los balances relacionada con las obligaciones financieras y el capital, para determinar la composición de la deuda de las empresas con terceros y el aporte de los accionistas, en donde los fondos propios E están compuestos por el capital + reservas; y endeudamiento D es el valor de las obligaciones financieras de las empresas. Para el cálculo del costo de capital se debe tener en cuenta solamente aquellas cuentas que son generadoras de costo.

✓ Costo de los fondos propios Ke

Para obtener el costo de los fondos propios, se utilizó el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model), en base a la siguiente fórmula:

$$E(ri) = rf + \beta [E(rm) - rf]$$

Donde:

$E(ri)$: Tasa de rentabilidad esperada por los accionistas

rf : Rentabilidad libre de riesgo

β : Beta

$E(rm)$: Tasa de rentabilidad esperada del mercado

Para el efecto se detalla cada componente:

Rentabilidad libre de riesgo r_f : corresponde a la rentabilidad de los bonos del Estado ecuatoriano a 10 años plazo. Información tomada de la base de datos de las cotizaciones históricas (operaciones cerradas) del período 2015 al 2019 facilitada por la Bolsa de Valores de Quito de acuerdo al siguiente detalle:

2015	2016	2017	2018	2019
12,00%	15,00%	13,80%	11,25%	12,00%

Para determinar estos rendimientos se excluyeron operaciones de no mercado. Es decir, aquellas que se cerraron por acuerdos institucionales y no consideraron la oferta y la demanda de los títulos en el mercado.

Beta β : El coeficiente β nos ayudan a conocer el riesgo de un sector frente al mercado. En el Ecuador no existe la suficiente información para calcular la beta por sector, siendo un requisito indispensable que las empresas coticen sus acciones en la Bolsa de Valores, por esta razón se tomó las betas calculadas por el prestigioso académico en finanzas Aswath Damodaran, se obtuvo a partir del link http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html#discrate, correspondiente a la industria de calzado, como se detalla:

Industria	2015	2016	2017	2018	2019
<i>Calzado</i>	0,8425	0,8209	0,8519	0,8809	0,7550

Su significado varía con sus distintos valores:

$\beta = 0$, la inversión no tiene riesgo

$\beta = 0,5$ la inversión tiene la mitad de riesgo que el mercado

$\beta = 1$, la inversión tiene el mismo riesgo que el mercado

$\beta = 2$ la inversión tiene el doble riesgo que el mercado

Tasa de rentabilidad esperada del mercado E(r_m): La tasa utilizada fue calculada en base al ECUÍND_{EX} que es un índice del Mercado de Valores Ecuatoriano que mide el comportamiento diario de las acciones que se cotizan a nivel nacional.

La rentabilidad esperada del mercado se calculó utilizando los rendimientos del índice accionario, (Ecuíndex actual /Ecuíndex anterior)-1*100

2015	2016	2017	2018	2019
13,11%	12,86%	20,87%	16,64%	9,82%

✓ **Costo del endeudamiento K_d**

Para obtener el costo de las deudas con instituciones financieras, se calculó mediante un promedio de las tasas ponderado por el monto de las obligaciones de las empresas para cada año 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019.

$$K_d = i\% * \text{deuda} / \text{deuda total}$$

Tasa impositiva T: En el Ecuador según la Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones, COPCI (2010) la tarifa del impuesto a la Renta de Sociedades para los años 2015, 2016 y 2017 es del 22% y para los años 2018 y 2019 la tarifa es del 25% según Ley Organica para la Reactivacion de la Economia, Fortalecimiento de la Dolarizacion y Modernizacion de la Gestion Financiera (2017). Por otra parte, según el Código de Trabajo (2005) el empleador o empresa reconocerá en beneficio de sus trabajadores el quince por ciento (15%) de las utilidades líquidas.

Se detalla el cálculo de la tasa impositiva:

TASA IMPOSITIVA 2015, 2016 y 2017

Base Cálculo	100,00		
15% Participación Trabajadores	15,00		
Base IR	85,00		
22% IR	18,70		
Total	66,30		

TASA IMPOSITIVA 2018 y 2019

Base cálculo	100,00	
15% Participación Trabajadores	15,00	
Base IR	85,00	→ 36,25%
25% IR	21,25	
Total	63,75	

En consecuencia, la tasa impositiva considerada para el cálculo es 33,70% para los años 2015, 2016, 2017 y para los años 2018 y 2019 es 36,25%.

Cálculo del Valor Económico Agregado EVA

Una vez establecidos los parámetros de cálculo de las variables que conforman el EVA, se procede a aplicar la fórmula para las 5 empresas de estudio.

CURTIDURÍA TUNGURAHUA S.A.

Cálculo utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (UAIDI)

Tabla 72: Cálculo UAIDI Curtiduría Tungurahua S.A.

DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
(+) RESULTADO DEL EJERCICIO	128.721,14	108.811,00	224.423,35	128.915,96	128.789,18
(+) GASTOS FINANCIEROS	389.107,18	277.279,54	266.109,60	253.410,98	327.542,03
(-) UTILIDADES EXTRAORDINARIAS	241.363,94	197.625,50	298.851,12	249.003,34	238.066,62
(+) PÉRDIDAS EXTRAORDINARIAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(=) UAIDI	276.464,38	188.465,04	191.681,83	133.323,60	218.264,59

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Cálculo valor contable del activo

Tabla 73: Cálculo valor contable del activo Curtiduría Tungurahua S.A.

DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
KTNO	3.437.241,23	2.606.639,39	3.539.758,48	3.402.872,25	3.058.033,39

ACTIVO FIJO	4.567.541,20	4.145.474,19	4.285.877,84	4.203.429,18	4.615.165,25
TOTAL VALOR ACTIVO	8.004.782,43	6.752.113,58	7.825.636,32	7.606.301,43	7.673.198,64

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Cálculo Costo Promedio Ponderado de Capital WACC

✓ Fuentes de Financiación

Tabla 74: Fuentes de financiación Curtiduría Tungurahua S.A.

DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
FONDOS PROPIOS E	2.169.913,58	3.557.708,13	3.706.939,62	4.003.878,39	4.147.104,26
ENDEUDAMIENTO D	3.885.863,64	2.881.779,14	3.786.961,74	2.940.245,58	3.497.555,67

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

✓ Costo de los fondos propios K_e

Para obtener el costo de los fondos propios, se realizó a partir de la aplicación del modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model).

Modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Tabla 75: Modelo CAPM Curtiduría Tungurahua S.A.

DESCRIPCION	CURTIDURIA TUNGURAHUA				
	2015	2016	2017	2018	2019
$E(r_i) = r_f + \beta [E(r_m) - r_f]$					
r_f : Rentabilidad libre de riesgo	12,00%	15,00%	13,80%	11,25%	12,00%
β : Beta	0,8425	0,8209	0,8519	0,8809	0,7550
$E(r_m)$: Tasa de rentabilidad esperada del mercado	13,11%	12,86%	20,87%	16,64%	9,82%
$E(r_i)$: Tasa de rentabilidad esperada por los accionistas	12,94%	13,24%	19,82%	16,00%	10,35%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 76: Cálculo costos fondos propios K_e Curtiduría Tungurahua S.A.

DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
K_e	12,94%	13,24%	19,82%	16,00%	10,35%

E	2.169.913,58	3.557.708,13	3.706.939,62	4.003.878,39	4.147.104,26
D	3.885.863,64	2.881.779,14	3.786.961,74	2.940.245,58	3.497.555,67
Ke*E/(E+D) =	4,63%	7,32%	9,81%	9,22%	5,62%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

✓ Costo del endeudamiento Kd

El cálculo de Kd se encuentra en el anexo No 04

Tabla 77: Costo del endeudamiento Kd Curtiduría Tungurahua S.A.

DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
Kd	9,01%	9,06%	8,42%	8,72%	8,13%
T	33,70%	33,70%	33,70%	36,25%	36,25%
E	2.169.913,58	3.557.708,13	3.706.939,62	4.003.878,39	4.147.104,26
D	3.885.863,64	2.881.779,14	3.786.961,74	2.940.245,58	3.497.555,67
Kd (1-T) D/(E+D)	3,83%	2,69%	2,82%	2,35%	2,37%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Costo Promedio Ponderado de Capital WACC

Tabla 78: Cálculo WACC Curtiduría Tungurahua S.A.

DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
Ke E/(E+D)	4,63%	7,32%	9,81%	9,22%	5,62%
Kd (1-T) D/(E+D)	3,83%	2,69%	2,82%	2,35%	2,37%
Costo Promedio de Capital WACC	8,47%	10,01%	12,63%	11,58%	7,99%

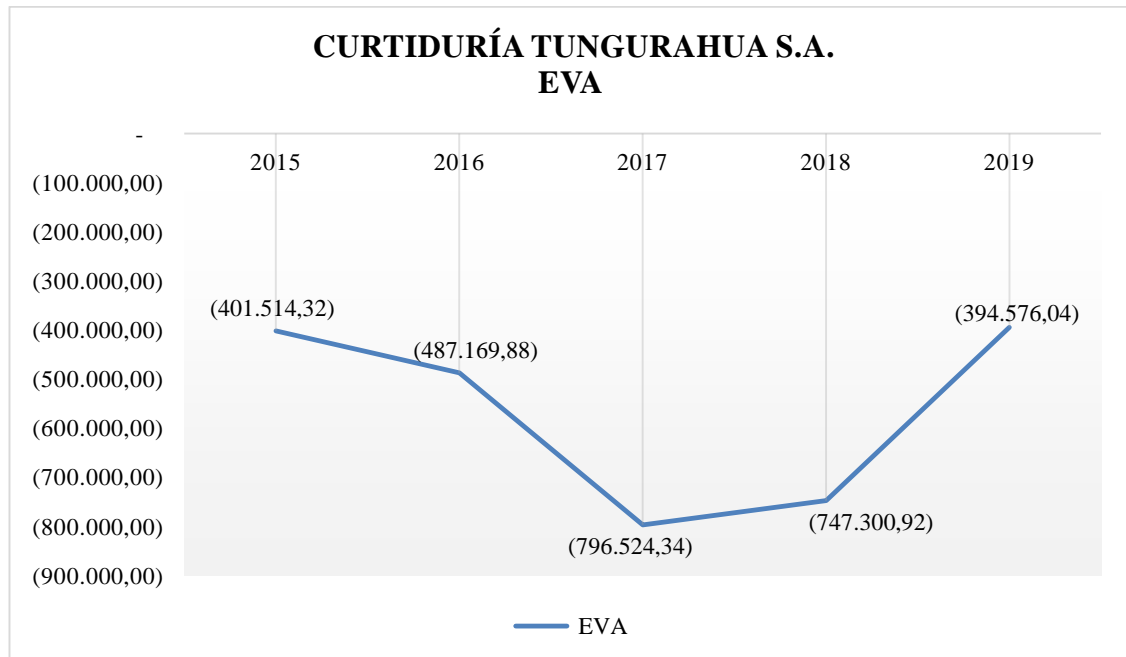
Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 79: Cálculo EVA Curtiduría Tungurahua S.A.

CÁLCULO DEL EVA	2015	2016	2017	2018	2019
(+) UAIDI	276.464,38	188.465,04	191.681,83	133.323,60	218.264,59
(-) VALOR CONTABLE DEL ACTIVO	8.004.782,43	6.752.113,58	7.825.636,32	7.606.301,43	7.673.198,64
(*) COSTO PROMEDIO DEL CAPITAL	8,47%	10,01%	12,63%	11,58%	7,99%
EVA	-401.514,32	-487.169,88	-796.524,34	-747.300,92	-394.576,04
%	-5,02%	-7,22%	-10,18%	-9,82%	-5,14%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 90: Cálculo EVA Curtiduría Tungurahua S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

De acuerdo al cálculo realizado del EVA, se puede manifestar que Curtiduría Tungurahua S.A. pese a que en los años 2015 al 2019 generó ganancias, destruyó valor para los accionistas, especialmente en el año 2017. En general, esto se puede atribuir a una baja rentabilidad de la actividad principal, los ingresos operacionales disminuyeron en los años de estudio, ocasionando que la UAIDI decremente, además en el cálculo del WACC, se observa que la empresa se financia en promedio del 51% con recursos propios y el 49% con recursos externos, lo que causa que el costo de capital se incremente debido a que el riesgo es mayor en la medida que los recursos están invertidos en un solo negocio, contrario sucede con los recursos externos, los cuales se encuentran diversificados lo que hace que el riesgo disminuya y causa un costo de financiación menor.

TENERÍA SAN JOSÉ CÍA. LTDA.

Cálculo utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (UAIDI)

Tabla 80: Cálculo UAIDI Tenería San José Cía. Ltda.

DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
(=) RESULTADO DEL EJERCICIO	8.001,90	39.065,63	29.051,44	75.051,97	43.405,86
(+) GASTOS FINANCIEROS	136.822,26	137.993,45	188.406,35	209.945,44	184.615,18
(-) UTILIDADES EXTRAORDINARIAS	12.993,31	18.901,36	8.820,36	9.905,62	158.252,15
(+) PÉRDIDAS EXTRAORDINARIAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(=) UAIDI	131.830,85	158.157,72	208.637,43	275.091,79	69.768,89

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Cálculo valor contable del activo

Tabla 81: Cálculo valor contable activo Tenería San José Cía. Ltda.

DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
KTNO	1.516.016,76	1.190.043,18	1.011.625,92	1.041.643,37	826.523,58
ACTIVO FIJO	1.589.611,43	1.510.473,21	1.559.105,39	1.519.712,17	1.690.732,72
TOTAL VALOR ACTIVO	3.105.628,19	2.700.516,39	2.570.731,31	2.561.355,54	2.517.256,30

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Cálculo Costo Promedio Ponderado de Capital WACC

✓ Fuentes de financiación

Tabla 82: Fuentes de financiación Tenería San José Cía. Ltda.

DESCRIPCIÓN	2015	2016	2017	2018	2019
FONDOS PROPIOS E	640.099,24	488.767,19	467.856,37	468.201,98	485.603,84
ENDEUDAMIENTO D	1.285.216,00	813.059,69	871.492,44	809.819,77	724.292,71

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

✓ Costo de los fondos propios *Ke*

Para obtener el costo de los fondos propios, se realizó a partir de la aplicación del modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model).

Modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Tabla 83: Cálculo modelo CAPM Tenería San José Cía. Ltda.

DESCRIPCION	TENERÍA SAN JOSÉ CÍA. LTDA.				
	2015	2016	2017	2018	2019
rf: Rentabilidad libre de riesgo	12,00%	15,00%	13,80%	11,25%	12,00%
β: Beta	0,8425	0,8209	0,8519	0,8809	0,7550
E(r _m): Tasa de rentabilidad esperada del mercado	13,11%	12,86%	20,87%	16,64%	9,82%
E (ri): Tasa de rentabilidad esperada por los accionistas	12,94%	13,24%	19,82%	16,00%	10,35%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 84: Cálculo fondos propios Ke Tenería San José Cía. Ltda.

DESCRIPCIÓN	2015	2016	2017	2018	2019
Ke	12,94%	13,24%	19,82%	16,00%	10,35%
E	640.099,24	488.767,19	467.856,37	468.201,98	485.603,84
D	1.285.215,64	813.059,69	871.492,44	809.819,77	724.292,71
Ke E/(E+D)	4,30%	4,97%	6,92%	5,86%	4,16%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

✓ Costo del endeudamiento Kd

El cálculo de Kd se encuentra en el anexo No. 05

Tabla 85: Cálculo costo del endeudamiento Kd Tenería San José Cía. Ltda.

DESCRIPCIÓN	2015	2016	2017	2018	2019
Kd	8,64%	8,58%	8,54%	8,59%	8,59%
T	33,70%	33,70%	33,70%	36,25%	36,25%
E	640.099,24	488.767,19	467.856,37	468.201,98	485.603,84
D	1.285.215,64	813.059,69	871.492,44	809.819,77	724.292,71
Kd (1-T) D/(E+D)	3,82%	3,55%	3,69%	3,47%	3,28%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Costo Promedio Ponderado de Capital WACC

Tabla 86: Cálculo WACC Tenería San José Cía. Ltda.

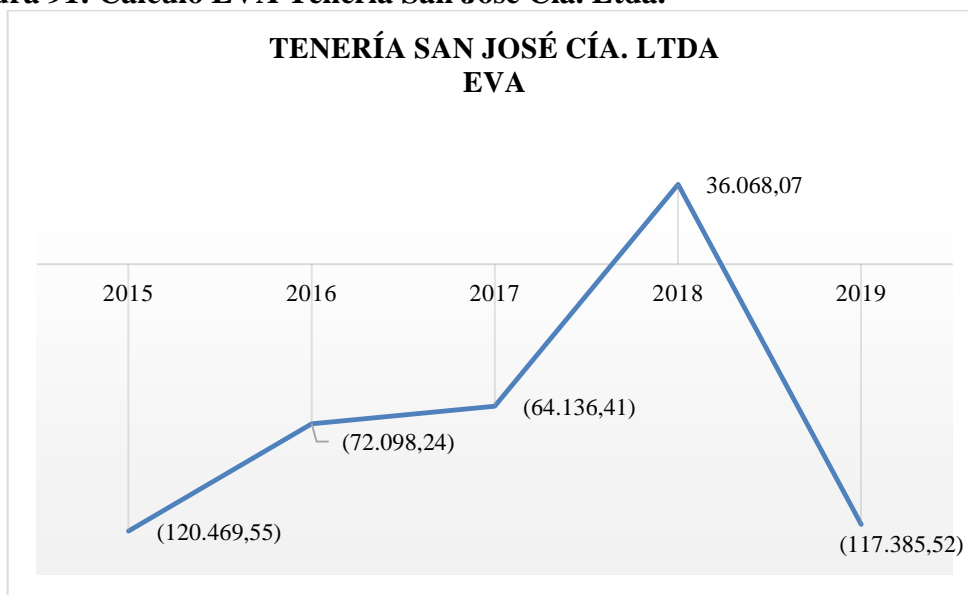
DESCRIPCIÓN	2015	2016	2017	2018	2019
Ke E/(E+D)	4,30%	4,97%	6,92%	5,86%	4,16%
Kd (1-T) D/(E+D)	3,82%	3,55%	3,69%	3,47%	3,28%
Costo Promedio de Capital WACC	8,12%	8,53%	10,61%	9,33%	7,43%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 87: Cálculo EVA Tenería San José Cía. Ltda.

CÁLCULO DEL EVA	2015	2016	2017	2018	2019
(+) UAIDI	131.830,85	158.157,72	208.637,43	275.091,79	69.768,89
(-) VALOR CONTABLE DEL ACTIVO	3.105.628,19	2.700.516,39	2.570.731,31	2.561.355,54	2.517.256,30
(*) COSTO PROMEDIO DEL CAPITAL	8,12%	8,53%	10,61%	9,33%	7,43%
EVA	-120.469,55	-72.098,24	-64.136,41	36.068,07	-117.385,52
%	-3,88%	-2,67%	-2,49%	1,41%	-4,66%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 91: Cálculo EVA Tenería San José Cía. Ltda.

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

En base al cálculo realizado del EVA, se puede manifestar que TENERÍA SAN JOSÉ CÍA. LTDA. a pesar que en los años 2015 al 2019 generó utilidades, destruyó valor

para los accionistas en los años 2015, 2016, 2017 y 2019, no obstante, en el año 2018 es la única empresa del sector que generó valor. La destrucción de valor en los años mencionados se debe al bajo nivel de rentabilidad, ocasionado principalmente por la disminución en los ingresos operacionales, ocasionando que la UAIDI decremente, por el contrario, en el 2018 fue generadora de valor, esto se atribuye que a pesar de que las ventas disminuyeron en comparación al 2015, el resultado del ejercicio fue el más alto dentro de los 5 años de estudio, debido a la reducción del costo de ventas así como de gastos financieros y administrativos. Finalmente, en el cálculo del WACC, se observa que la empresa se financia en promedio del 36% con recursos propios y el 64% con recursos externos, lo que causa que el costo de capital sea menor y la empresa genere valor.

SERVICUEROS CÍA. LTDA.

Cálculo utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (UAIDI)

Tabla 88: Cálculo UAIDI Servicueros S.A.

DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
(=) RESULTADO DEL EJERCICIO	57.857,08	55.084,23	-27.231,48	-32.172,61	39,20
(+) GASTOS FINANCIEROS	63.424,07	61.930,20	94.163,78	210.644,98	258.840,24
(-) UTILIDADES EXTRAORDINARIAS	16.688,74	32.590,52	26.159,20	61.697,43	5.409,35
(+) PÉRDIDAS EXTRAORDINARIAS	9.262,86	4.136,04	2.854,80	2.319,44	2.073,13
(=) UAIDI	113.855,27	88.559,95	43.627,90	119.094,38	255.543,22

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Cálculo valor contable del activo

Tabla 89: Cálculo valor contable del activo Servicueros S.A.

DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
KTNO	493.510,31	1.276.668,02	1.847.586,97	2.280.546,18	2.674.073,63
ACTIVO FIJO	1.361.818,58	1.248.277,00	1.142.431,68	3.211.412,68	3.242.903,97

TOTAL VALOR					
ACTIVO	1.855.328,89	2.524.945,02	2.990.018,65	5.491.958,86	5.916.977,60

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Cálculo Costo Promedio Ponderado de Capital WACC

✓ Fuentes de financiación

Tabla 90: Fuentes de financiación Servicueros S.A.

DESCRIPCIÓN	2015	2016	2017	2018	2019
FONDOS PROPIOS E	731.702,56	731.702,56	768.180,73	768.180,73	768.180,73
ENDEUDAMIENTO D	483.687,77	1.061.853,97	1.299.718,52	4.134.445,46	4.115.697,70

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

✓ Costo de los fondos propios K_e

Para obtener el costo de los fondos propios, se realizó a partir de la aplicación del modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model).

Modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Tabla 91: Cálculo modelo CAPM Servicueros S.A.

$E(r_i) = r_f + \beta [E(r_m) - r_f]$	SERVICUEROS S.A.				
DESCRIPCIÓN	2015	2016	2017	2018	2019
r_f : Rentabilidad libre de riesgo	12,00%	15,00%	13,80%	11,25%	12,00%
β : Beta	0,8425	0,8209	0,8519	0,8809	0,7550
$E(r_m)$: Tasa de rentabilidad esperada del mercado	13,11%	12,86%	20,87%	16,64%	9,82%
$E(r_i)$: Tasa de rentabilidad esperada por los accionistas	12,94%	13,24%	19,82%	16,00%	10,35%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 92: Cálculo costo de los fondos propios K_e Servicueros S.A.

DESCRIPCIÓN	2015	2016	2017	2018	2019
-------------	------	------	------	------	------

Ke	12,94%	13,24%	19,82%	16,00%	10,35%
E	731.702,56	731.702,56	768.180,73	768.180,73	768.180,73
D	483.687,77	1.061.853,97	1.299.718,52	4.134.445,46	4.115.697,70
Ke E/(E+D)	7,79%	5,40%	7,36%	2,51%	1,63%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

✓ Costo del endeudamiento Kd

El cálculo de Kd se encuentra en el anexo No. 06

Tabla 93: Cálculo costo del endeudamiento Kd Servicueros S.A.

DESCRIPCIÓN	2015	2016	2017	2018	2019
Kd	9,59%	9,23%	9,14%	8,94%	9,08%
T	33,70%	33,70%	33,70%	36,25%	36,25%
E	731.702,56	731.702,56	768.180,73	768.180,73	768.180,73
D	483.687,77	1.061.853,97	1.299.718,52	4.134.445,46	4.115.697,70
Kd (1-T) D/(E+D)	2,53%	3,62%	3,81%	4,80%	4,88%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Costo Promedio Ponderado de Capital WACC

Tabla 94: Cálculo WACC Servicueros S.A.

DESCRIPCIÓN	2015	2016	2017	2018	2019
Ke E/(E+D)	7,79%	5,40%	7,36%	2,51%	1,63%
Kd (1-T) D/(E+D)	2,53%	3,62%	3,81%	4,80%	4,88%
WACC	10,32%	9,03%	11,17%	7,31%	6,51%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

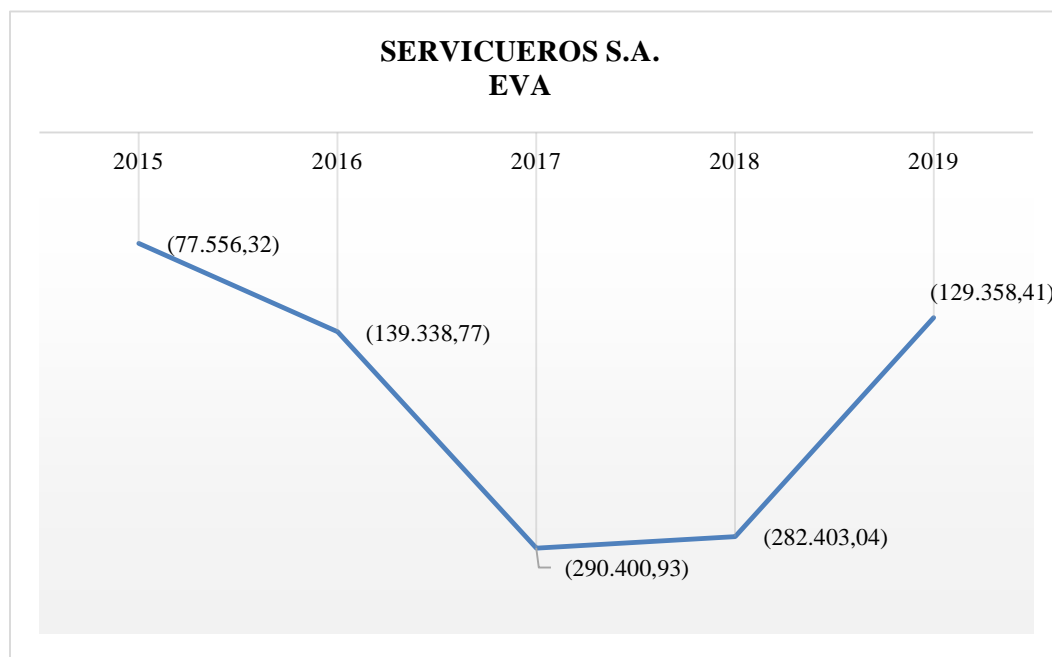
Tabla 95: Cálculo del EVA Servicueros S.A.

CÁLCULO DEL EVA	2015	2016	2017	2018	2019
(+) UAIDI	113.855,27	88.559,95	43.627,90	119.094,38	255.543,22
(-) VALOR CONTABLE DEL ACTIVO	1.855.328,89	2.524.945,02	2.990.018,65	5.491.958,86	5.916.977,60

COSTO PROMEDIO DEL CAPITAL	10,32%	9,03%	11,17%	7,31%	6,51%
EVA	-77.556,32	-139.338,77	-290.400,93	-282.403,04	-129.358,41
%	-4,18%	-5,52%	-9,71%	-5,14%	-2,19%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 92: Cálculo EVA Servicueros S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

De acuerdo al cálculo realizado del EVA, se puede manifestar que Servicueros S.A. a pesar de que, en los años 2015, 2016 y 2019 generó utilidades, destruyó valor para los accionistas en los cinco años analizados, principalmente en el 2017 y 2018. En general, debido a varios factores entre ellos: los ingresos operacionales disminuyeron en los años de estudio teniendo como resultado pérdida del ejercicio en el 2017 y 2018 lo que ocasionó que la UAIDI disminuya, además el incremento notable en el valor contable del activo especialmente en inventarios e inversión en propiedad, planta y equipo, lo cual se traduce como una inadecuada gestión de sus recursos.

TENERÍA DÍAZ CÍA LTDA.

Cálculo utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (UAIDI)

Tabla 96: Cálculo UAIDI Tenería Díaz Cía. Ltda.

DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
RESULTADO DEL EJERCICIO	83.319,91	10.697,77	19.678,31	24.165,37	3.805,37
(+) GASTOS FINANCIEROS	50.259,85	33.264,83	12.184,52	11.651,25	12.704,46
(-) UTILIDADES EXTRAORDINARIAS	6.248,33	10.029,91	8.429,87	69.778,95	7.897,13
(+) PÉRDIDAS EXTRAORDINARIAS	0,00	0,00	0,00	13.107,90	8.075,49
(=) UAIDI	127.331,43	33.932,69	23.432,96	-20.854,43	16.688,19

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Cálculo valor contable del activo

Tabla 97: Cálculo valor contable del activo Tenería Díaz Cía. Ltda.

DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
KTNO	1.243.199,31	1.005.904,33	415.135,28	1.003.725,77	966.466,43
ACTIVO FIJO	435.399,28	358.656,03	357.312,68	345.412,03	319.131,15
TOTAL VALOR ACTIVO	1.678.598,59	1.364.560,36	772.447,96	1.349.137,80	1.285.597,58

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Cálculo Costo Promedio Ponderado de Capital WACC

✓ **Fuentes de financiación**

Tabla 98: Fuentes de financiación Tenería Díaz Cía. Ltda.

DESCRIPCIÓN	2015	2016	2017	2018	2019
FONDOS PROPIOS E	408.428,41	412.594,41	413.129,30	414.113,22	414.113,22
ENDEUDAMIENTO D	250.297,01	48.590,38	66.977,23	112.371,12	61.960,02

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

✓ **Costo de los fondos propios K_e**

Para obtener el costo de los fondos propios, se realizó a partir de la aplicación del modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model).

Modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Tabla 99: Cálculo modelo CAPM Tenería Díaz Cía. Ltda.

TENERÍA DÍAZ CÍA LTDA.					
$E (r_i) = r_f + \beta [E (r_m) - r_f]$					
DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
rf: Rentabilidad libre de riesgo	12,00%	15,00%	13,80%	11,25%	12,00%
β : Beta	0,8425	0,8209	0,8519	0,8809	0,7550
E(r _m): Tasa de rentabilidad esperada del mercado	13,11%	12,86%	20,87%	16,64%	9,82%
E (ri): Tasa de rentabilidad esperada por los accionistas	12,94%	13,24%	19,82%	16,00%	10,35%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 100: Cálculo costo fondos propios Tenería Díaz Cía. Ltda.

DESCRIPCIÓN	2015	2016	2017	2018	2019
Ke	12,94%	13,24%	19,82%	16,00%	10,35%
E	408.428,41	412.594,41	413.129,30	414.113,22	414.113,22
D	250.297,01	48.590,38	66.977,23	112.371,12	61.960,02
Ke E/(E+D)	8,02%	11,85%	17,06%	12,58%	9,01%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

✓ Costo del endeudamiento Kd

El cálculo de Kd se encuentra en el anexo No 07

Tabla 101: Cálculo costo del endeudamiento Kd Tenería Díaz Cía. Ltda.

DESCRIPCIÓN	2015	2016	2017	2018	2019
Kd	9,20%	11,02%	14,05%	9,55%	11,43%
T	33,70%	33,70%	33,70%	36,25%	36,25%
E	408.428,41	412.594,41	413.129,30	414.113,22	414.113,22
D	250.297,01	48.590,38	66.977,23	112.371,12	61.960,02
Kd (1-T) D/(E+D)	2,32%	0,77%	1,30%	1,30%	0,95%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Costo Promedio Ponderado de Capital WACC

Tabla 102: Cálculo WACC Tenería Díaz Cía. Ltda.

DESCRIPCIÓN	2015	2016	2017	2018	2019
Ke E/(E+D)	8,02%	11,85%	17,06%	12,58%	9,01%
Kd (1-T) D/(E+D)	2,32%	0,77%	1,30%	1,30%	0,95%
WACC	10,34%	12,62%	18,36%	13,88%	9,95%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 103: Cálculo EVA Tenería Díaz Cía. Ltda.

CÁLCULO DEL EVA	2015	2016	2017	2018	2019
(+) UAIDI	127.331,43	33.932,69	23.432,96	-20.854,43	16.688,19
(-) VALOR CONTABLE DEL ACTIVO	1.678.598,59	1.364.560,36	772.447,96	1.349.137,80	1.285.597,58
COSTO PROMEDIO DEL CAPITAL	10,34%	12,62%	18,36%	13,88%	9,95%
EVA	-46.199,57	-138.247,54	-118.363,67	-208.158,34	-111.286,47
%	-2,75%	-10,13%	-15,32%	-15,43%	-8,66%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 93: Cálculo EVA Tenería Díaz Cía. Ltda.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Según el cálculo realizado del EVA, se puede manifestar que Tenería Díaz Cía. Ltda. pese a que en los cinco años de estudio generó utilidades, destruyó valor para los accionistas, sobre todo en el año 2018. La destrucción de valor se puede atribuir a lo siguiente el bajo nivel de rentabilidad, ocasionado principalmente por la disminución en los ingresos operacionales, ocasionando que la UAIDI decremente, es notable que el año con mayor pérdida de valor es el 2018 en el cual se obtuvo pérdida operacional, adicionalmente en el cálculo del WACC, se observa que la empresa se financia en promedio en mayor parte con recursos propios en un 79% y con recursos externos en un 21%, lo que causa que el costo de capital se incremente debido a que el riesgo es mayor en la medida que los recursos están invertidos en un solo negocio, contrario sucede con los recursos externos, los cuales se encuentran diversificados lo que hace que el riesgo disminuya y causa un costo de financiación menor.

PROMEPELL S.A

Cálculo utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (UAIDI)

Tabla 104: Cálculo UAIDI Promepell S.A.

DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
RESULTADO DEL EJERCICIO	48.956,53	-4.107,86	60.891,71	80.523,47	14.892,88
(+) GASTOS FINANCIEROS	678,15	2.368,93	747,33	2.166,27	1.087,96
(-) UTILIDADES EXTRAORDINARIAS	23.875,50	4.440,03	5.884,71	7.129,10	14.300,19
(+) PERDIDAS EXTRAORDINARIAS	1.015,90	1.258,78	185,59	2.622,03	2.037,79
(=) UAIDI	26.775,08	-4.920,18	55.939,92	78.182,67	3.718,44

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Cálculo valor contable del activo

Tabla 105: Cálculo valor contable del activo Promepell S.A.

DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
KTNO	220.901,16	331.884,93	162.519,82	297.612,63	297.296,92

ACTIVO FIJO	500.761,31	445.953,15	704.670,74	736.865,28	681.160,50
TOTAL VALOR ACTIVO	721.662,47	777.838,08	867.190,56	1.034.477,91	978.457,42

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Cálculo Costo Promedio Ponderado de Capital WACC

✓ Fuentes de financiación

Tabla 106: Fuentes de financiación Promepell S.A.

DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
FONDOS PROPIOS E	395.410,00	444.366,53	451.132,27	520.965,30	522.625,79
ENDEUDAMIENTO D	179.249,35	174.528,40	176.008,52	178.899,40	168.698,20

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

✓ Costo de los fondos propios K_e

Para obtener el costo de los fondos propios, se realizó a partir de la aplicación del modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model).

Modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Tabla 107: Cálculo modelo CAPM Promepell S.A.

PROMEPELL S.A					
DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
$E(r_i) = r_f + \beta [E(r_m) - r_f]$					
r_f : Rentabilidad libre de riesgo	12,00%	15,00%	13,80%	11,25%	12,00%
β : Beta	0,8425	0,8209	0,8519	0,8809	0,7550
$E(r_m)$: Tasa de rentabilidad esperada del mercado	13,11%	12,86%	20,87%	16,64%	9,82%
$E(r_i)$: Tasa de rentabilidad esperada por los accionistas	12,94%	13,24%	19,82%	16,00%	10,35%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 108: Cálculo costo de los fondos propios Promepell S.A.

DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
K_e	12,94%	13,24%	19,82%	16,00%	10,35%

E	395.410,00	444.366,53	451.132,27	520.965,30	522.625,79
D	179.249,35	174.528,40	176.008,52	178.899,40	168.698,20
Ke E/(E+D)	8,90%	9,51%	14,26%	11,91%	7,83%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

✓ Costo del endeudamiento Kd

El cálculo de Kd se encuentra en el anexo No 08

Tabla 109: Cálculo costo del endeudamiento Kd Promepell S.A.

DESCRIPCIÓN	2015	2016	2017	2018	2019
Kd	9,76%	9,76%	9,76%	9,76%	9,76%
T	33,70%	33,70%	33,70%	36,25%	36,25%
E	395.410,00	444.366,53	451.132,27	520.965,30	522.625,79
D	179.249,35	174.528,40	176.008,52	178.899,40	168.698,20
Kd (1-T) D/(E+D)	2,02%	1,82%	1,82%	1,59%	1,52%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Costo Promedio Ponderado de Capital WACC

Tabla 110: Cálculo del WACC Promepell S.A.

DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019
Ke E/(E+D)	8,90%	9,51%	14,26%	11,91%	7,83%
Kd (1-T) D/(E+D)	2,02%	1,82%	1,82%	1,59%	1,52%
WACC	10,92%	11,33%	16,08%	13,50%	9,35%

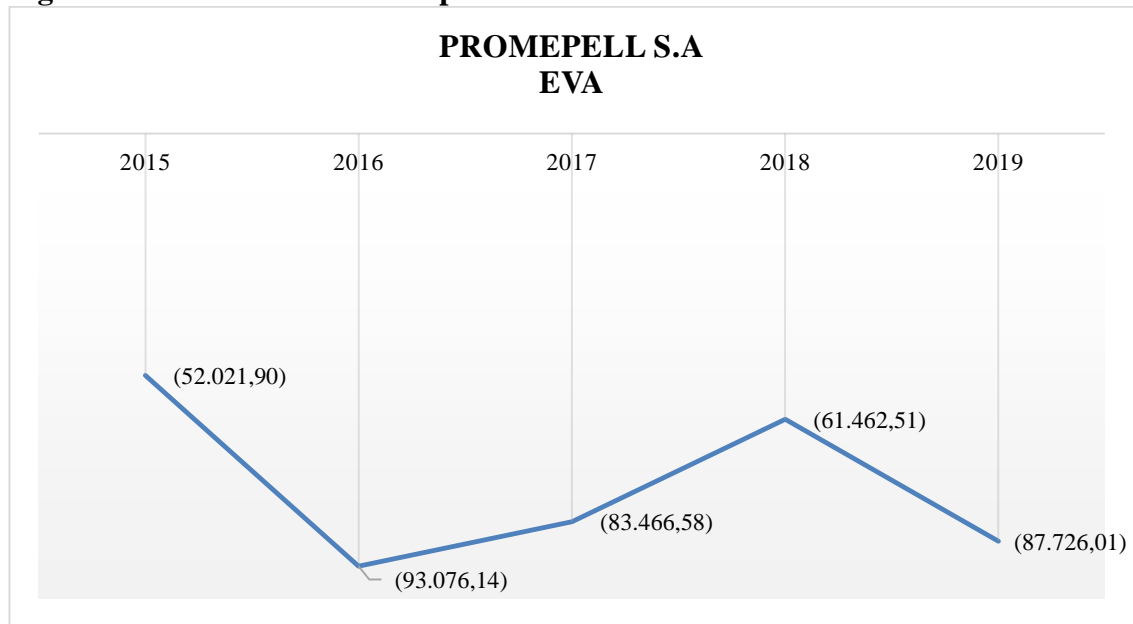
Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Tabla 111: Cálculo EVA Promepell S.A.

CÁLCULO DEL EVA	2015	2016	2017	2018	2019
(+) UAIDI	26.775,08	-4.920,18	55.939,92	78.182,67	3.718,44
(-) VALOR CONTABLE DEL ACTIVO	721.662,47	777.838,08	867.190,56	1.034.477,91	978.457,42
COSTO PROMEDIO DEL CAPITAL	10,92%	11,33%	16,08%	13,50%	9,35%
EVA	-52.021,90	-93.076,14	-83.466,58	-61.462,51	-87.726,01
%	-7,21%	-11,97%	-9,62%	-5,94%	-8,97%

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 94: Cálculo EVA Promepell S.A.



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Conforme el cálculo realizado del EVA, se puede manifestar que Promepell S.A. a pesar de generar utilidades en casi todos los años de estudio excepto en el 2016, destruyó valor para los accionistas en los cinco años, especialmente en el año 2016. La destrucción de valor en los años mencionados se debe a ingresos operacionales no han tenido una tendencia de crecimiento, sino que varían de año en año disminuyen y se incrementan en porcentajes muy pequeños, lo que ocasiona que la UAIDI sea volátil, además el incremento en el valor contable del activo especialmente en inversión maquinarias y finalmente en el cálculo del WACC, se observa que la empresa se financia en promedio en mayor parte con recursos propios en un 73% y con recursos externos en un 27%, ocasionando que el costo de capital se incremente debido a que el riesgo es mayor en la medida que los recursos están invertidos en un solo negocio, contrario sucede con los recursos externos, los cuales se encuentran diversificados lo que hace que el riesgo disminuya y causa un costo de financiación menor.

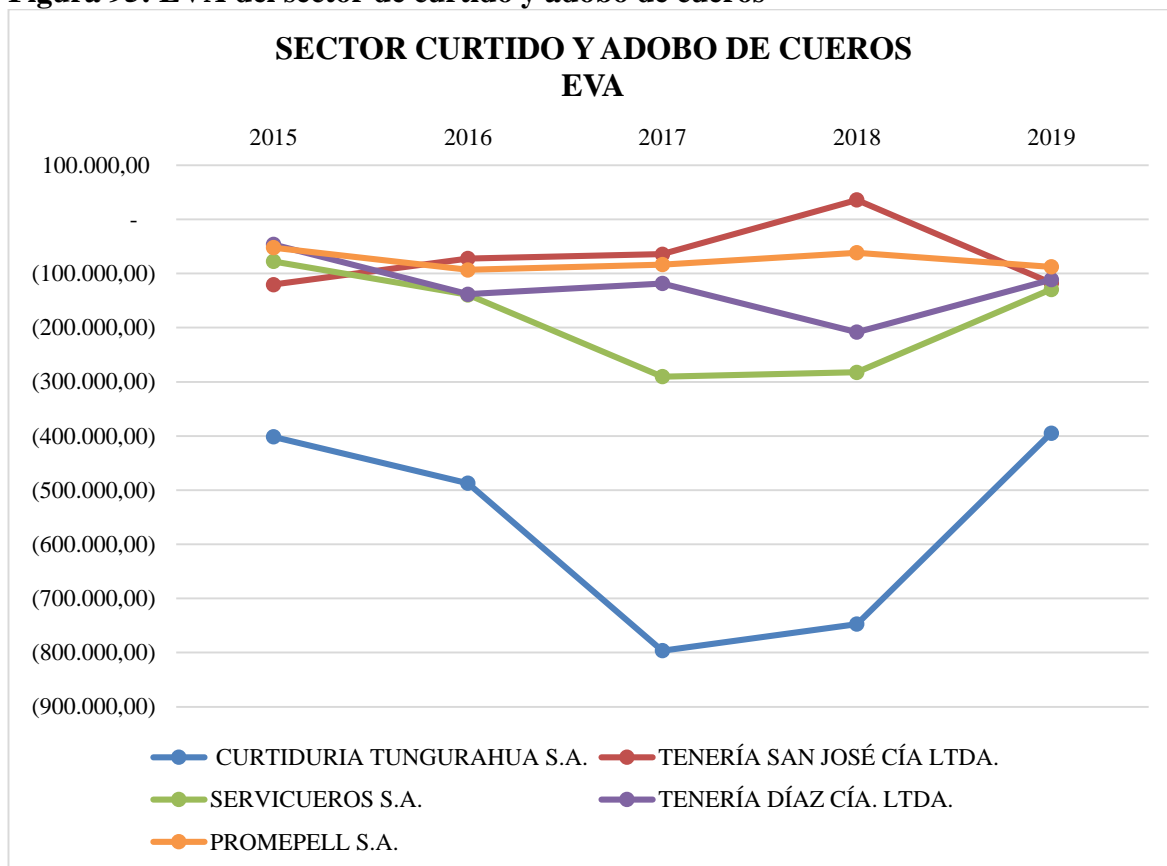
Tabla 112: EVA del sector de curtido y adobo de cueros

EVA SECTOR CURTIDO Y ADOBO DE CUEROS					
NOMBRE EMPRESA	2015	2016	2017	2018	2019
CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	-401.514,32	-487.169,88	-796.524,34	-747.300,92	-394.576,04

TENERÍA SAN JOSÉ CÍA LTDA.	-120.469,55	-72.098,24	-64.136,41	36.068,07	-117.385,52
SERVICUEROS S.A.	-77.556,32	-139.338,77	-290.400,93	-282.403,04	-129.358,41
TENERÍA DÍAZ CÍA. LTDA.	-46.199,57	-138.247,54	-118.363,67	-208.158,34	-111.286,47
PROMEPELL S.A.	-52.021,90	-93.076,14	-83.466,58	-61.462,51	-87.726,01

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Figura 95: EVA del sector de curtido y adobo de cueros



Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Una vez analizadas individualmente las empresas que conforman el sector de curtido y adobo de cueros, se evidencia que el sector a pesar que en la mayor parte de los años generó utilidades, destruyó valor en los cinco años de análisis, debido a que los ingresos por actividades ordinarias han disminuido, ocasionando un bajo nivel de rentabilidad y por ende el UAIDI decremента; en su mayoría las empresas del sector se financian en mayor proporción en promedio del 53% con recursos propios que con recursos externos en un 47%, lo que causa que el costo de capital se incremente, debido a que el riesgo es mayor en la medida que los recursos están invertidos en un solo

negocio, contrario sucede con los recursos externos, los cuales se encuentran diversificados lo que hace que el riesgo disminuya y causa un costo de financiación menor, finalmente en cuanto a la gestión de sus activos, las empresas del sector tienen alta inversión en propiedad planta y equipo, lo que se traduce que no se está aprovechando esta capacidad en la generación de ventas.

4.2. Comprobación de hipótesis

Para verificar la hipótesis se utilizó el software Minitab 18, el cual facilitó la obtención de los resultados esperados, se utilizó los datos de las cinco empresas en estudio del sector de curtido y adobo de cueros para verificar la incidencia de los factores financieros y operativos en la creación de valor.

4.2.1. Planteamiento de la hipótesis

Para verificar la hipótesis de la presente investigación se utilizó el cálculo de la prueba de Wilcoxon.

La prueba de U de Wilcoxon fue diseñada por Frank Wilcoxon entre 1945 y 1950. La prueba de Wilcoxon es una prueba no paramétrica que sirve para comparar el rango medio de dos muestras relacionadas o dependientes y determinar si existen diferencias entre ellas. Se usa en investigaciones como alternativa a la prueba t de Student cuando no se puede suponer la normalidad de dichas muestras (Gamarra Astuhuamán, Pujay Cristóbal, & Ventura Janampa, 2018).

La prueba Wilcoxon consiste en comparar el número de categorías con signo positivo y negativo bajo las dos condiciones. Se calculan las diferencias de los resultados por cada participante. Si las diferencias positivas y negativas son aproximadamente las mismas, entonces éstas pueden ser aleatorias entre las condiciones como lo establece la hipótesis nula. Para descartar a la hipótesis nula y aceptar la de investigación debe existir un predominio de categorías positivas o negativas en la dirección esperada. Si existen resultados obtenidos por alguno de los participantes que sean iguales en las dos

condiciones no deben ser incluidos en el análisis puesto que una diferencia de 0 (cero) no tiene signo. (Miller & Miller, 1993)

De acuerdo a lo anterior, la prueba Wilcoxon para muestras relacionadas debe cumplir con los siguientes requisitos:

- ✓ Las dos condiciones se deben aplicar a los mismos participantes.
- ✓ Los datos numéricos deben ser ordinales.
- ✓ Son pruebas no paramétricas, es decir se trabaja con muestras pequeñas de datos categóricos u ordinales.

Se aplica esta prueba no paramétrica porque la muestra es pequeña en la investigación.

El procedimiento consiste en:

- Ordenar las cantidades $|d_i|$ de menor a mayor y obtener sus rangos.
- Consideramos las diferencias d_i cuyo signo (positivo o negativo) tiene menor frecuencia (no consideramos las cantidades $d_i=0$) y calculamos su suma, T

$$T = \begin{cases} \Sigma T (+): \text{suma de rangos correspondientes a diferencias positivas} \\ \Sigma T (-): \text{suma de rangos correspondientes a diferencias negativas} \end{cases}$$

Del mismo modo es necesario calcular la cantidad T (+), suma de los rangos de las observaciones con signos de d_i de mayor frecuencia, pero si hemos calculado T la siguiente expresión de T (+) es más sencilla de usar:

$$T = \text{Min} [T (+), T (-)]$$

Donde Min es el número de rangos con signo de d_i de menor frecuencia. T valor estadístico de Wilcoxon, corresponde al valor absoluto de la sumatoria de los rangos con signos menos frecuente.

Regla de decisión, se plantea la hipótesis que se adecue a la situación que se necesita resolver, y se aplica la regla de decisión de acuerdo a la tabla 113:

Tabla 113: Regla de decisión para la prueba Wilcoxon

Hipótesis	Regla de decisión rechazar T_0 si:	α mas usadas
$H_0 : Me_A = Me_B$ $H_1 : Me_A \neq Me_B$	$T_0 < T_c$	0,025 0,05
$H_0 : Me_A \geq Me_B$ $H_1 : Me_A < Me_B$	$T_0 < T_c$	0,05 0,01
$H_0 : Me_A \leq Me_B$ $H_1 : Me_A > Me_B$	$T_0 < T_c$	0,05 0,01

Fuente: Elaborado por la autora a partir de (Miller & Miller, 1993)

Donde:

T_c es el valor obtenido en la tabla de valores críticos para la estadística de prueba de la suma de rangos de Wilcoxon considerando un tamaño de n_A y n_B y un nivel de significación dado. Si T_0 es menor o igual que las cantidades que aparecen en la tabla de Wilcoxon, se rechaza la hipótesis nula del contraste.

Aplicación

Para desarrollar la prueba de Wilcoxon se consideran las variables de estudio en base a la información obtenida según el análisis financiero del período 2015 al 2019 de las empresas del sector de curtido y adobo de pieles del cantón Ambato, como se detalla a continuación:

Tabla 114: Datos para el cálculo de hipótesis

VARIABLES INDEPENDIENTES	VARIABLE	2015	2016	2017	2018	2019
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO	EF	0,37	0,34	0,34	0,37	0,37
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	EA	0,63	0,60	0,63	0,64	0,63
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	EP	1,71	1,54	1,74	2,24	2,31
APALANCAMIENTO	AP	2,71	2,54	2,74	3,24	3,31
CRECIMIENTO EN VENTAS	CV	-0,07	-0,30	0,11	0,02	-0,19
MARGEN EBITDA	ME	0,06	0,05	0,06	0,07	0,06
RELACIÓN KTNO/INGRESOS OPERACIONALES	KV	0,36	0,50	0,38	0,55	0,70
PROMEDIO ROTACIÓN VENTAS/PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	RAF	2,94	2,27	2,28	1,96	1,63
VARIABLE DEPENDIENTE						
EVA	EVA	-0,05	-0,08	-0,09	-0,07	-0,06

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Se determina la hipótesis nula y alternativa en base al siguiente planteamiento:

Los factores financieros y operativos inciden en la creación de valor en el sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato.

H0: Los factores financieros y operativos no inciden en la creación de valor en el sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato.

H1: Los factores financieros y operativos si inciden en la creación de valor en el sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato.

Regla de decisión

Con los datos descritos anteriormente y basándonos en la hipótesis planteada, se procede a ingresar al sistema Minitab 18, software que permite la efectivizar la prueba estadística y por ende realizar la comprobación de la hipótesis.

Por otra parte, la interpretación es la siguiente:

Si $p\text{-value} > 0,05$ se aprueba la hipótesis nula y se rechaza la hipótesis alternativa, es decir los factores financieros y operativos no inciden en la creación de valor en el sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato en dicho año.

Si $p\text{-value} < 0,05$ se rechaza la hipótesis nula y se aprueba la hipótesis alternativa, es decir los factores financieros y operativos si inciden en la creación de valor en el sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato en dicho año.

A continuación, se muestra los resultados obtenidos a través del software seleccionado, en donde la primera columna demuestra el año base de estudio, después el número de prueba a evaluar, en la tercera columna el estadístico del Wilcoxon que representa el resultando del coeficiente, mientras que en la última columna se encuentra el P Value, el mismo que nos permitirá aceptar o rechazar la hipótesis.

Tabla 115: Datos comprobación hipótesis

Año	Número de prueba	Estadística de Wilcoxon	Valor p
2015	8	35,00	0,021
2016	8	34,00	0,030
2017	8	36,00	0,014
2018	8	36,00	0,014
2019	8	34,00	0,030

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Por consiguiente, se realiza una evaluación por cada año de la prueba para determinar si se aprueba o no la hipótesis planteada:

Año 2015, posee un valor P de 0,021 por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula y se aprueba la hipótesis alternativa, es decir los factores financieros y operativos si inciden en la creación de valor en el sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato en dicho año.

Año 2016, posee un valor P de 0,030 por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula y se aprueba la hipótesis alternativa, es decir los factores financieros y operativos si inciden en la creación de valor en el sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato en dicho año.

Año 2017, posee un valor P de 0,014 por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula y se aprueba la hipótesis alternativa, es decir los factores financieros y operativos si inciden en la creación de valor en el sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato en dicho año.

Año 2018, posee un valor P de 0,014 por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula y se aprueba la hipótesis alternativa, es decir los factores financieros y operativos si inciden en la creación de valor en el sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato en dicho año.

Año 2019, posee un valor P de 0,030 por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula y se aprueba la hipótesis alternativa, es decir los factores financieros y operativos si inciden en la creación de valor en el sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato en dicho año.

Por lo detallado anteriormente, se comprueba la hipótesis alternativa en los cinco años de estudio porque el valor de la significancia es menor que 0,05; por tanto, los factores financieros y operativos inciden en la creación de valor del sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato. La prueba estadística realizada tiene un nivel de confianza del 95%, por tal motivo se tiene la certeza de la comprobación de la hipótesis.

Modelo econométrico de datos de panel

Como respaldo a la comprobación de hipótesis y en cumplimiento al tercer objetivo específico acerca de relacionar los factores financieros y operativos con la creación de valor del sector a través de la aplicación de un modelo estadístico, se efectúa un modelo econométrico de datos de panel.

La metodología de datos de panel es una de las más usadas actualmente en el ámbito de la economía y los negocios. La modalidad de analizar la información en un modelo de panel es muy usual en estudios de naturaleza microeconómica. (Mayorga M. & Muñoz S., 2000). Es un conjunto de datos que combina una dimensión temporal (serie de tiempo) y otra transversal (individuos). (Labra & Torrecillas, 2014)

Un conjunto de datos es de panel cuando se obtienen observaciones de series temporales sobre una muestra de unidades individuales. Es decir, un conjunto de individuos es observado en distintos momentos en el tiempo. (Arellano & Bover, 1990)

Coinciden Mayorga y Muñoz un modelo econométrico de datos de panel es uno que incluye una muestra de agentes económicos o de interés (individuos, empresas, bancos, ciudades, países, etc.) para un período determinado de tiempo, esto es, combina ambos tipos de datos dimensión temporal y estructural (2000).

La especificación general de un modelo de regresión con datos de panel es el siguiente:

$$Y_{it} = \alpha_{it} + X_{it}\beta + \mu_{it}$$

Tenemos:

$i = 1 \dots N$ individuo o a la unidad de estudio (corte transversal) i puede referirse a países, regiones, industrias, empresas o familias, entre otros.

$t = 1 \dots T$ dimensión en el tiempo

El principal objetivo de aplicar datos de panel, es capturar la heterogeneidad no observable, entre agentes económicos o de estudio, así como también en el tiempo, dado que esta heterogeneidad no se puede detectar con estudios de series temporales ni con los de corte transversal, además permite realizar un análisis más dinámico al incorporar la dimensión temporal de los datos, lo que enriquece el estudio, particularmente en períodos de grandes cambios. (Mayorga M. & Muñoz S., 2000)

Según Milla (2009) las ventajas de utilizar la metodología de datos de panel son múltiples:

- Aumento del número de observaciones incrementando los grados de libertad y reducción de la colinealidad de las variables explicativas, esto aumenta la eficiencia de los estimadores.
- Mejora de las especificaciones econométricas del modelo.
- Estimación de relaciones económicas sin sufrir el sesgo derivado de la agregación que se produce en las series temporales.
- Contraste de la consistencia de los parámetros estimados a lo largo de un periodo concreto.
- Reducción del riesgo de variables omitidas
- Posibilidad de capturar la heterogeneidad no observable de los datos de corte transversal y temporal.

El análisis con datos de panel mediante el modelo econométrico estático permite evaluar un conjunto de variables como explicativas de algún fenómeno en estudio y determinar así si el conjunto de datos presenta efectos individuales fijos o aleatorios

(Labra & Torrecillas, 2014). El modelo de efectos fijos considera que existe un término constante diferente para cada individuo, y supone que los efectos individuales son independientes entre sí; mientras que el modelo de efectos aleatorios considera que los efectos individuales no son independientes entre sí, sino que están distribuidos aleatoriamente alrededor de un valor dado. (Mayorga M. & Muñoz S., 2000)

Para elegir cuál estimador estático (fijo o aleatorio) es el más adecuado para nuestro modelo se emplea el test de Hausman, el cual compara los β obtenidos por medio del estimador de efectos fijos y efectos aleatorios, identificando si las diferencias entre ellos son o no significativas. Con base a la probabilidad chi cuadrado se elige el modelo, cuando esta probabilidad es mayor a 0,05 se trabaja con efectos aleatorios, caso contrario si la probabilidad es menor a 0,05 se emplea efectos fijos. (Labra & Torrecillas, 2014)

Para efectuar la aplicación del modelo econométrico de datos de panel se utilizó la siguiente tabla de datos con el fin de ingresar el modelo en el programa Stata 16, para efectuar los cálculos y pruebas pertinentes:

Tabla 116: Datos variables de estudio

Años	Empresa	Endeudamiento financiero	Endeudamiento del activo	Endeudamiento patrimonial	Apalancamiento	Crecimiento en ventas	Margen EBITDA	Relación KTNO/ingresos operacionales	Rotación ventas/propiedad planta y equipo	EVA
		X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9	Y
2015	CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	0,60022	0,61061	1,56809	2,56809	-0,12546	0,04284	0,27224	2,76429	-0,05016
2015	TENERIA SAN JOSE C LTDA	0,58547	0,61579	1,60274	2,60274	-0,25999	0,05127	0,51149	1,86455	-0,03879
2015	SERVICUEROS S.A.	0,27123	0,62288	1,65169	2,65169	0,05378	0,03172	0,08884	4,07920	-0,04180
2015	TENERIA DIAZ CIA. LTDA.	0,17317	0,70045	2,33836	3,33836	0,04316	0,10698	0,67641	4,22125	-0,02752
2015	PROMEPELL S.A.	0,23376	0,58540	1,41196	2,41196	-0,07058	0,07352	0,25236	1,77133	-0,07209
2016	CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	0,53543	0,56085	1,27713	2,27713	-0,31755	0,04450	0,30252	2,07854	-0,07215
2016	TENERIA SAN JOSE C LTDA	0,42106	0,57924	1,37665	2,37665	-0,28781	0,08575	0,56377	1,39748	-0,02670
2016	SERVICUEROS S.A.	0,43280	0,68375	2,16201	3,16201	-0,38997	0,04571	0,37674	2,72219	-0,05518
2016	TENERIA DIAZ CIA. LTDA.	0,04731	0,62025	1,63331	2,63331	-0,30365	0,04493	0,78597	3,56839	-0,10131
2016	PROMEPELL S.A.	0,25609	0,55839	1,26444	2,26444	-0,20806	0,01932	0,47877	1,56168	-0,11966
2017	CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	0,53809	0,60860	1,55492	2,55492	0,15686	0,04319	0,35511	2,38003	-0,10178
2017	TENERIA SAN JOSE C LTDA	0,37949	0,63313	1,72578	2,72578	0,19847	0,09122	0,39988	1,62261	-0,02495
2017	SERVICUEROS S.A.	0,45130	0,72224	2,60024	3,60024	-0,10357	0,02776	0,60821	2,66608	-0,09712
2017	TENERIA DIAZ CIA. LTDA.	0,06832	0,61602	1,60431	2,60431	-0,04639	0,04239	0,34015	3,41561	-0,15323
2017	PROMEPELL S.A.	0,24094	0,54632	1,20418	2,20418	0,32151	0,11324	0,17741	1,30001	-0,09625
2018	CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	0,45941	0,58064	1,38458	2,38458	0,18768	0,03165	0,28743	2,88710	-0,09824
2018	TENERIA SAN JOSE C LTDA	0,34809	0,63514	1,74081	2,74081	0,00620	0,12440	0,40921	1,67708	0,01408
2018	SERVICUEROS S.A.	0,70517	0,84335	5,38357	6,38357	-0,05067	0,05491	0,79080	0,89873	-0,05142
2018	TENERIA DIAZ CIA. LTDA.	0,11493	0,60616	1,53913	2,53913	-0,15988	0,01304	0,97895	2,96837	-0,15428
2018	PROMEPELL S.A.	0,22259	0,53588	1,15459	2,15459	0,10340	0,14012	0,29443	1,37176	-0,05941
2019	CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	0,59568	0,55199	1,23209	2,23209	-0,17266	0,04948	0,31221	2,15635	-0,05142
2019	TENERIA SAN JOSE C LTDA	0,33616	0,61783	1,61666	2,61666	-0,14705	0,04740	0,38068	1,28486	-0,04663
2019	SERVICUEROS S.A.	0,61108	0,86080	6,18407	7,18407	-0,35137	0,13907	1,42959	0,57720	-0,02186
2019	TENERIA DIAZ CIA. LTDA.	0,06715	0,59080	1,44382	2,44382	-0,10529	0,03734	1,05354	2,87452	-0,08656
2019	PROMEPELL S.A.	0,22183	0,51624	1,06713	2,06713	-0,15576	0,02408	0,34839	1,25279	-0,08965

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

En primer lugar, se procede a calcular el test de Hausman con el fin de determinar si se aplican efectos fijos o efectos aleatorios en el modelo de datos de panel:

El test de Hausman, compara los β obtenidos por medio del estimador de efectos fijos y efectos aleatorios, identificando si las diferencias entre ellos son o no significativas. En base a literatura antes descrita así como los datos mencionados, se establece las hipótesis para determinar la aplicación de efectos fijos o efectos aleatorios:

Con base a la probabilidad chi cuadrado se elige el modelo más adecuado para el análisis a efectuar, cuando esta probabilidad es mayor a 0,05 se trabaja con efectos aleatorios, caso contrario si la probabilidad es menor a 0,05 se emplea efectos fijos. (Labra & Torrecillas, 2014)

Tabla 117: Cálculo test de Hausman

	— Coefficients —		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fixed	(B) random		
x2	.0378781	.0917925	-.0539143	.0841545
x3	-.2090286	.4167478	-.6257764	.2145248
x4	.0213294	-.0306435	.051973	.0154986
x6	-.0416538	-.0535364	.0118826	.
x7	.6269404	.7883361	-.1613957	.
x8	.0103598	-.0152604	.0256203	.018913
x9	.0315702	-.0005626	.0321328	.013047

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned} \text{chi2}(7) &= (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B) \\ &= 12.94 \\ \text{Prob}>\text{chi2} &= 0.0735 \end{aligned}$$

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Según la aplicación del test de Hausman descrito anteriormente, el pvalue del presente análisis es de 0,0735. Por lo cual, y en base a la literatura se aplica efectos aleatorios y se rechaza efectos fijos en el modelo de datos de panel. A continuación, se agrega las siguientes abreviaturas que permiten tener una descripción más clara de las variables y un mayor entendimiento de los resultados obtenidos.

Tabla 118: Señalamiento de variables

INDICADOR	VARIABLE
EVA	Y
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO	X2
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	X3
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	X4
APALANCAMIENTO	X5
CRECIMIENTO EN VENTAS	X6
MARGEN EBITDA	X7
RELACIÓN KTNO/INGRESOS OPERACIONALES	X8
ROTACIÓN VENTAS/PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	X9

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Por otra parte, es importante señalar que se efectuó el modelo de datos de panel con todas las variables independientes: endeudamiento financiero, endeudamiento del activo, endeudamiento patrimonial apalancamiento, crecimiento en ventas, Margen EBITDA, relación KTNO/ingresos operacionales y rotación ventas/propiedad planta y equipo. Sin embargo, no todas las variables son significativas cuando intentamos explicar el comportamiento del EVA en el tiempo. Es así que los resultados del mejor modelo para la variable explicativa es el siguiente:

Tabla 119: Cálculo de efectos aleatorios

Random-effects GLS regression	Number of obs =	25
Group variable: emp	Number of groups =	5
R-sq:	Obs per group:	
within = 0.4286	min =	5
between = 0.9266	avg =	5.0
overall = 0.6084	max =	5
corr(u_i, X) = 0 (assumed)	Wald chi2(4) =	31.07
	Prob > chi2 =	0.0000

y	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
x2	.1047263	.0337363	3.10	0.002	.0386043 .1708483
x3	.391168	.2122231	1.84	0.065	-.0247817 .8071176
x4	-.0297999	.0153174	-1.95	0.052	-.0598214 .0002216
x7	.7125999	.1631372	4.37	0.000	.3928568 1.032343
_cons	-.3370554	.1092674	-3.08	0.002	-.5512155 -.1228953
sigma_u	0				
sigma_e	.02635261				
rho	0	(fraction of variance due to u_i)			

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

El presente modelo nos permite relacionar los factores financieros y operativos con la creación del valor, del mismo modo establecer los factores más relevantes al momento de explicar el Valor Económico Agregado, EVA de las empresas. Por consiguiente, se procede a evaluar los siguientes datos más relevantes:

Prob > chi2: A través del presente estadístico nos permite evaluar si al menos una de las variables explicativas, son relevantes para el modelo, siendo así y cuando el p-value es mayor que 0, indica que ninguna de las variables es significativa, por otra parte, cuando el dato es 0, indica que al menos una de las variables es significativa. Por lo tanto, se requiere determinar cuál de las variables son significativas.

P>z: Nos permite indicar las variables principales con un grado de significancia determinado y que permitan explicar la variable dependiente.

R-cuadrado: nos permite determinar que tan bien explicada se encuentra el EVA por las variables explicativas, mientras más cercano se encuentre a 1, nos indica con que mayor seguridad podemos predecir los resultados.

Dada la conceptualización antes descrita, se procede a detallar los resultados obtenidos en el mismo orden:

Figura 96: Nivel de incidencia de las variables en el EVA

Variable dependiente	
EVA	
Variables independientes	
X2 Endeudamiento financiero	0,002
X3 Endeudamiento del activo	0,065
X4 Endeudamiento patrimonial	-0,052
X7 Margen EBITDA	0,000
Observaciones	25
Empresas	5
R-cuadrado	0,6084
Prob > chi2	0

Elaborado por: Sánchez B. (2021)

Prob > chi2: El resultado obtenido en esta prueba es de 0,0000 lo cual indica que al menos una de las variables es significativa. Por lo tanto, se requiere determinar cuáles de ellas son las más significativas.

P>z: El resultado obtenido en este indicador es de 0,002 para la variable x2. Para la variable x3 es de 0,065. Para la variable x4 es de 0,052 mientras que para la variable x7 es de 0,000. Este detalle nos permite establecer los factores determinantes para Y, con un nivel de significación del 7%. En estadística es habitual usar niveles de significación del 1%, 5% y 10%. Es decir, es factible usar un nivel de significación del 7%.

Es así que:

1. Para X2, $pvalue = 0,002 < 0,07$ es decir, el endeudamiento financiero tiene una relación positiva con el EVA, con un nivel de significancia del 0,2% y un nivel de confianza del 99,8% por lo tanto, tiene alta incidencia en la determinación del EVA, puesto que mayor será el EVA si se tiene un mayor endeudamiento financiero.
2. Para X3, $pvalue = 0,065 < 0,07$ es decir, el endeudamiento del activo tiene una relación positiva con el EVA, con un nivel de significancia del 6,5% y un nivel de confianza del 93,5% por lo tanto, tiene alta incidencia en la determinación del EVA, puesto que mayor será el EVA si se tiene un mayor endeudamiento del activo.
3. Para X4, $pvalue = -0,052 < 0,07$ es decir, el endeudamiento patrimonial tiene un nivel de significancia del 5,2% y un nivel de confianza del 94,8%, a pesar de su alto nivel de confianza, este incide negativamente en la determinación del EVA como lo refleja el coeficiente.
4. Para X7, $pvalue = 0,000 < 0,07$ es decir, el margen EBITDA tiene una relación positiva con el EVA, con un nivel de significancia del 0,00001% y un nivel de confianza del 99,9% por lo tanto, tiene gran incidencia en la determinación del EVA, puesto que mayor será el EVA si se tiene un mayor margen EBITDA.

Como se manifiesta en los resultados obtenidos, el margen EBITDA es el indicador que mayor incidencia tiene para la determinación del EVA, seguido del endeudamiento financiero, endeudamiento patrimonial y endeudamiento del activo.

La relación de las variables posee razonabilidad, pues el margen EBITDA es un indicador de desempeño operacional, abarca los ingresos por actividades ordinarias, costo de ventas y gastos de administración y ventas. Cuando se incrementan las ventas, disminuyen los costos y gastos operacionales, el margen EBITDA incrementa, lo cual se refleja directamente en los resultados y ocasiona que el EVA aumente.

En cuanto al endeudamiento, cuando las empresas se financian en mayor parte con recursos externos, hace que el riesgo disminuya y ocasiona un costo de financiación menor y por ende el EVA se incrementa. Contrario sucede con la financiación de recursos propios, causa que el costo de capital se incremente debido a que el riesgo es mayor en la medida que los recursos están invertidos en un solo negocio, ocasionando que el costo de financiación sea mayor y por ende el EVA disminuye.

R-cuadrado: El resultado de R^2 es de 0,6084 lo cual nos indica que el 60.84% del EVA se encuentra explicado por las variables de X, las mismas pudiendo ser cualquiera de las siguientes: endeudamiento financiero, endeudamiento del activo, endeudamiento patrimonial y margen EBITDA. Es importante señalar que el R-cuadrado para este modelo es muy significativo dado en el estudio del EVA existen otros factores externos que indican en el comportamiento de dicha variable en el tiempo.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. Conclusiones

- Según el análisis realizado al sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato se evidenció que existen diversos indicadores financieros, los cuales se componen de factores financieros y operativos que contribuyen a la generación de valor.
 - Los factores financieros más relevantes son: endeudamiento financiero, respecto del cual las empresas del sector presentan una participación promedio en obligaciones financieras de corto y largo plazo del 36% en relación al pasivo, que son utilizadas para financiar sus actividades u operaciones. Endeudamiento del activo, las empresas del sector evidencian que, de la inversión realizada en activos el 63% lo han financiado sus acreedores. Endeudamiento patrimonial, el patrimonio del sector está comprometido con terceros en promedio del 191% y, en cuanto al apalancamiento las empresas del sector están financiadas en su mayor parte por recursos externos, por cada \$ 2,91 en activos, \$ 1 está respaldado por el patrimonio, y la diferencia, esto es \$ 1,91 tiene el apoyo de recursos de terceros.
 - En cuanto a los factores operativos más relevantes, estos son: crecimiento en ventas, el sector de curtido y adobo de cueros en los años 2015 al 2019 presenta en promedio un decrecimiento en ventas del 8.47%. Según expertos, esto obedece a varias razones, entre ellas, el alto índice de contrabando y la importación de productos derivados del cuero provenientes de China, Perú, Colombia, Brasil y Panamá, a precios más competitivos que la producción nacional. Además, el desgravamen arancelario aplicado en la importación de calzado, según acuerdos comerciales, ha ocasionado que los consumidores tengan preferencia por productos extranjeros y finalmente la sustitución del cuero por materiales sintéticos principalmente en la elaboración del calzado. El margen EBITDA considerado como una medida de desempeño operacional, el sector presenta un promedio de 6,10%, destinado para cubrir el costo de capital. La relación entre el

KTNO y ventas, el sector evidencia en promedio que es necesario mantener un equivalente del 50% de las ventas para operar con normalidad, derivándose que es necesario incrementar el volumen de ventas, bajar el stock en inventarios e incrementar políticas para recuperar cartera. Finalmente, la rotación de activos fijos del sector se ha realizado en promedio de 2,21 veces en el año, que representa el uso de los activos fijos en cuanto a la obtención de ingresos.

- En la aplicación de la metodología del Valor Económico Agregado, EVA, para conocer la creación o destrucción de valor de las empresas del sector, se encontró que en su mayoría las empresas en estudio destruyeron valor del 2015 al 2019, excepto en el 2018, año en el que a pesar de que la mayor parte de las empresas generaron utilidades, la única que generó valor fue Tenería San José Cía. Ltda. Este fenómeno, se atribuye principalmente a una baja rentabilidad de la actividad principal del sector, con márgenes promedio de ROA del 1% y ROE 3% en los años de estudio. Adicionalmente, los ingresos operacionales tendieron a disminuir en los años de estudio, ocasionando que la UAIDI decremente. Por otro lado, en el cálculo del costo promedio ponderado de capital WACC, se observa que las empresas se financian en mayor proporción en promedio del 53% con recursos propios que con recursos externos que representan el 47%, esto ocasiona, que el costo de capital se incremente debido a que el costo de los recursos propios al ser mayor el riesgo en el que incurren es superior al costo de los recursos de terceros. En cuanto a la gestión de sus activos, las empresas del sector presentan en promedio en relación al activo, en cuentas por cobrar el 26%, en inventarios el 27%, en propiedad planta y equipo y 38%, lo que se traduce que no se está aprovechando la capacidad de inversión en activos fijos en cuanto a la generación de ventas.
- Finalmente, a través de la aplicación del modelo de datos de panel, se concluye que las variables más significativas en la creación de valor a través del EVA son: dentro de los factores financieros: el endeudamiento financiero, endeudamiento del activo, y endeudamiento patrimonial y, dentro de los factores operativos: el margen EBITDA es el que mayor incidencia tiene en la determinación del EVA, esto considerando un R cuadrado del 60,84% lo cual indica que la creación de valor se encuentra explicado en dicha proporción por las variables señaladas.

5.2. Recomendaciones

Con la finalidad de que las empresas del sector de curtido y adobo de cueros del cantón Ambato generen beneficios económicos, creen valor y sean sostenibles en el tiempo se recomienda:

- Planificar sus negocios a largo plazo. Es decir, adoptar estrategias financieras como el manejo eficiente de los recursos financieros y una adecuada estructura de financiamiento, generando una mezcla entre deuda y recursos propios orientadas a generar valor. En cuanto a estrategias operativas para incrementar sus ingresos, se recomienda innovar en procesos eficientes y de menor costo; desarrollar continuamente nuevos productos, con los cuales penetrar en nuevos segmentos de mercado; reducir gastos; además, mejorar la eficiencia de los activos, aumentando la rotación de los activos fijos, reduciendo el plazo de las existencias y reduciendo la cartera mediante técnicas de gestión de crédito.
- Las gerencias del sector deben incorporar el concepto de creación de valor en la gestión de sus empresas, tomando decisiones estratégicas que conduzcan a obtener beneficios económicos que superen el costo de todas las fuentes de financiamiento y de esa forma generar para los accionistas no solo la rentabilidad sino incremento de valor de sus empresas. Además, se recomienda monitorear anualmente la creación de valor por medio de la aplicación del EVA.
- La dirección financiera de las empresas del sector curtido y adobo de cueros debe poner especial atención en la toma de decisiones, sobre todo en las relativas a los factores que inciden en la creación de valor; y que tienen un impacto directo en los indicadores de endeudamiento financiero, endeudamiento del activo, endeudamiento patrimonial, así como también en el margen EBITDA. Según los resultados del análisis estadístico desarrollado, estos factores poseen gran relevancia al momento de crear o destruir valor en las empresas.

6. BIBLIOGRAFÍA

- Aguilera , L., Gonzalez, M., & Rodriguez, R. (2011). Estrategias empresariales para la competitividad y el crecimiento de las PYMES. Una evidencia empirica . *Investigacion y Ciencia* , 39-48.
- Aguilera, F. P. (2017). *Proyecto y viabilidad del negocio o microempresa*. Madrid: Editorial CEP S.L.
- Alvarez Piedrahita, I. (2016). *Finanzas estrategicas y creacion de valor Quinta edición*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Alvarez, I. (2016). *Finanzas estrategicas y creacion de valor* . Bogota: Buena Semilla.
- Amat, O. (2002). *EVA Valor Economico Agregado: Un nuevo enfoque para optimizar la gestion empresarial, motivar a los empleados y crear valor* . Bogotá: Editorial Norma.
- Angulo, S. (01 de Diciembre de 2020). El Banco Central proyecta que la economía ecuatoriana caerá 8,9 % en 2020 y crecerá 3,1 % en 2021. *Expreso*. Obtenido de <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-central-proyecta-economia-ecuatoriana-decrecera-8-9-2020-crecera-3-1-2021-94517.html#:~:text=El%20BCE%20estima%20que%20para,67.539%20millones%20en%20valores%20constantes>.
- Arellano , M., & Bover, O. (1990). *La econometría de datos de panel* . Investigaciones Económicas .
- Aznar Bellver, J., Cayo Araya , T., & Cevallos Varela, D. (2016). *Valoración de Empresas*. Valencia: Ardiles.
- Baena Paz , G. (2014). *Metodología de la Investigación* . Mexico: Grupo Editorial Patria .
- Banco Central del Ecuador. (30 de Septiembre de 2020). *La Economía Ecuatoriana Decreció 12.4% en el segundo trimestre de 2020*. Obtenido de <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1383-la-economia-ecuatoriana-decrecio-12-4-en-el-segundo-trimestre-de-2020#:~:text=Seg%C3%BAAn%20datos%20de%20las%20Cuentas,trimestral%20observada%20desde%20el%202000>.
- Banco Central del Ecuador. (2021). Cuentas nacionales trimestrales del Ecuador resultados de las variables macroeconómicas, 2020. *BCE*, 1-41.

- Bastidas , C. (2007). EBITDA, ¿Es un indicador financiero contable de agregacion de valor ? *Capiv Review Vol. 5*, 41-54.
- Benavides , J., Gómez , A., & Vicuña, M. (2017). Estructura de capital . *Digital Publisher*, 71-85.
- Bolsa de Valores de Quito. (10 de 04 de 2021). *Bolsa de Valores de Quito* . Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/429-sabias-que-en-ecuador-existe-un-indice-bursatil-como-el-dow-jones-conoce-todo-sobre-el-ecuindex>
- Bonmatí Martínez, J. (2011). El valor de una empresa y la creación de valor en esa empresa. *Opinion*, 10-12.
- Buele Nugra, I., Cuesta Astudillo, F., & Chillogalli Peña, C. (2020). Métricas para el diagnóstico de los estados financieros de las compañías del sector industrial manufacturero en Cuenca, Ecuador. *Innovar*, 63-76.
- Cámara de Comercio de Bogotá. (06 de 2016). Obtenido de Cuero, calzado y marroquinería: <https://www.ccb.org.co/Clusters/Cluster-de-Cuero-Calzado-y-Marroquineria/Noticias/2016/Junio-2016/Cuero-Calzado-y-Marroquineria-sector-de-talla-mundial>
- Cardona Gómez, J. (2009). Valor Economico Agregado. *Visión Contable Vol. 4 No*, 75-93.
- Cázares Sánchez, L., Saavedra García, M., & Tapia Sánchez, B. (2019). Creación de valor en la industria cervecera artesanal mexicana. *Economía*, XLIV, 47 , 101-130.
- Centro de Comercio Internacional. (04 de 2021). Obtenido de <https://www.intracen.org/itc/sectores/cuero/>
- Cibrán, P., Prado, C., Crespo, M., & Huarte, C. (2013). *Planificación Financiera*. Madrid: ESIC Editorial Primera Edición .
- Código de Trabajo* . (2005). Quito.
- Compañías, L. d. (1999). *Ley de Compañías Registro Oficial 312 de 05-nov-1999*. Quito: Comisión de Legislación y Codificación.
- Constitución de la República del Ecuador. (2008). *Constitución de la República del Ecuador Registro Oficial 449* . Alfaro - Montecristi .
- COPCI. (2010). *Codigo Orgánico de la Produccion, Comercio e Inversiones, COPCI*. Quito.

- Cordova, E. (2014). *Estrategias y medicion de la creacion de valor para el accionista*. ALTAIR.
- Correa García, J., Cadavid Zuleta, D., Ramírez Quirama, M., & Zuluaga Agudelo, L. (2017). El valor generado por el sector constructor en Colombia desde la perspectiva financiera y operativa. *En-Contexto Revista de Investigación en Administración, Contabilidad, Economía y Sociedad*, vol. 5, núm. 6., 20-49.
- Cuervo García , A., & Fernández Sáiz, A. (1987). La bolsa: objetivo financiero y crecimiento de la empresa. *Análisis financiero*, 5-14.
- Encyclopedia Britannica. (2015). *Industria*. Obtenido de <https://www.britannica.com/technology/industry>
- Escalera, M., Castañón, E., & González , C. (2013). Estrategias de creación de valor para disminuir el riesgo en las pymes. *Finanzas*, 433-450.
- Escobar Arias, G. (2008). Las empresas de alimentos de manizales generan ganancias pero destruyen Valor Económico Agregado (EVA). *Ánfora vol. 15, núm. 25*, 317-336.
- Fajardo Ortíz, M., & Soto González, C. (2018). *Gestión Financiera Empresarial*. Machala: Ediciones Utmach.
- Fernández, P. (2008). *Métodos de valoración de empresas*. Barcelona: IESE Business School.
- FMI, F. (01 de 04 de 2021). *World Economic Outlook Database* . Obtenido de <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/April/download-entire-database>
- Gamarra Astuhumán, G., Pujay Cristóbal, O., & Ventura Janampa, M. (2018). Aplicación de las pruebas estadísticas de Wilcoxon y Mann-Whitney con SPSS. *Revista de Investigación Multidisciplinaria Volumen II N° 4*, 11-24.
- García , O. (2003). *Valoracion de empresas, gerencia del valor y EVA*. Medellín: Digital Express.
- García Nava, A., & Paredes, L. (2014). *Estrategias Financieras Empresariales* . Mexico: Patria.
- García Padilla, V. (2014). *Introducción a las Finanzas*. México: Grupo Editorial Patria, S.A. de C.V.
- Gitman, L. J., & Joehnk, M. D. (2005). *Fundamentos de Inversión*. Madrid: Pearson Educación, S.A.

- Gitman, L. J., & Zutter, C. (2012). *Principios de Administración Financiera Decimosegunda Edición*. México: Pearson Educación.
- Guzmán Macías, M. (2018). *Toma de decisiones en la gestión financiera para el sistema empresarial*. Guayaquil: Ediciones Grupo Compás.
- Guzmán, C. A. (2005). *Ratios Financieros y Matemáticas de la Mercadotecnia*. Portoviejo: Prociencia y Cultura S.A.
- Ha-Joon Chang. (2007). *Bad Samaritans: the myth of free trade and the secret history of capitalism*. Obtenido de <https://www.bloomsbury.com/us/bad-samaritans-9781596917385/>
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2006). *Metodología de la investigación* (Vol. Cuarta Edición). Mexico: McGraw-hill Interamericana editores S.A.
- Ibarra, D. (2020). La economía mundial y sus vericuetos (incluido el coronavirus). *Economía UNAM vol.17 no.50*, 3-26.
- ICEX. (2020). *Calzado y marroquinería en México*. España.
- INEC. (2012). *Clasificación Nacional de Actividades Económicas CIU Rev.4.0*. Quito: INEC.
- INEC. (2020). *Directorio de empresas y establecimientos 2019*. Quito: Gestión de Estadísticas de Empresas en base a Registros Administrativos.
- INEC, I. (2020). Índice de Precios al Consumidor diciembre 2020. *Boletín Técnico*, 1-15.
- Juez Martel, P., & Díez Vegas, F. (1997). *Probabilidad y estadística en medicina*. Madrid : Ediciones Diaz de Santos S.A. .
- Labra, R., & Torrecillas, C. (2014). *Guía cero para datos de panel. Un enfoque*. Madrid: Cátedra UAM .
- Lederpiel. (05 de 04 de 2017). Obtenido de <http://lederpiel.com/informe-cuero-brasil/>
- Lederpiel. (18 de Febrero de 2021). Obtenido de <http://lederpiel.com/comercio-mundial-cuero-2019/>
- Leite, M., & Tarcísio, P. (2019). Relação da Estrutura de Capital e do Valor Econômico Agregado no Desempenho Econômico em Empresas Industriais Brasileiras e Chilenas. *Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión*, vol. XXVII, núm. 1, 11-42.

- Ley organica para la reactivacion de la economia, fortalecimiento de la dolarizacion y modernizacion de la gestion financiera.* (2017). Quito: Registro Oficial Suplemento 150.
- Lucero, K. (2020). La economía forzosamente caerá, pero 2021 puede ser un mejor año. *Revista GESTIÓN*.
- Martínez Godínez, V. (2013). *Paradigmas de investigación*. Obtenido de https://pics.unison.mx/wp-content/uploads/2013/10/7_Paradigmas_de_investigacion_2013.pdf
- Mayorga M., M., & Muñoz S., E. (2000). *La técnica de datos de panel una guía para su uso e interpretación*. Costa Rica : Investigaciones Económicas .
- Milla Gutiérrez, A. (2009). *Creación de valor para el accionista* . Madrid : Ediciones Díaz de Santos S.A.
- Milla, A. (2009). *Creacion de valor para el accionista*. Madrid: Ediciones Diaz de Santos .
- Miller, J. C., & Miller, J. N. (1993). *Estadística para ingenieros. Segunda edición*. Wilmington, Delaware, EEUU: Addison Wesley Iberoamericana, S.A.
- Ministerio Coordinador de Producción, E. y. (2015). *Política Industrial del Ecuador 2016-2025*.
- Morales, A., & Morales, J. (2014). *Planeación Financiera Primera Edición Ebook*. México: Grupo Editorial Patria.
- Moreno, J. (2018). *Prontuario de finanzas empresariales*. Mexico: Grupo editorial Patria.
- Navas, R. (2020). *Invest.* Obtenido de <https://www.idbinvest.org/es/sectores/manufactura#:~:text=En%20resumen,-La%20industria%20manufacturera&text=El%20sector%20manufacturero%20ocrea%20m%C3%A1s,los%20productos%20en%20la%20regi%C3%B3n>.
- Normas Internacionales de Información Financiera, N. (2019). *Normas Internacionales de Información Financiera, NIIF*.
- Padilla Ospina, A., Rivera Godoy, J., & Ospina Holguín, J. (2019). Desempeño financiero de las empresas más innovadoras del sector real de Colombia. *Entramado vol.15 no.1, 78-97*.
- Perez Carballo , J. (1998). *Compitiendo por crear valor* . Madrid: ESIC .

- Pérez Paredes, A., Torralba Flores, A., & Paredes Solorio, R. (2015). El manejo de recursos financieros en empresas poblanas. *Ciudad Universitaria*, 1-20.
- Plan Nacional del Buen Vivir. (2017). *Plan Nacional de Desarrollo 2017-2021-Toda una Vida*. Quito: Senplades.
- Ponce Cedeño, O., Morejón Santistevan, M., Salazar Pin, G., & Baque Sánchez, E. (2019). *Introducción a las finanzas*. Alicante: Editorial Área de Innovación y Desarrollo,S.L. Obtenido de <https://www.3ciencias.com/wp-content/uploads/2019/09/Introducci%C3%B3n-a-las-finanzas.pdf>
- Prado, J., Villarreal, A., Granizo, N., & Vivero , M. (2021). *Boletín Macroeconómico enero 2021*. Quito: Asobanca.
- Prado, J., Villarreal, A., Granizo, N., & Vivero, M. (2020). *Boletín macroeconómico abril 2020*. Quito: ASOBANCA. Obtenido de <http://www.asobanca.org.ec/file/2497/download?token=ydaD105F>
- Ramírez Molinares, C., Carbal Herrera, A., & Zambrano Meza, A. (2012). La creación de valor en las empresas: El Valor Económico Agregado - EVA y El Valor De Mercado Agregado - MVA en una empresa metalmecánica de la ciudad de Cartagena. *Saber, ciencia y libertad*, 157-169.
- Ramírez, E., & Cajigas, M. (2004). *Proyectos de Inversión Competitivos*. Palmira: Feriva S.A .
- Rojo, A. (2000). *La valoración de empresas, [en línea]*. Recuperado el 07 de 03 de 2021, de <http://ciberconta.unizar.es/leccion/valoremp/INICIO.HTML>
- Ropero, A. (2004). *Introduccion a la Filosofía (Primera Edición)*. Barcelona: Editorial Clie.
- Saavedra García, M., & Saavedra García , M. (2012). El Valor Económico Agregado y su relación con El Valor Agregado De Mercado, la Utilidad por Acción y El Rendimiento de los activos, en México: 2001-2008. *Ciencias de Gestión N° 90*, 19-40.
- Sánchez Turcios, R. A. (2015). Prueba de Wilcoxon-Mann-Whitney: mitos y realidades. *Revista mexicana de endocrinología, metabolismo & nutrición*, 18-21.
- Sánchez, A., Vayas, T., Mayorga, F., & Freire, C. (2020). *Observatorio economico y social de Tungurahua*. Obtenido de <https://blogs.cedia.org.ec/obest/wp-content/uploads/sites/7/2020/10/La-manufactura-de-cuero.pdf>

- Schiffers, S. (09 de Enero de 2021). BBC NEWS. *Economía mundial en 2021: quiénes serán los ganadores y los perdedores.*
- SICEX . (julio de 2019). *Industria del cuero: gran potencial y escalabilidad en el mercado.* Obtenido de <https://sicex.com/industria-del-cuero-gran-potencial-y-escalabilidad-en-el-mercado/>
- Stewart , B. (1991). *The Quest for Value.* EUA: Plubishers Inc.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros . (s.f.). *Tabla de Indicadores .*
Obtenido de https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf
- Tamayo, M. (2004). *El proceso de la investigación científica.* México: Limusa S.A.
- Tascón Fernández, M., & Amor Tapia, B. (2007). La distinción entre operativo y financiero como base para el análisis contable: la aportación de Penman. *Contaduría Universidad de Antioquia* , 131-158.
- Tovar Posso, M., & Muñoz Martínez, I. (2018). Metodología para valoración financiera de Pymes colombianas utilizando flujos de efectivo. *Civilizar: Ciencias Sociales y Humanas* 18 (35), 139-162.
- Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2002). *Fundamentos de administración financiera undecima edición .* Mexico: Pearson Education .
- Vera Colina , M. (2000). Gerencia basada en valor y gerencia financiera. *Revista tendencias Vol I No. 2*, 109-132.
- Vergíu Canto, J., & Bendezú Mejía, C. (2007). Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor. *Industrial Data*, vol. 10, núm. 1, 42-47.
- Zuniga Jara, S., Sjoberg Tapia, O., Rojas Guerra, J., & Valenzuela Cortes, T. (2020). Factores determinantes para la creación de valor en las universidades chilenas. *Formación Universitaria vol.13 no.6*, 3-12.

7. ANEXOS

Anexo N.- 1

Empresas según información financiera reportada Superintendencia de Compañías

No	RUC	NOMBRE COMPAÑÍA	SUPER
1	1890053064001	CABARO C. LTDA.	1990-2019
2	1890074703001	CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	2000-2019
3	1890053056001	ECUATORIANA DE CURTIDOS SALAZAR SA	2000-2012
4	1890080061001	PIGALTE CURTIDURIA PIZARRO SA	2000-2015
5	1891711995001	PRODUCCION Y EXPORTACION DE CUERO COBADEXPORT S. A.	2003-2013
6	1891708862001	PROMEPELL S.A.	2002-2019
7	1891746101001	QUIMILLER ECUATORIANA ECUAQUIMILLER CIA. LTDA.	NO REPORTA INFORMACION
8	1890139031001	SERVICUEROS S.A.	2000-2019
9	1891745318001	TENERIA DIAZ CIA. LTDA.	2011-2019
10	1890053676001	TENERIA SAN JOSE CÍA. LTDA.	1999-2019
11	1890153875001	CUEROEXPORT CIA. LTDA.	NO REPORTA INFORMACION
12	1891721524001	TENERIA NEOGRANADINA BENEFICIADORA DE CUEROS S.A.	2007-2018

Empresas según actividad económica SRI

No	RUC	NOMBRE COMPAÑÍA	SRI
1	1890053064001	CABARO C. LTDA.	ACTIVIDADES DE ALQUILER DE BIENES INMUEBLES A CAMBIO DE UNA RETRIBUCIÓN O POR CONTRATO (LOCALES COMERCIALES).
2	1890074703001	CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	FABRICACIÓN DE ARTÍCULOS DE PIEL
3	1891708862001	PROMEPELL S.A.	ACTIVIDADES DE DESCARNADURA, TUNDIDO, DEPILADO, ENGRASE, CURTIDO, BLANQUEO, TEÑIDO, ADOBO DE PIELES Y CUEROS DE PIELES FINAS Y CUEROS CON PELO.
4	1890139031001	SERVICUEROS S.A.	FABRICACIÓN DE PIELES ARTIFICIALES.
5	1891745318001	TENERIA DIAZ CIA. LTDA.	PRODUCCIÓN DE PIELES FINAS, CUEROS DE REPTILES Y PLUMAS DE AVES COMO PARTE DE LA EXPLOTACIÓN PECUARIA.
6	1890053676001	TENERIA SAN JOSE CÍA. LTDA	FABRICACIÓN DE ARTÍCULOS DE PIEL

Anexo N.- 2

BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA DESCRIPCION	CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.									
	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%
ACTIVO	10.602.634,11	100%	9.596.524,91	100%	11.563.947,45	100%	11.022.433,16	100%	10.636.974,35	100%
ACTIVO CORRIENTE	5.781.254,68	54,53%	5.201.163,97	54,20%	7.028.182,86	60,78%	6.277.630,78	56,95%	5.461.348,10	51,34%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	382.894,87	3,61%	486.800,16	5,07%	587.002,45	5,08%	224.417,65	2,04%	420.335,16	3,95%
Caja	992,90	0,01%	994,92	0,01%	1.433,28	0,01%	992,90	0,01%	992,90	0,01%
Bancos	381.901,97	3,60%	485.805,24	5,06%	585.569,17	5,06%	223.424,75	2,03%	419.342,26	3,94%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	2.030.659,49	19,15%	1.995.323,23	20,79%	1.935.263,83	16,74%	2.466.659,98	22,38%	1.937.315,03	18,21%
Clientes Locales y del exterior	2.261.298,35	21,33%	2.247.356,88	23,42%	2.152.195,05	18,61%	2.677.874,30	24,29%	2.147.990,47	20,19%
(-) Provisión cuentas incobrables	230.638,86	2,18%	252.033,65	2,63%	216.931,22	1,88%	211.214,32	1,92%	210.675,44	1,98%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	328.361,62	3,10%	299.180,83	3,12%	554.925,08	4,80%	221.343,66	2,01%	336.181,78	3,16%
INVENTARIOS	2.836.106,74	26,75%	2.047.964,92	21,34%	3.514.352,36	30,39%	2.940.916,61	26,68%	2.375.267,09	22,33%
Materias Primas	607.652,91	5,73%	657.502,05	6,85%	731.637,76	6,33%	880.125,91	7,98%	554.182,59	5,21%
Productos Terminados	1.011.424,17	9,54%	535.907,15	5,58%	818.956,64	7,08%	695.813,46	6,31%	529.929,85	4,98%
Productos en Proceso	1.139.316,57	10,75%	713.536,66	7,44%	1.764.652,51	15,26%	1.160.276,51	10,53%	1.068.553,57	10,04%
Otros Inventarios	77.543,33	0,73%	141.019,06	1,47%	173.857,94	1,50%	193.376,80	1,75%	211.419,29	1,99%
Importaciones en Tránsito	169,76	0,00%	0,00	0,00%	25.247,51	0,22%	11.323,93	0,10%	11.381,79	0,11%
ANTICIPOS A PROVEEDORES Y GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	203.231,96	1,92%	371.894,83	3,88%	436.639,14	3,78%	424.292,88	3,85%	392.249,04	3,69%
ACTIVO NO CORRIENTE	4.821.379,43	45,47%	4.395.360,94	45,80%	4.535.764,59	39,22%	4.744.802,38	43,05%	5.175.626,25	48,66%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	4.567.541,20	43,08%	4.145.474,19	43,20%	4.188.263,84	36,22%	4.100.692,18	37,20%	4.542.342,11	42,70%
Terrenos	221.920,80	2,09%	221.920,80	2,31%	221.920,80	1,92%	257.348,12	2,33%	257.348,12	2,42%
Edificios en construcción	91.749,45	0,87%	91.749,45	0,96%	27.524,83	0,24%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Maquinaria en montaje	101.768,10	0,96%	98.276,48	1,02%	35.427,32	0,31%	0,00	0,00%	64.989,07	0,61%
Edificios	1.622.007,32	15,30%	1.622.007,32	16,90%	1.805.488,72	15,61%	1.849.742,17	16,78%	1.849.742,17	17,39%
Maquinaria y Equipo	3.954.321,44	37,30%	3.977.148,10	41,44%	4.415.502,38	38,18%	4.777.834,25	43,55%	5.640.897,08	53,03%
Equipo de Computación	118.691,37	1,12%	130.874,18	1,36%	141.560,90	1,22%	151.722,72	1,38%	156.648,18	1,47%
Muebles y Enseres	49.660,48	0,47%	49.660,48	0,52%	49.660,48	0,43%	49.660,48	0,45%	49.660,48	0,47%
Vehículos	368.842,43	3,48%	339.159,10	3,53%	288.992,60	2,50%	332.706,36	3,02%	407.804,58	3,83%
Instalaciones	107.571,46	1,01%	107.571,46	1,12%	107.571,46	0,93%	107.571,46	0,98%	107.571,46	1,01%
(-) Depreciación Acumulada	2.068.991,65	19,51%	2.492.893,18	25,98%	2.905.385,65	25,12%	3.425.893,38	31,08%	3.992.319,03	37,53%
ACTIVO INTANGIBLE	0,00	0,00%	0,00	0,00%	102.737,00	0,84%	102.737,00	0,93%	72.823,14	0,68%
Software	0,00	0,00%	0,00	0,00%	106.488,00	0,92%	147.107,00	1,33%	166.228,86	1,56%
(-) Amortización Acumulada	0,00	0,00%	0,00	0,00%	8.744,00	0,08%	44.370,00	0,40%	93.405,72	0,88%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	253.478,23	2,39%	249.526,75	2,60%	249.526,75	2,16%	541.013,20	4,91%	560.461,00	5,27%
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS	360,00	0,00%	360,00	0,00%	360,00	0,00%	360,00	0,00%	360,00	0,00%
PASIVO	6.474.023,87	61,06%	5.382.224,06	56,09%	7.037.804,79	60,86%	6.400.048,51	58,06%	5.871.490,61	55,20%
PASIVO CORRIENTE	3.681.337,25	34,72%	3.492.563,49	36,39%	4.211.451,94	36,42%	4.517.911,29	40,99%	4.187.358,24	39,38%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	1.429.525,00	13,48%	1.436.648,76	14,97%	1.909.857,71	16,52%	2.004.704,34	18,19%	1.254.548,73	11,79%
Proveedores locales y del exterior	1.097.849,13	10,35%	1.160.022,81	12,09%	1.129.896,27	9,77%	1.100.015,92	9,98%	886.158,47	8,33%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1.961.098,97	18,50%	1.872.243,16	19,51%	1.893.236,36	16,37%	2.065.345,05	18,74%	57.360,58	0,54%
Banco Pichincha	1.048.746,96	9,89%	1.029.472,44	10,73%	1.370.478,67	11,85%	876.817,07	7,95%	0,00	0,00%
Banco Internacional	211.464,00	1,99%	231.267,83	2,41%	246.368,52	2,13%	179.970,10	1,63%	0,00	0,00%
Banco Guayaquil	0,00	0,00%	0,00	0,00%	273.630,84	2,37%	235.127,88	2,13%	0,00	0,00%
Banco Produbanco	20.888,01	0,20%	11.502,93	0,12%	0,00	0,00%	473.430,00	4,30%	0,00	0,00%
CFN	680.000,00	6,41%	599.999,96	6,25%	2.758,33	0,02%	300.000,00	2,72%	57.360,58	0,54%
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	158.555,73	1,50%	121.275,81	1,26%	151.148,52	1,31%	122.017,21	1,11%	138.205,59	1,30%
Participación Trabajadores	71.898,55	0,68%	40.276,15	0,42%	55.722,31	0,48%	37.968,72	0,34%	38.910,93	0,37%
Obligaciones con el IESS	26.539,23	0,25%	25.607,51	0,27%	39.498,25	0,34%	38.221,20	0,35%	68.573,21	0,64%
Beneficios a empleados	60.117,95	0,57%	55.392,15	0,58%	55.927,96	0,48%	45.827,29	0,42%	30.721,45	0,29%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	105.618,03	1,00%	33.984,32	0,35%	20.126,84	0,17%	141.800,83	1,29%	467,27	0,00%
PASIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	26.539,52	0,25%	28.411,44	0,30%	237.082,51	2,05%	184.043,86	1,67%	36.776,07	0,35%
PASIVO NO CORRIENTE	2.792.686,62	26,34%	1.889.660,57	19,69%	2.826.352,85	24,44%	1.882.137,22	17,08%	4.384.132,37	41,22%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTE	1.924.764,67	18,15%	1.009.535,98	10,52%	1.893.725,38	16,38%	874.900,53	7,94%	650.195,09	6,11%
Banco Pichincha	713.530,84	6,73%	161.522,70	1,68%	615.432,67	5,32%	448.418,09	4,07%	600.000,00	5,61%
Banco Internacional	600.112,73	5,66%	373.013,18	3,89%	379.961,77	3,29%	190.716,74	1,73%	178.936,09	1,68%
Banco Guayaquil	0,00	0,00%	0,00	0,00%	373.330,94	3,23%	188.103,06	1,71%	445.418,66	4,19%
Banco Produbanco	10.121,08	0,10%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	22.662,64	0,21%	22.662,64	0,21%
CFN	601.000,02	5,67%	450.000,10	4,69%	500.000,00	4,32%	0,00	0,00%	2.118.177,70	19,91%
Préstamo	0,00	0,00%	25.000,00	0,26%	25.000,00	0,22%	25.000,00	0,23%	25.000,00	0,24%
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	867.921,95	8,19%	880.124,59	9,17%	932.627,47	8,06%	1.007.236,69	9,14%	943.937,28	8,87%
Jubilación Patronal	749.072,11	7,06%	762.216,00	7,94%	796.521,80	6,89%	863.739,99	7,84%	748.170,03	7,03%
Desahucio	118.849,84	1,12%	117.908,59	1,23%	136.105,67	1,18%	143.496,70	1,30%	195.767,25	1,84%
PATRIMONIO	4.128.610,24	38,94%	4.214.300,85	43,91%	4.526.142,66	39,14%	4.622.384,65	41,94%	4.765.483,74	44,80%
CAPITAL SUSCRITO	1.814.000,00	17,11%	3.189.704,44	33,24%	3.314.000,00	28,66%	3.314.000,00	30,07%	3.314.000,00	31,16%
RESERVAS	355.913,58	3,36%	368.003,69	3,83%	392.939,62	3,40%	689.878,39	6,26%	833.104,26	7,83%
RESULTADOS ACUMULADOS	1.340.385,22	12,64%	58.191,42	0,61%	105.189,39	0,91%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	128.721,14	1,21%	108.811,00	1,13%	224.423,35	1,94%	128.915,96	1,17%	128.789,18	1,21%
RESULTADO ADOPCION NIIF	489.590,30	4,62%	489.590,30	5,10%	489.590,30	4,23%	489.590,30	4,44%	489.590,30	4,60%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	10.602.634,11	100%	9.596.524,91	100%	11.563.947,45	100,0%	11.022.433,16	100%	10.636.974,35	100%

BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA DESCRIPCIÓN	CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.				VARIACIÓN				
	2015	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
ACTIVO	10.602.634,11	9.596.524,91	11.563.947,45	11.022.433,16	10.636.974,35	-9%	21%	-5%	-3%
ACTIVO CORRIENTE	5.781.254,68	5.201.163,97	7.028.182,86	6.277.630,78	5.461.348,10	-10%	35%	-11%	-13%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	382.894,87	486.800,16	587.002,45	224.417,65	420.335,16	27%	21%	-62%	87%
Caja	992,90	994,92	1.433,28	992,90	992,90	0%	44%	-31%	0%
Bancos	381.901,97	485.805,24	585.569,17	223.424,75	419.342,26	27%	21%	-62%	88%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	2.030.659,49	1.995.323,23	1.935.263,83	2.466.659,98	1.937.315,03	-2%	-3%	27%	-21%
Clientes Locales y del exterior	2.261.298,35	2.247.356,88	2.152.195,05	2.677.874,30	2.147.990,47	-1%	-4%	24%	-20%
(-) Provisión cuentas incobrables	230.638,86	252.033,65	216.931,22	211.214,32	210.675,44	9%	-14%	-3%	0%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	328.361,62	299.180,83	554.925,08	221.343,66	336.181,78	-9%	85%	-60%	52%
INVENTARIOS	2.836.106,74	2.047.964,92	3.514.352,36	2.940.916,61	2.375.267,09	-28%	72%	-16%	-19%
Materias Primas	607.652,91	657.502,05	731.637,76	880.125,91	554.182,59	8%	11%	20%	-37%
Productos Terminados	1.011.424,17	535.907,15	818.956,64	695.813,46	529.929,85	-47%	53%	-15%	-24%
Productos en Proceso	1.139.316,57	713.536,66	1.764.652,51	1.160.276,51	1.068.353,57	-37%	147%	-34%	-8%
Otros Inventarios	77.543,33	141.019,06	173.857,94	193.376,80	211.419,29	82%	23%	11%	9%
Importaciones en Tránsito	169,76	0,00	25.247,51	11.323,93	11.381,79	100%	100%	-55%	1%
ANTICIPOS A PROVEEDORES Y GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	203.231,96	371.894,83	436.639,14	424.292,88	392.249,04	83%	17%	-3%	-8%
ACTIVO NO CORRIENTE	4.821.379,43	4.395.360,94	4.535.764,59	4.744.802,38	5.175.626,25	-9%	3%	5%	9%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	4.567.541,20	4.145.474,19	4.188.263,84	4.100.692,18	4.542.342,11	-9%	1%	-2%	11%
Terrenos	221.920,80	221.920,80	221.920,80	257.348,12	257.348,12	0%	0%	16%	0%
Edificios en construcción	91.749,45	91.749,45	27.524,83	0,00	0,00	0%	-70%	-100%	0%
Maquinaria en montaje	101.768,10	98.276,48	35.427,32	0,00	64.989,07	-3%	-64%	-100%	100%
Edificios	1.622.007,32	1.622.007,32	1.805.488,72	1.849.742,17	1.849.742,17	0%	11%	2%	0%
Maquinaria y Equipo	3.954.321,44	3.977.148,10	4.415.502,38	4.777.834,25	5.640.897,08	1%	11%	8%	18%
Equipo de Computación	118.691,37	130.874,18	141.560,90	151.722,72	156.648,18	10%	8%	7%	3%
Muebles y Enseres	49.660,48	49.660,48	49.660,48	49.660,48	49.660,48	0%	0%	0%	0%
Vehículos	368.842,43	339.159,10	288.992,60	332.706,36	407.804,58	-8%	-15%	15%	23%
Instalaciones	107.571,46	107.571,46	107.571,46	107.571,46	107.571,46	0%	0%	0%	0%
(-) Depreciación Acumulada	2.068.991,65	2.492.893,18	2.905.385,65	3.425.893,38	3.992.319,03	20%	17%	18%	17%
ACTIVO INTANGIBLE	0,00	0,00	97.614,00	102.737,00	72.823,14	0%	100%	5%	-29%
Software	0,00	0,00	106.488,00	147.107,00	166.228,86	0%	100%	38%	13%
(-) Amortización Acumulada	0,00	0,00	8.874,00	44.370,00	93.405,72	0%	100%	400%	111%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	253.478,23	249.526,75	249.526,75	541.013,20	560.461,00	-2%	0%	117%	4%
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS	360,00	360,00	360,00	360,00	0,00	0%	0%	0%	-100%
PASIVO	6.474.023,87	5.382.224,06	7.037.804,79	6.400.048,51	5.871.490,61	-17%	31%	-9%	-8%
PASIVO CORRIENTE	3.681.337,25	3.492.563,49	4.211.451,94	4.517.911,29	4.487.358,24	-5%	21%	7%	-67%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	1.429.525,00	1.436.648,76	1.909.857,71	2.004.704,34	1.254.548,73	0%	33%	5%	-37%
Proveedores locales y del exterior	1.097.849,13	1.160.022,81	1.129.896,27	1.100.015,92	886.158,47	6%	-3%	-3%	-19%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1.961.098,97	1.872.243,16	1.893.236,36	2.065.345,05	57.360,58	-5%	1%	9%	-97%
Banco Pichincha	1.048.746,96	1.029.472,44	1.370.478,67	876.817,07	0,00	-2%	33%	-36%	-100%
Banco Internacional	211.464,00	231.267,83	246.368,52	179.970,10	0,00	9%	7%	-27%	-100%
Banco Guayaquil	0,00	0,00	273.630,84	235.127,88	0,00	0%	100%	-14%	-100%
Banco Produbanco	20.888,01	11.502,93	0,00	473.430,00	0,00	-45%	-100%	100%	-100%
CFN	680.000,00	599.999,96	2.758,33	300.000,00	57.360,58	-12%	-100%	10776%	-81%
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	158.555,73	121.275,81	151.148,52	122.017,21	138.205,59	-24%	25%	-19%	13%
Participación Trabajadores	71.898,55	40.276,15	55.722,31	37.968,72	38.910,93	-4%	38%	-32%	2%
Obligaciones con el IESS	26.539,23	25.607,51	39.498,25	38.221,20	68.573,21	-4%	54%	-3%	79%
Beneficios a empleados	60.117,95	55.392,15	55.927,96	45.827,29	30.721,45	-8%	1%	-18%	-33%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	105.618,03	33.984,32	20.126,84	141.800,83	467,27	-68%	-41%	605%	-100%
PASIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	26.539,52	28.411,44	237.082,51	184.043,86	36.776,07	7%	734%	-22%	-80%
PASIVO NO CORRIENTE	2.792.686,62	1.889.660,57	2.826.352,85	1.882.137,22	4.384.132,37	-32%	50%	-33%	133%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES	1.924.764,67	1.009.535,98	1.893.725,38	874.900,53	3.440.195,09	-48%	88%	-54%	293%
Banco Pichincha	713.530,84	161.522,70	615.432,67	448.418,09	650.000,00	-77%	281%	-27%	45%
Banco Internacional	600.112,73	373.013,18	379.961,77	190.716,74	178.936,09	-38%	2%	-50%	-6%
Banco Guayaquil	0,00	0,00	373.330,94	188.103,06	445.418,66	0%	100%	-50%	137%
Banco Produbanco	10.121,08	0,00	0,00	22.662,64	22.662,64	-100%	0%	100%	0%
CFN	601.000,02	450.000,10	500.000,00	0,00	2.118.177,70	-25%	11%	-100%	100%
Prestamo	0,00	25.000,00	25.000,00	25.000,00	25.000,00	100%	0%	0%	0%
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	867.921,95	880.124,59	932.627,47	1.007.236,69	943.937,28	1%	6%	8%	-6%
Jubilación Patronal	749.072,11	762.216,00	796.521,80	863.739,99	748.170,03	2%	5%	8%	-13%
Desahucio	118.849,84	117.908,59	136.105,67	143.496,70	195.767,25	-1%	15%	5%	36%
PATRIMONIO	4.128.610,24	4.214.300,85	4.526.142,66	4.622.384,65	4.765.483,74	2%	7%	2%	3%
CAPITAL SUSCRITO	1.814.000,00	3.189.704,44	3.314.000,00	3.314.000,00	3.314.000,00	76%	4%	0%	0%
RESERVAS	355.913,58	368.003,69	392.939,62	689.878,39	833.104,26	3%	7%	76%	21%
RESULTADOS ACUMULADOS	1.340.385,22	58.191,42	105.189,39	0,00	0,00	-96%	81%	-100%	0%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	128.721,14	108.811,00	224.423,35	128.915,96	128.789,18	-15%	106%	-43%	0%
RESULTADO ADOPCION NIIF	489.590,30	489.590,30	489.590,30	489.590,30	489.590,30	0%	0%	0%	0%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	10.602.634,11	9.596.524,91	11.563.947,45	11.022.433,16	10.636.974,35	-9%	21%	-5%	-3%

ESTADO DE RESULTADOS		CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.									
DESCRIPCION	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	
INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARI	12.625.996,52	100%	8.616.527,06	100%	9.968.195,46	100%	11.839.112,59	100%	9.794.867,59	100%	
Productos fabricados y quimicos	12.188.882,83	96,54%	8.267.321,62	95,95%	9.539.542,01	95,70%	11.236.047,20	94,91%	9.534.796,01	97,34%	
Subproductos y otras mercaderías	257.373,10	2,04%	289.470,85	3,36%	405.468,57	4,07%	590.608,30	4,99%	235.211,90	2,40%	
Prestacion de servicios	179.740,59	1,42%	59.734,59	0,69%	23.184,88	0,23%	12.457,09	0,11%	24.859,68	0,25%	
(-) COSTO DE VENTAS	10.664.657,28	84,47%	7.020.127,27	81,47%	8.267.811,33	82,94%	10.134.049,90	85,60%	8.081.949,68	82,51%	
(=) UTILIDAD EN VENTAS	1.961.339,24	15,53%	1.596.399,79	18,53%	1.700.384,13	17,06%	1.705.062,69	14,40%	1.712.917,91	17,49%	
(-) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	1.160.007,51	9,19%	1.024.312,31	11,89%	998.635,39	10,02%	1.089.105,38	9,20%	948.691,53	9,69%	
Gastos de personal	457.493,14	3,62%	476.739,00	5,53%	474.673,47	4,76%	510.148,47	4,31%	437.456,43	4,47%	
Publicidad y propaganda	638,67	0,01%	359,51	0,00%	605,16	0,01%	782,23	0,01%	5.014,47	0,05%	
Gastos servicios generales	35.702,96	0,28%	20.954,70	0,24%	20.521,96	0,21%	23.831,63	0,20%	26.752,72	0,27%	
Suministros y materiales	14.980,69	0,12%	26.763,66	0,31%	22.260,23	0,22%	16.731,45	0,14%	12.375,03	0,13%	
Mantenimiento edificios y equipos	33.926,44	0,27%	35.063,54	0,41%	8.043,92	0,08%	7.486,62	0,06%	10.840,74	0,11%	
Impuestos, cuotas y contribuciones	39.841,67	0,32%	33.722,57	0,39%	33.170,01	0,33%	33.575,69	0,28%	31.843,42	0,33%	
Seguros empresa	95.834,03	0,76%	103.760,93	1,20%	86.462,73	0,87%	92.858,18	0,78%	81.727,66	0,83%	
Depreciaciones y amortizaciones	36.474,85	0,29%	34.602,95	0,40%	45.762,52	0,46%	77.555,93	0,66%	92.395,28	0,94%	
Otros gastos administrativos	445.115,06	3,53%	292.345,45	3,39%	307.135,59	3,08%	326.135,18	2,75%	250.285,78	2,56%	
(-) GASTOS DE VENTAS	334.413,68	2,65%	266.184,23	3,09%	363.908,94	3,65%	358.424,90	3,03%	415.344,80	4,24%	
Gastos de personal	183.541,11	1,45%	132.772,32	1,54%	135.684,07	1,36%	134.844,87	1,14%	127.608,55	1,30%	
Publicidad y propaganda	1.776,79	0,01%	0,00	0,00%	10.106,73	0,10%	4.145,78	0,04%	6.214,91	0,06%	
Gastos servicios generales	557,24	0,00%	459,48	0,01%	2.688,84	0,03%	2.707,36	0,02%	3.157,89	0,03%	
Suministros y materiales	11.974,70	0,09%	5.773,84	0,07%	4.581,76	0,05%	3.883,02	0,03%	4.977,57	0,05%	
Mantenimiento edificios y equipos	24.577,06	0,19%	17.348,48	0,20%	18.994,25	0,19%	13.185,08	0,11%	14.431,20	0,15%	
Seguros empresa	9.804,26	0,08%	15.865,97	0,18%	19.875,28	0,20%	19.065,81	0,16%	17.207,22	0,18%	
Depreciaciones y amortizaciones	37.495,49	0,30%	42.916,85	0,50%	46.879,19	0,47%	39.570,93	0,33%	43.377,54	0,44%	
Otros gastos ventas	64.687,03	0,51%	51.047,29	0,59%	125.098,82	1,25%	141.022,05	1,19%	198.369,92	2,03%	
(-) GASTOS FINANCIEROS	389.107,18	3,08%	277.279,54	3,22%	266.109,60	2,67%	253.410,98	2,14%	327.542,03	3,34%	
(=) UTILIDAD OPERACIONAL	77.810,87	0,62%	28.623,71	0,33%	71.730,20	0,72%	4.121,43	0,03%	21.339,55	0,22%	
(+) INGRESOS NO OPERACIONALES	241.363,94	1,91%	197.625,50	2,29%	298.851,12	3,00%	249.003,34	2,10%	238.066,62	2,43%	
(=) UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	319.174,81	2,53%	226.249,21	2,63%	370.581,32	3,72%	253.124,77	2,14%	259.406,17	2,65%	
(-) PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	47.876,22	0,38%	33.937,37	0,39%	55.587,20	0,56%	37.968,72	0,32%	38.910,93	0,40%	
(-) IMPUESTO A LA RENTA	128.275,10	1,02%	118.408,70	1,37%	65.634,84	0,66%	108.041,59	0,91%	84.281,10	0,86%	
(+) INGRESO POR IMPUESTO DIFERIDO	0,00	0,00%	46.997,97	0,55%	0,00	0,00%	36.125,50	0,31%	6.884,95	0,07%	
(-) RESERVA LEGAL	14.302,35	0,11%	12.090,11	0,14%	24.935,93	0,25%	14.324,00	0,12%	14.309,91	0,15%	
(=) RESULTADO DEL EJERCICIO	128.721,14	1,02%	108.811,00	1,26%	224.423,35	2,25%	128.915,96	1,09%	128.789,18	1,31%	

ESTADO DE RESULTADOS DESCRIPCION	CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.					VARIACIÓN			
	2015	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS	12.625.996,52	8.616.527,06	9.968.195,46	11.839.112,59	9.794.867,59	-32%	16%	19%	-17%
Productos fabricados y quimicos	12.188.882,83	8.267.321,62	9.539.542,01	11.236.047,20	9.534.796,01	-32%	15%	18%	-15%
Subproductos y otras mercaderías	257.373,10	289.470,85	405.468,57	590.608,30	235.211,90	12%	40%	46%	-60%
Prestacion de servicios	179.740,59	59.734,59	23.184,88	12.457,09	24.859,68	-67%	-61%	-46%	100%
(-) COSTO DE VENTAS	10.664.657,28	7.020.127,27	8.267.811,33	10.134.049,90	8.081.949,68	-34%	18%	23%	-20%
(=) UTILIDAD EN VENTAS	1.961.339,24	1.596.399,79	1.700.384,13	1.705.062,69	1.712.917,91	-19%	7%	0%	0%
(-) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	1.160.007,51	1.024.312,31	998.635,39	1.089.105,38	948.691,53	-12%	-3%	9%	-13%
Gastos de personal	457.493,14	476.739,00	474.673,47	510.148,47	437.456,43	4%	0%	7%	-14%
Publicidad y propaganda	638,67	359,51	605,16	782,23	5.014,47	-44%	68%	29%	541%
Gastos servicios generales	35.702,96	20.954,70	20.521,96	23.831,63	26.752,72	-41%	-2%	16%	12%
Suministros y materiales	14.980,69	26.763,66	22.260,23	16.731,45	12.375,03	79%	-17%	-25%	-26%
Mantenimiento edificios y equipos	33.926,44	35.063,54	8.043,92	7.486,62	10.840,74	3%	-77%	-7%	45%
Impuestos, cuotas y contribuciones	39.841,67	33.722,57	33.170,01	33.575,69	31.843,42	-15%	-2%	1%	-5%
Seguros empresa	95.834,03	103.760,93	86.462,73	92.858,18	81.727,66	8%	-17%	7%	-12%
Depreciaciones y amortizaciones	36.474,85	34.602,95	45.762,52	77.555,93	92.395,28	-5%	32%	69%	19%
Otros gastos administrativos	445.115,06	292.345,45	307.135,39	326.135,18	250.285,78	-34%	5%	6%	-23%
(-) GASTOS DE VENTAS	334.413,68	266.184,23	363.908,94	358.424,90	415.344,80	-20%	37%	-2%	16%
Gastos de personal	183.541,11	132.772,32	135.684,07	134.844,87	127.608,55	-28%	2%	-1%	-5%
Publicidad y propaganda	1.776,79	0,00	10.106,73	4.145,78	6.214,91	-100%	100%	-59%	50%
Gastos servicios generales	557,24	459,48	2.688,84	2.707,36	3.157,89	-18%	485%	1%	17%
Suministros y materiales	11.974,70	5.773,84	4.581,76	3.883,02	4.977,57	-52%	-21%	-15%	28%
Mantenimiento edificios y equipos	24.577,06	17.348,48	18.994,25	13.185,08	14.431,20	-29%	9%	-31%	9%
Seguros empresa	9.804,26	15.865,97	19.875,28	19.065,81	17.207,22	62%	25%	-4%	-10%
Depreciaciones y amortizaciones	37.495,49	42.916,85	46.879,19	39.570,93	43.377,54	14%	9%	-16%	10%
Otros gastos ventas	64.687,03	51.047,29	125.098,82	141.022,05	198.369,92	-21%	145%	13%	41%
(-) GASTOS FINANCIEROS	389.107,18	277.279,54	266.109,60	253.410,98	327.542,03	-29%	-4%	-5%	29%
(=) UTILIDAD OPERACIONAL	77.810,87	28.623,71	71.730,20	4.121,43	21.339,55	-63%	151%	-94%	418%
(+) INGRESOS NO OPERACIONALES	241.363,94	197.625,50	298.851,12	249.003,34	238.066,62	-18%	51%	-17%	-4%
(=) UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	319.174,81	226.249,21	370.581,32	253.124,77	259.406,17	-29%	64%	-32%	2%
(-) PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	47.876,22	33.937,37	55.587,20	37.968,72	38.910,93	-29%	64%	-32%	2%
(-) IMPUESTO A LA RENTA	128.275,10	118.408,70	65.634,84	108.041,59	84.281,10	-8%	-45%	65%	-22%
(+) INGRESO POR IMPUESTO DIFERIDO	0,00	46.997,97	0,00	36.125,50	6.884,95	100%	-100%	100%	-81%
(-) RESERVA LEGAL	14.302,35	12.090,11	24.935,93	14.324,00	14.309,91	-15%	106%	-43%	-0,10%
(=) RESULTADO DEL EJERCICIO	128.721,14	108.811,00	224.423,35	128.915,96	128.789,18	-15%	106%	-43%	-0,10%

BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA DESCRIPCION	TENERIA SAN JOSE C LTDA									
	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%
ACTIVO	3.564.820,03	100%	3.333.637,30	100%	3.619.074,80	100%	3.662.865,04	100%	3.487.409,09	100%
ACTIVO CORRIENTE	1.812.917,84	50,86%	1.732.222,56	51,96%	1.970.994,70	54,46%	2.143.152,87	58,51%	1.796.676,37	51,52%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	15.979,41	0,45%	12.455,47	0,37%	45.715,13	1,26%	12.463,72	0,34%	13.100,77	0,38%
Caja	7.818,29	0,22%	5.522,98	0,17%	41.750,21	1,15%	9.307,49	0,25%	9.783,22	0,28%
Bancos	8.161,12	0,23%	6.932,49	0,21%	3.964,92	0,11%	3.156,23	0,09%	3.317,55	0,10%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	1.145.003,57	32,12%	1.081.276,58	32,44%	1.249.017,87	34,51%	1.324.474,42	36,16%	1.068.175,02	30,63%
Cientes locales y del exterior	1.096.268,35	30,75%	1.028.887,36	30,86%	1.193.713,47	32,98%	1.260.542,65	34,41%	827.482,14	23,73%
Cuentas y Documentos por cobrar	83.121,34	2,33%	89.288,30	2,68%	92.203,48	2,55%	102.643,86	2,80%	284.302,75	8,15%
(-) Provisión cuentas incobrables	34.386,12	0,96%	36.899,08	1,11%	36.899,08	1,02%	38.712,09	1,06%	43.609,87	1,25%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	26.435,46	0,74%	18.139,29	0,54%	27.888,39	0,77%	28.571,57	0,78%	21.988,29	0,63%
INVENTARIOS	623.508,86	17,49%	609.869,74	18,29%	635.869,03	17,57%	770.289,07	21,03%	684.635,14	19,63%
Materias Primas	143.503,96	4,03%	55.052,49	1,65%	61.369,06	1,70%	120.713,97	3,30%	107.572,98	3,08%
Productos en Proceso	167.863,89	4,71%	250.898,87	7,53%	289.591,76	8,00%	292.917,98	8,00%	219.832,26	6,30%
Productos Terminados	362.077,87	7,35%	238.588,03	7,16%	208.942,24	5,77%	262.808,69	7,17%	259.605,47	7,44%
Repuestos y accesorios	50.063,14	1,40%	65.330,35	1,96%	75.555,80	2,09%	93.848,43	2,56%	97.624,43	2,80%
Mercadería en Transitó	0,00	0,00%	0,00	0,00%	410,17	0,01%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
ANTICIPOS A PROVEEDORES Y GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	1.990,54	0,06%	10.481,48	0,31%	12.504,28	0,35%	7.354,09	0,20%	8.777,15	0,25%
ACTIVO NO CORRIENTE	1.751.902,19	49,14%	1.601.414,74	48,04%	1.648.080,10	45,54%	1.519.712,17	41,49%	1.690.732,72	48,48%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	1.589.611,43	44,59%	1.510.473,21	45,31%	1.559.105,39	43,08%	1.517.827,31	41,44%	1.689.831,26	48,46%
Terrenos	161.626,78	4,53%	285.851,06	8,57%	285.851,06	7,90%	285.851,06	7,80%	626.889,15	17,98%
Edificios	1.929.385,96	54,12%	1.929.385,96	57,88%	1.929.385,96	53,31%	1.929.385,96	52,67%	1.929.385,96	55,32%
Maquinaria y Equipo	1.602.620,22	44,96%	1.605.531,16	48,16%	1.636.942,46	45,23%	1.649.688,92	45,04%	1.658.003,92	47,54%
Construcciones en Curso	151.324,74	4,24%	28.369,03	0,85%	39.524,01	1,09%	78.800,08	2,15%	78.837,30	2,26%
Muebles y enseres	14.366,77	0,40%	15.042,77	0,45%	15.233,13	0,42%	15.438,34	0,42%	16.218,34	0,47%
Equipo de Computación	19.325,41	0,54%	20.579,26	0,62%	21.584,26	0,60%	24.428,53	0,67%	24.428,53	0,70%
Vehículos	177.942,73	4,99%	148.244,04	4,45%	215.627,08	5,96%	215.627,08	5,89%	124.224,28	3,56%
(-) Depreciación Acumulada	2.466.981,18	69,20%	2.522.530,07	75,67%	2.585.042,57	71,43%	2.681.392,66	73,20%	2.768.156,22	79,38%
ACTIVO INTANGIBLE	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	1.884,86	0,05%	901,46	0,03%
Software	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	4.917,03	0,13%	4.917,03	0,14%
(-) Amortización Acumulada	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	3.032,17	0,08%	4.015,57	0,12%
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	162.290,76	4,55%	90.941,53	2,73%	88.974,71	2,46%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
PASIVO	2.195.180,51	61,58%	1.930.974,74	57,92%	2.296.481,59	63,45%	2.326.448,17	63,51%	2.154.637,14	61,78%
PASIVO CORRIENTE	848.958,24	23,81%	1.176.398,76	35,29%	1.710.420,51	47,26%	1.566.820,94	42,78%	1.372.106,13	39,34%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	252.495,67	7,08%	501.103,14	15,03%	873.260,98	24,13%	1.053.120,12	28,75%	926.286,58	26,56%
Proveedores locales y del exterior	252.495,67	7,08%	420.055,51	12,60%	746.238,62	20,62%	767.695,00	20,96%	675.807,60	19,38%
Otras cuentas y documentos por pagar	0,00	0,00%	81.047,63	2,43%	127.022,36	3,51%	285.425,12	7,79%	250.478,98	7,18%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	402.005,00	11,28%	478.036,66	14,34%	678.486,44	18,75%	439.003,74	11,99%	393.865,75	11,29%
Banco Pichincha	402.005,00	11,28%	478.036,66	14,34%	678.486,44	18,75%	439.003,74	11,99%	393.865,75	11,29%
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	31.065,31	0,87%	72.423,39	2,17%	77.957,11	2,15%	74.697,08	2,04%	51.953,80	1,49%
Participación Trabajadores	1.412,10	0,04%	6.893,94	0,21%	5.246,75	0,14%	478,72	0,01%	0,00	0,00%
Obligaciones con el IESS	4.209,67	0,12%	0,00	0,00%	442,42	0,01%	10.353,60	0,28%	15.203,55	0,44%
Beneficios a empleados	25.443,54	0,71%	65.529,45	1,97%	72.267,94	2,00%	63.864,76	1,74%	36.750,25	1,05%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	163.392,26	4,58%	124.835,57	3,74%	80.715,98	2,23%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
PASIVO NO CORRIENTE	1.346.222,27	37,76%	754.575,98	22,64%	586.061,08	16,19%	759.627,23	20,74%	782.531,01	22,44%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	171.904,90	4,82%	144.782,94	4,34%	141.555,00	3,91%	140.234,23	3,83%	219.456,65	6,29%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES	883.210,64	24,78%	335.023,03	10,05%	193.006,00	5,33%	370.816,03	10,12%	330.426,96	9,47%
Banco Pichincha	485.765,85	13,63%	184.262,67	5,53%	106.153,30	2,93%	203.948,82	5,57%	181.734,83	5,21%
Banco Guayaquil	397.444,79	11,15%	150.760,36	4,52%	86.852,70	2,40%	166.867,21	4,56%	148.692,13	4,26%
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	0,00	0,00%	260.871,87	7,83%	237.601,94	6,57%	234.678,83	6,41%	232.647,40	6,67%
Jubilación Patronal	0,00	0,00%	237.179,84	7,11%	219.759,66	6,07%	219.759,66	6,00%	218.759,66	6,27%
Desalucio	0,00	0,00%	23.692,03	0,71%	17.842,28	0,49%	14.919,17	0,41%	13.887,74	0,40%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	291.106,73	8,17%	13.898,14	0,42%	13.898,14	0,38%	13.898,14	0,38%	0,00	0,00%
PATRIMONIO	1.369.639,52	38,42%	1.402.662,56	42,08%	1.322.593,21	36,55%	1.336.416,87	36,49%	1.332.771,95	38,22%
CAPITAL SUSCRITO	450.000,00	12,62%	450.000,00	13,50%	450.000,00	12,43%	450.000,00	12,29%	450.000,00	12,90%
APORTES PARA FUTURA CAPITALIZACIÓN	13.000,00	0,36%	13.000,00	0,39%	13.000,00	0,36%	43.000,00	1,17%	43.000,00	1,23%
RESERVAS	190.099,24	5,33%	38.767,19	1,16%	17.856,37	0,49%	18.201,98	0,50%	35.603,84	1,02%
RESULTADOS ACUMULADOS	0,00	0,00%	153.291,36	4,60%	104.147,02	2,88%	104.147,02	2,84%	104.147,02	2,99%
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	871.831,19	24,46%	871.831,19	26,15%	871.831,19	24,09%	795.443,08	21,72%	648.955,37	18,61%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	8.001,90	0,22%	39.065,63	1,17%	29.051,44	0,80%	88.917,60	2,43%	51.065,72	1,46%
RESULTADO ADOPCION NIIF	-163.292,81	-4,58%	-163.292,81	-4,90%	-163.292,81	-4,51%	-163.292,81	-4,46%	0,00	0,00%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3.564.820,03	100%	3.333.637,30	100%	3.619.074,80	100%	3.662.865,04	100%	3.487.409,09	100%

BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA DESCRIPCIÓN	TENERIA SAN JOSE C. LTDA					VARIACIÓN			
	2015	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
ACTIVO	3.564.820,03	3.333.637,30	3.619.074,80	3.662.865,04	3.487.409,09	-6,5%	8,6%	1,2%	-4,8%
ACTIVO CORRIENTE	1.812.917,84	1.732.222,56	1.970.994,70	2.143.152,87	1.796.676,37	-4,5%	13,8%	8,7%	-16,2%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	15.979,41	12.455,47	45.715,13	12.463,72	13.100,77	-22,1%	267,0%	-72,7%	5,1%
Caja	7.818,29	5.522,98	41.750,21	9.307,49	9.783,22	-29,4%	655,9%	-77,7%	5,1%
Bancos	8.161,12	6.932,49	3.964,92	3.156,23	3.317,55	-15,1%	-42,8%	-20,4%	5,1%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	1.145.003,57	1.081.276,58	1.249.017,87	1.324.474,42	1.068.175,02	-5,6%	15,5%	6,0%	-19,4%
Clientes locales y del exterior	1.096.268,35	1.028.887,36	1.193.713,47	1.260.542,65	827.482,14	-6,1%	16,0%	5,6%	-34,4%
Cuentas y Documentos por cobrar	83.121,34	89.288,30	92.203,48	102.643,86	284.302,75	7,4%	3,3%	11,3%	177,0%
(-) Provisión cuentas incobrables	34.386,12	36.899,08	36.899,08	38.712,09	43.609,87	7,3%	0,0%	4,9%	12,7%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	26.435,46	18.139,29	27.888,39	28.571,57	21.988,29	-31,4%	53,7%	2,4%	-23,0%
INVENTARIOS	623.508,86	609.869,74	635.869,03	770.289,07	684.635,14	-2,2%	4,3%	21,1%	-11,1%
Materias Primas	143.503,96	55.052,49	61.369,06	120.713,97	107.572,98	-61,6%	11,5%	96,7%	-10,9%
Productos en Proceso	167.863,89	250.898,87	289.591,76	292.917,98	219.832,26	49,5%	15,4%	1,1%	-25,0%
Productos Terminados	262.077,87	238.588,03	208.942,24	262.808,69	259.605,47	-9,0%	-12,4%	25,8%	-1,2%
Repuestos y accesorios	50.063,14	65.330,35	75.555,80	93.848,43	97.624,43	30,5%	15,7%	24,2%	4,0%
Mercadería en Tránsito	0,00	0,00	410,17	0,00	0,00	0,0%	100,0%	-100,0%	0,0%
ANTICIPOS A PROVEEDORES Y GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	1.990,54	10.481,48	12.504,28	7.354,09	8.777,15	426,6%	19,3%	-41,2%	19,4%
ACTIVO NO CORRIENTE	1.751.902,19	1.601.414,74	1.648.080,10	1.519.712,17	1.690.732,72	-8,6%	2,9%	-7,8%	11,3%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	1.589.611,43	1.510.473,21	1.559.105,39	1.517.827,31	1.689.831,26	-5,0%	3,2%	-2,6%	11,3%
Terrenos	161.626,78	285.851,06	285.851,06	285.851,06	626.889,15	76,9%	0,0%	0,0%	119,3%
Edificios	1.929.385,96	1.929.385,96	1.929.385,96	1.929.385,96	0,00	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Máquinaria y Equipo	1.602.620,22	1.605.531,16	1.636.942,46	1.649.688,92	1.658.003,92	0,2%	2,0%	0,8%	0,5%
Construcciones en Curso	151.324,74	28.369,03	39.524,01	78.800,08	78.837,30	-81,3%	39,3%	99,4%	0,0%
Muebles y enseres	14.366,77	15.042,77	15.233,13	15.438,34	16.218,34	4,7%	1,3%	1,3%	5,1%
Equipo de Computación	19.325,41	20.579,26	21.584,26	24.428,53	24.428,53	6,5%	4,9%	13,2%	0,0%
Vehículos	177.942,73	148.244,04	215.627,08	215.627,08	124.224,28	-16,7%	45,5%	0,0%	-42,4%
(-) Depreciación Acumulada	2.466.981,18	2.522.530,07	2.585.042,57	2.681.392,66	2.768.156,22	2,3%	2,5%	3,7%	3,2%
ACTIVO INTANGIBLE	0,00	0,00	0,00	1.884,86	901,46	0,0%	0,0%	100,0%	-52,2%
Software	0,00	0,00	0,00	4.917,03	4.917,03	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%
(-) Amortización Acumulada	0,00	0,00	0,00	3.032,17	4.015,57	0,0%	0,0%	100,0%	32,4%
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	162.290,76	90.941,53	88.974,71	0,00	0,00	-44,0%	-2,2%	-100,0%	0,0%
PASIVO	2.195.180,51	1.930.974,74	2.296.481,59	2.326.448,17	2.154.637,14	-12,0%	18,9%	1,3%	-7,4%
PASIVO CORRIENTE	848.958,24	1.176.398,76	1.710.420,51	1.566.820,94	1.372.106,13	38,6%	45,4%	-8,4%	-12,4%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	252.495,67	501.103,14	873.260,98	1.053.120,12	926.286,58	98,5%	74,3%	20,6%	-12,0%
Proveedores locales y del exterior	252.495,67	420.055,51	746.238,62	767.695,00	675.807,60	66,4%	77,7%	2,9%	-12,0%
Otras cuentas y documentos por pagar	0,00	81.047,63	127.022,36	285.425,12	250.478,98	100,0%	56,7%	124,7%	-12,2%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	402.005,00	478.036,66	678.486,44	439.003,74	393.865,75	18,9%	41,9%	-35,3%	-10,3%
Banco Pichincha	402.005,00	478.036,66	678.486,44	439.003,74	393.865,75	18,9%	41,9%	-35,3%	-10,3%
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	31.065,31	72.423,39	77.957,11	74.697,08	51.953,80	133,1%	7,6%	-4,2%	-30,4%
Participación Trabajadores	1.412,10	6.893,94	5.246,75	478,72	0,00	388,2%	-23,9%	-90,9%	-100,0%
Obligaciones con el IESS	4.209,67	0,00	442,42	10.353,60	15.203,55	-100,0%	100,0%	2240,2%	46,8%
Beneficios a empleados	25.443,54	65.529,45	72.267,94	63.864,76	36.750,25	157,5%	10,3%	-11,6%	-42,5%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	163.392,26	124.835,57	80.715,98	0,00	0,00	-23,6%	-35,3%	-100,0%	0,0%
PASIVO NO CORRIENTE	1.346.222,77	754.575,98	586.061,08	759.627,23	782.531,01	-43,9%	-22,3%	29,6%	3,0%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	171.904,90	144.782,94	141.555,00	140.234,23	219.456,65	-15,8%	-2,2%	-0,9%	56,5%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES	883.210,64	335.023,03	193.006,00	370.816,03	330.426,96	-62,1%	-42,4%	92,1%	-10,9%
Banco Pichincha	485.765,85	184.262,67	106.153,30	203.948,82	181.734,83	-62,1%	-42,4%	92,1%	-10,9%
Banco Guayaquil	397.444,79	150.760,36	86.852,70	166.867,21	148.692,13	-62,1%	-42,4%	92,1%	-10,9%
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	0,00	260.871,87	237.601,94	234.678,83	232.647,40	100,0%	-8,9%	-1,2%	-0,9%
Jubilación Patronal	0,00	237.179,84	219.759,66	219.759,66	218.759,66	100,0%	-7,3%	0,0%	-0,5%
Desahucio	0,00	23.692,03	17.842,28	14.919,17	13.887,74	100,0%	-24,7%	-16,4%	-6,9%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	291.106,73	13.898,14	13.898,14	13.898,14	0,00	-95,2%	0,0%	0,0%	-100,0%
PATRIMONIO	1.369.639,52	1.402.662,56	1.322.593,21	1.336.416,87	1.332.771,95	2,4%	-5,7%	1,0%	-0,3%
CAPITAL SUSCRITO	450.000,00	450.000,00	450.000,00	450.000,00	450.000,00	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
APORTES PARA FUTURA CAPITALIZACIÓN	13.000,00	13.000,00	13.000,00	43.000,00	43.000,00	0,0%	0,0%	230,8%	0,0%
RESERVAS	190.099,24	38.767,19	17.856,37	18.201,98	35.603,84	-79,6%	-53,9%	1,9%	95,6%
RESULTADOS ACUMULADOS	0,00	153.291,36	104.147,02	104.147,02	104.147,02	100,0%	-32,1%	0,0%	0,0%
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	871.831,19	871.831,19	871.831,19	795.443,08	648.955,37	0,0%	0,0%	-8,8%	-18,4%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	8.001,90	39.065,63	29.051,44	88.917,60	51.065,72	388,2%	-25,6%	206,1%	-42,6%
RESULTADO ADOPCIÓN NIIF	-163.292,81	-163.292,81	-163.292,81	-163.292,81	0,00	0,0%	0,0%	0,0%	-100,0%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3.564.820,03	3.333.637,30	3.619.074,80	3.662.865,04	3.487.409,09	-6,5%	8,6%	1,2%	-4,8%

BALANCE DE ESTADO DE RESULTADOS DESCRIPCION	TENERIA SAN JOSE C LTDA									
	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%
INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS	2.963.915,80	100,00%	2.110.863,62	100,00%	2.529.818,11	100,00%	2.545.520,37	100,00%	2.171.190,61	100,00%
Ventas Gravadas	2.824.795,70	95,31%	2.011.815,84	95,31%	2.439.739,86	96,44%	2.415.751,12	94,90%	2.069.312,11	95,31%
Ventas Gravadas Productos Quimicos	23.713,00	0,80%	16.882,68	0,80%	3.164,39	0,13%	38.697,26	1,52%	17.365,18	0,80%
Ventas Gravadas de Servicios	115.407,10	3,89%	82.165,10	3,89%	86.913,86	3,44%	91.071,99	3,58%	84.513,32	3,89%
(-) COSTO DE VENTAS	2.451.997,23	82,73%	1.631.142,53	77,27%	1.979.069,97	78,23%	1.918.401,39	75,36%	1.724.982,47	79,45%
(=) UTILIDAD EN VENTAS	511.918,57	17,27%	479.721,09	22,73%	550.748,14	21,77%	627.118,98	24,64%	446.208,14	20,55%
(-) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	232.593,39	7,85%	214.877,36	10,18%	225.723,07	8,92%	212.980,39	8,37%	234.851,79	10,82%
Gastos de personal	89.100,03	3,01%	82.313,52	3,90%	86.468,20	3,42%	62.989,85	2,47%	50.923,71	2,35%
Servicios	80.799,96	2,73%	74.645,64	3,54%	78.413,30	3,10%	94.744,80	3,72%	118.925,63	5,48%
Movilizacion	12.716,19	0,43%	11.747,62	0,56%	12.340,58	0,49%	6.935,67	0,27%	6.018,40	0,28%
Impuestos y contribuciones	14.124,93	0,48%	13.049,07	0,62%	13.707,71	0,54%	13.641,03	0,54%	24.636,56	1,13%
Otros gastos administrativos	22.689,10	0,77%	20.960,93	0,99%	22.018,91	0,87%	14.745,64	0,58%	17.519,90	0,81%
Gastos de depreciacion	11.136,50	0,38%	10.288,26	0,49%	10.807,55	0,43%	18.858,05	0,74%	15.844,19	0,73%
Gastos de amortizacion	2.026,68	0,07%	1.872,32	0,09%	1.966,82	0,08%	1.065,35	0,04%	983,40	0,05%
(-) GASTOS DE VENTAS	146.082,23	4,93%	99.792,07	4,73%	111.260,92	4,40%	125.181,17	4,92%	133.927,60	6,17%
Gastos de personal	103.917,77	3,51%	70.988,57	3,36%	79.147,11	3,13%	71.653,37	2,81%	68.220,34	3,14%
Servicios	23.883,39	0,81%	16.315,29	0,77%	18.190,36	0,72%	26.786,55	1,05%	33.190,57	1,53%
Ferias y exposiciones	3.607,44	0,12%	2.464,32	0,12%	2.747,54	0,11%	7.505,80	0,29%	8.760,58	0,40%
Otros gastos de venta	9.132,08	0,31%	6.238,33	0,30%	6.955,29	0,27%	11.465,74	0,45%	15.107,85	0,70%
Gastos de depreciacion	5.541,55	0,19%	3.785,56	0,18%	4.220,62	0,17%	7.769,71	0,31%	8.648,26	0,40%
(-) GASTOS FINANCIEROS	136.822,26	4,62%	137.993,45	6,54%	188.406,35	7,45%	209.945,44	8,25%	184.615,18	8,50%
(=) UTILIDAD OPERACIONAL	-3.579,31	-0,12%	27.058,21	1,28%	25.357,80	1,00%	79.011,98	3,10%	-107.186,43	-4,94%
(+) INGRESOS NO OPERACIONALES	12.993,31	0,44%	18.901,36	0,90%	8.820,36	0,35%	9.905,62	0,39%	158.252,15	7,29%
(=) UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	9.414,00	0,32%	45.959,57	2,18%	34.178,16	1,35%	88.917,60	3,49%	51.065,72	2,35%
(-) PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	1.412,10	0,05%	6.893,94	0,33%	5.126,72	0,20%	13.337,64	0,52%	7.659,86	0,35%
(-) IMPUESTO A LA RENTA	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	527,99	0,02%	0,00	0,00%
(=) RESULTADO DEL EJERCICIO	8.001,90	0,27%	39.065,63	1,85%	29.051,44	1,15%	75.051,97	2,95%	43.405,86	2,00%

BALANCE DE ESTADO DE RESULTADOS DESCRIPCION	TENERIA SAN JOSE C LTDA					VARIACIÓN			
	2015	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS	2.963.915,80	2.110.863,62	2.529.818,11	2.545.520,37	2.171.190,61	-28,8%	19,8%	0,6%	-14,7%
Ventas Gravadas	2.824.795,70	2.011.815,84	2.439.739,86	2.415.751,12	2.069.312,11	-28,8%	21,3%	-1,0%	-14,3%
Ventas Gravadas Productos Quimicos	23.713,00	16.882,68	3.164,39	38.697,26	17.365,18	-28,8%	-81,3%	1122,9%	-55,1%
Ventas Gravadas de Servicios	115.407,10	82.165,10	86.913,86	91.071,99	84.513,32	-28,8%	5,8%	4,8%	-7,2%
(-) COSTO DE VENTAS	2.451.997,23	1.631.142,53	1.979.069,97	1.918.401,39	1.724.982,47	-33,5%	21,3%	-3,1%	-10,1%
(=) UTILIDAD EN VENTAS	511.918,57	479.721,09	550.748,14	627.118,98	446.208,14	-6,3%	14,8%	13,9%	-28,8%
(-) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	232.593,39	214.877,36	225.723,07	212.980,39	234.851,79	-7,6%	5,0%	-5,6%	10,3%
Gastos de personal	89.100,03	82.313,52	86.468,20	62.989,85	50.923,71	-7,6%	5,0%	-27,2%	-19,2%
Servicios	80.799,96	74.645,64	78.413,30	94.744,80	118.925,63	-7,6%	5,0%	20,8%	25,5%
Movilizacion	12.716,19	11.747,62	12.340,58	6.935,67	6.018,40	-7,6%	5,0%	-43,8%	-13,2%
Impuestos y contribuciones	14.124,93	13.049,07	13.707,71	13.641,03	24.636,56	-7,6%	5,0%	-0,5%	80,6%
Otros gastos administrativos	22.689,10	20.960,93	22.018,91	14.745,64	17.519,90	-7,6%	5,0%	-33,0%	18,8%
Gastos de depreciacion	11.136,50	10.288,26	10.807,55	18.858,05	15.844,19	-7,6%	5,0%	74,5%	-16,0%
Gastos de amortizacion	2.026,68	1.872,32	1.966,82	1.065,35	983,40	-7,6%	5,0%	-45,8%	-7,7%
(-) GASTOS DE VENTAS	146.082,23	99.792,07	111.260,92	125.181,17	133.927,60	-31,7%	11,5%	12,5%	7,0%
Gastos de personal	103.917,77	70.988,57	79.147,11	71.653,37	68.220,34	-31,7%	11,5%	-9,5%	-4,8%
Servicios	23.883,39	16.315,29	18.190,36	26.786,55	33.190,57	-31,7%	11,5%	47,3%	23,9%
Ferias y exposiciones	3.607,44	2.464,32	2.747,54	7.505,80	8.760,58	-31,7%	11,5%	173,2%	16,7%
Otros gastos de venta	9.132,08	6.238,33	6.955,29	11.465,74	15.107,85	-31,7%	11,5%	64,8%	31,8%
Gastos de depreciacion	5.541,55	3.785,56	4.220,62	7.769,71	8.648,26	-31,7%	11,5%	84,1%	11,3%
(-) GASTOS FINANCIEROS	136.822,26	137.993,45	188.406,35	209.945,44	184.615,18	0,9%	36,5%	11,4%	-12,1%
(=) UTILIDAD OPERACIONAL	-3.579,31	27.058,21	25.357,80	79.011,98	-107.186,43	-856,0%	-6,3%	211,6%	-235,7%
(+) INGRESOS NO OPERACIONALES	12.993,31	18.901,36	8.820,36	9.905,62	158.252,15	45,5%	-53,3%	12,3%	1497,6%
(=) UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	9.414,00	45.959,57	34.178,16	88.917,60	51.065,72	388,2%	-25,6%	160,2%	-42,6%
(-) PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	1.412,10	6.893,94	5.126,72	13.337,64	7.659,86	388,2%	-25,6%	160,2%	-42,6%
(-) IMPUESTO A LA RENTA	0,00	0,00	0,00	527,99	0,00	0,0%	0,0%	100,0%	-100,0%
(=) RESULTADO DEL EJERCICIO	8.001,90	39.065,63	29.051,44	75.051,97	43.405,86	388,2%	-25,6%	158,3%	-42,2%

BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA DESCRIPCION	SERVICUEROS S.A.											
	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%		
ACTIVO	2.863.045,56	100%	3.588.224,12	100%	3.987.476,29	100%	6.952.086,92	100%	7.824.167,27	100%		
ACTIVO CORRIENTE	1.501.226,98	52,43%	2.339.947,12	65,21%	2.845.044,61	71,35%	3.740.674,24	53,81%	4.581.263,30	58,55%		
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	117.911,92	4,12%	287.226,95	8,00%	674,86	0,02%	173.565,56	2,50%	33.051,30	0,42%		
Caja	10.397,69	0,36%	230,00	0,01%	230,00	0,01%	230,00	0,00%	32.686,53	0,42%		
Bancos	107.514,23	3,76%	286.996,95	8,00%	444,86	0,01%	173.335,56	2,49%	364,77	0,00%		
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	416.014,37	14,53%	411.507,69	11,47%	61.387,20	1,54%	38.934,96	0,56%	187.723,84	2,40%		
Cientes	417.270,13	14,57%	367.651,65	10,25%	62.877,73	1,58%	40.425,49	0,58%	189.214,37	2,42%		
Otras cuentas y documentos por cobrar	523,37	0,02%	45.346,57	1,26%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%		
(-) Provisión cuentas incobrables	1.779,13	0,06%	1.490,53	0,04%	1.490,53	0,04%	1.490,53	0,02%	1.490,53	0,02%		
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	143.022,90	5,00%	163.374,85	4,55%	144.539,80	3,62%	221.940,95	3,19%	227.044,02	2,90%		
INVENTARIOS	530.542,86	18,53%	1.431.715,09	39,90%	2.555.625,12	64,09%	3.185.752,35	45,82%	3.954.666,23	50,54%		
Inventario producto terminado	202.880,95	7,09%	1.231.645,07	34,32%	2.395.168,60	60,07%	3.040.412,07	43,73%	3.862.416,86	49,37%		
Inventarios de Materia Prima	308.782,87	10,79%	190.373,24	5,31%	150.685,17	3,78%	136.505,59	1,96%	82.772,42	1,06%		
Inventario Productos en Proceso	9.602,51	0,34%	9.696,78	0,27%	9.696,25	0,24%	9.696,24	0,14%	9.476,95	0,12%		
Importaciones en Tránsito	9.276,53	0,32%	0,00	0,00%	75,10	0,00%	-861,55	-0,01%	0,00	0,00%		
ANTICIPOS A PROVEEDORES Y GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	293.734,93	10,26%	46.122,54	1,29%	82.817,63	2,08%	120.480,42	1,73%	178.777,91	2,28%		
ACTIVO NO CORRIENTE	1.361.818,58	47,57%	1.248.277,00	34,79%	1.142.431,68	28,65%	3.211.412,68	46,19%	3.242.903,97	41,45%		
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	1.361.818,58	47,57%	1.244.868,60	34,69%	1.139.415,32	28,57%	3.208.788,36	46,16%	3.240.671,69	41,42%		
Terrenos	482.848,28	16,86%	482.848,28	13,46%	482.848,28	12,11%	770.328,09	11,08%	770.328,09	9,85%		
Edificios	7.920,00	0,28%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	1.412.520,19	20,32%	1.412.520,19	18,05%		
Construcción en curso	45.212,89	1,58%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	150.294,15	2,16%	210.572,60	2,69%		
Muebles y Enseres	2.832,47	0,10%	2.832,47	0,08%	3.632,47	0,09%	3.632,47	0,05%	3.632,47	0,05%		
Equipo de oficina	2.681,36	0,09%	2.681,36	0,07%	2.681,36	0,07%	2.681,36	0,04%	2.681,36	0,03%		
Equipo de computo	19.857,14	0,69%	21.857,14	0,61%	21.857,14	0,55%	21.857,14	0,31%	21.857,14	0,28%		
Vehiculos	47.660,89	1,66%	47.660,89	1,33%	47.660,89	1,20%	17.312,76	0,25%	17.312,76	0,22%		
Instalaciones	0,00	0,00%	0,00	0,00%	46.329,37	1,16%	46.329,37	0,67%	46.329,37	0,59%		
Maquinaria y Equipo	1.040.386,87	36,34%	1.079.098,84	30,07%	1.032.769,48	25,90%	1.339.394,48	19,27%	1.416.596,90	18,11%		
(-) Depreciación Acumulada	287.581,32	10,04%	392.110,38	10,93%	498.363,67	12,50%	555.561,65	7,99%	661.159,19	8,45%		
ACTIVO INTANGIBLE	0,00	0,00%	3.408,40	0,09%	3.016,36	0,08%	2.624,32	0,04%	2.232,28	0,03%		
Adecuaciones y mejoras en bienes arrendados mediante arrendamiento operativo	0,00	0,00%	7.920,00	0,22%	7.920,00	0,20%	7.920,00	0,11%	7.920,00	0,10%		
(-) Amortización Acumulada	0,00	0,00%	4.511,60	0,13%	4.903,64	0,12%	5.295,68	0,08%	5.687,72	0,07%		
PASIVO	1.783.338,89	62,29%	2.453.433,22	68,37%	2.879.916,86	72,22%	5.863.027,04	84,33%	6.735.068,19	86,08%		
PASIVO CORRIENTE	580.789,69	20,29%	693.190,07	19,32%	889.069,82	22,30%	1.607.759,63	23,13%	2.296.704,94	29,35%		
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	453.046,92	15,82%	566.554,76	15,79%	769.425,35	19,30%	944.141,13	13,58%	1.468.316,44	18,77%		
Proveedores locales	410.134,66	14,33%	542.599,16	15,12%	694.063,60	17,41%	899.579,39	12,94%	1.407.922,30	17,99%		
Otras cuentas y documentos por pagar	42.912,26	1,50%	23.955,60	0,67%	75.361,75	1,89%	44.561,74	0,64%	60.394,14	0,77%		
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	96.358,50	3,37%	96.358,50	2,69%	96.531,75	2,42%	634.445,46	9,13%	786.531,13	10,05%		
Banco Pichincha	0,00	0,00%	0,00	0,00%	173,25	0,00%	217.253,67	3,13%	405.596,51	5,18%		
Crediamhato	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	50.000,00	0,64%		
CFN	96.358,50	3,37%	96.358,50	2,69%	96.358,50	2,42%	417.191,79	6,00%	330.934,62	4,23%		
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	31.384,27	1,10%	30.276,81	0,84%	12.153,91	0,30%	12.647,38	0,18%	19.825,37	0,25%		
Participación Trabajadores	17.539,50	0,61%	17.858,42	0,50%	1.536,75	0,04%	623,18	0,01%	114,07	0,00%		
Obligaciones con el IESS	4.346,45	0,15%	3.906,45	0,11%	2.990,13	0,07%	4.055,24	0,06%	3.765,02	0,05%		
Beneficios a empleados	9.498,32	0,33%	8.511,94	0,24%	7.627,03	0,19%	7.968,96	0,11%	15.948,28	0,20%		
PASIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	0,00	0,00%	0,00	0,00%	10.958,81	0,27%	16.525,66	0,24%	22.032,00	0,28%		
PASIVO NO CORRIENTE	1.202.549,20	42,00%	1.760.243,15	49,06%	1.990.847,04	49,93%	4.255.267,41	61,21%	4.438.363,25	56,73%		
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	768.043,55	26,83%	748.043,55	20,85%	733.043,55	18,38%	701.325,69	10,09%	1.058.957,49	13,53%		
Otras cuentas por pagar corrientes	768.043,55	26,83%	748.043,55	20,85%	733.043,55	18,38%	701.325,69	10,09%	1.058.957,49	13,53%		
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES	387.329,27	13,53%	965.495,47	26,91%	1.203.186,77	30,17%	3.500.000,00	50,34%	3.329.166,57	42,55%		
Banco Pichincha	387.329,27	13,53%	415.495,47	11,58%	279.353,44	7,01%	0,00	0,00%	0,00	0,00%		
Banco Produbanco	0,00	0,00%	0,00	0,00%	253.000,00	6,34%	0,00	0,00%	0,00	0,00%		
CFN	0,00	0,00%	550.000,00	15,33%	670.833,33	16,82%	3.500.000,00	50,34%	3.329.166,57	42,55%		
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	47.176,38	1,65%	46.704,13	1,30%	54.616,72	1,37%	53.941,72	0,78%	50.239,19	0,64%		
Jubilación Patronal	33.995,72	1,19%	34.921,98	0,97%	39.946,69	1,00%	39.946,69	0,57%	39.946,69	0,51%		
Desahucio	13.180,66	0,46%	11.782,15	0,33%	14.670,03	0,37%	13.995,03	0,20%	10.292,50	0,13%		
PATRIMONIO	1.079.706,67	37,71%	1.134.790,90	31,63%	1.107.559,43	27,78%	1.089.059,88	15,67%	1.089.099,08	13,92%		
CAPITAL SUSCRITO	103.600,00	3,62%	103.600,00	2,89%	103.600,00	2,60%	103.600,00	1,49%	103.600,00	1,32%		
RESERVAS	628.102,56	21,94%	628.102,56	17,50%	664.580,73	16,67%	664.580,73	9,56%	664.580,73	8,49%		
RESULTADOS ACUMULADOS	36.478,17	1,27%	94.335,25	2,63%	112.941,32	2,83%	99.382,90	1,43%	67.210,29	0,86%		
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	152.045,49	5,31%	152.045,49	4,24%	152.045,49	3,81%	152.045,49	2,19%	152.045,49	1,94%		
RESULTADOS DEL EJERCICIO	57.857,08	2,02%	55.084,23	1,54%	-27.231,48	-0,68%	-32.172,61	-0,46%	39,20	0,00%		
RESULTADO ADOPCION NIIF	101.623,37	3,55%	101.623,37	2,83%	101.623,37	2,55%	101.623,37	1,46%	101.623,37	1,30%		
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2.863.045,56	100%	3.588.224,12	100%	3.987.476,29	100%	6.952.086,92	100%	7.824.167,27	100%		

BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA DESCRIPCIÓN	SERVICIEROS S.A.					VARIACIÓN			
	2015	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
ACTIVO	2,863,045.56	3,588,224.12	3,987,476.29	6,952,086.92	7,824,167.27	25.3%	11.1%	74.3%	12.5%
ACTIVO CORRIENTE	1,501,226.98	2,339,947.12	2,845,044.61	3,740,674.24	4,581,263.30	55.9%	21.6%	31.5%	22.5%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	117,911.92	287,226.95	674.86	173,565.56	33,051.30	143.6%	-99.8%	25618.8%	-81.0%
Caja	10,397.69	230.00	230.00	230.00	32,686.53	-97.8%	0.0%	0.0%	14111.5%
Bancos	107,514.23	286,996.95	444.86	173,335.56	364.77	166.9%	-99.8%	38864.1%	-99.8%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	416,014.37	411,507.69	61,387.20	38,934.96	187,723.84	-1.1%	-85.1%	-36.6%	382.1%
Clientes	417,270.13	367,651.65	62,877.73	40,425.49	189,214.37	-11.9%	-82.9%	-35.7%	368.1%
Otras cuentas y documentos por cobrar	523.37	45,346.57	0.00	0.00	0.00	8564.3%	-100.0%	0.0%	0.0%
(-) Provisión cuentas incobrables	1,779.13	1,490.53	1,490.53	1,490.53	1,490.53	-16.2%	0.0%	0.0%	0.0%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	143,022.90	163,374.85	144,539.80	221,940.95	227,044.02	14.2%	-11.5%	53.6%	2.3%
INVENTARIOS	530,542.86	1,431,715.09	2,555,625.12	3,185,752.35	3,954,666.23	169.9%	78.5%	24.7%	24.1%
Inventario producto terminado	202,880.95	1,231,645.07	2,395,168.60	3,040,412.07	3,862,416.86	507.1%	94.5%	26.9%	27.0%
Inventarios de Materia Prima	308,782.87	190,373.24	150,685.17	136,505.59	82,772.42	-38.3%	-20.8%	-9.4%	-39.4%
Inventario Productos en Proceso	9,602.51	9,696.78	9,696.25	9,696.24	9,476.95	1.0%	0.0%	0.0%	-2.3%
Importaciones en Tránsito	9,276.53	0.00	75.10	861.55	0.00	-100.0%	100.0%	-1247.2%	-100.0%
ANTICIPOS A PROVEEDORES Y GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	293,734.93	46,122.54	82,817.63	120,480.42	178,777.91	-84.3%	79.6%	45.5%	48.4%
ACTIVO NO CORRIENTE	1,361,818.58	1,248,277.00	1,142,431.68	3,211,412.68	3,242,903.97	-8.3%	-8.5%	181.1%	1.0%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	1,361,818.58	1,244,868.60	1,139,415.32	3,208,788.36	3,240,671.69	-8.6%	-8.5%	181.6%	1.0%
Terrenos	482,848.28	482,848.28	482,848.28	770,328.09	770,328.09	0.0%	0.0%	59.5%	0.0%
Edificios	7,920.00	0.00	0.00	1,412,520.19	1,412,520.19	-100.0%	0.0%	100.0%	0.0%
Construcción en curso	45,212.89	0.00	0.00	150,294.15	210,572.60	-100.0%	0.0%	100.0%	40.1%
Muebles y Enseres	2,832.47	2,832.47	3,632.47	3,632.47	3,632.47	0.0%	28.2%	0.0%	0.0%
Equipo de oficina	2,681.36	2,681.36	2,681.36	2,681.36	2,681.36	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Equipo de computo	19,857.14	21,857.14	21,857.14	21,857.14	21,857.14	10.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Vehiculos	47,660.89	47,660.89	47,660.89	17,312.76	17,312.76	0.0%	0.0%	-63.7%	0.0%
Instalaciones	0.00	0.00	46,329.37	46,329.37	46,329.37	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%
Maquinaria y Equipo	1,040,386.87	1,079,098.84	1,032,769.48	1,339,394.48	1,416,596.00	3.7%	-4.3%	29.7%	5.8%
(-) Depreciación Acumulada	287,581.32	392,110.38	498,363.67	555,561.65	661,159.19	36.3%	21.1%	11.5%	19.0%
ACTIVO INTANGIBLE	0.00	3,408.40	3,016.36	2,624.32	2,232.28	100.0%	-71.5%	-13.0%	-14.9%
Adecuaciones y mejoras en bienes arrendados mediante arrendamiento operativo	0.00	7,920.00	7,920.00	7,920.00	7,920.00	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%
(-) Amortización Acumulada	0.00	4,511.60	4,903.64	5,295.68	5,687.72	100.0%	8.7%	8.0%	7.4%
PASIVO	1,783,338.89	2,453,433.22	2,879,916.86	5,863,027.04	6,735,068.19	37.6%	17.4%	103.6%	14.9%
PASIVO CORRIENTE	580,789.69	693,190.07	889,069.82	1,607,759.63	2,296,704.94	19.4%	28.3%	80.8%	42.9%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	453,046.92	566,554.76	769,425.35	944,141.13	1,468,316.44	25.1%	35.8%	22.7%	55.5%
Proveedores locales	410,134.66	542,599.16	694,063.60	899,579.39	1,407,922.30	32.3%	27.9%	29.6%	56.5%
Otras cuentas y documentos por pagar	42,912.26	23,955.60	75,361.75	44,561.74	60,394.14	-44.2%	214.6%	-40.9%	35.5%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	96,358.50	96,358.50	96,531.75	634,445.46	786,531.13	0.0%	0.2%	557.2%	24.0%
Banco Pichincha	0.00	0.00	173.25	217,253.67	405,596.51	0.0%	100.0%	125298.9%	86.7%
Crediamato	0.00	0.00	0.00	0.00	50,000.00	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
CFN	96,358.50	96,358.50	96,358.50	417,191.79	330,934.62	0.0%	0.0%	333.0%	-20.7%
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	31,384.27	30,276.81	12,153.91	12,647.38	19,825.37	-3.5%	-59.9%	4.1%	56.8%
Participación Trabajadores	17,539.50	17,858.42	1,536.75	623.18	114.07	1.8%	-91.4%	-59.4%	-81.7%
Obligaciones con el IESS	4,346.45	3,906.45	2,990.13	4,055.24	3,763.02	-10.1%	-23.5%	35.6%	-7.2%
Beneficios a empleados	9,498.32	8,511.94	7,627.03	7,968.96	15,948.28	-10.4%	-10.4%	4.5%	100.1%
PASIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	0.00	0.00	10,958.81	16,525.66	22,032.00	0.0%	100.0%	50.8%	33.3%
PASIVO NO CORRIENTE	1,202,549.20	1,760,243.15	1,990,847.04	4,255,267.41	4,438,363.25	46.4%	13.1%	113.7%	4.3%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	768,043.55	748,043.55	733,043.55	701,325.69	1,058,957.49	-2.6%	-2.0%	-4.3%	51.0%
Otras cuentas por pagar corrientes	768,043.55	748,043.55	733,043.55	701,325.69	1,058,957.49	-2.6%	-2.0%	-4.3%	51.0%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES	387,329.27	965,495.47	1,203,186.77	3,500,000.00	3,329,166.57	149.3%	24.6%	190.9%	-4.9%
Banco Pichincha	387,329.27	415,495.47	279,353.44	0.00	0.00	7.3%	-32.8%	-100.0%	0.0%
Banco Produbanco	0.00	0.00	253,000.00	0.00	0.00	0.0%	100.0%	-100.0%	0.0%
CFN	0.00	550,000.00	670,833.33	3,500,000.00	3,329,166.57	100.0%	22.0%	421.7%	-4.9%
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	47,176.38	46,704.13	54,616.72	53,941.72	50,239.19	-1.0%	16.9%	-1.2%	-6.9%
Jubilación Patronal	33,995.72	34,921.98	39,946.69	39,946.69	39,946.69	2.7%	14.4%	0.0%	0.0%
Desahucio	13,180.66	11,782.15	14,670.03	13,995.03	10,292.50	-10.6%	24.5%	-4.6%	-26.5%
PATRIMONIO	1,079,706.67	1,134,790.90	1,107,559.43	1,089,059.88	1,089,099.08	5.1%	-2.4%	-1.7%	0.0%
CAPITAL SUSCRITO	103,600.00	103,600.00	103,600.00	103,600.00	103,600.00	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
RESERVAS	628,102.56	628,102.56	664,580.73	664,580.73	664,580.73	0.0%	5.8%	0.0%	0.0%
RESULTADOS ACUMULADOS	36,478.17	94,335.25	112,941.32	99,382.90	67,210.29	158.6%	19.7%	-12.0%	-32.4%
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	152,045.49	152,045.49	152,045.49	152,045.49	152,045.49	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	57,857.08	55,084.23	-27,231.48	-32,172.61	39,20	-4.8%	-149.4%	18.1%	-100.1%
RESULTADO ADOPCION NIIF	101,623.37	101,623.37	101,623.37	101,623.37	101,623.37	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2,863,045.56	3,588,224.12	3,987,476.29	6,952,086.92	7,824,167.27	25.3%	11.1%	74.3%	12.5%

BALANCE DE ESTADO DE RESULTADOS	SERVICUEROS S.A.									
DESCRIPCION	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%
INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS	5.555.130,41	100%	3.388.763,02	100%	3.037.769,86	100%	2.883.828,90	100%	1.870.522,61	100%
(-) COSTO DE VENTAS	5.008.394,63	90,16%	2.892.014,09	85,34%	2.603.818,49	85,71%	2.414.742,56	83,73%	1.358.659,93	72,64%
(=) UTILIDAD EN VENTAS	546.735,78	9,84%	496.748,93	14,66%	433.951,37	14,29%	469.086,34	16,27%	511.862,68	27,36%
(-) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	237.329,65	4,27%	171.151,77	5,05%	232.810,05	7,66%	200.568,51	6,95%	206.506,90	11,04%
Gastos de personal	108.365,98	1,95%	78.148,81	2,31%	106.302,31	3,50%	131.076,27	4,55%	120.909,38	6,46%
Publicidad y propaganda	146,43	0,00%	105,61	0,00%	143,64	0,00%	616,90	0,02%	356,35	0,02%
Depreciaciones	3.286,78	0,06%	2.370,28	0,07%	3.224,18	0,11%	2.928,97	0,10%	3.871,91	0,21%
Vigilancia y mantenimiento	3.678,62	0,07%	2.652,85	0,08%	3.608,55	0,12%	1.244,56	0,04%	6.744,02	0,36%
Honorarios Profesionales	1.651,99	0,03%	1.191,34	0,04%	1.620,53	0,05%	1.447,86	0,05%	2.222,00	0,12%
Servicios básicos y reparaciones	13.633,88	0,25%	9.832,16	0,29%	13.374,25	0,44%	11.183,10	0,39%	13.055,23	0,70%
Suministros	4.285,62	0,08%	3.090,61	0,09%	4.204,01	0,14%	2.721,82	0,09%	5.219,34	0,28%
Gastos no deducibles	6.373,56	0,11%	4.596,34	0,14%	6.252,20	0,21%	2.553,98	0,09%	1.782,42	0,10%
Seguros	23.192,70	0,42%	16.725,56	0,49%	22.751,03	0,75%	14.059,55	0,49%	28.416,78	1,52%
Otros	52.902,34	0,95%	38.150,84	1,13%	51.894,88	1,71%	10.329,94	0,36%	16.050,50	0,86%
Impuestos y contribuciones	11.232,76	0,20%	8.100,57	0,24%	11.018,85	0,36%	19.821,56	0,69%	7.278,97	0,39%
Jubilación Patronal y Desahucio	8.578,99	0,15%	6.186,80	0,18%	8.415,62	0,28%	2.584,00	0,09%	600,00	0,03%
(-) GASTOS DE VENTAS	136.477,92	2,46%	173.065,31	5,11%	120.036,94	3,95%	113.096,22	3,92%	49.091,28	2,62%
Gastos de Personal	67.744,27	1,22%	85.905,35	2,54%	59.583,37	1,96%	57.328,81	1,99%	13.331,78	0,71%
Vigilancia	25.559,00	0,46%	32.410,92	0,96%	22.480,00	0,74%	22.385,10	0,78%	6.105,00	0,33%
Mantenimiento	277,76	0,01%	352,22	0,01%	244,30	0,01%	415,95	0,01%	137,43	0,01%
Seguros y reaseguros	24.116,16	0,43%	30.581,29	0,90%	21.210,98	0,70%	24.367,81	0,84%	16.594,17	0,89%
Otros	18.780,73	0,34%	23.815,53	0,70%	16.518,29	0,54%	8.598,55	0,30%	12.922,90	0,69%
(-) GASTOS FINANCIEROS	63.424,07	1,14%	61.930,20	1,83%	94.163,78	3,10%	210.644,98	7,30%	258.840,24	13,84%
(=) UTILIDAD OPERACIONAL	109.504,14	1,97%	90.601,65	2,67%	-13.059,40	-0,43%	-55.223,37	-1,91%	-2.575,74	-0,14%
(+) INGRESOS NO OPERACIONALES	16.688,74	0,30%	32.590,52	0,96%	26.159,20	0,86%	61.697,43	2,14%	5.409,35	0,29%
(-) EGRESOS NO OPERACIONALES	9.262,86	0,17%	4.136,04	0,12%	2.854,80	0,09%	2.319,44	0,08%	2.073,13	0,11%
(=) UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	116.930,02	2,10%	119.056,13	3,51%	10.245,00	0,34%	4.154,62	0,14%	760,48	0,04%
(-) PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	17.539,50	0,32%	17.858,42	0,53%	1.536,75	0,05%	623,19	0,02%	114,07	0,01%
(-) IMPUESTO A LA RENTA	41.533,44	0,75%	46.113,48	1,36%	35.939,73	1,18%	35.704,04	1,24%	607,21	0,03%
(=) RESULTADO DEL EJERCICIO	57.857,08	1,04%	55.084,23	1,63%	-27.231,48	-0,90%	-32.172,61	-1,12%	39,20	0,00%

BALANCE DE ESTADO DE RESULTADOS DESCRIPCION	SERVICUEROS S.A.					VARIACIÓN			
	2015	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS	5.555.130,41	3.388.763,02	3.037.769,86	2.883.828,90	1.870.522,61	-39,0%	-10,4%	-5,1%	-35,1%
(-) COSTO DE VENTAS	5.008.394,63	2.892.014,09	2.603.818,49	2.414.742,56	1.358.659,93	-42,3%	-10,0%	-7,3%	-43,7%
(=) UTILIDAD EN VENTAS	546.735,78	496.748,93	433.951,37	469.086,34	511.862,68	-9,1%	-12,6%	8,1%	9,1%
(-) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	237.329,65	171.151,77	232.810,05	200.568,51	206.506,90	-27,9%	36,0%	-13,8%	3,0%
Gastos de personal	108.365,98	78.148,81	106.302,31	131.076,27	120.909,38	-27,9%	36,0%	23,3%	-7,8%
Publicidad y propaganda	146,43	105,61	143,64	616,90	356,35	-27,9%	36,0%	329,5%	-42,2%
Depreciaciones	3.286,78	2.370,28	3.224,18	2.928,97	3.871,91	-27,9%	36,0%	-9,2%	32,2%
Vigilancia y mantenimiento	3.678,62	2.652,85	3.608,55	1.244,56	6.744,02	-27,9%	36,0%	-65,5%	441,9%
Honorarios Profesionales	1.651,99	1.191,34	1.620,53	1.447,86	2.222,00	-27,9%	36,0%	-10,7%	53,5%
Servicios básicos y reparaciones	13.633,88	9.832,16	13.374,25	11.183,10	13.055,23	-27,9%	36,0%	-16,4%	16,7%
Suministros	4.285,62	3.090,61	4.204,01	2.721,82	5.219,34	-27,9%	36,0%	-35,3%	91,8%
Gastos no deducibles	6.373,56	4.596,34	6.252,20	2.553,98	1.782,42	-27,9%	36,0%	-59,2%	-30,2%
Seguros	23.192,70	16.725,56	22.751,03	14.059,55	28.416,78	-27,9%	36,0%	-38,2%	102,1%
Otros	52.902,34	38.150,84	51.894,88	10.329,94	16.050,50	-27,9%	36,0%	-80,1%	55,4%
Impuestos y contribuciones	11.232,76	8.100,57	11.018,85	19.821,56	7.278,97	-27,9%	36,0%	79,9%	-63,3%
Jubilación Patronal y Desahucio	8.578,99	6.186,80	8.415,62	2.584,00	600,00	-27,9%	36,0%	-69,3%	-76,8%
(-) GASTOS DE VENTAS	136.477,92	173.065,31	120.036,94	113.096,22	49.091,28	26,8%	-30,6%	-5,8%	-56,6%
Gastos de Personal	67.744,27	85.905,35	59.583,37	57.328,81	13.331,78	26,8%	-30,6%	-3,8%	-76,7%
Vigilancia	25.559,00	32.410,92	22.480,00	22.385,10	6.105,00	26,8%	-30,6%	-0,4%	-72,7%
Mantenimiento	277,76	352,22	244,30	415,95	137,43	26,8%	-30,6%	70,3%	-67,0%
Seguros y reaseguros	24.116,16	30.581,29	21.210,98	24.367,81	16.594,17	26,8%	-30,6%	14,9%	-31,9%
Otros	18.780,73	23.815,53	16.518,29	8.598,55	12.922,90	26,8%	-30,6%	-47,9%	50,3%
(-) GASTOS FINANCIEROS	63.424,07	61.930,20	94.163,78	210.644,98	258.840,24	-2,4%	52,0%	123,7%	22,9%
(=) UTILIDAD OPERACIONAL	109.504,14	90.601,65	-13.059,40	-55.223,37	-2.575,74	-17,3%	-114,4%	322,9%	-95,3%
(+) INGRESOS NO OPERACIONALES	16.688,74	32.590,52	26.159,20	61.697,43	5.409,35	95,3%	-19,7%	135,9%	-91,2%
(-) EGRESOS NO OPERACIONALES	9.262,86	4.136,04	2.854,80	2.319,44	2.073,13	-55,3%	-31,0%	-18,8%	-10,6%
(=) UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	116.930,02	119.056,13	10.245,00	4.154,62	760,48	1,8%	-91,4%	-59,4%	-81,7%
(-) PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	17.539,50	17.858,42	1.536,75	623,19	114,07	1,8%	-91,4%	-59,4%	-81,7%
(-) IMPUESTO A LA RENTA	41.533,44	46.113,48	35.939,73	35.704,04	607,21	11,0%	-22,1%	-0,7%	-98,3%
(=) RESULTADO DEL EJERCICIO	57.857,08	55.084,23	-27.231,48	-32.172,61	39,20	-4,8%	-149,4%	18,1%	-100,1%

BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA	TENERIA DIAZ CIA. LTDA.											
	DESCRIPCION		2015	%	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%
ACTIVO			2.063.548,82	100%	1.655.907,93	100%	1.591.422,33	100%	1.612.949,11	100%	1.561.704,48	100%
ACTIVO CORRIENTE			1.626.119,54	78,80%	1.288.021,90	77,78%	1.226.777,28	77,09%	1.260.909,14	78,17%	1.235.945,39	79,14%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO			76.527,60	3,71%	46.075,64	2,78%	49.494,09	3,11%	39.879,85	2,47%	31.390,50	2,01%
Caja			399,93	0,02%	10,70	0,00%	7,90	0,00%	19,92	0,00%	137,00	0,01%
Bancos			76.127,67	3,69%	46.064,94	2,78%	49.486,19	3,11%	39.859,93	2,47%	31.253,50	2,00%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES			720.785,76	34,93%	658.691,20	39,78%	636.848,21	40,02%	578.097,55	35,84%	535.993,59	34,32%
Clientes Locales y del exterior			738.811,32	35,80%	684.353,50	41,33%	663.455,87	41,69%	610.177,44	37,83%	568.802,18	36,42%
Otras cuentas y documentos por cobrar			6.171,49	0,30%	4.706,83	0,28%	3.761,47	0,24%	1.418,70	0,09%	690,00	0,04%
(-) Provisión cuentas incobrables			24.197,05	1,17%	30.369,13	1,83%	30.369,13	1,91%	33.498,59	2,08%	33.498,59	2,15%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES			0,00	0,00%	1.322,51	0,08%	6.159,38	0,39%	0,00	0,00%	17.394,89	1,11%
INVENTARIOS			816.225,92	39,55%	559.678,89	33,80%	518.453,12	32,58%	639.505,96	39,65%	648.613,23	41,53%
Productos en Proceso			273.760,92	13,27%	163.350,39	9,86%	190.313,06	11,96%	294.710,88	18,27%	335.944,58	21,51%
Productos Terminados			387.406,44	18,77%	309.108,70	18,67%	185.513,76	11,66%	254.948,17	15,81%	231.524,94	14,83%
Materias Primas			131.103,51	6,35%	69.552,02	4,20%	121.728,55	7,65%	65.905,64	4,09%	61.409,28	3,93%
Suministros y materiales			23.955,05	1,16%	17.667,78	1,07%	20.897,75	1,31%	23.941,27	1,48%	19.734,43	1,26%
ANTICIPOS A PROVEEDORES Y GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO			12.580,26	0,61%	22.253,66	1,34%	15.822,48	0,99%	3.425,78	0,21%	2.553,18	0,16%
ACTIVO NO CORRIENTE			437.429,28	21,20%	367.886,03	22,22%	364.645,05	22,91%	352.039,97	21,83%	325.759,09	20,86%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO			435.399,28	21,10%	358.656,03	21,66%	357.312,68	22,45%	345.412,03	21,41%	319.131,15	20,43%
Terrenos			146.067,66	7,08%	146.067,66	8,82%	146.067,66	9,18%	146.067,66	9,06%	146.067,66	9,35%
Edificios			70.129,88	3,40%	70.129,88	4,24%	70.129,88	4,41%	70.129,88	4,35%	70.129,88	4,49%
Maquinaria y Equipo			533.705,10	25,86%	534.101,15	32,25%	544.258,45	34,20%	555.159,75	34,42%	555.159,75	35,55%
Construcción en curso			0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	16.271,24	1,01%	0,00	0,00%
Equipo de Computación			23.425,15	1,14%	23.425,15	1,41%	27.425,65	1,72%	28.716,85	1,78%	28.962,85	1,85%
Muebles y Enseres			2.401,19	0,12%	2.401,19	0,15%	2.705,09	0,17%	2.985,09	0,19%	2.985,09	0,19%
Vehículos			249.844,26	12,11%	200.674,62	12,12%	210.674,62	13,24%	172.033,98	10,67%	172.033,98	11,02%
Instalaciones			0,00	0,00%	0,00	0,00%	7.116,80	0,45%	0,00	0,00%	16.386,61	1,05%
(-) Depreciación Acumulada			590.173,96	28,60%	618.143,62	37,33%	651.065,47	40,91%	645.952,42	40,51%	672.594,67	43,07%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS			2.030,00	0,10%	9.230,00	0,56%	7.332,37	0,46%	6.627,94	0,41%	6.627,94	0,42%
PASIVO			1.445.415,78	70,05%	1.027.077,12	62,03%	980.349,95	61,60%	977.711,36	60,62%	922.661,36	59,08%
PASIVO CORRIENTE			622.664,19	30,17%	290.176,15	17,52%	840.180,44	52,79%	357.538,59	22,17%	296.468,32	18,98%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES			293.812,37	14,24%	212.465,76	12,83%	740.166,05	46,51%	213.877,74	13,26%	218.140,39	13,97%
Proveedores locales y del exterior			259.106,86	12,56%	176.145,42	10,64%	220.486,77	13,85%	192.262,31	11,92%	203.262,80	13,02%
Otras cuentas y documentos por pagar			34.705,51	1,68%	36.320,34	2,19%	519.679,28	32,66%	21.615,43	1,34%	14.877,59	0,95%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS			250.297,01	12,13%	48.590,38	2,93%	66.977,23	4,21%	112.371,12	6,97%	61.960,02	3,97%
Banco Internacional			250.297,01	12,13%	35.673,71	2,15%	14.509,16	0,91%	8.268,63	0,51%	25.919,00	1,66%
Banco Guayaquil			0,00	0,00%	0,00	0,00%	3.868,07	0,24%	94.873,00	5,88%	15.381,00	0,98%
Coop. Ahorro y Credito FPYMES			0,00	0,00%	0,00	0,00%	48.600,00	3,05%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
American Express - Bco. Guayaquil			0,00	0,00%	12.916,67	0,78%	0,00	0,00%	9.229,49	0,57%	20.660,02	1,32%
OTROS PASIVOS FINANCIEROS			19.424,60	0,94%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	41,92	0,00%	0,00	0,00%
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS			59.180,21	2,87%	29.120,01	1,76%	33.037,16	2,08%	25.766,38	1,60%	16.367,91	1,05%
Participación Trabajadores			19.350,70	0,95%	2.708,36	0,16%	5.337,59	0,34%	6.457,04	0,40%	1.262,88	0,08%
Obligaciones con el IESS			5.801,95	0,28%	4.442,76	0,27%	5.799,37	0,36%	5.587,97	0,35%	5.336,49	0,34%
Beneficios a empleados			33.777,56	1,64%	21.968,89	1,33%	21.900,20	1,38%	13.721,37	0,85%	9.768,54	0,63%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS			0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	5.481,43	0,34%	0,00	0,00%
PASIVO NO CORRIENTE			822.751,59	39,87%	736.900,97	44,50%	140.169,51	8,81%	620.172,77	38,45%	626.193,04	40,10%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES			696.931,12	33,77%	622.991,97	37,62%	0,00	0,00%	466.798,54	28,94%	479.651,37	30,71%
Prestamos accionistas			696.931,12	33,77%	622.991,97	37,62%	0,00	0,00%	466.798,54	28,94%	479.651,37	30,71%
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS			125.820,47	6,10%	113.909,00	6,88%	140.169,51	8,81%	153.374,23	9,51%	146.541,67	9,38%
Jubilación Patronal			99.829,00	4,84%	91.154,00	5,50%	113.410,00	7,13%	114.599,03	7,10%	110.571,24	7,08%
Desahucio			25.991,47	1,26%	22.755,00	1,37%	26.759,51	1,68%	38.775,20	2,40%	35.970,43	2,30%
PATRIMONIO			618.133,04	29,95%	628.830,81	37,97%	611.072,38	38,40%	635.237,75	39,38%	639.043,12	40,92%
CAPITAL SUSCRITO			400.000,00	19,38%	400.000,00	24,16%	400.000,00	25,13%	400.000,00	24,80%	400.000,00	25,61%
RESERVAS			8.428,41	0,41%	12.594,41	0,76%	13.129,30	0,83%	14.113,22	0,87%	14.113,22	0,90%
RESULTADOS ACUMULADOS			126.384,72	6,12%	205.538,63	12,41%	178.264,77	11,20%	196.959,16	12,21%	221.124,53	14,16%
RESULTADOS DEL EJERCICIO			83.319,91	4,04%	10.697,77	0,65%	19.678,31	1,24%	24.165,37	1,50%	3.805,37	0,24%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO			2.063.548,82	100%	1.655.907,93	100%	1.591.422,33	100%	1.612.949,11	100%	1.561.704,48	100%

BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA DESCRIPCION	TENERIA DIAZ CIA. LTDA.					VARIACIÓN			
	2015	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
ACTIVO	2.063.548,82	1.655.907,93	1.591.422,33	1.612.949,11	1.561.704,48	-19,8%	-3,9%	1,4%	-3,2%
ACTIVO CORRIENTE	1.626.119,54	1.288.021,90	1.226.777,28	1.260.909,14	1.235.945,39	-20,8%	-4,8%	2,8%	-2,0%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	76.527,60	46.075,64	49.494,09	39.879,85	31.390,50	-39,8%	7,4%	-19,4%	-21,3%
Caja	399,93	10,70	7,90	19,92	137,00	-97,3%	-26,2%	152,2%	587,8%
Bancos	76.127,67	46.064,94	49.486,19	39.859,93	31.253,50	-39,5%	7,4%	-19,5%	-21,6%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	720.785,76	658.691,20	636.848,21	578.097,55	535.993,59	-8,6%	-3,3%	-9,2%	-7,3%
Cientes Locales y del exterior	738.811,32	684.353,50	663.455,87	610.177,44	568.802,18	-7,4%	-3,1%	-8,0%	-6,8%
Otras cuentas y documentos por cobrar	6.171,49	4.706,83	3.761,47	1.418,70	690,00	-23,7%	-20,1%	-62,3%	-51,4%
(-) Provisión cuentas incobrables	24.197,05	30.369,13	30.369,13	33.498,59	33.498,59	25,5%	0,0%	10,3%	0,0%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	0,00	1.322,51	6.159,38	0,00	17.394,89	100,0%	365,7%	-100,0%	100,0%
INVENTARIOS	816.225,92	559.678,89	518.453,12	639.505,96	648.613,23	-31,4%	-7,4%	23,3%	1,4%
Productos en Proceso	273.760,92	163.350,39	190.313,06	294.710,88	335.944,58	-40,3%	16,5%	54,9%	14,0%
Productos Terminados	387.406,44	309.108,70	185.513,76	254.948,17	231.524,94	-20,2%	-40,0%	37,4%	-9,2%
Materias Primas	131.103,51	69.552,02	121.728,55	65.905,64	61.409,28	-46,9%	75,0%	-45,9%	-6,8%
Suministros y materiales	23.955,05	17.667,78	20.897,75	23.941,27	19.734,43	-26,2%	18,3%	14,6%	-17,6%
ANTICIPOS A PROVEEDORES Y GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	12.580,26	22.253,66	15.822,48	3.425,78	2.553,18	76,9%	-28,9%	-78,3%	-25,5%
ACTIVO NO CORRIENTE	437.429,28	367.886,03	364.645,05	352.039,97	325.759,09	-15,9%	-0,9%	-3,5%	-7,5%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	435.399,28	358.656,03	357.312,68	345.412,03	319.131,15	-17,6%	-0,4%	-3,3%	-7,6%
Terrenos	146.067,66	146.067,66	146.067,66	146.067,66	146.067,66	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Edificios	70.129,88	70.129,88	70.129,88	70.129,88	70.129,88	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Maquinaria y Equipo	533.705,10	534.101,15	544.258,45	555.159,75	555.159,75	0,1%	1,9%	2,0%	0,0%
Construcción en curso	0,00	0,00	0,00	16.271,24	0,00	0,0%	0,0%	100,0%	-100,0%
Equipo de Computación	23.425,15	23.425,15	27.425,65	28.716,85	28.962,85	0,0%	17,1%	4,7%	0,9%
Muebles y Enseres	2.401,19	2.401,19	2.705,09	2.985,09	2.985,09	0,0%	12,7%	10,4%	0,0%
Vehículos	249.844,26	200.674,62	210.674,62	172.033,98	172.033,98	-19,7%	5,0%	-18,3%	0,0%
Instalaciones	0,00	0,00	7.116,80	0,00	16.386,61	0,0%	100,0%	-100,0%	100,0%
(-) Depreciación Acumulada	590.173,96	618.143,62	651.065,47	645.952,42	672.594,67	4,7%	5,3%	-0,8%	4,1%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	2.030,00	9.230,00	7.332,37	6.627,94	6.627,94	354,7%	-20,6%	-9,6%	0,0%
PASIVO	1.445.415,78	1.027.077,12	980.349,95	977.711,36	922.661,36	-28,9%	-4,5%	-0,3%	-5,6%
PASIVO CORRIENTE	622.664,19	290.176,15	840.180,44	357.538,59	296.468,32	-53,4%	189,5%	-57,4%	-17,1%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	293.812,37	212.465,76	740.166,05	213.877,74	218.140,39	-27,7%	248,4%	-71,1%	2,0%
Proveedores locales y del exterior	259.106,86	176.145,42	220.486,77	192.262,31	203.262,80	-32,0%	25,2%	-12,8%	5,7%
Otras cuentas y documentos por pagar	34.705,51	36.320,34	519.679,28	21.615,43	14.877,59	4,7%	1330,8%	-95,8%	-31,2%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	250.297,01	48.590,38	66.977,23	112.371,12	61.960,02	-80,6%	37,8%	67,8%	-44,9%
Banco Internacional	250.297,01	35.673,71	14.509,16	8.268,63	25.919,00	-85,7%	-59,3%	-43,0%	213,5%
Banco Guayaquil	0,00	0,00	3.868,07	94.873,00	15.381,00	0,0%	100,0%	2352,7%	-83,8%
Coop. Ahorro y Credito FPYMES	0,00	0,00	48.600,00	0,00	0,00	0,0%	100,0%	-100,0%	0,0%
American Express - Bco. Guayaquil	0,00	12.916,67	0,00	9.229,49	20.660,02	100,0%	-100,0%	100,0%	123,8%
OTROS PASIVOS FINANCIEROS	19.424,60	0,00	0,00	41,92	0,00	-100,0%	0,0%	100,0%	-100,0%
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	59.130,21	29.120,01	33.037,16	25.766,38	16.367,91	-50,8%	13,5%	-22,0%	-36,5%
Participación Trabajadores	19.550,70	2.708,36	5.337,59	6.457,04	1.262,88	-86,1%	97,1%	21,0%	-80,4%
Obligaciones con el IESS	5.801,95	4.442,76	5.799,37	5.587,97	5.336,49	-23,4%	30,5%	-3,6%	-4,5%
Beneficios a empleados	33.777,56	21.968,89	21.900,20	13.721,37	9.768,54	-35,0%	-0,3%	-37,3%	-28,8%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	0,00	0,00	0,00	5.481,43	0,00	0,0%	0,0%	100,0%	-100,0%
PASIVO NO CORRIENTE	822.751,59	736.900,97	140.169,51	620.172,77	626.193,04	-10,4%	-81,0%	342,4%	1,0%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	696.931,12	622.991,97	0,00	466.798,54	479.651,37	-10,6%	-100,0%	100,0%	2,8%
Prestamos accionistas	696.931,12	622.991,97	0,00	466.798,54	479.651,37	-10,6%	-100,0%	100,0%	2,8%
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	125.820,47	113.909,00	140.169,51	153.374,23	146.541,67	-9,5%	23,1%	9,4%	-4,5%
Jubilación Patronal	99.829,00	91.154,00	113.410,00	114.599,03	110.571,24	-8,7%	24,4%	1,0%	-3,5%
Desahucio	25.991,47	22.755,00	26.759,51	38.775,20	35.970,43	-12,5%	17,6%	44,9%	-7,2%
PATRIMONIO	618.133,04	628.830,81	611.072,38	635.237,75	639.043,12	1,7%	-2,8%	4,0%	0,6%
CAPITAL SUSCRITO	400.000,00	400.000,00	400.000,00	400.000,00	400.000,00	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
RESERVAS	8.428,41	12.594,41	13.129,30	14.113,22	14.113,22	49,4%	4,2%	7,5%	0,0%
RESULTADOS ACUMULADOS	126.384,72	205.538,63	178.264,77	196.959,16	221.124,53	62,6%	-13,3%	10,5%	12,3%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	83.319,91	10.697,77	19.678,31	24.165,37	3.805,37	-87,2%	83,9%	22,8%	-84,3%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2.063.548,82	1.655.907,93	1.591.422,33	1.612.949,11	1.561.704,48	-19,8%	-3,9%	1,4%	-3,2%

BALANCE DE ESTADO DE RESULTADOS DESCRIPCION	TENERIA DIAZ CIA. LTDA.									
	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%
INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS	1.837.927,86	100%	1.279.823,28	100%	1.220.442,19	100%	1.025.311,86	100%	917.349,29	100%
(-) COSTO DE VENTAS	1.293.772,12	70,39%	969.360,94	75,74%	892.044,59	73,09%	782.143,47	76,28%	705.398,41	76,90%
(=) UTILIDAD EN VENTAS	544.155,74	29,61%	310.462,34	24,26%	328.397,60	26,91%	243.168,39	23,72%	211.950,88	23,10%
(-) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	206.647,30	11,24%	150.412,82	11,75%	164.508,47	13,48%	142.341,16	13,88%	120.999,45	13,19%
Gastos de personal	71.764,21	3,90%	52.235,17	4,08%	57.130,29	4,68%	49.432,08	4,82%	53.927,25	5,88%
Honorarios	28.492,56	1,55%	20.738,94	1,62%	22.682,45	1,86%	19.626,03	1,91%	26.445,51	2,88%
Depreciacion	22.274,59	1,21%	16.213,05	1,27%	17.732,43	1,45%	15.343,02	1,50%	12.948,07	1,41%
Impuestos y contribuciones	23.242,94	1,26%	16.917,89	1,32%	18.503,32	1,52%	16.010,02	1,56%	11.993,59	1,31%
Mantenimiento y reparacion	9.120,08	0,50%	6.638,24	0,52%	7.260,33	0,59%	6.282,01	0,61%	10.227,53	1,11%
Servicios Basicos	5.100,09	0,28%	3.712,22	0,29%	4.060,10	0,33%	3.513,01	0,34%	2.993,05	0,33%
Seguros	1.996,19	0,11%	1.452,98	0,11%	1.589,14	0,13%	1.375,01	0,13%	1.556,51	0,17%
Gastos de Gestion	396,34	0,02%	288,48	0,02%	315,52	0,03%	273,02	0,03%	407,03	0,04%
Transpote y viajes	1.877,15	0,10%	1.366,33	0,11%	1.494,37	0,12%	1.292,90	0,13%	267,12	0,03%
Combustible	686,69	0,04%	499,82	0,04%	546,66	0,04%	473,01	0,05%	233,79	0,03%
Otros gastos administrativos	41.696,46	2,27%	30.349,70	2,37%	33.193,86	2,72%	28.721,05	2,80%	0,00	0,00%
(-) GASTOS DE VENTAS	163.158,93	8,88%	118.758,85	9,28%	129.888,11	10,64%	102.800,10	10,03%	69.649,39	7,59%
Gastos de personal	118.891,47	6,47%	86.537,79	6,76%	94.647,52	7,76%	74.908,89	7,31%	48.281,35	5,26%
Arriendo	10.316,41	0,56%	7.509,02	0,59%	8.212,72	0,67%	6.499,97	0,63%	6.000,54	0,65%
Mantenimiento y reparacion	5.594,34	0,30%	4.071,97	0,32%	4.453,57	0,36%	3.524,78	0,34%	5.679,58	0,62%
Gastos de viaje	5.938,02	0,32%	4.322,11	0,34%	4.727,15	0,39%	3.741,31	0,36%	4.234,21	0,46%
Gastos de Gestion	1.714,68	0,09%	1.248,06	0,10%	1.365,02	0,11%	1.080,35	0,11%	1.537,58	0,17%
Seguros	1.404,91	0,08%	1.022,60	0,08%	1.118,43	0,09%	885,18	0,09%	1.324,17	0,14%
Servicios Basicos	2.718,06	0,15%	1.978,42	0,15%	2.163,82	0,18%	1.712,56	0,17%	1.322,22	0,14%
Transpote	940,78	0,05%	684,77	0,05%	748,94	0,06%	592,75	0,06%	790,67	0,09%
Otros gastos de ventas	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	456,07	0,05%
Notarios	253,45	0,01%	184,47	0,01%	201,76	0,02%	159,68	0,02%	23,00	0,00%
Honorarios	15.300,55	0,83%	11.136,85	0,87%	12.180,51	1,00%	9.640,28	0,94%	0,00	0,00%
Publicidad	86,26	0,00%	62,79	0,00%	68,67	0,01%	54,35	0,01%	0,00	0,00%
(-) GASTOS FINANCIEROS	50.259,85	2,73%	33.264,83	2,60%	12.184,52	1,00%	11.651,25	1,14%	12.704,46	1,38%
(=) UTILIDAD OPERACIONAL	124.089,66	6,75%	8.025,84	0,63%	21.816,50	1,79%	-13.624,12	-1,33%	8.597,58	0,94%
(+) INGRESOS NO OPERACIONALES	6.248,33	0,34%	10.029,91	0,78%	8.429,87	0,69%	69.778,95	6,81%	7.897,13	0,86%
(-) EGRESOS NO OPERACIONALES	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	13.107,90	1,28%	8.075,49	0,88%
(=) UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	130.337,99	7,09%	18.055,75	1,41%	30.246,37	2,48%	43.046,93	4,20%	8.419,22	0,92%
(-) PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	19.550,70	1,06%	2.708,36	0,21%	4.536,96	0,37%	6.457,04	0,63%	1.262,88	0,14%
(-) IMPUESTO A LA RENTA	27.467,38	1,49%	4.649,61	0,36%	6.031,10	0,49%	18.822,43	1,84%	3.350,97	0,37%
(+) INGRESO POR IMPUESTO DIFERIDO	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	6.397,91	0,62%	0,00	0,00%
(=) RESULTADO DEL EJERCICIO	83.319,91	4,53%	10.697,77	0,84%	19.678,31	1,61%	24.165,37	2,36%	3.805,37	0,41%

BALANCE DE ESTADO DE RESULTADOS	TENERIA DIAZ CIA. LTDA.					VARIACIÓN			
DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS	1.837.927,86	1.279.823,28	1.220.442,19	1.025.311,86	917.349,29	-30,4%	-4,6%	-16,0%	-10,5%
(-) COSTO DE VENTAS	1.293.772,12	969.360,94	892.044,59	782.143,47	705.398,41	-25,1%	-8,0%	-12,3%	-9,8%
(=) UTILIDAD EN VENTAS	544.155,74	310.462,34	328.397,60	243.168,39	211.950,88	-42,9%	5,8%	-26,0%	-12,8%
(-) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	206.647,30	150.412,82	164.508,47	142.341,16	120.999,45	-27,2%	9,4%	-13,5%	-15,0%
Gastos de personal	71.764,21	52.235,17	57.130,29	49.432,08	53.927,25	-27,2%	9,4%	-13,5%	9,1%
Honorarios	28.492,56	20.738,94	22.682,45	19.626,03	26.445,51	-27,2%	9,4%	-13,5%	34,7%
Depreciacion	22.274,59	16.213,05	17.732,43	15.343,02	12.948,07	-27,2%	9,4%	-13,5%	-15,6%
Impuestos y contribuciones	23.242,94	16.917,89	18.503,32	16.010,02	11.993,59	-27,2%	9,4%	-13,5%	-25,1%
Mantenimiento y reparacion	9.120,08	6.638,24	7.260,33	6.282,01	10.227,53	-27,2%	9,4%	-13,5%	62,8%
Servicios Basicos	5.100,09	3.712,22	4.060,10	3.513,01	2.993,05	-27,2%	9,4%	-13,5%	-14,8%
Seguros	1.996,19	1.452,98	1.589,14	1.375,01	1.556,51	-27,2%	9,4%	-13,5%	13,2%
Gastos de Gestion	396,34	288,48	315,52	273,02	407,03	-27,2%	9,4%	-13,5%	49,1%
Transpote y viajes	1.877,15	1.366,33	1.494,37	1.292,90	267,12	-27,2%	9,4%	-13,5%	-79,3%
Combustible	686,69	499,82	546,66	473,01	233,79	-27,2%	9,4%	-13,5%	-50,6%
Otros gastos administrativos	41.696,46	30.349,70	33.193,86	28.721,05	0,00	-27,2%	9,4%	-13,5%	-100,0%
(-) GASTOS DE VENTAS	163.158,93	118.758,85	129.888,11	102.800,10	69.649,39	-27,2%	9,4%	-20,9%	-32,2%
Gastos de personal	118.891,47	86.537,79	94.647,52	74.908,89	48.281,35	-27,2%	9,4%	-20,9%	-35,5%
Arriendo	10.316,41	7.509,02	8.212,72	6.499,97	6.000,54	-27,2%	9,4%	-20,9%	-7,7%
Mantenimiento y reparacion	5.594,34	4.071,97	4.453,57	3.524,78	5.679,58	-27,2%	9,4%	-20,9%	61,1%
Gastos de viaje	5.938,02	4.322,11	4.727,15	3.741,31	4.234,21	-27,2%	9,4%	-20,9%	13,2%
Gastos de Gestion	1.714,68	1.248,06	1.365,02	1.080,35	1.537,58	-27,2%	9,4%	-20,9%	42,3%
Seguros	1.404,91	1.022,60	1.118,43	885,18	1.324,17	-27,2%	9,4%	-20,9%	49,6%
Servicios Basicos	2.718,06	1.978,42	2.163,82	1.712,56	1.322,22	-27,2%	9,4%	-20,9%	-22,8%
Transpote	940,78	684,77	748,94	592,75	790,67	-27,2%	9,4%	-20,9%	33,4%
Otros gastos de ventas	0,00	0,00	0,00	0,00	456,07	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
Notarios	253,45	184,47	201,76	159,68	23,00	-27,2%	9,4%	-20,9%	-85,6%
Honorarios	15.300,55	11.136,85	12.180,51	9.640,28	0,00	-27,2%	9,4%	-20,9%	-100,0%
Publicidad	86,26	62,79	68,67	54,35	0,00	-27,2%	9,4%	-20,9%	-100,0%
(-) GASTOS FINANCIEROS	50.259,85	33.264,83	12.184,52	11.651,25	12.704,46	-33,8%	-63,4%	-4,4%	9,0%
(=) UTILIDAD OPERACIONAL	124.089,66	8.025,84	21.816,50	-13.624,12	8.597,58	-93,5%	171,8%	-162,4%	-163,1%
(+) INGRESOS NO OPERACIONALES	6.248,33	10.029,91	8.429,87	69.778,95	7.897,13	60,5%	-16,0%	727,8%	-88,7%
(-) EGRESOS NO OPERACIONALES	0,00	0,00	0,00	13.107,90	8.075,49	0,0%	0,0%	100,0%	-38,4%
(=) UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	130.337,99	18.055,75	30.246,37	43.046,93	8.419,22	-86,1%	67,5%	42,3%	-80,4%
(-) PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	19.550,70	2.708,36	4.536,96	6.457,04	1.262,88	-86,1%	67,5%	42,3%	-80,4%
(-) IMPUESTO A LA RENTA	27.467,38	4.649,61	6.031,10	18.822,43	3.350,97	-83,1%	29,7%	212,1%	-82,2%
(+) INGRESO POR IMPUESTO DIFERIDO	0,00	0,00	0,00	6.397,91	0,00	0,0%	0,0%	100,0%	-100,0%
(=) RESULTADO DEL EJERCICIO	83.319,91	10.697,77	19.678,31	24.165,37	3.805,37	-87,2%	83,9%	22,8%	-84,3%

BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA DESCRIPCION	PROMPEL S.A.									
	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%
ACTIVO	1.309.894,02	100%	1.220.476,64	100%	1.337.126,75	100%	1.499.804,48	100%	1.473.142,30	100,0%
ACTIVO CORRIENTE	809.132,71	61,77%	774.523,49	63,46%	632.456,01	47,30%	762.939,20	50,87%	791.981,80	53,76%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	208.504,19	15,92%	131.420,82	10,77%	121.033,46	9,05%	86.268,90	5,75%	103.348,60	7,02%
Caja	19,33	0,00%	65,50	0,01%	300,00	0,02%	300,00	0,02%	175,33	0,01%
Bancos	208.484,86	15,92%	131.355,32	10,76%	120.733,46	9,03%	85.968,90	5,73%	103.173,27	7,00%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	361.518,39	27,60%	536.542,39	43,96%	402.682,59	30,12%	494.705,67	32,98%	460.164,34	31,24%
Clientes locales	335.157,20	25,59%	398.401,76	32,64%	417.400,28	31,22%	449.892,02	30,00%	359.587,56	24,41%
Otras cuentas y documentos por cobrar	45.578,95	3,48%	157.358,39	12,89%	4.155,14	0,31%	64.505,83	4,30%	122.944,43	8,35%
(-) Provisión cuentas incobrables	19.217,76	1,47%	19.217,76	1,57%	18.872,83	1,41%	19.692,18	1,31%	22.367,65	1,52%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	12.366,98	0,94%	10.701,73	0,88%	30.315,98	2,27%	16.049,80	1,07%	13.415,57	0,91%
INVENTARIOS	226.743,15	17,31%	95.858,55	7,85%	78.423,98	5,87%	165.914,83	11,06%	215.053,29	14,60%
Materias Primas	3.639,92	0,28%	4.378,04	0,36%	4.074,29	0,30%	3.563,10	0,24%	7.189,24	0,49%
Mercaderías	24.935,58	1,90%	19.196,82	1,57%	39.975,70	2,99%	38.706,43	2,58%	46.459,61	3,15%
Productos en Proceso	182.752,28	13,95%	33.351,90	2,73%	12.785,70	0,96%	89.079,01	5,94%	91.706,68	6,23%
Productos Terminados	10.273,08	0,78%	14.286,49	1,17%	5.793,02	0,43%	25.235,58	1,68%	33.271,84	2,26%
Auxiliares de Producción	5.142,29	0,39%	24.645,30	2,02%	15.795,27	1,18%	9.330,71	0,62%	24.273,76	1,65%
Repuestos y accesorios	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	12.152,16	0,82%
ACTIVO NO CORRIENTE	500.761,31	38,23%	445.953,15	36,54%	704.670,74	52,70%	736.865,28	49,13%	681.160,50	46,24%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	494.166,05	37,73%	443.879,54	36,37%	704.670,74	52,70%	736.865,28	49,13%	681.160,50	46,24%
Terrenos	52.000,00	3,97%	52.000,00	4,26%	52.000,00	3,89%	52.000,00	3,47%	52.000,00	3,53%
Construcciones en curso	62.612,28	4,78%	62.627,49	5,13%	43.085,96	3,22%	54.191,22	3,61%	79.320,79	5,38%
Planta Industrial	94.343,77	7,20%	94.343,77	7,73%	136.517,23	10,21%	132.077,23	8,81%	131.817,23	8,95%
Muebles y Enseres	1.901,73	0,15%	3.651,73	0,30%	3.651,73	0,27%	3.651,73	0,24%	1.050,00	0,07%
Equipo de Computación	10.979,11	0,84%	10.979,11	0,90%	12.287,96	0,92%	12.287,96	0,82%	14.642,39	0,99%
Vehículos	70.250,00	5,36%	70.250,00	5,76%	81.875,00	6,12%	81.875,00	5,46%	81.875,00	5,56%
Equipo de Laboratorio	1.173,08	0,09%	1.173,08	0,10%	1.173,08	0,09%	1.173,08	0,08%	1.173,08	0,08%
Maquinarias	545.356,84	41,63%	545.356,84	44,68%	841.342,70	62,92%	867.754,51	57,86%	1.038.343,23	70,48%
Equipo de producción	209.567,43	16,00%	224.608,07	18,40%	235.032,95	17,58%	328.810,56	21,92%	158.362,09	10,75%
Enseres y herramientas de producción	2.872,62	0,22%	2.872,62	0,24%	2.872,62	0,21%	2.872,62	0,19%	7.944,35	0,54%
(-) Depreciación Acumulada	556.890,81	42,51%	623.983,17	51,13%	705.168,49	52,74%	799.828,63	53,33%	885.367,66	60,10%
ACTIVO INTANGIBLE	6.595,26	0,50%	2.073,61	0,17%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Otros	32.567,97	2,49%	32.567,97	2,67%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
(-) Amortización Acumulada	25.972,71	1,98%	30.494,36	2,50%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
PASIVO	766.812,04	58,54%	681.502,52	55,84%	730.495,18	54,63%	803.708,12	53,59%	760.492,57	51,62%
PASIVO CORRIENTE	423.997,33	32,37%	344.431,95	28,22%	390.791,02	29,23%	468.013,44	31,20%	423.224,84	28,73%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	367.360,38	28,05%	300.516,01	24,62%	318.586,75	23,83%	363.007,87	24,20%	377.920,71	25,65%
Proveedores locales y exterior	295.649,87	22,57%	232.241,29	19,03%	244.217,03	18,26%	309.233,15	20,62%	327.145,99	22,21%
Otras cuentas y documentos por pagar	71.710,51	5,47%	68.274,72	5,59%	74.369,72	5,56%	53.774,72	3,59%	50.774,72	3,45%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	12.819,09	0,85%	0,00	0,00%
Banco Produbanco	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	12.819,09	0,85%	0,00	0,00%
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	38.351,33	2,93%	26.847,50	2,20%	41.964,21	3,14%	52.731,67	3,52%	31.663,71	2,15%
Participación Trabajadores	11.539,20	0,88%	892,94	0,07%	15.209,36	1,14%	20.350,97	1,36%	3.391,07	0,23%
Obligaciones con el IESS	2.833,14	0,22%	3.398,35	0,28%	9.229,26	0,69%	13.405,58	0,89%	10.110,90	0,69%
Beneficios a empleados	23.978,99	1,83%	22.556,21	1,85%	17.525,59	1,31%	18.975,12	1,27%	18.161,74	1,23%
PASIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	18.285,62	1,40%	17.068,44	1,40%	30.240,06	2,26%	39.454,81	2,63%	13.640,42	0,93%
PASIVO NO CORRIENTE	342.814,71	26,17%	337.070,57	27,62%	339.704,16	25,41%	335.694,68	22,38%	337.267,73	22,89%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	134.796,80	10,29%	125.471,60	10,28%	123.991,48	9,27%	121.419,69	8,10%	118.801,80	8,06%
Otras cuentas y documentos por pagar no corrientes	134.796,80	10,29%	125.471,60	10,28%	123.991,48	9,27%	121.419,69	8,10%	118.801,80	8,06%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS NO CORRIENTES	179.249,35	13,68%	174.528,40	14,30%	176.008,52	13,16%	166.080,31	11,07%	168.698,20	11,45%
Banco Produbanco	179.249,35	13,68%	174.528,40	14,30%	176.008,52	13,16%	166.080,31	11,07%	168.698,20	11,45%
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	28.768,56	2,20%	37.070,57	3,04%	39.704,16	2,97%	48.194,68	3,21%	49.767,73	3,38%
Jubilación Patronal	22.630,76	1,73%	29.433,14	2,41%	31.079,54	2,32%	37.601,21	2,51%	38.614,57	2,62%
Desahucio	6.137,80	0,47%	7.637,43	0,63%	8.624,62	0,65%	10.593,47	0,71%	11.153,16	0,76%
PATRIMONIO	543.081,98	41,46%	538.974,12	44,16%	606.631,57	45,37%	696.096,36	46,41%	712.649,73	48,38%
CAPITAL SUSCRITO	300.000,00	22,90%	300.000,00	24,58%	300.000,00	22,44%	300.000,00	20,00%	300.000,00	20,36%
RESERVAS	95.410,00	7,28%	144.366,53	11,83%	151.132,27	11,30%	220.965,30	14,73%	222.625,79	15,11%
RESULTADOS ACUMULADOS	117.632,02	8,98%	117.632,02	9,64%	113.524,16	8,49%	113.524,16	7,57%	194.047,63	13,17%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	48.956,53	3,74%	-4.107,86	-0,34%	60.891,71	4,55%	80.523,47	5,37%	14.892,88	1,01%
RESULTADO ADOPCION NIIF	-18.916,57	-1,44%	-18.916,57	-1,55%	-18.916,57	-1,41%	-18.916,57	-1,26%	-18.916,57	-1,28%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.309.894,02	100%	1.220.476,64	100%	1.337.126,75	100%	1.499.804,48	100%	1.473.142,30	100%

BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA	PROMEPELL S.A.					VARIACIÓN			
DESCRIPCION	2015	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
ACTIVO	1.309.894,02	1.220.476,64	1.337.126,75	1.499.804,48	1.473.142,30	-6,8%	9,6%	12,2%	-1,8%
ACTIVO CORRIENTE	809.132,71	774.523,49	632.456,01	762.939,20	791.981,80	-4,3%	-18,3%	20,6%	3,8%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	208.504,19	131.420,82	121.033,46	86.268,90	103.348,60	-37,0%	-7,9%	-28,7%	19,8%
Caja	19,33	65,50	300,00	300,00	175,33	238,9%	358,0%	0,0%	-41,6%
Bancos	208.484,86	131.355,32	120.733,46	85.968,90	103.173,27	-37,0%	-8,1%	-28,8%	20,0%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	361.518,39	536.542,39	402.682,59	494.705,67	460.164,34	48,4%	-24,9%	22,9%	-7,0%
Cientes locales	335.157,20	398.401,76	417.400,28	449.892,02	359.587,56	18,9%	4,8%	7,8%	-20,1%
Otras cuentas y documentos por cobrar	45.578,95	157.358,39	4.155,14	64.505,83	122.944,43	245,2%	-97,4%	1452,4%	90,6%
(-) Provisión cuentas incobrables	19.217,76	19.217,76	18.872,83	19.692,18	22.367,65	0,0%	-1,8%	4,3%	13,6%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	12.366,98	10.701,73	30.315,98	16.049,80	13.415,57	-13,5%	183,3%	-47,1%	-16,4%
INVENTARIOS	226.743,15	95.858,55	78.423,98	165.914,83	215.053,29	-57,7%	-18,2%	111,6%	29,6%
Materias Primas	3.639,92	4.378,04	4.074,29	3.563,10	7.189,24	20,3%	-6,9%	-12,5%	101,8%
Mercaderías	24.935,58	19.196,82	39.975,70	38.706,43	46.459,61	-23,0%	108,2%	-3,2%	20,0%
Productos en Proceso	182.752,28	33.351,90	12.785,70	89.079,01	91.706,68	-81,8%	-61,7%	596,7%	2,9%
Productos Terminados	10.273,08	14.286,49	5.793,02	25.235,58	33.271,84	39,1%	-59,5%	335,6%	31,8%
Auxiliares de Producción	5.142,29	24.645,30	15.795,27	9.330,71	24.273,76	379,3%	-35,9%	-40,9%	160,1%
Repuestos y accesorios	0,00	0,00	0,00	0,00	12.152,16	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
ACTIVO NO CORRIENTE	500.761,31	445.953,15	704.670,74	736.865,28	681.160,50	-10,9%	58,0%	4,6%	-7,6%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	494.166,05	443.879,54	704.670,74	736.865,28	681.160,50	-10,2%	58,8%	4,6%	-7,6%
Terrenos	52.000,00	52.000,00	52.000,00	52.000,00	52.000,00	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Construcciones en curso	62.612,28	62.627,49	43.085,96	54.191,22	79.320,79	0,0%	-31,2%	25,8%	46,4%
Planta Industrial	94.343,77	94.343,77	136.517,23	132.077,23	131.817,23	0,0%	44,7%	-3,3%	-0,2%
Muebles y Enseres	1.901,73	3.651,73	3.651,73	3.651,73	1.050,00	92,0%	0,0%	0,0%	-71,2%
Equipo de Computación	10.979,11	10.979,11	12.287,96	12.287,96	14.642,39	0,0%	11,9%	0,0%	19,2%
Vehículos	70.250,00	70.250,00	81.875,00	81.875,00	81.875,00	0,0%	16,5%	0,0%	0,0%
Equipo de Laboratorio	1.173,08	1.173,08	1.173,08	1.173,08	1.173,08	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Maquinarias	545.356,84	545.356,84	841.342,70	867.754,51	1.038.343,23	0,0%	54,3%	3,1%	19,7%
Equipo de producción	209.567,43	224.608,07	235.032,95	328.810,56	158.362,09	7,2%	4,6%	39,9%	-51,8%
Enseres y herramientas de producción	2.872,62	2.872,62	2.872,62	2.872,62	7.944,35	0,0%	0,0%	0,0%	176,6%
(-) Depreciación Acumulada	556.890,81	623.983,17	705.168,49	799.828,63	885.367,66	12,0%	13,0%	13,4%	10,7%
ACTIVO INTANGIBLE	6.595,26	2.073,61	0,00	0,00	0,00	-68,6%	-100,0%	0,0%	0,0%
Otros	32.567,97	32.567,97	0,00	0,00	0,00	0,0%	-100,0%	0,0%	0,0%
(-) Amortización Acumulada	25.972,71	30.494,36	0,00	0,00	0,00	17,4%	-100,0%	0,0%	0,0%
PASIVO	766.812,04	681.502,52	730.495,18	803.708,12	760.492,57	-11,1%	7,2%	10,0%	-5,4%
PASIVO CORRIENTE	423.997,33	344.431,95	390.791,02	468.013,44	423.224,84	-18,8%	13,5%	19,8%	-9,6%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	367.360,38	300.516,01	318.586,75	363.007,87	377.920,71	-18,2%	6,0%	13,9%	4,1%
Proveedores locales y exterior	295.649,87	232.241,29	244.217,03	309.233,15	327.145,99	-21,4%	5,2%	26,6%	5,8%
Otras cuentas y documentos por pagar	71.710,51	68.274,72	74.369,72	53.774,72	50.774,72	-4,8%	8,9%	-27,7%	-5,6%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0,00	0,00	0,00	12.819,09	0,00	0,0%	0,0%	100,0%	-100,0%
Banco Produbanco	0,00	0,00	0,00	12.819,09	0,00	0,0%	0,0%	100,0%	-100,0%
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	38.351,33	26.847,50	41.964,21	52.731,67	31.663,71	-30,0%	56,3%	25,7%	-40,0%
Participación Trabajadores	11.539,20	892,94	15.209,36	20.350,97	3.391,07	-92,3%	1603,3%	33,8%	-83,3%
Obligaciones con el IESS	2.833,14	3.398,35	9.229,26	13.405,58	10.110,90	19,9%	171,6%	45,3%	-24,6%
Beneficios a empleados	23.978,99	22.556,21	17.525,59	18.975,12	18.161,74	-5,9%	-22,3%	8,3%	-4,3%
PASIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	18.285,62	17.068,44	30.240,06	39.454,81	13.640,42	-6,7%	77,2%	30,5%	-65,4%
PASIVO NO CORRIENTE	342.814,71	337.070,57	339.704,16	335.694,68	337.267,73	-1,7%	0,8%	-1,2%	0,5%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	134.796,80	125.471,60	123.991,48	121.419,69	118.801,80	-6,9%	-1,2%	-2,1%	-2,2%
Otras cuentas y documentos por pagar no corrientes	134.796,80	125.471,60	123.991,48	121.419,69	118.801,80	-6,9%	-1,2%	-2,1%	-2,2%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS NO CORRIENTES	179.249,35	174.528,40	176.008,52	166.080,31	168.698,20	-2,6%	0,8%	-5,6%	1,6%
Banco Produbanco	179.249,35	174.528,40	176.008,52	166.080,31	168.698,20	-2,6%	0,8%	-5,6%	1,6%
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	28.768,56	37.070,57	39.704,16	48.194,68	49.767,73	7,1%	21,4%	3,3%	3,3%
Jubilación Patronal	22.630,76	29.433,14	31.079,54	37.601,21	38.614,57	30,1%	5,6%	21,0%	2,7%
Desahucio	6.137,80	7.637,43	8.624,62	10.593,47	11.153,16	24,4%	12,9%	22,8%	5,3%
PATRIMONIO	543.081,98	538.974,12	606.631,57	696.096,36	712.649,73	-0,8%	12,6%	14,7%	2,4%
CAPITAL SUSCRITO	300.000,00	300.000,00	300.000,00	300.000,00	300.000,00	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
RESERVAS	95.410,00	144.366,53	151.132,27	220.965,30	222.625,79	51,3%	4,7%	46,2%	0,8%
RESULTADOS ACUMULADOS	117.632,02	117.632,02	113.524,16	113.524,16	194.047,63	0,0%	-3,5%	0,0%	70,9%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	48.956,53	-4.107,86	60.891,71	80.523,47	14.892,88	-108,4%	-1582,3%	32,2%	-81,5%
RESULTADO ADOPCION NIIF	-18.916,57	-18.916,57	-18.916,57	-18.916,57	-18.916,57	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.309.894,02	1.220.476,64	1.337.126,75	1.499.804,48	1.473.142,30	-6,8%	9,6%	12,2%	-1,8%

BALANCE DE ESTADO DE RESULTADOS DESCRIPCION	PROMPELL S.A.									
	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%
INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS	875.329,02	100%	693.199,74	100%	916.076,99	100%	1.010.804,47	100%	853.352,17	100%
Ventas de cueros	672.502,69	76,83%	532.575,39	76,83%	703.808,77	76,83%	776.586,53	76,83%	684.287,63	80,19%
Ventas alquileres	101.066,47	11,55%	80.037,62	11,55%	105.771,28	11,55%	116.708,62	11,55%	74.047,07	8,68%
Ventas químicos	101.759,86	11,63%	80.586,73	11,63%	106.496,94	11,63%	117.509,32	11,63%	95.017,47	11,13%
(-) COSTO DE VENTAS	670.346,00	76,58%	556.727,82	80,31%	684.222,40	74,69%	727.132,65	71,94%	683.175,96	80,06%
(=) UTILIDAD EN VENTAS	204.983,02	23,42%	136.471,92	19,69%	231.854,59	25,31%	283.671,82	28,06%	170.176,21	19,94%
(-) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	81.213,85	9,28%	65.085,32	9,39%	63.018,41	6,88%	72.727,02	7,19%	85.927,31	10,07%
Gastos de personal	48.516,34	5,54%	38.881,32	5,61%	37.646,57	4,11%	43.446,39	4,30%	51.332,12	6,02%
Servicios Básicos	15.500,47	1,77%	12.422,18	1,79%	12.027,69	1,31%	13.880,68	1,37%	16.400,09	1,92%
Impuestos y Contribuciones	8.367,47	0,96%	6.705,74	0,97%	6.492,79	0,71%	7.493,06	0,74%	8.853,09	1,04%
Gastos de depreciaciones	6.415,89	0,73%	5.141,71	0,74%	4.978,45	0,54%	5.745,43	0,57%	6.788,26	0,80%
Otros gastos administrativos	2.413,68	0,28%	1.934,37	0,28%	1.872,91	0,20%	2.161,46	0,21%	2.553,75	0,30%
(-) GASTOS DE VENTAS	67.998,25	7,77%	65.221,50	9,41%	72.392,26	7,90%	77.528,53	7,67%	72.816,28	8,53%
Gastos de personal	22.866,45	2,61%	21.932,69	3,16%	24.344,07	2,66%	26.071,29	2,58%	24.486,66	2,87%
Servicios Básicos	4.954,35	0,57%	4.752,03	0,69%	5.274,50	0,58%	5.648,73	0,56%	5.305,39	0,62%
Movilización y desplazamiento	19.777,29	2,26%	18.969,68	2,74%	21.055,29	2,30%	22.549,17	2,23%	21.178,62	2,48%
Fletes y embalaje	7.853,12	0,90%	7.532,43	1,09%	8.360,58	0,91%	8.953,77	0,89%	8.409,55	0,99%
Publicidad y Propaganda	5.966,17	0,68%	5.722,54	0,83%	6.351,70	0,69%	6.802,35	0,67%	6.388,90	0,75%
Gastos Depreciación	2.171,19	0,25%	2.082,52	0,30%	2.311,49	0,25%	2.475,49	0,24%	2.325,02	0,27%
Provisiones Incobrables	2.597,53	0,30%	2.491,46	0,36%	2.765,38	0,30%	2.961,59	0,29%	2.781,58	0,33%
Otros gastos de ventas	1.812,15	0,21%	1.738,15	0,25%	1.929,25	0,21%	2.066,14	0,20%	1.940,56	0,23%
(-) GASTOS FINANCIEROS	678,15	0,08%	2.368,93	0,34%	747,33	0,08%	2.166,27	0,21%	1.087,96	0,13%
(=) UTILIDAD OPERACIONAL	55.092,77	6,29%	3.796,17	0,55%	95.696,59	10,45%	131.250,00	12,98%	10.344,66	1,21%
(+) INGRESOS NO OPERACIONALES	23.875,50	2,73%	4.440,03	0,64%	5.884,71	0,64%	7.129,10	0,71%	14.300,19	1,68%
(-) EGRESOS NO OPERACIONALES	1.015,90	0,12%	1.258,78	0,18%	185,59	0,02%	2.622,03	0,26%	2.037,79	0,24%
(=) UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	77.952,37	8,91%	6.977,42	1,01%	101.395,71	11,07%	135.757,07	13,43%	22.607,06	2,65%
(-) PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	11.692,86	1,34%	1.046,61	0,15%	15.209,36	1,66%	20.364,47	2,01%	3.391,06	0,40%
(-) IMPUESTO A LA RENTA	11.863,37	1,36%	10.038,67	1,45%	18.528,90	2,02%	25.928,13	2,57%	2.668,36	0,31%
(-) RESERVA LEGAL	5.439,61	0,62%	0,00	0,00%	6.765,74	0,74%	8.941,00	0,88%	1.654,76	0,19%
(=) RESULTADO DEL EJERCICIO	48.956,53	5,59%	-4.107,86	-0,59%	60.891,71	6,65%	80.523,47	7,97%	14.892,88	1,75%

BALANCE DE ESTADO DE RESULTADOS DESCRIPCION	PROMEPELL S.A.					VARIACIÓN			
	2015	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
INGRESOS POR ACTIVIDADES ORDINARIAS	875.329,02	693.199,74	916.076,99	1.010.804,47	853.352,17	-20,8%	32,2%	10,3%	-15,6%
Ventas de cueros	672.502,69	532.575,39	703.808,77	776.586,53	684.287,63	-20,8%	32,2%	10,3%	-11,9%
Ventas alquileres	101.066,47	80.037,62	105.771,28	116.708,62	74.047,07	-20,8%	32,2%	10,3%	-36,6%
Ventas quimicos	101.759,86	80.586,73	106.496,94	117.509,32	95.017,47	-20,8%	32,2%	10,3%	-19,1%
(-) COSTO DE VENTAS	670.346,00	556.727,82	684.222,40	727.132,65	683.175,96	-16,9%	22,9%	6,3%	-6,0%
(=) UTILIDAD EN VENTAS	204.983,02	136.471,92	231.854,59	283.671,82	170.176,21	-33,4%	69,9%	22,3%	-40,0%
(-) GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	81.213,85	65.085,32	63.018,41	72.727,02	85.927,31	-19,9%	-3,2%	15,4%	18,2%
Gastos de personal	48.516,34	38.881,32	37.646,57	43.446,39	51.332,12	-19,9%	-3,2%	15,4%	18,2%
Servicios Básicos	15.500,47	12.422,18	12.027,69	13.880,68	16.400,09	-19,9%	-3,2%	15,4%	18,2%
Impuestos y Contribuciones	8.367,47	6.705,74	6.492,79	7.493,06	8.853,09	-19,9%	-3,2%	15,4%	18,2%
Gastos de depreciaciones	6.415,89	5.141,71	4.978,45	5.745,43	6.788,26	-19,9%	-3,2%	15,4%	18,2%
Otros gastos administrativos	2.413,68	1.934,37	1.872,91	2.161,46	2.553,75	-19,9%	-3,2%	15,4%	18,1%
(-) GASTOS DE VENTAS	67.998,25	65.221,50	72.392,26	77.528,53	72.816,28	-4,1%	11,0%	7,1%	-6,1%
Gastos de personal	22.866,45	21.932,69	24.344,07	26.071,29	24.486,66	-4,1%	11,0%	7,1%	-6,1%
Servicios Básicos	4.954,35	4.752,03	5.274,50	5.648,73	5.305,39	-4,1%	11,0%	7,1%	-6,1%
Movilización y desplazamiento	19.777,29	18.969,68	21.055,29	22.549,17	21.178,62	-4,1%	11,0%	7,1%	-6,1%
Fletes y embalaje	7.853,12	7.532,43	8.360,58	8.953,77	8.409,55	-4,1%	11,0%	7,1%	-6,1%
Publicidad y Propaganda	5.966,17	5.722,54	6.351,70	6.802,35	6.388,90	-4,1%	11,0%	7,1%	-6,1%
Gastos Depreciacion	2.171,19	2.082,52	2.311,49	2.475,49	2.325,02	-4,1%	11,0%	7,1%	-6,1%
Provisiones Incobrables	2.597,53	2.491,46	2.765,38	2.961,59	2.781,58	-4,1%	11,0%	7,1%	-6,1%
Otros gastos de ventas	1.812,15	1.738,15	1.929,25	2.066,14	1.940,56	-4,1%	11,0%	7,1%	-6,1%
(-) GASTOS FINANCIEROS	678,15	2.368,93	747,33	2.166,27	1.087,96	249,3%	-68,5%	189,9%	-49,8%
(=) UTILIDAD OPERACIONAL	55.092,77	3.796,17	95.696,59	131.250,00	10.344,66	-93,1%	2420,9%	37,2%	-92,1%
(+) INGRESOS NO OPERACIONALES	23.875,50	4.440,03	5.884,71	7.129,10	14.300,19	-81,4%	32,5%	21,1%	100,6%
(-) EGRESOS NO OPERACIONALES	1.015,90	1.258,78	185,59	2.622,03	2.037,79	23,9%	-85,3%	1312,8%	-22,3%
(=) UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	77.952,37	6.977,42	101.395,71	135.757,07	22.607,06	-91,0%	1353,2%	33,9%	-83,3%
(-) PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	11.692,86	1.046,61	15.209,36	20.364,47	3.391,06	-91,0%	1353,2%	33,9%	-83,3%
(-) IMPUESTO A LA RENTA	11.863,37	10.038,67	18.528,90	25.928,13	2.668,36	-15,4%	84,6%	39,9%	-89,7%
(-) RESERVA LEGAL	5.439,61	0,00	6.765,74	8.941,00	1.654,76	-100,0%	100,0%	32,2%	-81,5%
(=) RESULTADO DEL EJERCICIO	48.956,53	-4.107,86	60.891,71	80.523,47	14.892,88	-108,4%	-1582,3%	32,2%	-81,5%

Anexo N.- 3

Date updated:	5-ene-15		
Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu		
What is this data?	Key market regression numbers	US companies	
Home Page:	http://www.damodaran.com		
Data website:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html		
Companies in each industry:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls		
Variable definitions:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm		
Industry name	Number of firms	Beta	Correlation with the market
Advertising	52	1,18	16,05%
Aerospace/Defense	93	1,16	30,81%
Air Transport	22	0,98	31,63%
Apparel	64	0,99	19,57%
Auto & Truck	22	1,09	22,34%
Auto Parts	75	1,35	25,75%
Bank (Money Center)	13	0,81	42,81%
Banks (Regional)	676	0,53	22,19%
Beverage (Alcoholic)	22	1,06	18,50%
Beverage (Soft)	46	1,14	15,84%
Broadcasting	28	1,30	28,26%
Brokerage & Investment Banking	46	1,16	30,44%
Building Materials	39	1,12	36,49%
Business & Consumer Services	177	1,19	24,47%
Cable TV	18	0,91	30,01%
Chemical (Basic)	46	0,94	20,26%
Chemical (Diversified)	10	1,17	46,95%
Chemical (Specialty)	103	1,03	31,84%
Coal & Related Energy	42	1,64	18,97%
Computer Services	119	1,16	21,91%
Computers/Peripherals	64	1,21	23,71%
Construction Supplies	55	1,60	38,26%
Diversified	23	1,00	39,14%
Drugs (Biotechnology)	400	1,10	15,01%
Drugs (Pharmaceutical)	151	1,03	16,78%
Education	42	1,13	19,88%
Electrical Equipment	126	1,24	22,39%
Electronics (Consumer & Office)	28	1,37	15,42%
Electronics (General)	189	1,03	21,02%
Engineering/Construction	56	1,31	30,11%
Entertainment	84	1,21	16,97%
Environmental & Waste Services	103	1,28	17,27%
Farming/Agriculture	37	0,84	24,29%
Financial Svcs. (Non-bank & Insurance)	288	0,67	20,32%
Food Processing	96	0,99	24,16%
Food Wholesalers	14	1,41	21,95%
Furn/Home Furnishings	27	1,09	28,61%
Green & Renewable Energy	26	1,32	15,20%
Healthcare Products	261	0,99	20,09%
Healthcare Support Services	138	1,05	19,68%
Healthcare Information and Technology	127	0,95	18,95%
Homebuilding	35	1,29	34,81%
Hospitals/Healthcare Facilities	56	0,97	28,32%
Hotel/Gaming	80	1,18	25,94%
Household Products	135	1,03	17,55%
Information Services	67	1,11	34,90%
Insurance (General)	24	1,03	45,46%
Insurance (Life)	25	1,04	48,03%
Insurance (Prop/Cas.)	52	0,83	38,50%
Investments & Asset Management	148	1,10	29,28%
Machinery	137	1,23	32,59%
Metals & Mining	124	1,28	14,01%
Office Equipment & Services	25	1,34	30,47%
Oil/Gas (Integrated)	8	0,81	49,36%
Oil/Gas (Production and Exploration)	392	1,27	21,65%
Oil/Gas Distribution	85	0,96	32,48%
Oilfield Svcs/Equip.	161	1,54	27,18%
Packaging & Container	26	0,95	51,37%
Paper/Forest Products	22	0,84	24,08%
Power	82	0,83	35,10%
Precious Metals	147	1,29	11,05%
Publishing & Newspapers	43	1,15	28,18%
R.E.I.T.	213	0,79	36,30%
Real Estate (Development)	18	1,02	16,22%
Real Estate (General/Diversified)	11	1,82	21,30%
Real Estate (Operations & Services)	52	1,30	19,66%
Recreation	68	1,21	22,16%
Reinsurance	4	1,35	46,99%
Restaurant/Dining	79	0,89	26,14%
Retail (Automotive)	30	1,18	33,40%
Retail (Building Supply)	5	1,44	43,14%
Retail (Distributors)	90	1,12	25,81%
Retail (General)	23	1,03	31,06%
Retail (Grocery and Food)	21	1,05	22,71%
Retail (Online)	46	1,40	20,77%
Retail (Special Lines)	128	1,07	25,55%
Rubber & Tires	4	1,02	28,80%
Semiconductor	100	1,21	31,38%
Semiconductor Equip	47	1,23	33,32%
Shipbuilding & Marine	14	1,36	28,45%
Shoe	13	0,84	21,86%
Software (Entertainment)	20	1,12	23,08%
Software (Internet)	327	1,29	16,23%
Software (System & Application)	259	1,10	20,59%
Steel	40	1,31	35,00%
Telecom (Wireless)	21	1,15	20,89%
Telecom. Equipment	126	1,24	24,34%
Telecom. Services	77	1,07	18,29%
Tobacco	20	1,09	26,26%
Transportation	21	0,86	29,54%
Transportation (Railroads)	10	1,05	46,22%
Trucking	30	1,32	41,20%
Unclassified	8	0,10	6,08%
Utility (General)	21	0,59	43,96%
Utility (Water)	19	1,09	26,69%
Total Market	7887	1,06	23,88%

Date updated:	5-ene-16		
Created by:	Aswath Damodaran_adamodar@stern.nyu.edu		
What is this data?	Key market regression numbers	US companies	
Home Page:	http://www.damodaran.com		
Data website:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html		
Companies in each industry:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls		
Variable definitions:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datalite/variable.htm		
Industry name	Number of firms	Beta	Correlation with the market
Advertising	44	1,08	15,85%
Aerospace/Defense	92	1,33	32,12%
Air Transport	20	1,27	31,90%
Apparel	63	1,06	18,21%
Auto & Truck	19	0,96	22,49%
Auto Parts	65	1,29	28,46%
Bank (Money Center)	9	1,11	53,20%
Banks (Regional)	644	0,51	23,93%
Beverage (Alcoholic)	22	0,94	18,13%
Beverage (Soft)	43	1,15	17,25%
Broadcasting	29	1,29	32,55%
Brokerage & Investment Banking	42	1,35	39,14%
Building Materials	39	1,18	31,04%
Business & Consumer Services	159	1,19	25,93%
Cable TV	19	1,23	33,99%
Chemical (Basic)	42	1,17	25,19%
Chemical (Diversified)	9	1,55	44,74%
Chemical (Specialty)	104	1,25	30,29%
Coal & Related Energy	38	1,49	14,84%
Computer Services	118	1,17	24,04%
Computers/Peripherals	64	1,33	22,68%
Construction Supplies	52	1,65	39,62%
Diversified	26	1,01	40,82%
Drugs (Biotechnology)	411	1,28	16,24%
Drugs (Pharmaceutical)	157	1,02	15,85%
Education	40	1,05	17,70%
Electrical Equipment	120	1,15	20,70%
Electronics (Consumer & Office)	25	1,23	15,18%
Electronics (General)	167	1,03	22,27%
Engineering/Construction	51	1,32	31,06%
Entertainment	84	1,21	16,77%
Environmental & Waste Services	97	1,10	17,37%
Farming/Agriculture	37	1,25	25,13%
Financial Svcs. (Non-bank & Insurance)	272	0,65	21,76%
Food Processing	89	0,89	23,00%
Food Wholesalers	14	0,73	24,50%
Furn/Home Furnishings	30	1,23	24,33%
Green & Renewable Energy	28	1,62	14,25%
Healthcare Products	254	1,03	19,86%
Healthcare Support Services	127	1,05	21,62%
Healthcare Information and Technology	126	1,11	20,67%
Homebuilding	34	1,12	29,57%
Hospitals/Healthcare Facilities	58	0,82	24,58%
Hotel/Gaming	73	0,97	28,36%
Household Products	134	1,05	16,92%
Information Services	70	1,00	36,82%
Insurance (General)	20	1,04	54,89%
Insurance (Life)	25	1,28	46,32%
Insurance (Prop/Cas.)	53	0,90	36,33%
Investments & Asset Management	145	1,17	31,23%
Machinery	130	1,44	33,90%
Metals & Mining	114	1,55	14,51%
Office Equipment & Services	24	1,82	29,89%
Oil/Gas (Integrated)	7	1,54	39,97%
Oil/Gas (Production and Exploration)	351	1,63	21,35%
Oil/Gas Distribution	79	1,22	34,88%
Oilfield Svcs/Equip.	143	1,74	27,89%
Packaging & Container	25	1,26	42,26%
Paper/Forest Products	20	1,52	28,44%
Power	73	0,80	30,00%
Precious Metals	113	1,29	11,97%
Publishing & Newspapers	39	1,45	29,53%
R.E.I.T.	221	0,76	33,92%
Real Estate (Development)	21	1,41	16,46%
Real Estate (General/Diversified)	12	1,22	23,11%
Real Estate (Operations & Services)	55	1,50	15,91%
Recreation	65	0,91	19,91%
Reinsurance	3	1,03	52,53%
Restaurant/Dining	83	0,76	21,96%
Retail (Automotive)	26	1,06	36,78%
Retail (Building Supply)	5	1,47	43,74%
Retail (Distributors)	83	1,22	28,69%
Retail (General)	19	1,16	36,87%
Retail (Grocery and Food)	17	1,04	23,45%
Retail (Online)	39	1,58	22,30%
Retail (Special Lines)	124	1,07	23,92%
Rubber& Tires	4	1,66	40,15%
Semiconductor	87	1,39	33,23%
Semiconductor Equip	46	1,40	29,48%
Shipbuilding & Marine	11	1,24	21,56%
Shoe	11	0,82	24,54%
Software (Entertainment)	17	1,42	18,94%
Software (Internet)	308	1,34	17,85%
Software (System & Application)	241	1,33	25,27%
Steel	36	1,43	31,30%
Telecom (Wireless)	19	1,48	21,17%
Telecom. Equipment	121	1,29	24,31%
Telecom. Services	65	0,95	22,87%
Tobacco	20	1,91	22,49%
Transportation	21	1,41	33,07%
Transportation (Railroads)	12	1,15	31,40%
Trucking	26	1,69	43,31%
Unclassified	3	0,23	6,82%
Utility (General)	20	0,55	32,66%
Utility (Water)	18	0,47	22,40%
Total Market	7480	1,13	24,38%

Date updated:	5-ene-17			
Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu			
What is this data?	Key market regression numbers	US companies		
Home Page:	http://www.damodaran.com			
Data website:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html			
Companies in each industry:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls			
Variable definitions:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm			
Industry name	Number of firms	Annualized Jensen's Alpha (Last 5 years)	Beta	Correlation with the market
Advertising	41	-10,77%	1,36	18,37%
Aerospace/Defense	96	-9,71%	1,07	30,35%
Air Transport	18	7,78%	1,12	33,71%
Apparel	58	34,75%	0,88	23,90%
Auto & Truck	15	3,29%	0,85	34,42%
Auto Parts	63	-8,24%	1,12	26,78%
Bank (Money Center)	10	10,41%	0,86	44,03%
Banks (Regional)	645	15,01%	0,47	26,86%
Beverage (Alcoholic)	25	9,85%	0,79	22,04%
Beverage (Soft)	36	-4,01%	0,91	17,32%
Broadcasting	30	8,52%	1,22	42,36%
Brokerage & Investment Banking	45	-7,50%	1,08	36,21%
Building Materials	41	15,03%	1,01	37,50%
Business & Consumer Services	165	-3,67%	1,07	26,37%
Cable TV	14	-0,29%	1,12	37,74%
Chemical (Basic)	45	-11,13%	1,00	25,94%
Chemical (Diversified)	8	-17,66%	1,52	46,54%
Chemical (Specialty)	100	-14,88%	1,20	32,00%
Coal & Related Energy	38	-29,29%	1,36	17,63%
Computer Services	117	0,57%	0,99	25,93%
Computers/Peripherals	55	-11,51%	1,06	24,58%
Construction Supplies	51	5,26%	1,31	39,31%
Diversified	24	0,33%	0,76	41,66%
Drugs (Biotechnology)	426	-16,09%	1,40	22,02%
Drugs (Pharmaceutical)	164	-5,37%	1,02	19,66%
Education	36	-21,48%	1,23	23,69%
Electrical Equipment	119	-14,74%	1,14	23,42%
Electronics (Consumer & Office)	24	-10,50%	1,08	21,07%
Electronics (General)	164	-4,32%	0,86	23,34%
Engineering/Construction	48	85,73%	1,18	36,14%
Entertainment	79	-15,60%	1,20	18,79%
Environmental & Waste Services	89	-12,82%	0,85	18,59%
Farming/Agriculture	37	-5,84%	0,92	21,50%
Financial Svcs. (Non-bank & Insurance)	258	10,50%	0,65	25,96%
Food Processing	87	0,36%	0,75	24,81%
Food Wholesalers	16	-20,93%	1,20	25,24%
Furn/Home Furnishings	30	0,35%	0,84	29,72%
Green & Renewable Energy	25	-21,69%	1,14	15,99%
Healthcare Products	254	1,02%	1,04	21,71%
Healthcare Support Services	121	3,03%	0,94	23,91%
Healthcare Information and Technology	125	-4,55%	0,95	23,14%
Homebuilding	33	5,56%	1,08	40,94%
Hospitals/Healthcare Facilities	38	-9,81%	1,10	26,59%
Hotel/Gaming	69	-0,25%	0,96	29,66%
Household Products	129	-0,32%	0,80	18,61%
Information Services	64	0,29%	0,98	41,74%
Insurance (General)	19	0,16%	0,90	52,06%
Insurance (Life)	22	0,88%	1,03	47,22%
Insurance (Prop/Cas.)	50	5,14%	0,83	41,52%
Investments & Asset Management	156	-5,18%	0,90	31,15%
Machinery	127	-4,40%	1,06	37,89%
Metals & Mining	97	-33,25%	1,30	14,78%
Office Equipment & Services	24	-16,63%	1,49	35,76%
Oil/Gas (Integrated)	7	-24,94%	1,08	40,13%
Oil/Gas (Production and Exploration)	330	-31,73%	1,38	19,43%
Oil/Gas Distribution	78	-15,85%	1,20	35,63%
Oilfield Svcs/Equip	148	-8,16%	1,37	26,20%
Packaging & Container	26	2,86%	0,84	40,79%
Paper/Forest Products	23	-11,71%	1,12	26,74%
Power	68	-3,66%	0,54	27,97%
Precious Metals	109	-41,92%	1,25	10,75%
Publishing & Newspapers	37	-7,79%	1,32	31,33%
R.E.I.T.	238	0,30%	0,72	38,78%
Real Estate (Development)	18	-1,39%	0,68	21,44%
Real Estate (General/Diversified)	11	-12,00%	1,27	33,87%
Real Estate (Operations & Services)	54	-5,36%	0,99	17,87%
Recreation	66	0,59%	0,92	24,31%
Reinsurance	3	6,13%	0,75	49,51%
Restaurant/Dining	86	21,07%	0,77	29,02%
Retail (Automotive)	25	-0,59%	0,91	37,27%
Retail (Building Supply)	6	-2,23%	1,30	48,01%
Retail (Distributors)	88	0,30%	1,10	30,13%
Retail (General)	19	-14,13%	1,05	37,73%
Retail (Grocery and Food)	14	-0,93%	0,69	27,87%
Retail (Online)	57	-8,98%	1,23	23,73%
Retail (Special Lines)	108	-11,42%	1,02	30,50%
Rubber& Tires	4	-2,70%	1,35	40,55%
Semiconductor	80	-9,33%	1,20	37,81%
Semiconductor Equip	45	-4,18%	1,10	33,63%
Shipbuilding & Marine	11	-26,15%	1,20	22,47%
Shoe	10	-2,22%	0,85	31,50%
Software (Entertainment)	13	-14,36%	0,98	19,34%
Software (Internet)	297	-9,26%	1,13	20,06%
Software (System & Application)	236	-10,22%	1,13	26,39%
Steel	38	-26,80%	1,60	31,72%
Telecom (Wireless)	17	-13,15%	1,12	28,50%
Telecom. Equipment	107	-8,72%	0,99	26,14%
Telecom. Services	67	-7,47%	1,04	23,73%
Tobacco	22	-16,88%	1,28	20,34%
Transportation	17	-3,99%	1,01	42,25%
Transportation (Railroads)	7	-4,94%	0,79	42,18%
Trucking	30	-4,25%	1,21	37,64%
Utility (General)	18	2,87%	0,38	27,33%
Utility (Water)	22	-1,88%	0,65	24,48%
Total Market	7330	-0,02%	1,00	26,67%

Date updated:	5-ene-18			
Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu			
What is this data?	Key market regression numbers		US companies	
Home Page:	http://www.damodaran.com			
Data website:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html			
Companies in each industry:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls			
Variable definitions:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm			
Industry name	Number of firms	Annualized Jensen's Alpha (Last 5 years)	Beta	Correlation with the market
Advertising	40	29,11%	1,15	14,54%
Aerospace/Defense	87	-4,00%	1,08	28,22%
Air Transport	17	5,38%	1,01	35,04%
Apparel	51	36,23%	1,02	24,57%
Auto & Truck	18	8,18%	1,20	26,54%
Auto Parts	62	-3,12%	1,04	26,81%
Bank (Money Center)	11	11,53%	0,64	33,26%
Banks (Regional)	612	12,00%	0,50	27,37%
Beverage (Alcoholic)	28	6,96%	1,33	19,73%
Beverage (Soft)	35	12,56%	0,70	16,49%
Broadcasting	27	-4,77%	1,12	34,20%
Brokerage & Investment Banking	42	-1,32%	1,24	37,28%
Building Materials	39	3,62%	1,11	43,40%
Business & Consumer Services	169	3,22%	1,17	23,54%
Cable TV	14	-2,99%	0,92	37,57%
Chemical (Basic)	38	-9,71%	1,20	22,95%
Chemical (Diversified)	7	-32,70%	2,03	42,22%
Chemical (Specialty)	99	-8,98%	1,11	27,63%
Coal & Related Energy	30	-32,25%	1,25	14,74%
Computer Services	111	-10,31%	1,10	23,13%
Computers/Peripherals	58	-11,22%	1,01	23,48%
Construction Supplies	49	1,25%	1,12	34,23%
Diversified	24	-8,77%	1,19	35,76%
Drugs (Biotechnology)	459	-9,79%	1,44	22,72%
Drugs (Pharmaceutical)	185	-11,56%	1,21	19,24%
Education	34	-14,14%	1,15	25,23%
Electrical Equipment	118	13,21%	1,08	22,26%
Electronics (Consumer & Office)	24	-16,33%	1,09	17,99%
Electronics (General)	167	2,57%	0,94	23,53%
Engineering/Construction	49	-4,44%	1,27	35,93%
Entertainment	90	-15,09%	1,15	17,22%
Environmental & Waste Services	87	-15,75%	0,88	16,51%
Farming/Agriculture	34	10,40%	0,74	20,60%
Financial Svcs. (Non-bank & Insurance)	264	8,44%	0,61	23,88%
Food Processing	87	-0,46%	0,68	17,55%
Food Wholesalers	15	-26,88%	1,79	25,76%
Furn/Home Furnishings	31	-3,20%	0,79	24,55%
Green & Renewable Energy	22	-10,65%	1,20	19,70%
Healthcare Products	251	3,26%	0,94	20,90%
Healthcare Support Services	115	10,72%	0,90	21,18%
Healthcare Information and Technology	112	-8,05%	0,98	20,80%
Homebuilding	32	18,00%	1,11	44,84%
Hospitals/Healthcare Facilities	35	-0,34%	1,18	23,45%
Hotel/Gaming	70	1,58%	0,94	27,31%
Household Products	131	-2,35%	1,00	16,13%
Information Services	61	0,87%	0,88	34,30%
Insurance (General)	21	-0,68%	0,78	44,91%
Insurance (Life)	25	1,82%	1,01	46,93%
Insurance (Prop/Cas.)	50	1,91%	0,84	36,68%
Investments & Asset Management	165	-4,79%	0,99	27,21%
Machinery	126	7,40%	1,15	36,64%
Metals & Mining	102	17,71%	1,10	14,10%
Office Equipment & Services	24	-15,78%	1,37	30,04%
Oil/Gas (Integrated)	5	-30,57%	1,37	23,67%
Oil/Gas (Production and Exploration)	311	-11,70%	1,26	16,37%
Oil/Gas Distribution	16	-23,76%	1,21	32,45%
Oilfield Svcs/Equip.	130	-24,06%	1,23	22,59%
Packaging & Container	25	8,84%	0,74	40,51%
Paper/Forest Products	21	-11,22%	1,20	28,94%
Power	61	-0,37%	0,50	22,16%
Precious Metals	111	-16,43%	0,96	10,38%
Publishing & Newspapers	41	-8,03%	1,02	26,12%
R.E.I.T.	244	-3,69%	0,66	32,57%
Real Estate (Development)	20	0,46%	0,75	15,65%
Real Estate (General/Diversified)	10	18,91%	0,75	23,16%
Real Estate (Operations & Services)	60	-7,39%	1,02	20,67%
Recreation	70	1,15%	0,85	20,73%
Reinsurance	3	5,29%	0,52	54,02%
Restaurant/Dining	81	-4,48%	0,85	26,81%
Retail (Automotive)	25	-9,67%	1,01	28,91%
Retail (Building Supply)	8	-6,76%	0,86	32,97%
Retail (Distributors)	92	-4,40%	1,15	26,44%
Retail (General)	18	-15,46%	1,05	33,49%
Retail (Grocery and Food)	14	13,14%	0,71	24,85%
Retail (Online)	61	2,20%	1,18	21,74%
Retail (Special Lines)	106	-14,35%	1,11	27,02%
Rubber & Tires	4	-2,65%	0,95	27,70%
Semiconductor	72	-1,21%	1,17	35,38%
Semiconductor Equip	45	0,05%	0,98	29,60%
Shipbuilding & Marine	9	-23,04%	1,34	19,71%
Shoe	11	0,39%	0,88	29,52%
Software (Entertainment)	13	16,66%	0,89	20,80%
Software (Internet)	305	-4,09%	1,20	18,40%
Software (System & Application)	255	-0,10%	1,09	23,26%
Steel	37	-28,83%	1,82	32,51%
Telecom (Wireless)	18	-16,05%	1,30	29,42%
Telecom. Equipment	104	1,29%	1,03	25,18%
Telecom. Services	66	2,61%	1,08	17,17%
Tobacco	24	-11,99%	1,26	16,31%
Transportation	18	1,10%	0,95	35,62%
Transportation (Railroads)	8	-5,64%	1,01	29,42%
Trucking	30	0,20%	1,20	30,61%
Utility (General)	18	5,85%	0,29	20,98%
Utility (Water)	23	4,05%	0,34	20,68%
Total Market	7247	0,00%	1,00	24,43%

Date updated:	5-ene-19			
Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu			
What is this data?	Key market regression numbers	US companies		
Home Page:	http://www.damodaran.com			
Data website:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html			
Companies in each industry:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls			
Variable definitions:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm			
Industry name	Number of firms	Ized Jensen's Alpha (Last 5	Beta	Correlation with the market
Advertising	48	18,92%	1,22	17,11%
Aerospace/Defense	85	-4,38%	1,24	29,02%
Air Transport	18	-1,34%	1,02	33,49%
Apparel	50	-9,75%	0,93	18,27%
Auto & Truck	14	18,78%	0,79	22,84%
Auto Parts	52	-8,50%	1,17	23,04%
Bank (Money Center)	10	4,47%	0,71	45,25%
Banks (Regional)	633	6,03%	0,57	28,82%
Beverage (Alcoholic)	31	5,27%	1,30	17,03%
Beverage (Soft)	37	34,06%	1,18	19,41%
Broadcasting	24	18,16%	1,02	27,34%
Brokerage & Investment Banking	38	3,29%	1,21	41,15%
Building Materials	42	-2,72%	1,10	33,82%
Business & Consumer Services	168	1,10%	1,22	23,86%
Cable TV	14	-11,78%	1,13	49,70%
Chemical (Basic)	39	-13,01%	1,55	24,29%
Chemical (Diversified)	6	-17,51%	1,82	49,23%
Chemical (Specialty)	89	-9,79%	1,17	29,46%
Coal & Related Energy	23	20,56%	1,17	18,20%
Computer Services	119	-4,06%	1,27	23,60%
Computers/Peripherals	57	-17,64%	1,68	25,99%
Construction Supplies	48	-6,70%	1,45	33,41%
Diversified	23	-14,69%	1,36	36,71%
Drugs (Biotechnology)	481	-11,29%	1,51	22,28%
Drugs (Pharmaceutical)	237	-11,85%	1,47	19,33%
Education	35	-5,92%	1,28	21,76%
Electrical Equipment	116	-0,09%	1,32	21,34%
Electronics (Consumer & Office)	19	-14,09%	1,19	16,04%
Electronics (General)	160	-4,31%	1,02	23,68%
Engineering/Construction	52	-3,71%	1,01	32,48%
Entertainment	120	1,30%	1,33	15,55%
Environmental & Waste Services	91	-7,13%	1,19	20,11%
Farming/Agriculture	33	-2,45%	0,72	25,38%
Financial Svcs. (Non-bank & Insurance)	259	9,31%	0,70	25,43%
Food Processing	83	-0,45%	0,81	19,95%
Food Wholesalers	18	-4,42%	1,62	21,78%
Furn/Home Furnishings	30	-2,61%	0,88	23,71%
Green & Renewable Energy	21	-4,50%	1,62	14,27%
Healthcare Products	248	7,32%	1,12	23,32%
Healthcare Support Services	111	5,62%	1,15	25,09%
Healthcare Information and Technology	119	-4,50%	1,29	25,29%
Homebuilding	31	-2,60%	0,98	25,94%
Hospitals/Healthcare Facilities	34	-3,48%	1,12	24,86%
Hotel/Gaming	70	-1,71%	1,01	29,40%
Household Products	141	-1,81%	1,13	15,68%
Information Services	71	22,03%	1,12	40,66%
Insurance (General)	20	-1,38%	0,87	44,25%
Insurance (Life)	23	31,66%	1,11	48,45%
Insurance (Prop/Cas.)	50	2,95%	0,74	33,34%
Investments & Asset Management	172	14,75%	1,10	27,23%
Machinery	127	-2,89%	1,17	34,88%
Metals & Mining	94	-4,69%	1,32	14,96%
Office Equipment & Services	24	-8,04%	1,81	26,64%
Oil/Gas (Integrated)	5	-14,02%	1,16	37,63%
Oil/Gas (Production and Exploration)	301	-22,07%	1,45	19,99%
Oil/Gas Distribution	20	-19,38%	1,07	26,85%
Oilfield Svcs/Equip.	134	-23,87%	1,33	23,73%
Packaging & Container	27	-5,57%	1,07	44,29%
Paper/Forest Products	20	-16,56%	1,40	24,06%
Power	51	1,80%	0,54	22,55%
Precious Metals	91	-5,82%	1,19	9,11%
Publishing & Newspapers	33	-11,00%	1,26	27,45%
R.E.I.T.	238	-2,60%	0,68	34,39%
Real Estate (Development)	18	12,17%	1,19	17,22%
Real Estate (General/Diversified)	11	-18,84%	1,36	24,82%
Real Estate (Operations & Services)	59	-1,95%	1,35	19,36%
Recreation	72	-0,07%	0,98	18,27%
Reinsurance	2	4,48%	0,97	65,13%
Restaurant/Dining	78	-5,83%	0,80	21,78%
Retail (Automotive)	24	-6,12%	1,15	24,39%
Retail (Building Supply)	17	-10,50%	1,12	27,93%
Retail (Distributors)	88	-6,13%	1,44	27,80%
Retail (General)	19	-11,45%	0,91	28,98%
Retail (Grocery and Food)	12	-7,96%	0,45	12,89%
Retail (Online)	79	-0,47%	1,42	20,01%
Retail (Special Lines)	91	-14,61%	1,07	21,56%
Rubber& Tires	4	1,49%	0,42	28,79%
Semiconductor	72	-2,30%	1,34	33,50%
Semiconductor Equip	41	-5,27%	1,39	32,87%
Shipbuilding & Marine	9	-15,16%	1,08	26,27%
Shoe	10	-1,12%	0,75	22,79%
Software (Entertainment)	92	18,90%	1,26	16,59%
Software (Internet)	44	-6,50%	1,46	19,14%
Software (System & Application)	355	-5,89%	1,23	23,25%
Steel	37	-20,35%	1,62	30,58%
Telecom (Wireless)	21	-6,92%	1,26	19,99%
Telecom. Equipment	98	-4,47%	1,09	24,08%
Telecom. Services	67	17,22%	1,22	18,56%
Tobacco	17	-24,13%	1,29	19,36%
Transportation	19	0,22%	1,14	39,13%
Transportation (Railroads)	10	-15,72%	2,47	38,66%
Trucking	28	-7,49%	1,22	33,35%
Utility (General)	18	5,07%	0,27	20,00%
Utility (Water)	19	3,89%	0,42	18,26%
Total Market	7209	-0,84%	1,12	24,87%

Anexo N.- 4

CURTIDURÍA TUNGURAHUA S.A.																				
DETALLE	2015				2016				2017				2018				2019			
	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)
	i%	Monto			i%	Monto			i%	Monto			i%	Monto			i%	Monto		
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS																				
Banco Pichincha	8,50%	1.048.746,96	89.143,49	2,29%	8,50%	1.029.472,44	87.505,16	3,04%	8,00%	1.370.478,67	109.638,29	2,90%	8,50%	876.817,07	74.529,45	2,53%	0,00%	0,00	0,00	0,00%
Banco Internacional	9,20%	211.464,00	19.454,69	0,50%	9,20%	231.267,83	21.276,64	0,74%	9,20%	246.368,52	22.665,90	0,60%	9,20%	179.970,10	16.557,25	0,56%	0,00%	0,00	0,00	0,00%
Banco Guayaquil	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	8,00%	273.630,84	21.890,47	0,58%	8,00%	235.127,88	18.810,23	0,64%	0,00%	0,00	0,00	0,00%
Banco Produbanco	10,35%	20.888,01	2.161,91	0,06%	11,23%	11.502,93	1.291,78	0,04%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	8,95%	473.430,00	42.371,99	1,44%	0,00%	0,00	0,00	0,00%
CFN	9,57%	680.000,00	65.076,00	1,67%	9,57%	599.999,96	57.420,00	1,99%	9,57%	2.758,33	263,97	0,01%	9,57%	300.000,00	28.710,00	0,98%	7,72%	57.360,58	4.428,24	0,13%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES																				
Banco Pichincha	8,50%	713.530,84	60.650,12	1,56%	8,50%	161.522,70	13.729,43	0,48%	8,00%	615.432,67	49.234,61	1,30%	8,50%	448.418,09	38.115,54	1,30%	8,50%	650.000,00	55.250,00	1,58%
Banco Internacional	9,20%	600.112,73	55.210,37	1,42%	9,20%	373.013,18	34.317,21	1,19%	9,20%	379.961,77	34.956,48	0,92%	9,20%	190.716,74	17.545,94	0,60%	9,20%	178.936,09	16.462,12	0,47%
Banco Guayaquil	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	8,00%	373.330,94	29.866,48	0,79%	8,00%	188.103,06	15.048,24	0,51%	8,95%	445.418,66	39.864,97	1,14%
Banco Produbanco	10,35%	10.121,08	1.047,53	0,03%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	8,95%	22.662,64	2.028,31	0,07%	8,95%	22.662,64	2.028,31	0,06%
CFN	9,57%	601.000,02	57.515,70	1,48%	9,57%	450.000,10	43.065,01	1,49%	9,57%	500.000,00	47.850,00	1,26%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	7,72%	2.118.177,70	163.523,32	4,68%
Préstamo	0,00%	0,00	0,00	0,00%	10,50%	25.000,00	2.625,00	0,09%	10,50%	25.000,00	2.625,00	0,07%	10,50%	25.000,00	2.625,00	0,09%	10,50%	25.000,00	2.625,00	0,08%
TOTAL		3.885.863,64		9,01%		2.881.779,14		9,06%		3.786.961,74		8,42%		2.940.245,58		8,72%		3.497.555,67		8,13%

Anexo N.- 5

TENERIA SAN JOSE CÍA. LTDA.																				
DETALLE	2015				2016				2017				2018				2019			
	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)
	i%	Monto			i%	Monto			i%	Monto			i%	Monto			i%	Monto		
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS																				
Banco Pichincha	8,50%	402.005,00	34.170,43	2,66%	8,50%	478.036,66	40.633,12	5,00%	8,50%	678.486,44	57.671,35	6,62%	8,50%	439.003,74	37.315,32	4,61%	8,50%	393.865,75	33.478,59	4,62%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES																				
Banco Pichincha	8,50%	485.765,85	41.290,10	3,21%	8,50%	184.262,67	15.662,33	1,93%	8,50%	106.153,30	9.023,03	1,04%	8,50%	203.948,82	17.335,65	2,14%	8,50%	181.734,83	15.447,46	2,13%
Banco Guayaquil	8,95%	397.444,79	35.571,31	2,77%	8,95%	150.760,36	13.493,05	1,66%	8,95%	86.852,70	7.773,32	0,89%	8,95%	166.867,21	14.934,62	1,84%	8,95%	148.692,13	13.307,95	1,84%
TOTAL	1.285.215,64		8,64%		813.059,69		8,58%		871.492,44		8,54%		809.819,77		8,59%		724.292,71		8,59%	

Anexo N.- 6

SERVICUEROS S.A.																				
DETALLE	2015				2016				2017				2018				2019			
	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)
	i%	Monto			i%	Monto			i%	Monto			i%	Monto			i%	Monto		
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS																				
Banco Pichincha	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	9,76%	173,25	16,91	0,00%	9,76%	217.253,67	21.203,96	0,51%	9,76%	405.596,51	39.586,22	0,96%
Crediambato	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	17,23%	50.000,00	8.615,00	0,21%
CFN	8,89%	96.358,50	8.566,27	1,77%	8,89%	96.358,50	8.566,27	0,81%	8,89%	96.358,50	8.566,27	0,66%	8,89%	417.191,79	37.088,35	0,90%	8,89%	330.934,62	29.420,09	0,71%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES																				
Banco Pichincha	9,76%	387.329,27	37.803,34	7,82%	9,76%	415.495,47	40.552,36	3,82%	9,76%	279.353,44	27.264,90	2,10%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%
Banco Produbanco	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	9,20%	253.000,00	23.276,00	1,79%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%
CFN	0,00%	0,00	0,00	0,00%	8,89%	550.000,00	48.895,00	4,60%	8,89%	670.833,33	59.637,08	4,59%	8,89%	3.500.000,00	311.150,00	7,53%	8,89%	3.329.166,57	295.962,91	7,19%
TOTAL	483.687,77		9,59%		1.061.853,97		9,23%		1.299.718,52		9,14%		4.134.445,46		8,94%		4.115.697,70		9,08%	

Anexo N.- 7

TENERÍA DÍAZ CÍA. LTDA.																				
DETALLE	2015				2016				2017				2018				2019			
	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)
	i%	Monto			i%	Monto			i%	Monto			i%	Monto			i%	Monto		
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS																				
Banco Internacional	9,20%	250.297,01	23.027,32	9,20%	9,20%	35.673,71	3.281,98	6,75%	9,20%	14.509,16	1.334,84	1,99%	9,20%	8.268,63	760,71	0,68%	9,20%	25.919,00	2.384,55	3,85%
Banco Guayaquil	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	8,95%	3.868,07	346,19	0,52%	8,95%	94.873,00	8.491,13	7,56%	8,95%	15.381,00	1.376,60	2,22%
Coop. Ahorro y Credito FPYMES	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	15,90%	48.600,00	7.727,40	11,54%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%
American Express - Bco. Guayaquil	0,00%	0,00	0,00	0,00%	16,06%	12.916,67	2.074,42	4,27%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	16,06%	9.229,49	1.482,26	1,32%	16,06%	20.660,02	3.318,00	5,36%
TOTAL		250.297,01	9,20%		48.590,38		11,02%		66.977,23		14,05%		112.371,12		9,55%		61.960,02		11,43%	

Anexo N.- 8

PROMEPELL S.A.																				
DETALLE	2015				2016				2017				2018				2019			
	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)
	i%	Monto			i%	Monto			i%	Monto			i%	Monto			i%	Monto		
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS																				
Banco Produbanco	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	9,76%	0,00	0,00	0,00%	9,76%	12.819,09	1.251,14	0,70%	9,76%	0,00	0,00	0,00%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES																				
Banco Produbanco	9,76%	179.249,35	17.494,74	9,76%	9,76%	174.528,40	17.033,97	9,76%	9,76%	176.008,52	17.178,43	9,76%	9,76%	166.080,31	16.209,44	9,06%	9,76%	168.698,20	16.464,94	9,76%
TOTAL		179.249,35	9,76%		174.528,40		9,76%		176.008,52		9,76%		178.899,40		9,76%		168.698,20		9,76%	