



UNIVERSIDAD DEL AZUAY

FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN

ESCUELA DE CONTABILIDAD SUPERIOR

**ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO EN LA INDUSTRIA TEXTIL
ECUATORIANA PERIODO 2007-2017.**

**TRABAJO DE TITULACIÓN
PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL
DEL GRADO DE INGENIERA EN
CONTABILIDAD Y AUDITORÍA**

**AUTORAS: TATIANA ELIZABETH CARCHI ORTEGA; JOHANA CATALINA MÉNDEZ
GUZHÑAY.**

DIRECTOR: MANUEL GUAMÁN VELESACA.

Cuenca – Ecuador

2020

DEDICATORIA

Este trabajo de graduación va dedicado a mis padres que de una u otra manera estuvieron apoyándome en esta etapa de mi vida, de manera especial a mi madre que estuvo a mi lado apoyándome y brindándome sus consejos para que no abandonara mi meta y a ti mi ángel Darwin C. (+) que fuiste mi inspiración día tras día para poder llegar a cumplir mi objetivo, esta y todas mis metas van por tí

Elizabeth C.

Este trabajo de titulación final, dedico a mis padres quienes con esfuerzo, sacrificio, cariño y amor me brindaron todo su apoyo para seguir adelante y cumplir esta meta tan importante en mi vida.

A mi hij@ eres mi orgullo y mi gran motivación, liberas mi mente de todas las adversidades que se presentan, me impulsas a superarme, esforzarme y a luchar por el presente y el mañana. Te amo hij@.

A mis hermanos Cristian y Diana quienes con su cariño y apoyo incondicional me motivaron a luchar cada día por mi aspiración a ser una profesional.

A mis sobrinos Alejandro y Valentina que son especiales en mi vida quienes día a día me roban una sonrisa y me alientan a ser cada día mejor.

Johana M.

AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios por brindarme sabiduría y salud en mi vida, a mis padres por todo su apoyo, a mis abuelos por sus consejos brindados y a mis amigas (Alexandra S. y Cinthia C.) que fueron mi apoyo durante esta larga etapa de mi vida.

Finalmente agradezco de manera especial a mi Director de tesis Ing. Manuel Guamán quien fue mi guía durante la realización de este trabajo, gracias a su gran ayuda y aporte, logré culminar mi trabajo de titulación.

Elizabeth C.

Agradezco infinitamente gracias a Dios, por la fortaleza y salud que me ha brindado en este tiempo de estudio.

Agradezco también a mis padres y hermanos, quienes me ofrecieron toda su confianza y apoyo incondicional en todo momento de mi vida estudiantil, es así que siempre con sus palabras y cariño me dieron esa seguridad de que yo cuando me lo propongo lo puedo.

Igual manera agradezco a la Universidad Del Azuay, quien me brindo su servicio para finalizar el estudio superior, en especial a todos los profesores de la facultad de Ciencias de la Administración por su enseñanza y comprensión de cada día en guiarnos para ser personas profesionales.

Finalmente agradezco a mis compañeros y amigos con quienes he compartido todos estos años de estudio, cuyo objetivo siempre fue culminar la Universidad con éxito.

Johana M.

CONTENIDO

DEDICATORIA.....	I
AGRADECIMIENTO	II
CONTENIDO.....	III
ÍNDICE DE TABLAS	VI
ÍNDICE DE GRÁFICOS	VIII
INDICE DE ANEXOS.....	IX
RESUMEN.....	X
ABSTRACT:	XI
CAPÍTULO I.....	1
1. ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA.....	1
1.1 Análisis del entorno.....	1
1.1.1 Antecedentes	1
1.1.2 Entorno económico.....	1
1.1.3 Entorno legal	5
1.2 Sectores prioritarios del Ecuador	5
1.2.1 Sector primario del Ecuador.....	6
1.2.2 Sector secundario del Ecuador	7
1.2.3 Sector terciario del Ecuador	9
1.3 La importancia de la industria textil del Ecuador	9
1.4 Clasificación de las industrias textiles.....	10
1.4.1 La fabricación de productos textiles	10
1.4.2 Fabricación de prendas de vestir	11
CAPÍTULO II.....	12
2. MARCO TEÓRICO.....	12
2.1 Análisis financiero.....	12
2.1.1 Importancia del análisis financiero.....	12
2.1.2 Objetivos del análisis financiero	13
2.1.3 ¿Para quién sirve el análisis financiero?.....	13
2.1.4 Métodos de análisis financiero	15
2.2 Apalancamiento	17

2.2.1 Apalancamiento operativo	18
2.2.2 Apalancamiento financiero	19
2.2.3 Apalancamiento total	21
2.3 Estructura de financiamiento	22
2.3.1 Fondos propios	22
2.3.2 Autofinanciamiento	23
2.3.3 Captadas en los mercados	23
2.3.4 Crédito bancario	25
2.3.5 Otros medios de financiación	27
2.4 Estructura de financiamiento óptima.....	28
2.4.1 Modelo de Franco Modigliani y Merton H Miller	29
2.4.2 Modelo de utilidad antes de impuestos e intereses - las ganancias por acción (UAII-GPA)	33
2.5 Costo de capital promedio ponderado	34
2.5.1 Costo de capital	34
2.5.2 Costo de capital promedio ponderado	35
CAPÍTULO III	38
3. Análisis económico – financiero del sector textil ecuatoriano	38
3.1. Análisis de la información.....	38
3.1.1 Análisis vertical del sector textil ecuatoriano	38
3.1.2 Análisis horizontal del sector textil ecuatoriano	45
3.2 Cálculo de las razones financieras	50
3.2.1 Razón de liquidez	51
3.2.2 Razones de rotación o actividad.....	54
3.2.3 Razones de endeudamiento	56
3.2.4 Razones de rentabilidad	59
3.3 Conclusión	61
CAPÍTULO IV	63
4. Cálculo del costo de capital y rentabilidad.....	63
4.1 Cálculo del costo de capital propio del sector	63
4.2 Cálculo del costo promedio ponderado de capital del sector	65
4.3 Cálculo de la rentabilidad del sector	68

CAPÍTULO V.....	71
5. Financiamiento óptimo del sector.....	71
5.1 Cálculo de apalancamiento.....	71
5.1.1 Apalancamiento operativo (GAO).....	73
5.1.2 Apalancamiento financiero (GAF).....	74
5.1.3 Apalancamiento total (GAT).....	75
5.2 Cálculo del punto de equilibrio.....	77
5.3 Análisis de la estructura de financiamiento.....	79
5.4 Estructura óptima de financiamiento.....	82
5.4.1 Modelo de Franco Modigliani y Merton H. Miller.....	82
5.4.2 Modelo de utilidades antes de impuestos e intereses – las ganancias por acción (UAII – GPA).....	86
CONCLUSIONES.....	88
RECOMENDACIONES.....	91
BIBLIOGRAFÍA.....	92
ANEXOS.....	94

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Exportaciones del sector textil ecuatoriano en miles de dólares.....	2
Tabla 2. Importaciones del sector textil ecuatoriano en miles de dólares.....	3
Tabla 3. PIB sector textil ecuatoriano expresado en miles de dólares.....	4
Tabla 4. PIB sector primario del Ecuador en miles de dólares.	7
Tabla 5. PIB sector secundario del Ecuador en miles de dólares.	8
Tabla 6. Análisis vertical del estado de resultados sector C13.....	43
Tabla 7. Índices de liquidez.....	52
Tabla 8. Razones de liquidez del sector C13, periodo 2007 – 2017.....	52
Tabla 9. Índices de rotación o actividad.....	55
Tabla 10. Razones de rotación o actividad sector C13, periodo 2007 -2017.....	55
Tabla 11. Fórmulas de las razones de endeudamiento.....	57
Tabla 12. Razones de endeudamiento sector C13, periodo 2007 -2017.....	58
Tabla 13. Razones de rentabilidad.....	60
Tabla 14. Razones de rentabilidad sector C13, periodo 2007 - 2017.	60
Tabla 15. Resultados del costo de capital del sector textil ecuatoriano, periodo 2007 -2017	64
Tabla 16. Resultados del costo de capital promedio ponderado del sector textil ecuatoriano, periodo 2007 -2017.....	66
Tabla 17. Resultados de la rentabilidad del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2012.....	69
Tabla 18. Datos del estado de resultados del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2012 con la variación del 3.21% en miles de dólares.	72
Tabla 19. Datos del estado de resultados del sector textil ecuatoriano, 2013 – 2017 con la variación del 3.21% en miles de dólares.	72
Tabla 20. Resultados del cambio porcentual del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2017	73
Tabla 21. Resultados del apalancamiento operativo del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2012.....	73
Tabla 22. Resultados del apalancamiento operativo del sector textil ecuatoriano, 2013 – 2017.....	73
Tabla 23. Resultados del apalancamiento financiero del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2012.....	74
Tabla 24. Resultados de apalancamiento financiero del sector textil ecuatoriano, 2013 – 2017.....	75
Tabla 25. Resultados del apalancamiento total del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2017.	76
Tabla 26. Resultados del punto de equilibrio del sector textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2012.....	78
Tabla 27. Resultados del punto de equilibrio del sector textil ecuatoriano, periodo 2013 – 2017.....	78
Tabla 28. Resultados de la estructura de financiamiento de la industria textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2017	80

Tabla 29. Pasivo a largo plazo y a corto plazo de la industria textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2017	81
Tabla 30. Resultados del valor de la empresa del sector textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2012.....	83
Tabla 31. Resultados del valor de la empresa del sector textil ecuatoriano, periodo 2013 – 2017.....	83
Tabla 32. Resultados del costo del capital accionario del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2017.....	85
Tabla 33. Resultados del GPA de la industria textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2012, en miles de dólares.	87
Tabla 34. Resultados del GPA de la industria textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2012, en miles de dólares.	87

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Principales países destino de las exportaciones del sector textil ecuatoriano.....	2
Gráfico 2. Principales países de las importaciones del sector textil ecuatoriano.	4
Gráfico 3. Población del Ecuador desde el año 2007 al 2017	6
Gráfico 4. PIB sector primario del Ecuador en porcentaje.....	7
Gráfico 5. Activo corriente en el sector textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2017.....	39
Gráfico 6. Activo no corriente en el sector textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2017.....	40
Gráfico 7. Pasivo corriente en el sector textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2017.....	40
Gráfico 8. Patrimonio del sector textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2017.	41
Gráfico 9. Evolución del análisis vertical del estado de resultados en el sector C13, periodo 2007 – 2017.	45
Gráfico 10. Variación relativa del activo en el sector C13, periodo 2007 – 2017.....	46
Gráfico 11. Análisis horizontal pasivo del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2017.....	47
Gráfico 12 Análisis horizontal del patrimonio en el sector C13, periodo 2007 – 2017.....	48
Gráfico 13. Análisis horizontal de la utilidad bruta del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2017.....	49
Gráfico 14. Análisis horizontal de la unidad neta de la industria textil ecuatoriana, periodo 2007 – 2017	50
Gráfico 15. Razones de liquidez sector C13, periodo 2007 – 2017.....	53
Gráfico 16. Costo de capital del sector textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2017.....	65
Gráfico 17. Costo de capital promedio del sector textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2017.....	67
Gráfico 18. Rentabilidad del sector textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2017.....	69
Gráfico 19. Apalancamiento operativo del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2017.....	74
Gráfico 20. Apalancamiento financiero del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2017	75
Gráfico 21. Apalancamiento total del sector textil ecuatoriano, 2007 - 2017.....	76
Gráfico 22. Punto de equilibrio método porcentual del sector textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2017.	79
Gráfico 23. Evolución de la estructura de capital del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2017	81
Gráfico 24. Valor de la empresa del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2017 en miles de dólares.	84
Gráfico 25. Costo del capital accionario del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2017	85

INDICE DE ANEXOS

Anexo 1. Balance general sector textil ecuatoriano periodo 2007-2010 en miles de dólares.	94
Anexo 2. Balance general sector textil ecuatoriano periodo 2011-2014 en miles dólares. .	97
Anexo 3. Balance general sector textil ecuatoriano periodo 2015-2017 en miles dólares. .	99
Anexo 4. Estado de resultados sector textil ecuatoriano periodo 2007-2010 en miles de dólares.	101
Anexo 5. Estado de resultados sector textil ecuatoriano periodo 2011-2014 en miles de dólares.	102
Anexo 6. Estado de resultados sector textil ecuatoriano periodo 2015-2017 en miles de dólares.	103
Anexo 7. Análisis horizontal sector textil ecuatoriano. Periodo 2007-2010 en miles de dólares.	104
Anexo 8. Análisis horizontal sector textil ecuatoriano. Periodo 2011-2013 en miles de dólares.	106
Anexo 9. Análisis horizontal balance general sector textil ecuatoriano. Periodo 2014-2015 en miles de dólares.	108
Anexo 10. Análisis horizontal balance general sector textil ecuatoriano. Periodo 2015 – 2016 en miles de dólares.	110
Anexo 11. Análisis del estado de resultado de la industria textil ecuatoriana 2007-2011 en miles de dólares.	112
Anexo 12. Análisis del estado de resultado de la industria textil ecuatoriana 2012-2014 en miles de dólares	113
Anexo 13. Análisis del estado de resultado de la industria textil ecuatoriana 2014-2017 en miles de dólares.	114
Anexo 14. Análisis vertical del balance general sector textil ecuatoriano periodo 2007-2012	115
Anexo 15. Análisis vertical del balance general sector textil ecuatoriano periodo 2013-2017.	117
Anexo 16. Análisis vertical del estado de resultado sector textil ecuatoriano periodo 2007-2017.	119

RESUMEN

El sector textil en el Ecuador constituye una fuente importante para la economía, mediante la producción de bienes y/o servicios y de esta forma ayuda a la generación de empleo, es por ello que en el presente trabajo se realiza un análisis de la estructura de financiamiento en la industria textil ecuatoriana periodo 2007-2017, para ello se utiliza la bases de datos de 299 empresas, que fue proporcionada por el observatorio empresarial de la Universidad del Azuay, se realizó un análisis económico-financiero, para conocer la situación real de las empresas en cuanto al nivel de: rentabilidad, solvencia, la medida que los recursos son aprovechados y la capacidad que tienen para cubrir sus obligaciones; finalmente, determinar la estructura de financiamiento de estas empresas en el periodo de análisis.

Palabras claves: análisis financiero, apalancamiento, costo de capital, fuentes de financiamiento, ratios financieros.

ABSTRACT:

The textile sector in Ecuador constitutes an important source for the economy through the production of goods and/or services. In this way, it helps in generating employment. In this research, an analysis of the financing structure in the Ecuadorian textile industry, period 2007-2017, was carried out. For this, the databases of 299 companies which were provided by the business observatory of the University of Azuay were used. An economic-financial analysis was carried out to know the real situation of the companies regarding the levels of profitability, solvency, the amount of used resources, and the capacity they have to cover their obligations. Finally, it was determined the financing structure of these companies within the analyzed period.

Keywords: financial analysis, leverage, cost of capital, financing sources, financial ratios.

Tatiana Elizabeth Carchi Ortega

Code: 76616

ecarchi@es.uazuay.edu.ec

Cellular phone: 0938820985

Johana Catalina Méndez Guzhñay

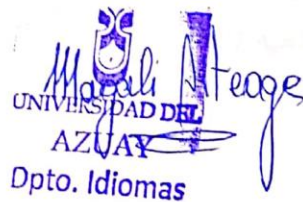
Code: 83468

johis9316@es.uazuay.edu.ec

Cellular phone: 0992934250

MBA. Manuel Guamán Velesaca

Thesis Director




Translated by
Mgt. Estebán Valdiviezo Ramirez

CAPÍTULO I

1. ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

1.1 Análisis del entorno

1.1.1 Antecedentes

En Ecuador, el sector textil tiene origen en la época colonial, en sus inicios la materia prima era la lana de oveja, la misma que se utilizaba para la fabricación de tejidos, posteriormente las primeras industrias se dedicaban al procesamiento de la lana, es así que en el Siglo XX el algodón se introdujo al mercado y fue utilizado en la década de 1950. En la actualidad la materia prima de la industria textil ecuatoriana proviene de todo tipo de fibra, dentro de las más utilizadas están: el algodón, el poliéster, el nylon, los acrílicos, la lana y la seda (Asociación de Industriales Textiles del Ecuador, 2018).

La industria textil ecuatoriana según la Asociación de Industriales Textiles del Ecuador (AITEC), es el segundo sector que genera mayor empleo, es así que en el año 2017 generó 174,125 plazas de trabajo que representan el 21 % de la industria manufacturera del país, así mismo, según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), cerca de 158 mil personas laboran de manera directa en este sector y a parte de estas también genera miles de empleos indirectos los mismos que se encadenan con 33 ramas productivas de nuestro país, de esta manera ayuda a mejorar la situación laboral y la calidad de vida de la población.

Finalmente se concluye que la mayor parte de industrias textiles del Ecuador se encuentran en las provincias de: Pichincha, Azuay, Guayas, Tungurahua e Imbabura (Asociación de Industriales Textiles del Ecuador, 2018).

1.1.2 Entorno económico

1.1.2.1 Exportaciones del sector textil ecuatoriano

Según datos del Banco Central del Ecuador, las exportaciones totales del sector textil, muestra que en el año 2007 fue de 102,874.00 miles de dólares, mientras que en el año 2017 fue de 110,271.00 miles de dólares, tal como se puede ver en la Tabla 1, si bien las exportaciones han incrementado en comparación al año 2007, también

se muestra que en los últimos años las exportaciones sufrieron una caída a causa de los altos costos de producción por lo cual el sector en estudio requiere un mayor nivel de endeudamiento (Banco Central del Ecuador, 2017).

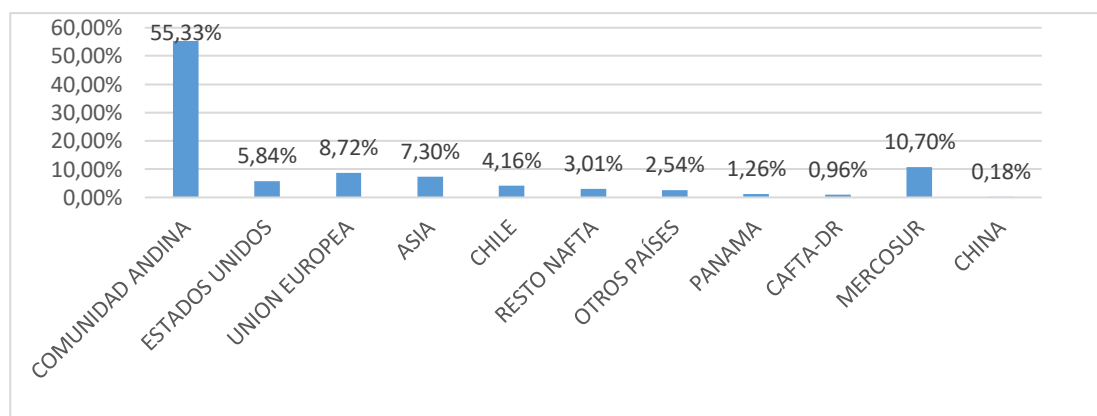
Tabla 1. Exportaciones del sector textil ecuatoriano en miles de dólares.

AÑO	Hilos, hilados, tejidos y confecciones	Prendas de vestir	Total de exportaciones
2007	66,994.00	35.880.00	102,874.00
2008	131,030.00	34,744.00	165,774.00
2009	154,203.00	28,617.00	182,820.00
2010	201,404.00	32,403.00	233,807.00
2011	162,393.00	42,510.00	204,903.00
2012	122,851.00	40,042.00	162,893.00
2013	123,947.00	38,653.00	162,600.00
2014	116,975.00	45,632.00	162,607.00
2015	94,707.00	41,597.00	136,304.00
2016	90,044.00	40,836.00	130,880.00
2017	78,777.00	31,494.00	110,271.00

Fuente: BCE, Cuentas nacionales anuales.
Elaborado por: Las Autoras.

1.1.2.2 Principales destinos de las exportaciones del sector textil ecuatoriano

Gráfico 1. Principales países destino de las exportaciones del sector textil ecuatoriano.



Fuente: AITE.

Elaborado por: Las Autoras.

Según datos tomados de la AITE, se observa en el Gráfico 1, los principales países a los cuales Ecuador exporta sus textiles es la Comunidad Andina (Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú), donde obtuvo una gran participación con un 55,33%, además, existen muchos países a los cuales también exporta en cantidades mínimas, como es el caso de China con un nivel del 0,18%, finalmente se puede decir que

Ecuador es reconocido a nivel internacional por la mezcla de textiles naturales y sintéticos para la adecuada fabricación de prendas de vestir (Asociación de Industriales Textiles del Ecuador, 2018).

1.1.2.3 Importaciones del sector textil ecuatoriano

Según datos del Banco Central del Ecuador, las importaciones totales del sector textil (Tabla 2), en el 2007 fueron de 411,831.00 miles de dólares, mientras que en el año 2017 fueron de 632,661.00 miles de dólares, lo que a primera vista se puede observar un incremento constante, sin embargo en los años 2015 y 2016 existe una caída significativa del 11% y 43% respectivamente, debido a la sobretasa arancelaria vigente en aquel entonces, lo que impidió que las industrias del sector no importen por la falta de liquidez (Banco Central del Ecuador, 2018).

Tabla 2. Importaciones del sector textil ecuatoriano en miles de dólares.

Año	Hilos, hilados, tejidos, y confecciones	Prendas de vestir	Total de importaciones
2007	229,811.00	182,020.00	411,831.00
2008	282,937.00	217,373.00	500,310.00
2009	295,167.00	77,565.00	372,732.00
2010	378,705.00	126,925.00	505,630.00
2011	443,262.00	203,572.00	646,834.00
2012	454,753.00	237,875.00	692,628.00
2013	461,726.00	300,618.00	762,344.00
2014	461,906.00	311,358.00	773,264.00
2015	432,325.00	264,475.00	696,800.00
2016	319,085.00	167,131.00	486,216.00
2017	435,758.00	196,903.00	632,661.00

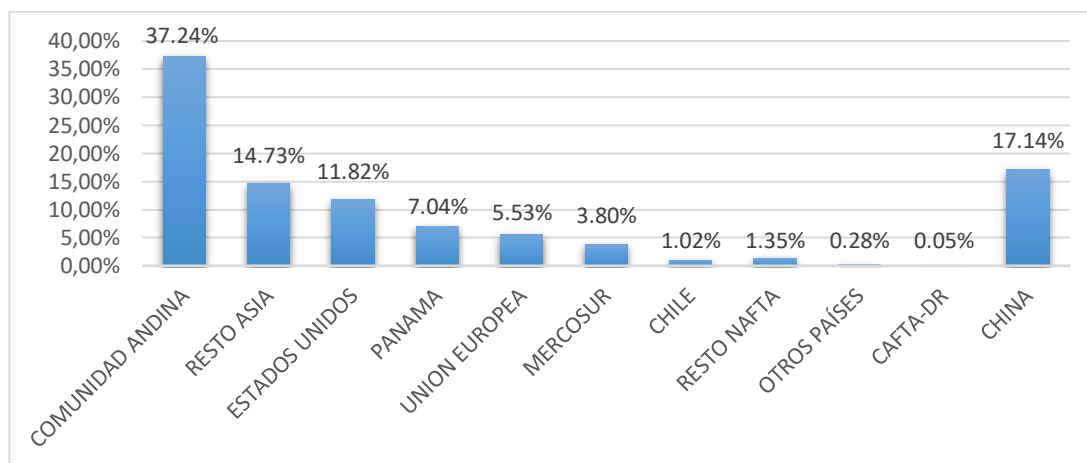
Fuente: BCE, Cuentas nacionales anuales.
Elaborado por: Las Autoras.

1.1.2.4 Principales países de las importaciones del sector textil ecuatoriano

La importación del sector textil ecuatoriano, es de gran importancia para la industria local, de manera que las compañías adquieren bienes o artículos de otros países para la fabricación de productos provenientes del textil, según datos de la Asociación de Industriales Textiles del Ecuador, las importaciones durante el periodo 2007 al 2017, tuvo una participación del 37.24% que pertenece a los países de la

Comunidad Andina (Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú), mientras que el 0.05% pertenecen al Tratado de Libre Comercio (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua; Estados Unidos de América y La República Dominicana), estos datos lo podemos observar en el Gráfico 2, (Asociación de Industriales Textiles del Ecuador, 2018).

Gráfico 2. Principales países de las importaciones del sector textil ecuatoriano.



Fuente: AITE

Elaborado por: Las Autoras.

1.1.2.5 PIB sector textil ecuatoriano

Tabla 3. PIB sector textil ecuatoriano expresado en miles de dólares

AÑO	PIB Sector manufacturero	PIB sector textil	% Participación del sector textil en el sector manufacturero
2007	6,077,119.00	530,273.00	8.73
2008	6,634,572.00	525,517.00	7.92
2009	6,533,552.00	560,744.00	8.58
2010	6,867,903.00	577,043.00	8.40
2011	7,265,981.00	615,846.00	8.48
2012	7,510,096.00	568,625.00	7.57
2013	7,972,188.00	603,801.00	7.57
2014	8,266,571.00	609,290.00	7.37
2015	8,230,447.00	591,684.00	7.19
2016	8,016,307.00	559,391.00	6.98
2017	8,264,795.00	563,253.00	6.82

Fuente: BCE, Cuentas nacionales anuales.

Elaborado por: Las Autoras.

El Producto Interno Bruto (PIB), es un indicador económico que nos da a conocer cual fué la producción de bienes y servicios en un determinado periodo. Dentro del Ecuador la industria que mayor aporta a la economía es la de manufactura y dentro de la misma los

sectores que mayor relevancia tienen son: la fabricación de sustancias y productos químicos, fabricación de productos textiles, prendas de vestir (sector estudiado) y fabricación de otros productos minerales no metálicos.

Como podemos observar en la Tabla 3, cuyos datos fueron obtenidos del Banco Central del Ecuador en cuentas nacionales, la industria de manufactura en el año 2014 aportó con un Producto Interno Bruto de 8,266,571.00 miles de dólares, de los cuales 609,290.00 miles de dólares corresponden al sector textil. También, se puede observar que durante el periodo en estudio el PIB de la industria manufacturera va en aumento; sin embargo, al realizar un análisis del sector textil se puede evidenciar que en el año 2017 (563,253.00 miles de dólares) existe una disminución del PIB de 32.98 miles de dólares, con respecto al año 2007, esto se debe a la falta de acuerdos comerciales y el contrabando a través de las fronteras (Banco Central del Ecuador, 2019).

1.1.3 Entorno legal

La Asociación de Industriales Textiles del Ecuador (AITE), habla sobre la norma municipal No. 31 ordenanza que contiene un plan de uso y ocupación del suelo, misma que fue publicada el 24 de octubre del 2008, donde se menciona que los productores de textil del Ecuador deben obtener los permisos y licencias para su respectivo funcionamiento.

En el año 2012 entró en vigencia el Código Orgánico de Producción, Comercio e Inversiones (COPCI), donde se menciona que el Estado promueve las inversiones nacionales y extranjeras con criterios de diversificación productiva, innovación tecnológica, misma que dará paso a la generación de equilibrios regionales y sectoriales así garantiza el cambio de la Matriz Productiva en beneficio a los productores en el Plan Nacional para el Buen Vivir, a su vez la industria de textil con esta ley puede mejorar la productividad manufacturera del país, por ende cada día las pequeñas y medianas empresas (PYMES), luchan por incrementar más empresas y fortalecer la cadena de textil ecuatoriana con las respectivas normas que impulsan e incentivan a nuevas inversiones productivas para el Ecuador (Delgado, 2017).

1.2 Sectores prioritarios del Ecuador

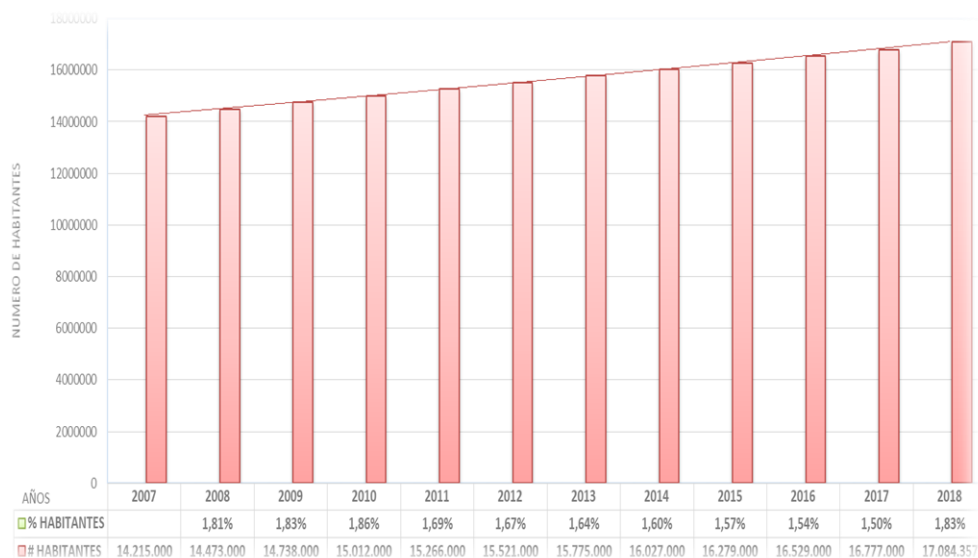
El Ecuador, según la contribución del Producto Interno Bruto (PIB) se clasifica en tres grandes sectores, primario o agropecuario, secundario o industrial y terciario o

de servicios, cada uno de estos sectores contribuyen a la economía del país que da como resultado fuentes de trabajo en cada de una de sus áreas (Secretaría de Estado de Comercio, 2015).

1.2.1 Sector primario del Ecuador

Este sector se caracteriza por la extracción de bienes y recursos los mismos que se encuentran en estado natural, dentro de este tenemos: la agricultura, ganadería, pesca, caza, explotación forestal y la minería (Jaramillo, 2018). Este sector entre sus principales finalidades tiene el de proveer materia prima al sector industrial y además el producir alimentos para satisfacer las necesidades de la población. Este sector es importante para el país, ya que según el Gráfico 3, en los periodos que se analizarán en el presente trabajo de investigación se puede observar que la población en el Ecuador va en aumento y como consecuencia de este crecimiento poblacional, para hacer frente al mismo, este sector se ve obligado a aumentar su fuerza laboral y por ende genera fuentes de trabajo (Datosmacro.com, 2018). Las condiciones geográficas y climáticas que cuentan las diferentes provincias del Ecuador ayudan a los diversos productos en su extracción, que son de suma importancia para la exportación entre los principales tenemos: el banano, café, cacao, caña, camarón, atún, flores, frutas, hortalizas y vegetales.

Gráfico 3. Población del Ecuador desde el año 2007 al 2017



Fuente: Datos Macro.

Elaborado por: Las Autoras.

1.2.1.1 Producto Interno Bruto del sector primario del Ecuador

Según datos del Banco Central del Ecuador, (2018) el Producto Interno Bruto (PIB) con el transcurso del tiempo ha ido en decrecimiento, como lo podemos ver en la Tabla 4, el sector primario es de gran contribución para el Ecuador, puesto que entre los años 2007 al 2017 contribuye con un promedio de 20.55% del total de la economía del país.

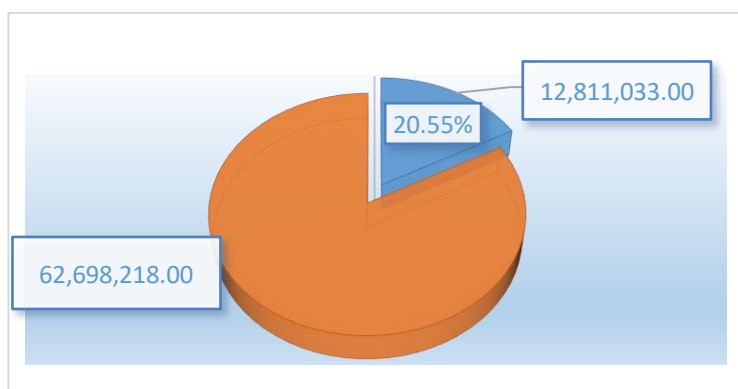
Tabla 4. PIB sector primario del Ecuador en miles de dólares.

AÑO	PIB SECTOR PRIMARIO	PIB TOTAL	% APORTE DEL SECTOR
2007	11,669,054.00	51,007,777.00	22.88%
2008	11,830,237.00	54,250,408.00	21.81%
2009	11,935,071.00	54,557,732.00	21.88%
2010	11,826,549.00	56,481,055.00	20.94%
2011	12,486,992.00	60,925,064.00	20.50%
2012	12,780,141.00	64,362,433.00	19.86%
2013	13,045,661.00	67,546,128.00	19.31%
2014	13,632,649.00	70,105,362.00	19.45%
2015	13,636,073.00	70,174,677.00	19.43%
2016	13,926,494.00	69,314,066.00	20.09%
2017	14,152,116.00	70,955,691.00	19.95%
PROMEDIO	12,811,003.00	62,698,218.00	20.55%

Fuente: INEC, Cuentas nacionales anuales.

Elaborado por: Las Autoras

Gráfico 4. PIB sector primario del Ecuador en porcentaje.



Fuente: INEC, Cuentas nacionales anuales.

Elaborado por: Las autoras

1.2.2 Sector secundario del Ecuador

Son todas aquellas actividades económicas encargadas de la transformación de materias primas en productos elaborados o semielaborados, dentro de esta tenemos: la industria manufacturera y de la construcción. Este sector va de la mano con el sector

primario puesto que funciona en base a la materia prima extraída del primario la misma que es transformada a través de varios procesos productivos y cuyo objetivo es el de satisfacer las necesidades humanas.

La industria manufacturera es una de las principales en generar ingresos para la economía del país entre ellas tenemos: la elaboración de alimentos y bebidas, industria textil y la industria química, estas se caracterizan por tener un alto valor agregado en relación a los demás sectores del país, es por ello que las industrias están en constante competitividad e innovación de diversos productos para poder ser introducidos en los mercados del país, es por esto que este sector, es uno de los más fundamentales en el desarrollo productivo y económico del país.

1.2.2.1 Producto Interno Bruto del sector secundario del Ecuador

En la Tabla 5, podemos observar la variación del PIB desde el año 2007 al 2017 en el sector secundario, existen cambios positivos y negativos con relación a años anteriores, lo preocupante se nota en el último año puesto que nos muestra una caída de 0.53% lo que refleja que el desempleo en el Ecuador va en aumento debido a la baja productividad de las industrias, por ende la economía del país en este sector se ve afectada e incluso llegan al punto de que muchas empresas deciden cerrar sus negocios.

Tabla 5. PIB sector secundario del Ecuador en miles de dólares.

AÑO	PIB SECTOR SECUNDARIO	PIB TOTAL	% APOORTE DEL SECTOR
2007	10,093,782.00	51,007,777.00	19.79%
2008	11,006,561.00	54,250,408.00	20.29%
2009	11,028,510.00	54,557,732.00	20.21%
2010	11,517,000.00	56,481,055.00	20.39%
2011	12,371,073.00	60,925,064.00	20.31%
2012	13,642,417.00	64,362,433.00	21.20%
2013	14,558,955.00	67,546,128.00	21.55%
2014	15,160,027.00	70,105,362.00	21.62%
2015	15,069,194.00	70,174,677.00	20.61%
2016	14,460,486.00	69,314,066.00	20.86%
2017	14,424,652.00	70,955,691.00	20.33%
PROMEDIO	13,030,242.00	62,698,218.00	20.65%

Fuente: INEC, Cuentas nacionales anuales.

Elaborado por: Las autoras.

1.2.3 Sector terciario del Ecuador

Son aquellas actividades relacionadas con las labores materiales no productoras de bienes; es decir, están relacionadas con la producción de servicios, este sector es intangible, cuya finalidad es fortalecer el bienestar del consumidor final o para una empresa, mediante la producción de bienes inmuebles.

El sector terciario está conformado por actividades de: servicios de electricidad, gas y agua, construcción y obras públicas, comercio y reparación de vehículos y motocicletas, hoteles, bares y restaurantes, transporte y almacenamiento, información y comunicación, turismo, financieros, inmobiliarios, alquiler de vivienda, actividades profesionales técnicas y administrativas, administración pública, enseñanza y servicios sociales y de salud, cuyo objetivo es brindar un excelente servicio al consumidor final o entidad económica, contribuir al desarrollo y participación en el mercado, tener una tasa de crecimiento en sus ingresos y mejorar la economía país (Jaramillo, 2018).

1.3 La importancia de la industria textil del Ecuador

Para poder comprender la importancia de este sector debemos decir, que el sector textil se dedica a la producción de fibras las mismas que pueden ser naturales o sintéticas, hilados, telas y todo aquel producto que tenga relación con la confección de ropa y calzado, es así que este sector genera nuevas oportunidades de emprendimientos para las pequeñas y medianas empresas PYMES, las principales empresas están en las provincias de: Pichincha, Azuay, Guayas, Tungurahua e Imbabura, por ende estas empresas cada día se enfrentan a la competencia entre productores nacionales e internacionales para elaborar diversos productos textiles, adaptarse y mantener la aceptación del mercado local, nacional e internacional, aumentar el rendimiento comercial y ofrecer un producto de calidad al cliente.

El sector textil en la actualidad busca satisfacer las necesidades del consumidor, ya que son productos de consumo masivo en nuestra vida cotidiana, por lo tanto, se debe conocer, ¿cómo se transforma la materia prima para uso final?, que esto a su vez sirve de insumos para fabricar prendas de vestir u otros productos relacionados con textil, ya que para tener un producto de calidad debe contar con altos niveles de

excelencia en cuanto a materia prima, mano de obra y tecnología para que el consumidor se sienta seguro al utilizar este producto.

El sector textil se encuentra dentro de la industria manufacturera la misma que está dividida en 22 subsectores dentro de la cual se encuentra el sector en estudio. El sector textil es muy importante y conjuntamente con el sector de la fabricación de papel y productos de papel, fabricación de sustancias-productos químicos y la fabricación de otros productos minerales no metálicos, mismos que contribuyen a la economía del país donde, según datos del INEC en el año 2017, el 31.07% del PIB corresponde a la industria manufacturera.

Finalmente, este sector a través del tiempo se convirtió de vital importancia para contribuir al proceso del sistema productivo nacional y generar riqueza económica para el país, según diario El Comercio, el sector textil es el segundo sector que mayor empleo genera, con 174,125 plazas de trabajo lo que representa un 21% del total de las empresas manufactureras, además este sector genera 1,313 millones en ventas, que representa el 5% del sector manufacturero.

1.4 Clasificación de las industrias textiles

De acuerdo a la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU 4.0) la industria textil está dividida en dos ramas principales, entre ellas tenemos: la fabricación de productos textiles y la fabricación de prendas de vestir.

1.4.1 La fabricación de productos textiles

Dentro de esta división encontramos la rama de: Hilatura, Tejadura y acabados de productos textiles, además, de la fabricación de artículos confeccionados de materiales textiles.

1.4.1.1 Hilatura, tejadura y acabados de productos textiles

Esta subdivisión se encuentra especializada y depende de la actividad de operación, en el caso de la *hilatura*, las fibras textiles son sometidas a procesos (devanado y lavado de seda, desengrase, carbonización y teñido de vellón, cardado y peinado), los mismos que varían en función de las características de las fibras, ya que estas pueden ser naturales o sintéticas y cuyo resultado es cuerpo textil fino, alargado, resistente y flexible llamado hilo, que a su vez esta puede ser comercializada al público

o usada como materia prima para las diferentes empresas textiles cuyo propósito es la elaboración y fabricación de productos de textil. Dentro de *tejeduras*, a partir de las fibras producidas en la actividad anterior (hilatura) se elabora telas de diferentes contexturas las mismas que pueden ser de algodón, lana cardada, lana peinada o seda, sintéticos o artificiales, aterciopelados, felpilla, rizo, gasa, vidrio, lino, ramio, cáñamo, yute, etc. Finalmente, los *acabados de productos textiles*, se especializan en la culminación de este proceso, es decir; se realiza el blanqueo y teñido tanto de fibras como de telas e inclusive artículos textiles.

1.4.1.2 Fabricación de otros productos textiles

Esta división se centra en las actividades de fabricación de tejidos de punto y ganchillo entre los cuales se encuentran los tejidos de punto y artículos de materiales textiles, con la excepción de prendas de vestir. Además, dentro de esta rama se encuentra la fabricación de “tejidos (telas) estrechos, tejidos (telas) los de urdimbre sin trama sujetos por una sustancia adhesiva: marbetes, insignias, etcétera; artículos de pasamanería: cordones de materiales textiles para zapatos, trencillas, borlas, madroños, tules y otros tejidos (telas) de mallas anudadas, de encaje y bordados, en piezas, tiras o motivos decorativos, tejidos (telas) de red y del tipo que se utiliza para la confección de visillos tricotados en máquinas Raschel o máquinas similares (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2012).

1.4.2 Fabricación de prendas de vestir

Esta rama hace referencia a la confección de todo tipo de prenda de vestir y de todo tipo de material, esta se divide en tres ramas: Fabricación de prendas de vestir, excepto prendas de piel; fabricación de artículos de piel y fabricación de artículos de punto y ganchillo. En esta rama no hemos abordado con mayor detalle, ya que en el presente trabajo de titulación únicamente nos centraremos el sector C13, que hace referencia a la *fabricación de productos textiles*.

CAPÍTULO II

2. MARCO TEÓRICO

2.1 Análisis financiero

El análisis financiero es un proceso de recolección de información financiera cualitativa y cuantitativa, al hablar de información cualitativa hace referencia a datos internos proporcionados por: inversionistas, la administración, talento humano, tecnología, clientes y proveedores; y datos externos obtenidos de la economía globalizada, economía nacional, sector (analizado) y el mercado; mientras que al hablar de la información cuantitativa, es hablar, de los registros que proveen información sobre las operaciones de una entidad económica de un periodo determinado (Balance General, Estado de Resultados, Estado de Cambios en el Patrimonio y Flujo de Efectivo). En base a la información obtenida en la recopilación se procede a realizar cálculos matemáticos con la ayuda de las diferentes herramientas financieras, las mismas que nos facilitan a una adecuada interpretación, finalmente, se realiza la comparación de las cifras y resultados obtenidos anteriormente, las mismas que nos llevan a generar soluciones para los problemas existentes, o idear estrategias para mantener o seguir en un nivel de éxito financiero-económico de la empresa (Baena, 2014). El objetivo principal del análisis financiero es conocer la situación real de la empresa con respecto a: la capacidad que tiene para cubrir las deudas a corto plazo (liquidez), la capacidad de endeudamiento (solventía), la utilidad neta generada por el negocio (rentabilidad) y la medida que los recursos son aprovechados (actividad) por la entidad económica.

En conclusión el análisis financiero es de ayuda para la parte interesada cuando se aplica comparaciones (internas-externas) de datos, como primera opción se debe comparar con datos internos de años anteriores y posteriormente con datos externos; es decir, con información de otras empresas o sectores con la finalidad de conocer cómo esta nuestra empresa en relación a las demás.

2.1.1 Importancia del análisis financiero

El análisis financiero es importante ya que nos ayuda a conocer la situación económica y financiera de la empresa; es decir, el ejecutivo financiero, en base al análisis realizado toma decisiones tales como: ¿Dónde obtener los recursos?, ¿En qué

invertir?, ¿Cuál es la utilidad o pérdida de la empresa?, ¿ De dónde proviene la utilidad o pérdida?, ¿Cómo y cuándo se le debe pagar a las fuentes de financiamiento?, esto con el objetivo de mantener a la empresa con una rentabilidad y liquidez positiva para generar utilidades y flujo de efectivo que nos permita cubrir las obligaciones adquiridas (Córdoba, 2017).

2.1.2 Objetivos del análisis financiero

Entre los objetivos del análisis financiero tenemos los siguientes:

- Analizar la información contable de la empresa a través de los diferentes índices financieros.
- Conocer el porcentaje de participación de cada grupo o subgrupo de cuentas en relación al total de activos (balance general) o total de ingresos (estado de resultados).
- Conocer las variaciones de las diferentes cuentas que constituyen en el balance general y/o estado de resultado.
- Conocer el estado económico y financiero actual de la empresa.
- Evaluar el nivel de endeudamiento y rentabilidad de la organización para la toma de decisiones.
- Conocer el origen, como se invierten y que rendimiento se puede esperar de los recursos financieros.

2.1.3 ¿Para quién sirve el análisis financiero?

Luego de realizar el respectivo análisis financiero la información es dada a conocer a otras entidades, organizaciones, o personas que se encuentren vinculadas a la operación de la empresa y según el informe presentado tomar decisiones. Entre ellos tenemos a los siguientes:

2.1.3.1 Directivos y administradores

Los directivos y administradores, mediante las variaciones, los cambios encontrados los usan para implementar estrategias que conlleven a la empresa a su sostenibilidad en el mercado, según Baena, (2010) son las siguientes:

“Solicitar acciones oportunas y eficaces en caso de detectarse algún problema en los resultados.

Organizar datos para relacionarlos con modelos anteriores o con estándares externos.

Descubrir las causas y/o efectos de una situación detectada, mediante el análisis de indicadores u otra clase de herramientas.

Identificar puntos fuertes y débiles, con el propósito de aprovechar las oportunidades y corregir los problemas actuales o potenciales.

Optimizar las decisiones de financiación e inversión y poder garantizar la maximización del valor de la compañía.”

2.1.3.2 Inversionistas

Para los inversionistas es necesario conocer el resultado del análisis financiero realizado, ya que el socio o accionista espera obtener una ganancia de su inversión realizada en dicha empresa. .

2.1.3.3 Entidades financieras

Para una entidad financiera es necesario conocer el análisis financiero, en donde se conocerá el nivel de endeudamiento, capacidad de pago de intereses, rentabilidad y el flujo de caja proyectado de la compañía. Esto es de gran importancia cuando la empresa requiere solicitar una financiación, donde le permitirá a la entidad financiera valorar el nivel de crédito y la viabilidad de otorgar tal financiamiento.

2.1.3.4 Análisis en la bolsa de valores

Es importante para la bolsa de valores conocer el análisis financiero de la empresa, ya que en base a esto se determina los proyectos de inversión y financiamiento que la empresa pretende desarrollar a largo plazo (Baena, 2010).

2.1.3.5 Estado

Para el estado es importante conocer como es el nivel de crecimiento con respecto a sus utilidades generadas, y en base a esto el estado conocerá cuál será el pago de impuestos.

2.1.3.6 Público en general

El interés del público se base en conocer los resultados de la empresa y en base a esto poder tomar decisiones de financiamiento y/o inversiones futuras.

2.1.3.7 Cámara de comercio

Para la cámara de comercio es importante conocer el resultado del análisis financiero ya que son los encargados de la actualización de la información: financiera, operacional y de inversión de todas las empresas ya que allí es donde las personas o empresas consultan los datos.

2.1.4 Métodos de análisis financiero

Según el periodo de donde la información es tomada, existen los siguientes métodos.

2.1.4.1 Método de análisis vertical

Este método analiza el porcentaje de participación de cada cuenta del estado financiero (activo, pasivo y patrimonio) y del estado de resultado (ingresos y gastos) con la finalidad de determinar si la empresa cuenta con una adecuada distribución según sus necesidades operativas o financieras. En este método se pueden identificar dos procedimientos: el de porcentajes integrales y el de razones simples (Córdoba, 2017).

El procedimiento de porcentajes integrales. Determina que porcentaje representa cada cuenta con relación al activo total, esto en el balance general, mientras que en el estado de resultados se calcula el porcentaje de cada cuenta con relación a las ventas netas.

$$\text{Porcentaje integral} = \frac{\text{Valor parcial}}{\text{Valor base}} * 100$$

El procedimiento de razones financieras. Este procedimiento permite evaluar la liquidez, solvencia, estabilidad, solidez y rentabilidad de la empresa, así como también la rotación de inventarios, el periodo de cobro a clientes y el pago a proveedores, mediante la relación entre las cuentas de los estados financieros.

2.1.4.2 Método de análisis horizontal

También llamado análisis de variaciones, en este método se comparan datos financieros entre dos periodos diferentes con la finalidad de analizar: los cambios (aumentos o disminuciones) en las cuentas y si estos cambios son buenos o malos para

la empresa, además, permite conocer en que cuentas se deben prestar mayor atención. Entre ellos tenemos:

Tendencias. Es la comparación de resultados de un periodo con relación a años anteriores, esto con la finalidad de establecer los principales cambios, este método es utilizado en las empresas para la elaboración de presupuestos. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Variación porcentual} = \left[\frac{P2}{P1} - 1 \right] * 100$$

Donde:

P1= Periodo pasado

P2: Periodo actual

Tasa media de crecimiento anual. Este método es útil para conocer el nivel y el ritmo de crecimiento de las distintas cuentas que conforman los estados financieros. Su fórmula es:

$$TMCA = \left\{ \left[\left(\frac{VF}{VI} \right)^{1/n} \right] - 1 \right\} * 100$$

Donde:

VF= Valor final

VI= Valor inicial

n = Número de periodos analizados

2.1.4.3 Método Mixto

Es la combinación de los métodos vertical y horizontal; es decir, es la combinación de datos entre filas y columnas para realizar indicadores financieros. Entre estos tenemos: Punto de equilibrio, Flujo neto operativo, Estado de cambios en la posición financiera, Modelo Dupont y Costo de capital.

Punto de equilibrio. Es el punto donde el nivel de ventas cubre los costos totales (costos fijos y variables) y como consecuencia de esto la utilidad de la empresa es igual

a cero, en conclusión es el punto donde la empresa ni gana, ni pierde. El punto de equilibrio es de gran ayuda para el análisis financiero ya que ayuda a ponderar el nivel de solvencia de una empresa así como también su potencial de rentabilidad.

Para calcular el punto de equilibrio de ventas porcentual se utiliza la siguiente fórmula:

$$PEV\% = \frac{\text{Costos fijos}}{\text{Ventas totales} - \text{Costos variables}} * 100$$

PEV%= Punto de equilibrio de ventas porcentual

CF= Costos fijos

CV= Costo variables

V= Ventas totales

Flujo neto operativo. Este nos indica, como se genera el dinero en una empresa y como se aplicó en las operaciones de la entidad económica.

La fórmula para realizar su cálculo es:

$$FNO = EBIT + \text{amortizaciones} - \text{impuestos}$$

EBIT= Beneficio antes de impuestos e intereses.

Estado de cambios en la posición financiera. Muestra el dinero que la empresa generó en un momento determinado y la forma en la que se aplicaron estos recursos. Para elaborar necesitamos el balance general de dos o más periodos consecutivos.

Modelo Dupont. Este método determina el rendimiento de los activos, el mismo que mide la eficiencia de la empresa en la utilización de los activos, capital de trabajo y el apalancamiento financiero.

Costo de capital. Es el valor o rendimiento de los costos de las diferentes fuentes de financiamiento que cuenta la empresa.

2.2 Apalancamiento

El apalancamiento se refiere a “los efectos que tienen los costos fijos sobre los rendimientos ganados por los accionistas” (Gitman & Zutter, 2016); al hablar de *costos*

fijos nos referimos a aquellos costos que se mantienen constante sin depender del nivel de ventas de la empresa; es decir la entidad financiera tiene que pagar estos costos independientemente si las ventas son buenas o malas. Los costos fijos se encuentran en la adquisición de la maquinaria así como también en los costos fijos de la operación de la planta, estos costos son conocidos como costos fijos operativos, además podemos encontrar los costos fijos financieros, que son aquellos costos implícitos en la financiación de la deuda. Es por esto que se puede decir que una empresa que posee costos fijos elevados tiene un nivel de apalancamiento muy elevado y por ende un rendimiento elevado (Gitman & Zutter, 2016).

Es importante porque mide el grado de apalancamiento y se determina el tipo de apalancamiento que tiene una empresa ya que su estructura de financiamiento depende de una combinación de capital y deuda para financiar sus operaciones diarias con el fin de conocer el monto del endeudamiento que tiene una empresa y si la misma puede pagar sus deudas a medida que vencen.

Por lo tanto el apalancamiento es un instrumento financiero que sirve para medir, analizar la relación de capital propio y de terceros que cuenta la empresa para realizar las operaciones diarias.

Existen tres tipos de apalancamiento: el operativo, financiero y el apalancamiento total las mismas que serán estudiadas a continuación.

2.2.1 Apalancamiento operativo

El apalancamiento operativo es la utilización de los costos fijos operativos tales como: arriendos, depreciaciones, salarios de administración, impuestos, seguros, adquisición de maquinaria, etc., es por ello, que si una empresa se encuentra estructurada en su mayoría de costos fijos operativos se dice que la empresa está apalancada; en cambio, si una empresa está estructurada en su mayoría por costos variables estamos frente a una empresa poco apalancada (Baena, 2014). Hoy en día nos encontramos en la época moderna, por tal motivo las industrias cada día adquieren maquinarias de alta tecnología, las mismas que reemplazan a la mano de obra humana y por ende disminuyen los costos variables y como consecuencia de ello se produce un alto grado de apalancamiento (Córdoba, 2014).

Al contar la empresa con un alto grado de apalancamiento operativo, nos da a entender que así la empresa presenta un aumento pequeño en ventas su incremento será grande en los ingresos operacionales.

El riesgo operativo.- Es la posibilidad de ocurrencia en los beneficios de una empresa, antes de cumplir con las obligaciones que presenta la misma, cuyo nivel de riesgo puede ser medible en relación a la variación de las ventas, los costos fijos y variables de empresa (Baena, 2014).

En conclusión el apalancamiento operativo consiste en convertir los costos variables en costos fijos para lograr así un mayor rango de producción y que el costo de producción por unidad sea menor.

El grado de apalancamiento operativo.- Marcial (2014), define que “es la medida del impacto que sufre las utilidades operacionales cuando las empresas incrementan sus ventas por las inversiones en nuevos activos fijos o tecnología”.

La fórmula para realizar su cálculo es:

$$GAO = \frac{UB}{UAI}$$

GAO = Grado de apalancamiento operativo

UB = Utilidad bruta

UAI = Utilidad antes de impuestos e intereses

Otra forma de calcular el apalancamiento operativo es:

$$GAO = \frac{\text{Cambio \% } UO}{\text{Cambio \% } V}$$

GAO = Grado de apalancamiento operativo

Cambio % UO = Variación relativa (%) de la utilidad operativa

Cambio % V = Variación relativa (%) de las ventas

2.2.2 Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero es la financiación de las compras de los activos de una empresa sin la necesidad de contar con recursos propios para poner en marcha la organización, por lo tanto se produce el endeudamiento en la rentabilidad de las

inversiones. Para generar un apalancamiento financiero la rentabilidad de las inversiones debe ser mayor al tipo de interés de las deudas (Córdoba, 2014).

Para que opere el apalancamiento financiero, una empresa debe adquirir deuda para financiar los activos fijos y así aumentar la rentabilidad esperada por los accionistas, este endeudamiento se mide en relación a la deuda más el capital propio, es así que las empresas acuden a los préstamos para un periodo de tiempo con un determinado monto de dinero, el mismo que es pagado con una tasa de interés (costo fijo financiero) cuyo valor no debe superar a la rentabilidad alcanzada por la inversión. Estos préstamos actúan como una palanca, contra las utilidades de operación, por lo tanto este apalancamiento provoca cambios significativos en las utilidades netas, cuyo objetivo dentro de la empresa es que al momento de contraer deudas sea a una tasa menor que al costo de oportunidad con el propósito de obtener cambios positivos para incrementar el nivel de las utilidades netas del negocio.

Riesgo financiero.- El rendimiento de una empresa tiene relación directa con el riesgo, puesto que a mayor riesgo, mayor rentabilidad, (la empresa al momento de adquirir altas deudas, obliga a la misma a mantener un nivel alto de utilidades), mientras que a menor riesgo, menor rentabilidad, (la empresa al momento de adquirir bajas deudas, obliga a la misma a mantener un nivel bajo de utilidades), por lo tanto la empresa al no cubrir las obligaciones financieras se deberá declarar en un estado de insolvencia.

El grado de apalancamiento financiero.- Es el valor o porcentaje de la utilidad antes de impuestos e intereses (UAI) sobre el valor de la utilidad antes de impuestos e intereses (UAI) menos los intereses financieros, es decir nos permite ver y medir un nivel de incremento o disminución de la utilidad antes de impuestos y como este afecta en el cambio del volumen de ventas dentro de una empresa (Van & Wachowicz, 2010).

$$GAF = \frac{UAI}{UAI - IF}$$

GAF = Grado de apalancamiento financiero

UAI = Utilidad antes de impuestos e intereses

IF = Intereses financieros

Otra forma de calcular el apalancamiento financiero es:

$$GAF = \frac{\text{Cambio \% UN}}{\text{Cambio \% UO}}$$

GAF = Grado de apalancamiento financiero

Cambio % UN = Variación relativa (%) de la utilidad neta

Cambio % UO = Variación relativa (%) de la utilidad operativa

2.2.3 Apalancamiento total

El apalancamiento total o llamado también combinado, es una mezcla de los costos fijos ya sean operativos o financieros de una empresa cuya finalidad es maximizar el efecto de los cambios en las ventas sobre las utilidades por acción de una entidad económica.

Para que opere el apalancamiento total la empresa debe contar con la determinación de los costos fijos operativos y financieros (sobre la estructura financiera y operativa de la empresa), que maximice los efectos de cambios en las ventas sobre las utilidades por acción, es así que este cambio permite estimar un cambio en el total de ventas sobre las utilidades disponibles para los accionistas de la empresa. El objetivo de este tipo de apalancamiento es mostrar la variación del resultado neto como consecuencia de una variación en las ventas, cuya finalidad de la empresa es que las ventas aumenten y por ende el resultado del apalancamiento operativo se incrementa, es así como el apalancamiento total es considerado positivo para la empresa (Dumrauf, 2010).

El riesgo total.- El riesgo total es la relación que produce el riesgo operativo y financiero sobre la empresa, por ende a mayor grado de apalancamiento operativo y financiero, mayor grado de riesgo manejará la empresa.

El grado de apalancamiento total.- Es el valor o porcentaje del impacto de cambio en las utilidades antes de impuestos e intereses sobre los costos fijos y la estructura financiera de la empresa.

$$GAT = GAO * GAF$$

GAT = Grado de apalancamiento total

GAO = Grado de apalancamiento operativo

GAF = Grado de apalancamiento financiero

2.3 Estructura de financiamiento

La estructura de financiamiento es la combinación de recursos financieros de corto y largo plazo, las mismas que pueden ser propias (capital contable de los accionistas) y/o de terceros (pasivos de la empresa), es decir la estructura financiera es la forma en que son financiados los activos de la empresa.

Toda empresa se encuentra estructurada por dos componentes en donde encontramos la parte de la inversión y por otro lado el financiamiento. *La inversión* es lo que se aporta a una empresa con la finalidad de ponerla en marcha, la cual debe ser evaluada en función de generar o no un rendimiento igual o mayor al que requieren los inversionistas (Van & Wachowicz, 2010). Por otra parte *el financiamiento* hace referencia a cómo está compuesta la inversión, éstas pueden ser mediante deuda, capital accionario o su vez la combinación de las dos, debemos entender que tanto la inversión como el financiamiento deben ser igual, de esta manera entenderemos, ¿cómo el financiamiento está relacionado con la inversión de la empresa? En conclusión la estructura financiera es la forma en la que los fondos son captados para poder realizar las diferentes inversiones dentro de la empresa.

El financiamiento de una empresa lo podemos adquirir de diferentes fuentes, las cuales las estudiaremos a continuación:

2.3.1 Fondos propios

Es la inversión inicial realizada por los *socios* para poner la empresa en marcha y junto a ellos encontramos a otros inversores que ayudan a financiar a la empresa, estos son llamados *acreedores subordinados*.

Los socios.- En las sociedades capitalistas hablamos de la financiación proveniente de los socios que jurídicamente es conocida como acción (sociedades anónimas) y participaciones (en las compañías limitadas), es el porcentaje de aportación de los socios dentro de una organización, la manera que éstas ayudan a financiar a la entidad económica es por medio de la venta de las mismas, ya que la empresa vende acciones/participaciones, con la finalidad de que el nuevo socio invierta en la compañía. En este tipo de financiamiento no se exige una tasa de interés por parte de la compañía, sino más bien el nuevo socio espera que el valor de la compañía

aumente. Finalmente se dice que este tipo de financiamiento es necesario para obtener un equilibrio en la estructura financiera de la empresa, el mismo que nos ayuda a reducir el nivel de apalancamiento y mejora la garantía de los acreedores (Gonzalez, 2014).

Acreedores subordinados.- Son aquellos que poseen títulos, están por detrás de los acreedores comunes y por encima de los accionistas; es decir, cuando se liquida una empresa la venta resultante de los activos se aplicará primero a los acreedores subordinados y posteriormente a los accionistas, éste es el principal incentivo que tiene este tipo de financiamiento.

2.3.2 Autofinanciamiento

Es el financiamiento generado por la empresa; es decir, es el porcentaje de retención que la empresa realiza para cubrir sus necesidades financieras, aquí podemos distinguir dos tipos de financiamiento: la autofinanciación de mantenimiento y la autofinanciación de enriquecimiento.

Autofinanciación de mantenimiento.- También llamado amortización de los bienes, este tipo de financiamiento está compuesto por aquellos recursos que ayudan a mantener el valor real de la empresa (activos) con la finalidad de garantizar el mantenimiento del patrimonio y la continuidad de sus actividades económicas. Dentro de la autofinanciación de mantenimiento se encuentra las amortizaciones y las provisiones (Llanos & Piñeiro, 2011).

Autofinanciación de enriquecimiento.- Es aquel financiamiento conformado por los beneficios no repartidos y que son acumulados en la empresa con la finalidad de incrementar su capacidad productiva, generalmente se destina para realizar nuevas inversiones en la empresa es así como ayuda al crecimiento de las mismas; es decir son las reservas: legales, estatutarias y facultativa (Llanos & Sánchez, 2011).

2.3.3 Captadas en los mercados

Este tipo de financiación es realizada por medio de terceros, son solicitadas en el mercado ya sea nacional o internacional, dentro de este tipo de financiamiento encontramos a la emisión de valores, cabe mencionar que en esta clasificación se excluye a la banca.

Emisión de valores.- Es la colocación de acciones en el mercado de valores como medio de captación de financiamiento, es necesario mencionar que no todas las empresas pueden acceder, únicamente las grandes empresas son las que acceden. Los motivos de la exclusión de las pequeñas y medianas empresas son:

- Las pequeñas y medianas empresas no tienen un alto volumen de financiación, esto se ve reflejado en la liquidez.
- Es el costo del mercado que deben soportar, ya que estos no son proporcionales al volumen de financiamiento.

Una vez entendido que la financiación mediante la emisión de valores está destinado únicamente para las grandes empresas, agruparemos a estas en 4 tipos de emisiones.

Emisión de capital.- En una sociedad anónima es la puesta en circulación de un número determinado de acciones, cuyo valor representará el importe de la emisión realizada.

Emisión de deuda subordinada.- Son títulos de deuda fija a largo plazo que muchas de las veces no se paga intereses periódicos ya que su rendimiento es explícito. Este tipo de emisiones está por debajo de las ordinarias, es por esto que en caso de liquidación de la empresa, con la venta de los bienes primero se cancela las deudas a los acreedores ordinarios y con lo que resta se cancela las deudas a los acreedores subordinados, por este motivo es que este tipo de financiamiento asume un riesgo mayor y por lo tanto exige una mayor rentabilidad en el mercado.

Emisiones a largo plazo.- Son los bonos que tienen como vencimiento a más de un año que pagan un interés de forma periódica, por lo general periodos trimestrales.

Emisiones a corto plazo.- Estas emisiones poseen características similares a las del pagaré; es decir, son emitidas al descuento, de forma que un pagaré nominal es emitido por un precio menor y cuya diferencia entre el valor nominal y el precio de emisión viene a ser el rendimiento del pagaré, además se emiten en forma individual adaptándose a las necesidades de los inversores.

2.3.4 Crédito bancario

Es una fuente de financiamiento mediante la cual una institución financiera pone a disposición de una persona natural o jurídica una cierta cantidad de dinero, junto a ello se emite un contrato con la firma de las dos partes en la cual consta la cantidad de dinero, el tiempo de devolución, el tipo de interés y la garantía que el prestamista pone a disposición del prestatario. Dentro de muchos países es la principal fuente de financiamiento para las empresas pequeñas. Este tipo de financiamiento se clasifica en financiamiento de corto y largo plazo.

Financiación bancaria a corto plazo.- Este producto bancario es utilizado para financiar el activo circulante de la empresa (Martínez, 2012).

Entre el financiamiento bancario a corto plazo tenemos las siguientes:

1.- *Línea de crédito.*- Es un monto de dinero que una institución financiera pone a disposición del cliente o de una empresa durante un tiempo determinado (máximo de un año), la misma que puede ser utilizada de manera parcial o en su totalidad dentro del plazo establecido, la ventaja de este financiamiento es que el cliente o empresa podrá utilizar el dinero cuando crea conveniente, además el pago de sus intereses será en base al monto utilizado más no de la totalidad de la línea de crédito.

2.- *Anticipo de facturas.*- Este sistema de financiamiento consiste en que la empresa le presenta al banco facturas que tiene pendiente de cobro con sus clientes, el banco anticipa el pago de dichas facturas hasta la fecha de vencimiento, sin embargo la empresa es la encargada de la gestión de cobro de las facturas y posteriormente realizar el depósito del valor monetario al banco.

3.- *Descuento comercial.*- También conocida como descuento bancario, es similar al anticipo de factura, en este financiamiento la empresa presenta al banco los recibos, letras de cambios, pagares, etc. (documentos que sustentan una transferencia comercial con sus clientes) y el banco emite el valor de estos documentos, el banco es el encargado de la gestión de cobro, es por ello que la empresa debe notificar a sus clientes que deben pagar al banco; sin embargo, la empresa es la que asume el riesgo de la operación en caso de que los clientes no lleguen a cancelar.

4.- *Descuento financiero*.- Posee características similares al descuento comercial, en este caso la empresa es la encargada de emitir el pagaré comprometiéndose a pagar el valor pactado en una fecha determinada.

5.- *Factoring*.- Consiste en que la empresa vende al banco todas sus facturas de ventas a crédito, de este modo la empresa anticipa el cobro de pagos pendientes dado así por finalizada la transacción comercial con sus clientes, el banco asume tanto la gestión de cobro como el riesgo de que los clientes no paguen, de esta manera en el balance de la empresa va a desaparecer la cuenta de “clientes” o “cuentas por cobrar” y pasaran a convertirse en efectivo.

6.- *Confirming*.- Este financiamiento consiste en que la empresa contrata a un banco para la gestión de pago de sus proveedores; es decir, el banco pagará a los proveedores de la empresa y dicho monto será cargado a la cuenta corriente de la empresa.

7.- *Tarjetas de crédito*.- Con este instrumento financiero el titular de la tarjeta puede realizar un pago o disponer de ella hasta un monto limitado, el mismo que fue pactado entre el banco emisor y el cliente, el titular de la tarjeta decide si los gastos efectuados con la tarjeta son cargados al final del mes o si los pagará más tarde. La principal ventaja de las tarjetas de crédito es que no se requiere de una renegociación ya que esta se mantiene durante toda la vida del producto.

Financiación bancaria a largo plazo.- En la financiación a largo plazo el deudor debe pagar una cuota de pago más los intereses pactados durante un determinado tiempo (de un año en adelante), por lo general este tipo de financiamiento requiere de una garantía por parte del deudor. En este tipo de financiamiento están los siguientes: los préstamos bancarios, los préstamos hipotecarios, el leasing o arrendamiento Financiero, el leasing operativo.

1.- *Los préstamos bancarios*.- Este financiamiento lo realiza una entidad financiera a través de un contrato entre ambas partes en la cual el banco presta a una persona natural o jurídica (deudor), una cantidad de dinero más comisiones e intereses, cuyo interés es el precio que debe pagar el deudor por ese dinero en un plazo determinado. En caso de incumplir la persona natural o jurídica con el pago de la

deuda, la institución bancaria procederá al cobro de dicha cantidad de dinero con la garantía del deudor que aporto para que se le conceda el préstamo bancario.

2.- *Hipotecas.*- En este tipo de financiamiento el instrumento principal es el bien inmueble, el mismo que es puesto a disposición del prestamista como garantía del valor solicitado, en caso de que el deudor (empresa) no logre cancelar el valor solicitado la hipoteca (bien inmueble) pasará a nombre del prestamista.

3.- *El leasing o arrendamiento financiero.*- Es un instrumento financiero donde una empresa (entidad financiera) y el arrendatario (persona natural o jurídica), se comprometen a un cumplir un contrato financiero donde la entidad financiera le concede el uso del bien o inmueble y se compromete a cubrir los gastos de mantenimiento y seguro mientras que el arrendatario se compromete al pago de cuotas periódicas durante un tiempo determinado que se podrá evidenciar a través de un importe mensual correspondientes a los pagos del bien o inmueble, así mismo al finalizar el contrato el arrendatario tendrá la opción de comprar el bien.

4.- *El leasing operativo.*- Es un instrumento financiero donde la institución financiera pone a disposición del arrendatario (persona natural o jurídica), el uso del bien o inmueble y mediante un contrato el arrendatario se compromete a cubrir los gastos de mantenimiento, seguro y al pago de cuotas periódicas durante un tiempo determinado que se podrá evidenciar a través de un importe mensual correspondientes a los pagos del bien o inmueble cuya diferencia del leasing financiero es que al finalizar el contrato el arrendatario no tendrá la opción de comprar el bien.

2.3.5 Otros medios de financiación

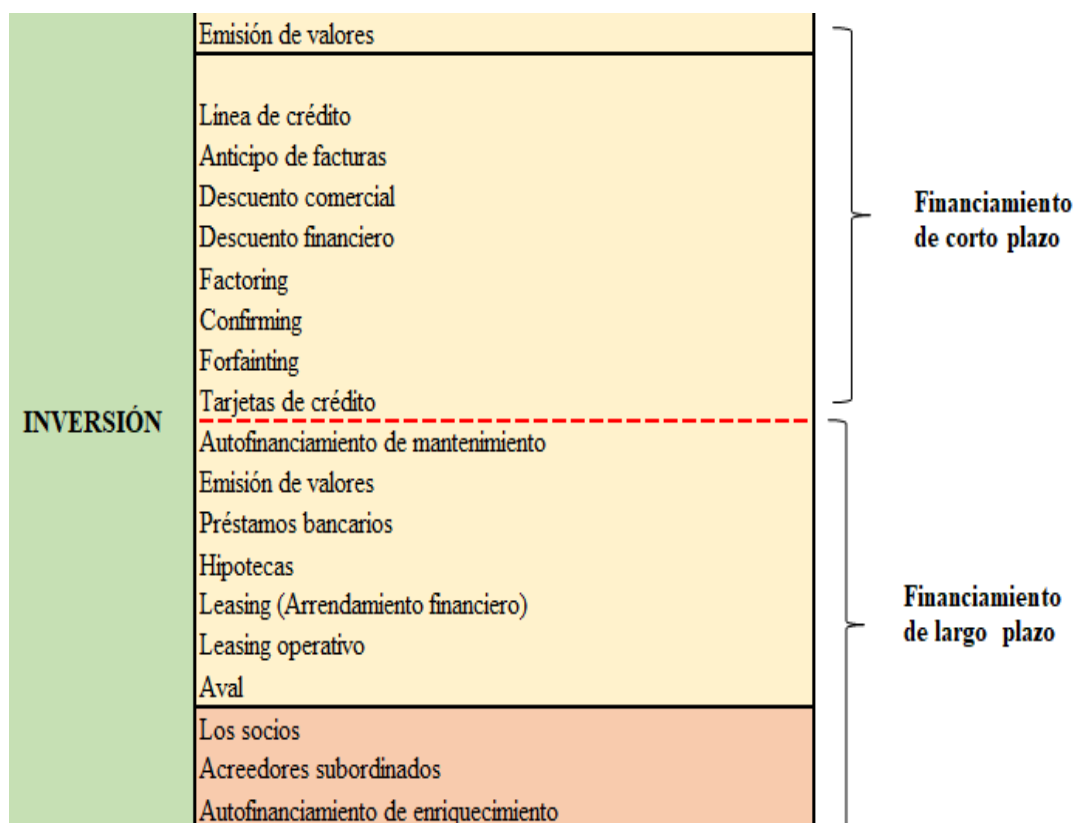
1. *Forfaiting.*- Son denominadas de esta manera a las operaciones de factoring en donde la empresa y el cliente son de diferentes nacionalidades. En el forfaiting la empresa vende al banco las ventas realizadas a sus clientes internacionales, por lo tanto elimina así la empresa una serie de riesgos tales como: políticos, comerciales, de divisas, etc.

2. *Aval.*- Es un tipo de garantía de pago del monto de la deuda, que intervienen 3 partes: el titular, el avalista y el banco, es así que en el caso de que el titular no

cancele el valor monetario al banco cuyo avalista garantiza al banco el pago de la deuda por medio del aval.

En la Ilustración 1, se presenta la clasificación de las fuentes de financiamiento anteriormente mencionadas según su plazo de exigibilidad.

Ilustración 1 Clasificación de las fuentes de financiamiento según su exigibilidad



Fuente: Libro de Dirección financiera
Elaborado por: Las Autoras.

2.4 Estructura de financiamiento óptima

Aún es imposible determinar cuál sería la estructura óptima de capital de una empresa ya que no existe una metodología específica que ayude a determinar, sin embargo, la estructura de capital óptima teórica es aquella que está basada en el equilibrio de los beneficios y el costo de financiamiento mediante deuda. La estructura óptima de financiamiento nos sirve para saber hasta que punto a la empresa le es indiferente utilizar capital propio o de terceros, en conclusión, el financiamiento óptimo se logra cuando las ganancias de la administración se compensan con los costos por la pérdida de control en el mercado (Brigham & Ehrhardt, 2016).

La estructura óptima de capital será el reparto entre los recursos internos y externos de una empresa, por lo tanto, maximiza el valor de la empresa para que dicha estructura beneficie al accionista, por ello estudiaremos dos modelos que nos permite ver la mejor opción de financiamiento óptima para una empresa.

2.4.1 Modelo de Franco Modigliani y Merton H Miller

Este modelo es parte esencial del pensamiento académico moderno sobre la estructura de capital de una empresa, que fue creado por los hermanos Franco Modigliani y Merton Miller motivo por el cual es conocido con el nombre teorema de M&M, que es utilizado por las empresas para analizar el financiamiento de la estructura de capital que puede ser mediante deuda y capital, donde también se podrá ver su influencia sobre el valor de cada empresa y conocer la tasa esperada de rentabilidad de los accionistas.

Este método se basa en dos supuestos: el primer es denominado como las perfecciones del mercado, es decir al utilizar este modelo las empresas trabajan sin impuestos y mientras que el segundo es denominado como las imperfecciones del mercado, es decir las empresas al utilizar este método trabajan con impuestos.

2.4.1.1 Perfecciones del mercado

Este primer supuesto es denominado como las perfecciones del mercado (sin impuestos), donde este no es realista y nos dice que si los mercados de capitales fueran perfectos, existiría la ausencia de impuestos, la ausencia de insolvencia financiera, la ausencia de costes de agencia, la ausencia de asimetrías de información, de tal manera que la utilidad antes de intereses e impuestos (EBIT) no crecería ni se vería afectada por usar deuda, por lo tanto existe un nivel irrelevante en la estructura de capital porque no afecta al valor de la empresa (Ross, Westerfield, & Jordan, 2014). Este supuesto cuenta con las dos siguiente proposiciones:

Proposición I: El valor de la empresa. - Modigliani y Miller muestran que la estructura de capital no tiene efectos sobre el valor de la empresa, es decir la deuda no afecta a la utilidad antes de intereses e impuestos (EBIT) ni al valor de la empresa, por lo tanto el valor de la empresa apalancada (V_L) es igual al valor de la empresa no apalancada (V_U) dicho en otras palabras el valor de la empresa es independiente de su estructura de capital (Ross, Westerfield, & Jordan, 2014).

Una entidad económica al utilizar esta proposición nos dice que tanto el valor de la empresa como su costo promedio ponderado de capital no se verán afectados por su estructura de capital porque una empresa vale por sus activos y por su capacidad de generar fondos, independientemente de la estructura de capital que tenga, dicho en otras palabras al contar la empresa con activos que han sido fondeados con capital accionario o por deuda la empresa contará con un nivel irrelevante en la estructura de capital.

El valor de la empresa cuenta con las siguientes consecuencias:

1. La empresa no cuenta con una importante estructura de capital.
2. La empresa tiene un costo promedio ponderado de capital igual al margen de la estructura de financiamiento (mediante la combinación de deuda y capital accionario) (Ross, Westerfield, & Jordan, 2014).

Cálculo del valor de la empresa.

$$V_L = V_u$$

Donde:

V_L = Valor de la empresa apalancada

V_u = Valor de la empresa no apalancada

Proposición II: El costo del capital accionario.- Modigliani y Miller, hablan que la tasa esperada de rentabilidad de los accionistas, se representa mediante una función lineal del nivel de endeudamiento, es decir al utilizar mayor endeudamiento, incrementa el costo del capital accionario de forma lineal, dicho en otras palabras la rentabilidad que los accionistas reciben es de acuerdo al nivel de endeudamiento, de tal manera que al usar más deuda no se incrementara el valor de la empresa porque aumenta el costo de capital accionario y por ende también el riesgo del capital accionario, por lo tanto la tasa esperada de rentabilidad de los accionistas funcionará de forma lineal positiva de acuerdo al nivel de endeudamiento que tenga estructura de capital.

El costo del capital accionario cuenta con las siguientes consecuencias:

1. La empresa al incrementar el uso de la deuda en el financiamiento se enfrenta al aumento del costo de capital accionario.

2. La empresa cuenta con dos aspectos en el riesgo del capital accionario, el primero se ve reflejado en el riesgo de las operaciones de la empresa (riesgo de negocio) y el segundo en el riesgo financiero (Ross, Westerfield, & Jordan, 2014).

Cálculo del costo del capital accionario.

$$R_E = R_A + (R_A - R_D) * \frac{D}{E}$$

Donde:

R_E = Costo de capital accionario

R_A = Costo promedio ponderado de capital

R_D = Costo de la deuda

$\frac{D}{E}$ = Razón deuda-capital

2.4.1.2 Imperfecciones del mercado

Este segundo supuesto es denominado como las imperfecciones del mercado, donde habla sobre el efecto de la existencia de impuestos, costes de insolvencia financiera, costes de agencia, asimetrías de información, de modo que la estructura de capital afecta al valor de la empresa, es así que la deducibilidad fiscal de los pagos de intereses protege a la utilidad antes de intereses e impuestos (EBIT), por lo tanto al utilizar este supuesto le permite a la empresa tener más flujos de efectivos para los inversionistas y el valor de una empresa apalancada debe ser mayor al valor de una empresa no apalancada, finalmente permite conocer el nivel de endeudamiento y orienta a la entidad económica a tomar la mejor decisión de financiamiento (Brigham & Ehrhardt, 2017). Este supuesto cuenta con las dos siguiente proposiciones

Proposición I: El valor de la empresa.- Modigliani y Miller muestran que la estructura de capital tiene efectos sobre el valor de la empresa ya que los intereses pagados sobre la deuda son deducibles de impuesto, por lo tanto al aplicar este método la empresa puede obtener un resultado positivo o negativo, es decir será beneficioso para la empresa cuando exista la deducibilidad de impuestos porque este favorece al uso del financiamiento mediante deuda, por lo tanto el valor de la empresa se incrementa cuando la deuda total se incrementa por deducibilidad fiscal de los pagos

de intereses y mientras que al ser desfavorable se genera un perjuicio para la entidad económica, ya que al existir un incumplimiento de deuda se podría ver efecada la empresa y ocasionar la quiebra de la misma, es decir al haber riesgo de pérdida del escudo fiscal disminuye el valor de la empresa, así mismo esta teoría advierte que al ser mayor la deuda menor será el costo promedio ponderado de capital, dicho en otras palabras una empresa con impuesto a medida que incrementa la deuda total (dado a la protección fiscal por los intereses), como gastos fiscales deducibles también incrementa el valor de la empresa (Brigham & Ehrhardt, 2017).

El valor de la empresa cuenta con las siguientes consecuencias:

1. La estructura de financiamiento por deuda tiene sus ventajas y es así que puede llegar a la estructura óptima de capital con el 100% de deuda.
2. La empresa al incrementar deuda para su financiamiento se ve obligada a tener una disminución en el costo promedio ponderado de capital (Ross, Westerfield, & Jordan, 2014).

Cálculo del valor de la empresa.

$$V_L = V_n + T_c * D$$

Donde:

V_L = Valor de la empresa apalancada

V_n = Valor de la empresa no apalancada

T_c = Tasa de impuestos corporativos

D = Monto de la deuda

Proposición II: El costo del capital accionario. - Modigliani y Miller, muestran que la estructura de financiamiento puede estar compuesta por deuda, impuestos y capital, donde la tasa esperada de rentabilidad de los accionistas de una empresa se incrementará aún más debido por el efecto tributario de la deuda.

Las consecuencias del costo de capital accionario, son las mismas del costo de capital accionario del mercado perfecto (Ross, Westerfield, & Jordan, 2014).

Cálculo del costo de capital accionario.

$$R_E = R_U + (R_U - R_D) * \left(\frac{D}{E}\right) * (1 - T_C)$$

Donde:

R_E = Costo de capital no apalancado

R_U = Costo promedio ponderado de capital

R_D = Costo de la deuda

$\frac{D}{E}$ = Razón deuda-capital

T_C) = Tasa de impuestos corporativos

2.4.2 Modelo de utilidad antes de impuestos e intereses - las ganancias por acción (UAI-GPA)

También es conocido como **EBIT – EPS** que sus siglas en ingles de *Earnings Before Interest and Taxes - Earnings per Share*, este modelo ayuda a conocer de qué manera influyen los cambios que ocurren en las utilidades antes de intereses e impuestos en la modificación de las ganancias por acciones bajo diferentes estructuras de capital (Gitman & Zutter, 2016). Es decir ayuda a conocer cuál es la mejor opción para ganar más dinero, toda empresa tiene tres opciones para hacerla, las mismas que son: emisión de acciones preferentes, asegurar un préstamo y mediante la emisión de acciones comunes.

2.4.2.1 Consideración del riesgo en el análisis UAI-GPA

Cuando se realiza la interpretación en el análisis UAI-GPA se debe considerar el riesgo que posee cada estructura de capital, este riesgo se puede observar en dos aspectos siendo los siguientes:

1. El punto de equilibrio financiero (intersección con el eje UAI)
2. El grado de apalancamiento financiero

Se puede realizar una evaluación más detallada del riesgo utilizando razones financieras.

El cálculo de las ganancias por acción se la realiza de la siguiente manera:

$$GPA = \frac{\text{Utilidad neta después de impuesto}}{N^{\circ} \text{ Acciones}}$$

$$GPA = \frac{(UAI - \text{Intereses}) * (1 - \text{Impuestos})}{N^{\circ} \text{ Acciones}}$$

El objetivo es averiguar cuándo es interesante endeudarse y cuándo es preferible ampliar capital, a través del análisis del punto de indiferencia o punto muerto entre las utilidades por acción (UPA) y las utilidades antes de intereses e impuestos (UAI).

2.4.2.2 Desventajas del análisis UAI-GPA

En esta técnica se tiende a concentrar en la maximización de las utilidades más que la maximización de la riqueza del propietario. Si los inversionistas no exigieran primas por riesgo (rendimientos adicionales) conforme la empresa incrementara la proporción de deuda en la estructura de capital, una estrategia que maximiza la UPA también maximiza la riqueza del propietario.

2.5 Costo de capital promedio ponderado

Antes de definir que es el costo de capital promedio ponderado se definirá el concepto del costo de capital de una entidad económica.

2.5.1 Costo de capital

Para determinar una inversión de un proyecto o entidad económica se necesita saber el índice de rentabilidad que los accionistas deben recibir al invertir su capital, es así que el costo de capital es un costo de oportunidad que permite ver la mejor opción de costo para el financiamiento de una inversión con recursos propios y hace que no se materialicen otras inversiones posibles, dicho en otras palabras es el costo que debe contar una empresa para financiar su negocio o proyecto por medio de recursos financieros propios que la empresa dispone, este costo de capital propio al ser mayor que el costo de la deuda, el inversionista es el que asume mayor riesgo financiero en comparación con los prestamistas.

Según Dumrauf 2010, la fórmula para el cálculo del costo de capital es la siguiente:

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Donde:

K_e = Costo de capital

R_f = Tasa libre de riesgo

β = Beta

R_m = Rendimiento promedio del mercado

2.5.1.1. Fundamentos del Costo de capital.

Determinado el costo de capital de un proyecto específico, mismo que refleja el rendimiento de oportunidad de una alternativa de riesgo comparable, es así que si el proyecto es viable, el costo de capital promedio ponderado es ajustado hacia arriba o abajo, donde el riesgo del proyecto puede ser mayor o menor para la entidad económica.

Si el proyecto tiene un riesgo similar al de la firma, el costo de capital de esta puede ser una razonable aproximación (Dumrauf, 2010).

2.5.1.2. Características del costo de capital.

- El costo de capital es un costo marginal; es decir, es el costo al que se enfrenta una entidad económica para adicionar un dólar a medida que se obtenga más y más capital durante un periodo determinado.
- El costo de capital depende del uso que se hace de él y representa el costo de oportunidad (costo de una inversión que se realiza con recursos propios), de una alternativa de riesgo comparable para obtener el máximo beneficio del recurso utilizado.
- El costo de capital representa el costo de los fondos de los acreedores y los accionistas (Dumrauf, 2010).

2.5.2 Costo de capital promedio ponderado

Una vez que tenemos claro el costo de capital, podemos definir el costo de capital promedio ponderado o también conocido como WACC por sus siglas en inglés de *Weighted Average Cost of Capital* *Weighted Average Cost of Capital*, es el costo promedio de las diferentes fuentes de financiamiento, es decir es la tasa de retorno de descuento que utilizamos para determinar el valor presente de un flujo de caja (Jaramillo, 2018).

El costo de capital promedio ponderado es el procedimiento de la combinación de cada una de las fuentes de financiamiento y de sus costos, es decir de este costo dependerá si existe un éxito o fracaso de las diferentes fuentes de financiamiento que se le asignó al proyecto o entidad económica para que puedan realizar sus actividades diarias y así obtener de una ganancia dentro de la organización.

Según Baena, (2014) la fórmula para el cálculo del costo de capital promedio ponderado es la siguiente:

$$WACC = d(1 - T)D\% + eP\%$$

Donde:

WACC = Costo de capital promedio ponderado

d = Costo de la deuda antes de impuesto

T = Tasa de impuesto

D% = Porcentaje de la deuda sobre el valor total

e = Costo del patrimonio o fondos propios

P% = Porcentaje del patrimonio sobre el valor total

2.5.2.1 Fundamentos del costo de capital promedio ponderado

El costo capital promedio ponderado al tener una fuente de financiamiento ajena a la entidad económica refleja la tasa de interés de la deuda o promedio ponderado de los intereses de las diversas deudas de la empresa, es decir, es el porcentaje de las deudas respecto del total de financiamiento.

En el capital promedio ponderado al tener una fuente de financiamiento de capital propio de la entidad económica se reflejara la tasa de interés más riesgo o la rentabilidad sobre el activo más riesgo, es decir es el porcentaje del capital social respecto del total de financiamiento (Leòn , 2012).

2.5.2.2 Características del costo de capital promedio ponderado

- El costo de capital promedio ponderado representa en términos porcentuales el financiamiento (deuda y el capital), que tiene un proyecto o entidad económica.

- El costo de capital promedio ponderado es el costo de oportunidad de un inversionista cuyo riesgo de invertir el dinero es asumido por el mismo.

El costo de capital promedio ponderado es la tasa de rendimiento promedio anual esperada por los accionistas y los acreedores a cambio de su inversión.

CAPÍTULO III

3. Análisis económico – financiero del sector textil ecuatoriano

El análisis económico – financiero es la aplicación de técnicas, que permiten diagnosticar la situación real de la empresa; es decir, se conoce la capacidad que las entidades tienen para generar beneficios y solventar los compromisos de pagos; este análisis, también permite evaluar la factibilidad futura de la empresa y facilita la adecuada toma de decisiones.

3.1. Análisis de la información

El análisis, se realizará en base al balance general y al estado de resultados (Ver Anexos del 1 al 6) de las 299 empresas del sector C13, de Fabricación de productos textiles del Ecuador en el periodo 2007 – 2017; dichos estados, se encuentran en la Superintendencia de Compañías, mismos que fueron tabulados por parte del Observatorio de la Universidad del Azuay. Cabe mencionar que la información proporcionada, presenta debilidades, una de ellas, que no contiene todas las cuentas necesarias para realizar el respectivo análisis.

3.1.1 Análisis vertical del sector textil ecuatoriano

Se realizó un análisis vertical del balance general de las empresas textiles ecuatorianas del periodo en estudio. (Ver Anexos 14 y 16)

Para la respectiva observación e interpretación se consideró los grupos de cuentas más importantes del balance general que seguidamente serán detalladas.

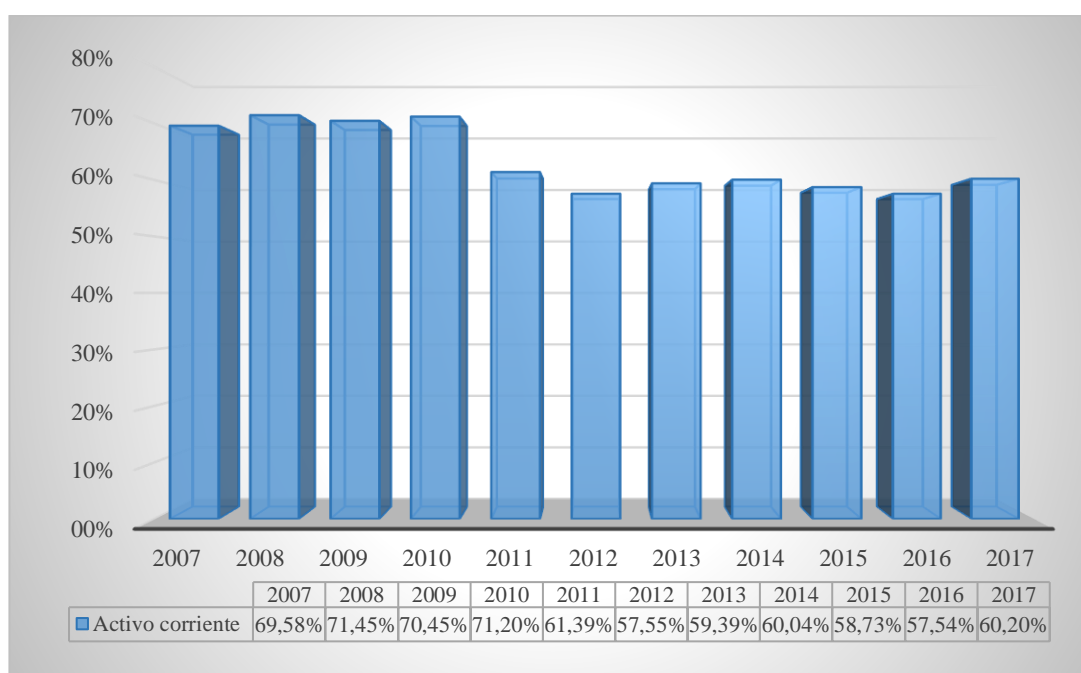
Activo corriente

En el Gráfico 5, se evidencia que el activo corriente de la industria en estudio, se encuentra en constante variación, de manera que en el año 2007 al 2008 existe un incremento del 1.87%; en los dos periodos siguientes, vuelve a disminuir, pero desde el año 2012 al 2014 existe un aumento significativo, debido a que la industria adquirió deudas con terceros (entidades / personas ajenas a la empresa), para financiar su inversión, y, como consecuencia de ello, existe un aumento constante de la cuenta “efectivo y equivalente a efectivo”.

En los años 2015 y 2016 disminuye el activo corriente, debido a que los inventarios de la industria han disminuido, que provoca que esta cuenta represente únicamente el 22.40% y 20.38%, respectivamente para cada año; así también, se evidencia que el total de cuentas y documentos por cobrar corrientes disminuye, lo que hace que esta cuenta represente el 24.24% para el año 2015 y el 21.63% para el año 2016.

El activo corriente desde el año 2007 al año 2017 sufrió una disminución de 9.38%, lo que quiere decir que el capital de trabajo se ve afectado, ya que, en el año 2007 por cada dólar que vale la empresa tiene un 69.58% en capital de trabajo, en cambio, para el año 2017 por cada dólar que vale la empresa tiene un 60.20% en capital de trabajo, esto se debe a la disminución considerable de inventarios y de cuentas y documentos por cobrar, a pesar que la cuenta de efectivo y equivalente a efectivo en el año 2017 aumenta en un 1.74% con respecto al año 2007, no logra equilibrar las disminución efectuada en las cuentas mencionadas anteriormente.

Gráfico 5. Activo corriente en el sector textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2017.



Fuente: Estado de situación financiera sector textil ecuatoriano periodo 2007-2017.

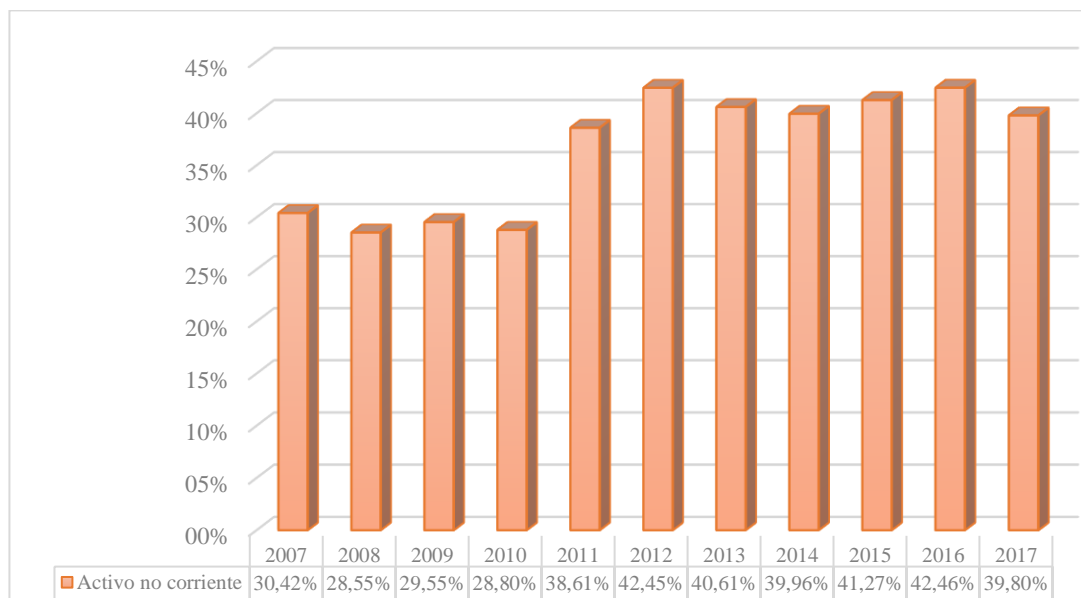
Elaborado por: Las Autoras.

Activo no corriente

Según se observa en el Gráfico 6, la industria textil ecuatoriana, durante el periodo de estudio, ha aumentado considerablemente en un 9.38%. Esta variación, se

debe a la adquisición de nueva maquinaria, tanto de maquinaria con depreciación como maquinaria sin depreciación; sin embargo, durante este mismo periodo existe también una cuenta que notablemente ha disminuido “cuentas por cobrar a largo plazo”, lo que es favorable para la industria en estudio.

Gráfico 6. Activo no corriente en el sector textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2017.



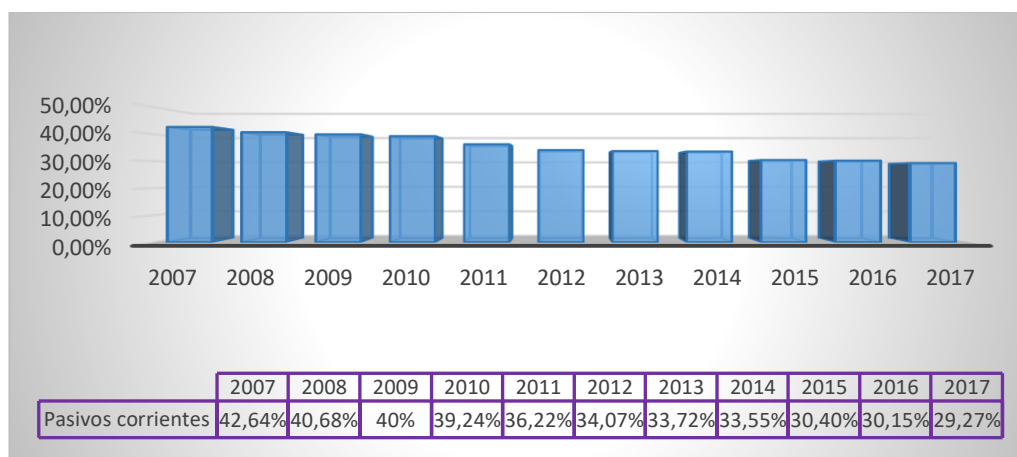
Fuente: Estado de situación financiera sector textil ecuatoriano periodo 2007-2017.

Elaborado por: Las Autoras.

Pasivo corriente

Los pasivos corrientes son aquellas obligaciones o deudas que la institución adquiere, y que son canceladas a un plazo no mayor a un año.

Gráfico 7. Pasivo corriente en el sector textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2017.



Fuente: Estado de situación financiera sector textil ecuatoriano periodo 2007-2017.

Elaborado por: Las Autoras.

Desde el año 2007 al 2017, las deudas a corto plazo del sector estudiado muestran una disminución notable, de 13.37%, como se ve en el Gráfico 7. Esto, se debe a que el sector día a día paga sus deudas financieras a corto plazo. Así mismo, se puede notar que no adquieren nuevas deudas durante el periodo analizado, y que las deudas con proveedores son canceladas por lo tanto, existe una disminución de 3.35%.

Pasivo no corriente

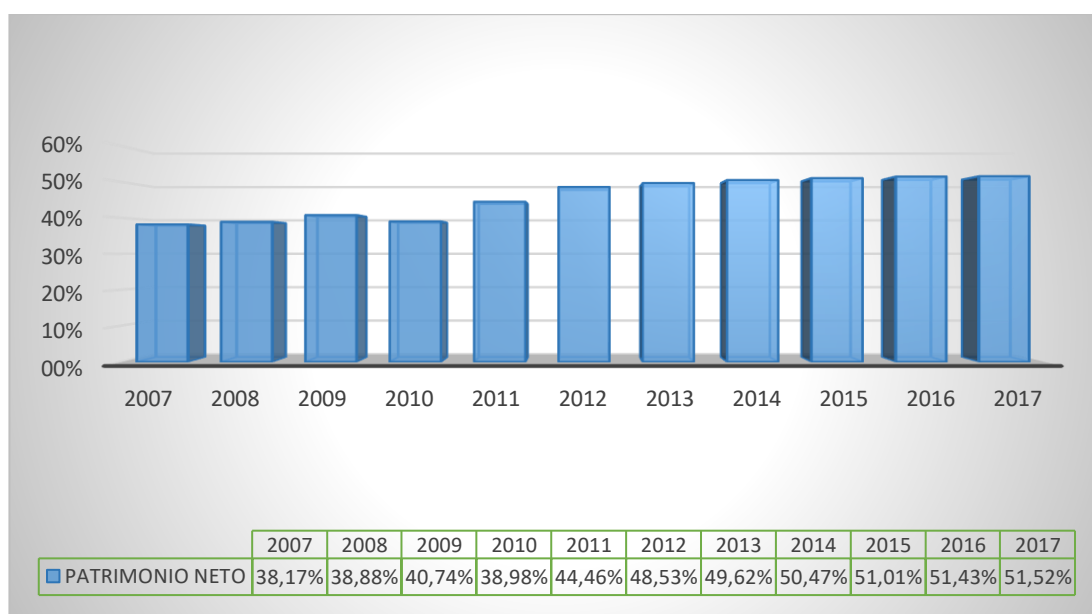
También conocido como pasivo fijo, son todas las obligaciones y deudas que la institución posee y que deben ser liquidadas a un plazo mayor de un año.

Durante el periodo de estudio el año 2010, es el año donde la industria textil ecuatoriana tiene un mayor porcentaje de pasivo corriente; es decir, del total de la deuda con terceras personas que es de 61.02%, el 21.78% corresponden a deudas que tienen que ser canceladas en un plazo mayor a un año, es así que la empresa esta trabajando en un 39.24% con deuda corriente la misma que es pagada por el activo líquido de la empresa.

Patrimonio

El patrimonio son los recursos que la empresa posee; es decir, la participación de los propietarios de la empresa. Estos son recursos a largo plazo que sirven para financiar el inmovilizado y el capital circulante.

Gráfico 8. Patrimonio del sector textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2017.



Fuente: Estado de situación financiera sector textil ecuatoriano periodo 2007-2017.

Elaborado por: Las Autoras.

Según el Gráfico 8, se puede evidenciar que el patrimonio de la industria está en constante crecimiento, puesto que desde al año 2007 al 2017 incrementó un 13.35%, debido a que el sector ha tenido utilidad a final de cada año. Desde el año 2007 hasta el 2013 la industria textil ecuatoriana en su mayoría (más del 50%) trabaja con recursos propios, es a partir del año 2014 donde trabaja con deuda externa.

En el año 2008 existe un aumento en el patrimonio, debido a que la cuenta con mayor representación es la del capital suscrito, misma que aporta con un 14.95%, seguida de la cuenta de reservas, con un 11.89%.

En el 2017, es el año en el que mayor representación tiene el patrimonio, puesto que en todos los periodos analizados existe una cuenta de “resultados acumulados”, en la que se acumula año a año un porcentaje. De esta manera, se puede concluir que para el año 2017, esta cuenta representa el 26.35%, seguida del capital accionario, que representa el 15.7%.

Tabla 6. Análisis vertical del estado de resultados sector C13

CUENTAS	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de ventas	52.44%	78.53%	76.37%	77.16%	77.12%	74.83%	73.59%	74.96%	74.57%	72.54%	73.50%
Utilidad bruta	47.56%	21.47%	23.63%	22.84%	22.88%	25.17%	26.41%	25.04%	25.43%	27.46%	26.50%
Gastos operacionales	42.58%	13.84%	15.43%	14.17%	13.85%	16.29%	17.06%	17.26%	19.72%	22.48%	18.32%
Utilidad operativa	4.98%	7.63%	8.20%	8.67%	9.03%	8.88%	9.35%	7.78%	5.71%	4.98%	8.19%
Otros ingresos	2.16%	3.22%	0.74%	0.92%	0.30%	0.24%	0.70%	1.21%	1.17%	1.81%	1.36%
Gastos financieros	1.37%	1.75%	1.77%	1.37%	1.67%	1.45%	1.58%	1.19%	1.59%	1.71%	1.53%
UAPI	5.77%	9.11%	7.18%	8.21%	7.66%	7.66%	8.48%	7.80%	5.29%	5.08%	8.02%
Participación de trabajadores	-0.89%	-1.02%	-1.03%	-0.47%	0.64%	1.16%	1.28%	1.24%	1.01%	1.03%	1.34%
Base imponible	4.88%	8.08%	6.15%	7.74%	7.02%	6.51%	7.19%	6.56%	4.28%	4.05%	6.68%
Impuesto a la renta causado	1.25%	1.46%	1.69%	-0.64%	1.05%	1.61%	1.79%	1.82%	1.51%	1.59%	1.84%
Anticipo al ejercicio fiscal declarado(853)	-0.10%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.73%
Impuesto a pagar	1.15%	1.46%	1.72%	-0.64%	1.05%	1.61%	1.79%	1.82%	1.50%	1.59%	2.03%
UTILIDAD NETA	3.73%	6.63%	4.43%	7.09%	5.97%	4.94%	5.40%	4.74%	2.77%	2.46%	4.65%

Elaborado por: Las Autoras.

Para realizar el análisis vertical del estado de resultados se tomo como base de comparación el total de las ventas; es decir, las ventas son el 100%. Es así que del 100% de las ventas se distribuyen un porcentaje para cubrir los costos de ventas, los gastos y el restante queda como utilidad neta de la empresa.

Según la Tabla 6, se puede evidenciar que en el año 2007 el costo de venta representa un 52.44% de las ventas, esto significa que el sector textil por cada 100 dólares de ingresos le quedan 47.56 dólares para cubrir sus otros gastos, una vez que los costos de ventas fueron cubiertos, es así que se puede decir que en el año 2007 fue el periodo en el cual el sector C13 presento un mayor control en su manejo.

En cuanto a sus gastos operacionales se puede ver que en el año 2008 y 2011, son los años que el sector textil tiene un mayor control, sin embargo. Al hacer referencia a la utilidad operativa podemos observar que en el año 2007 por cada 100 dólares de ingresos, nos queda 4.98 dólares luego de descontar los costos y los gastos operativos, este margen de utilidad va en aumento hasta el año 2011, donde se puede observar que por cada 100 dólares de ingreso, nos queda una utilidad operativa de 9 dólares. El sector C13 a partir del año 2013 sufre una caída en su utilidad operativa ya que pasa de 9.35% a 4.98% en el año 2016, sin embargo en el año 2017 nuevamente sube la utilidad a un 8.19%, esto se debe a que los costos y gastos operacionales con referencia a los años 2013, 2014, 2015 y 2017 disminuyeron.

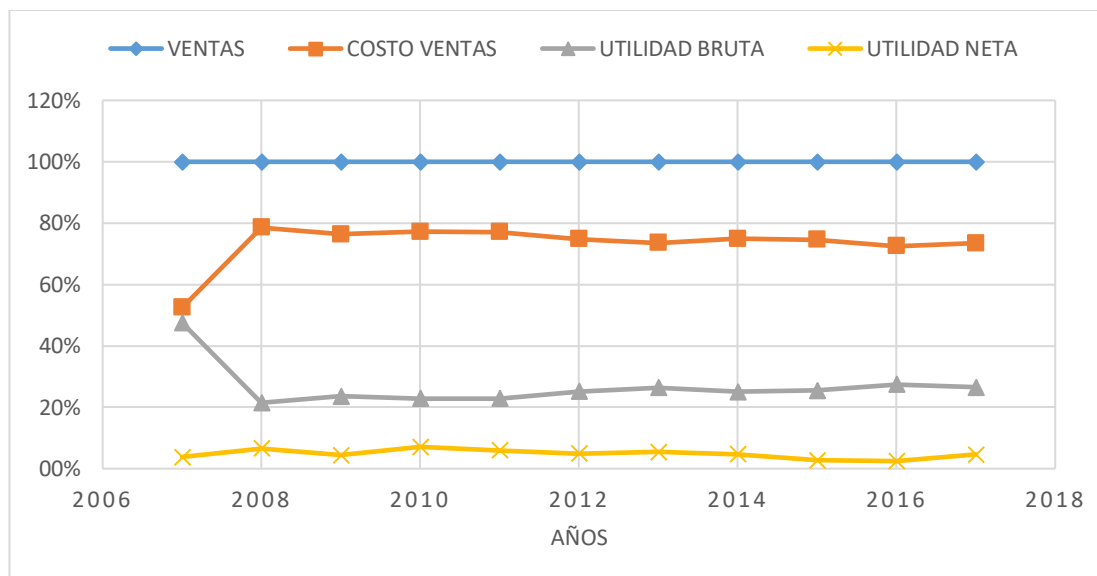
En el año 2008 el sector textil ha alcanzado aumentar sus ingresos extraordinarios (3.22%), a pesar que en el mismo año sus gastos financieros fueron los más altos dentro del periodo de estudio, su utilidad antes de impuestos y trabajadores se refleja como el más alto, el mismo que logró un 9.11%.

El sector C13 en el 2007 es el año que mayor utilidad bruta presenta (47,56%), sin embargo debido a la mala administración de los gastos operacionales ha provocado que se reduzca el margen de utilidad a un 3.73%; esto quiere decir, que por cada 100 dólares de ventas del sector, a los socios o accionistas les queda como utilidad neta \$3.73.

A continuación, en el Gráfico 10, se muestra la evolución a través del tiempo del análisis vertical de las ventas costos de ventas, utilidad bruta y utilidad neta del

sector textil ecuatoriano, en base a los datos de los estados de resultados proporcionados por el Observatorio Empresarial de la Universidad del Azuay.

Gráfico 9. Evolución del análisis vertical del estado de resultados en el sector C13, periodo 2007 – 2017.



Fuente: Estado de situación financiera sector textil ecuatoriano periodo 2007-2017.

Elaborado por: Las Autoras.

Al observar el Gráfico 9, se puede constatar que en el 2007 el costo de venta es de 52.44% y a partir de este año existe una decadencia mínima de los costos de ventas desde un 78.53% en el 2008 a un 73.50% en el 2017, por lo que, el margen bruto aumenta desde un 21.47% a un 26.50% de las ventas en el mismo periodo. La utilidad neta presenta pequeñas fluctuaciones durante el periodo de estudio, sin embargo, el año que mayor utilidad neta presenta el sector C13 es el 2010 con un 7.09%, por otro lado, el año que sufre una decadencia en su utilidad neta el sector textil es el 2016 con un 2.46\$, esto quiere decir, que por cada dólar de ventas los socios tienen una utilidad de aproximadamente \$0.03

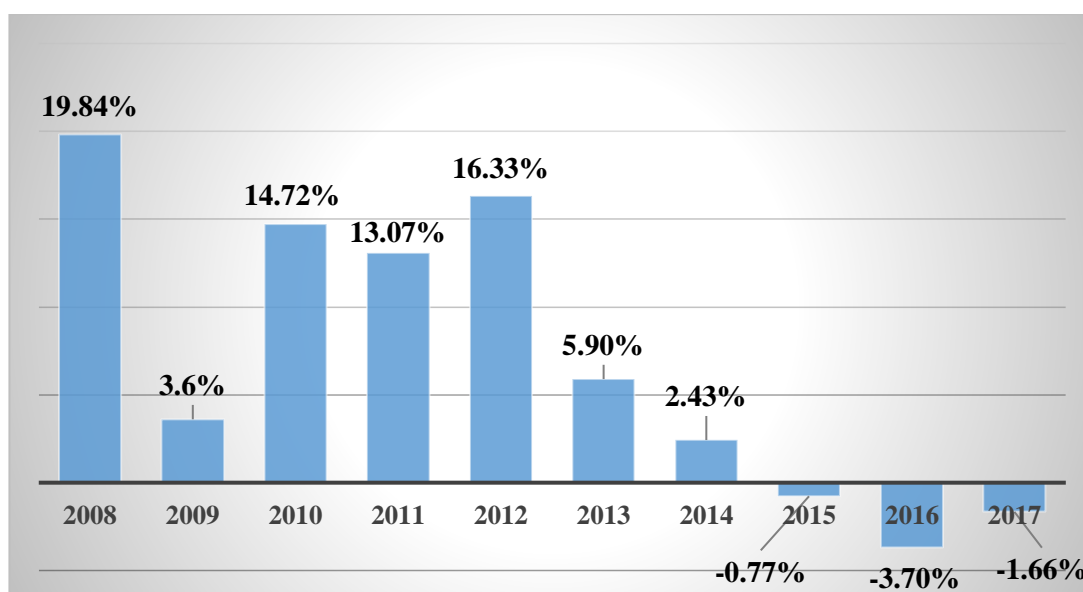
3.1.2 Análisis horizontal del sector textil ecuatoriano

Se puede observar en el Anexo 07 al 13, el análisis horizontal del balance general y del estado de resultados de los periodos en estudio, del sector textil ecuatoriano.

Para la respectiva observación e interpretación se consideró los grupos de cuentas más importantes del balance general y del estado de resultados que seguidamente serán detalladas.

Activo

Gráfico 10. Variación relativa del activo en el sector C13, periodo 2007 – 2017..



Fuente: Balance general del sector textil ecuatoriano periodo 2007-2017.

Elaborado por: Las Autoras.

Al realizar el análisis horizontal del activo, del sector C13, en el periodo 2007 – 2017, se puede observar que entre el año 2007 y el 2008 el activo total sufrió un incremento de \$56,821.75 miles de dólares, lo que corresponde una variación positiva de 19.84%; esto se debe a un incremento relativo de 23.06% en el activo corriente, dentro del mismo, la cuenta que aumentó significativamente es la de “cuentas y documentos por cobrar corrientes” con un incremento de 21,659.04 miles de dólares lo que da a notar que las ventas a crédito a corto plazo en el año 2008 se ampliaron.

Según el Gráfico 10, otro año que presenta una variación negativa considerable es el año 2016 con respecto al 2015, el activo sufrió una caída de \$ 21,376,47 miles de dólares, esto se debe a una disminución en el activo corriente de (5.64%), donde la cuenta “cuentas y documentos por cobrar corrientes” disminuyó de 140,021.92 a 120,313.92 miles de dólares, lo que significa que el sector C13 realizó una recuperación de cartera esto se ve reflejado en el aumento de la cuenta efectivo y equivalentes de efectivos.

Dentro del grupo de activos no corrientes, el año que mayor crecimiento demuestra es el 2011, con un incremento de 51.60% con referencia al año 2010. Este

acrecentamiento es debido a que la industria ha adquirido maquinaria y equipo para la generación de productos.

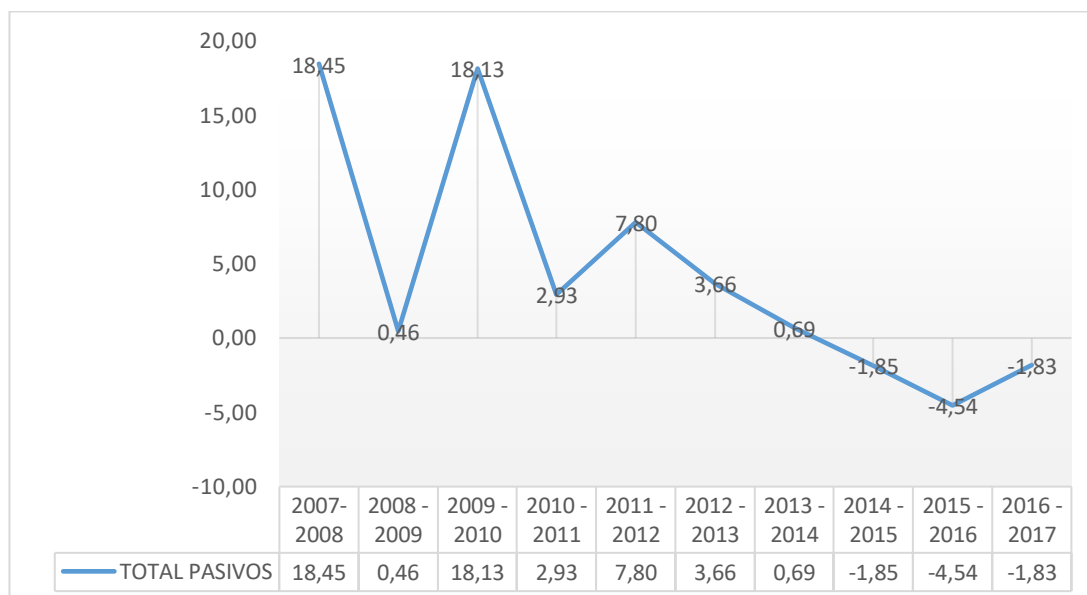
En el año 2014, al realizar el análisis, se puede encontrar que su activo corriente con relación al año 2013, tuvo un aumento de tan solo el 0.74%, debido a que existe maquinaria que se terminó de depreciar, razón por la cual, las cuentas de “depreciación acumulada” y “deterioro acumulado” disminuyeron en \$ 304,407.06 miles de dólares y \$ 640.84 miles de dólares, respectivamente. Al tener maquinaria obsoleta, la industria se ve en la necesidad de adquirir nueva maquinaria, para lo cual realiza una adquisición, misma que se ve reflejada en la cuenta de “propiedad planta y equipo”, con un incremento de \$ 628,766.67 miles de dólares.

Finalmente, dentro del activo no corriente, se puede observar que el año que mayor decrecimiento tiene es el año 2017, ya que representa un 7.81%, debido a que todas las cuentas presentan disminución entre el 2.96% y el 8.87%.

Pasivo

El pasivo para el sector C13, en el periodo de análisis, presenta las siguientes variaciones:

Gráfico 11. Análisis horizontal pasivo del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2017..



Fuente: Balance general del sector textil ecuatoriano periodo 2007-2017.

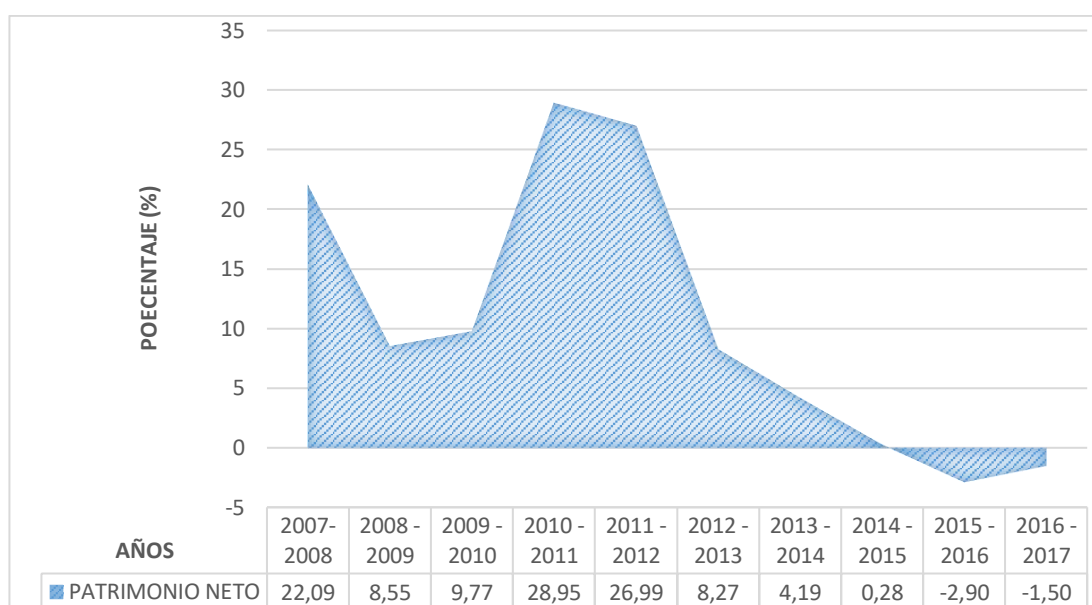
Elaborado por: Las Autoras.

Según el Gráfico 11, en el año 2008 existe un incremento del 18.45%, puesto que han incrementado las cuentas y documentos por pagar, tanto corrientes como no corrientes, lo que quiere decir que la empresa ha comprado a sus proveedores a crédito, ya que en la cuenta de las obligaciones financieras existe una disminución y las deudas con bancos o con terceros ajenos a la industria fueron canceladas.

En el año 2016, en comparación al año anterior, se presenta una disminución de 4.54%, porque la industria en estudio canceló las deudas que tenía con terceros, a excepción de las cuentas y documentos por pagar no corrientes, ya que estas aumentaron en \$ 464.89 miles de dólares.

Patrimonio

Gráfico 12 Análisis horizontal del patrimonio en el sector C13, periodo 2007 – 2017.



Fuente: Balance general del sector textil ecuatoriano periodo 2007-2017.

Elaborado por: Las Autoras.

Al realizar el análisis horizontal del balance general, se puede evidenciar un mayor incremento del patrimonio en el año 2011, esto con referencia al año 2010; sin embargo, al no contar con datos detallados de las cuentas del patrimonio, no es posible observar a que se debe esta variación positiva.

Al observar el Gráfico 12, se evidencia que otro año que presenta un incremento considerable es el 2008, ya que en este año con relación al 2007, existe un aumento de 22.09%, debido a que los accionistas cancelaron el capital suscrito. Además, en este

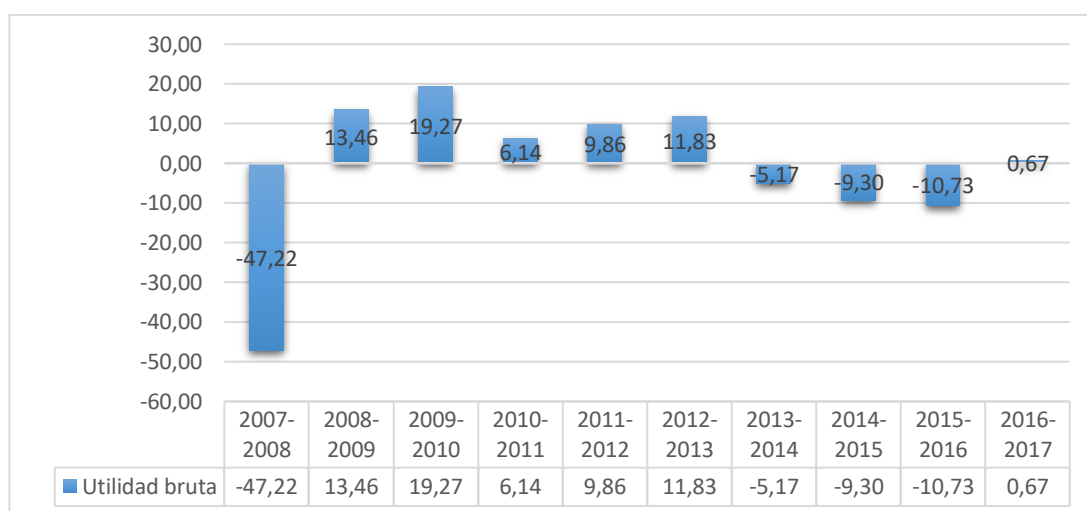
periodo de análisis, existe una utilidad de \$ 5,526.15 miles de dólares, más que en el periodo anterior.

El sector textil ecuatoriano presenta un decrecimiento en el patrimonio, en el periodo 2012-2013. Esta disminución, se da como consecuencia de que en este periodo existió una pérdida, además la utilidad del periodo con respecto al año 2012 disminuye en un 37.26%, lo que representa una disminución absoluta de \$ 188,898.99 miles de dólares.

Estados de resultados

Luego de realizar el análisis horizontal en los estados de resultados de la industria textil ecuatoriana, en el periodo 2007-2017 (Ver Anexos 11, 12 y 13), se puede observar la siguiente variación:

Gráfico 13. Análisis horizontal de la utilidad bruta del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2017..



Fuente: Estados de resultados del sector textil ecuatoriano periodo 2007-2017.

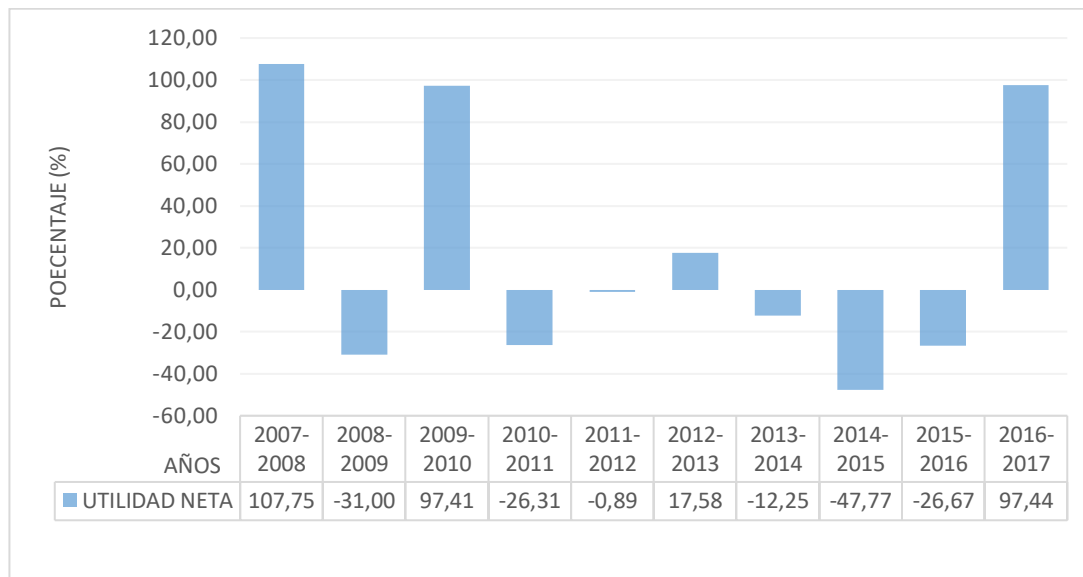
Elaborado por: Las Autoras.

Según el Gráfico 13, existen periodos en los cuales la utilidad bruta decrece de manera drástica, tal es el caso del año 2008 cuyo decrecimiento llega a un 47.22%, debido a que el costo para el año 2008 crece más que los ingresos en el mismo año, es decir, el costo crece de manera desproporcional a los ingresos, lo que da como resultado una utilidad bruta menor en \$ 69,400.12 miles de dólares con respecto al año 2007.

El año que mayor crecimiento presenta la utilidad bruta, es el año 2010, puesto que aquí crece en un 19.27%, como resultado de que tanto el costo como los ingresos

crecen a un porcentaje similar, es decir que, existe un incremento de 23.41% en los ingresos y, a la par, el incremento de los costos es de 24.69%.

Gráfico 14. Análisis horizontal de la utilidad neta de la industria textil ecuatoriana, periodo 2007 – 2017



Fuente: Estados de resultados del sector textil ecuatoriano periodo 2007-2017.

Elaborado por: Las Autoras.

En el año 2008, la utilidad neta aumenta en un 107.75%, a pesar de que en este mismo año la utilidad bruta sufre una caída del 47.22%. La industria registra un crecimiento de la utilidad neta, lo que se debe a que los gastos operacionales disminuyeron en \$ 81,595.91 miles de dólares y los ingresos no operacionales aumentaron en 74.09%.

El año que se registra un mayor decrecimiento de la utilidad neta en la industria, es en el 2015, pues, en este año, desde que la utilidad bruta presentó una decadencia, los gastos operativos y financieros subieron en 2.04% y 19.07%, respectivamente. En el Gráfico 14, también se puede observar, que en el 2015 no existe un incremento en ingresos no operacionales, por ende el resultado de la utilidad bruta tuvo una disminución de \$ 11,736.71 miles de dólares.

3.2 Cálculo de las razones financieras

Las razones financieras son herramientas útiles para analizar un sector o empresa. Estas razones o, también conocidas como, indicadores son: índice o razón de

liquidez, rotación o actividad, endeudamiento, rentabilidad y los índices de mercado. Cada uno de estos, permiten conocer la solvencia del sector, la rentabilidad que tiene, su capacidad de endeudamiento y su liquidez.

3.2.1 Razón de liquidez

Estas razones miden la capacidad que tiene la empresa para cumplir las obligaciones de corto plazo. Las razones básicas de este indicador son la razón corriente y la prueba acida, también se hablará y calculará el capital de trabajo neto y el intervalo básico defensivo:

- **Razón Corriente.-** Mide la capacidad de las empresas para cumplir sus obligaciones en el corto plazo, esta razón permite conocer si el activo corriente cubre los pasivos exigibles corrientes o a corto plazo.
- **Prueba Acida.-** Este indicador es más estricto para verificar la capacidad que tiene la empresa para cumplir sus obligaciones al corto plazo o corrientes, al mismo tiempo de que no considera los inventarios, debido a que, estos no se venden de forma rápida, además que los mismos pueden ser vendidos a crédito, dando como consecuencia que se demoren más en convertirse en efectivo.
- **Capital de trabajo neto.-** Este constituye los recursos reales o necesarios con los que cuenta la empresa para el giro normal de la misma, una vez cubierto su pasivo a corto plazo, es decir, permite conocer cuánto dinero le quedaría a la empresa luego de pagar sus obligaciones.
- **Intervalo básico defensivo.-** Es una medida de liquidez que muestra cuántos días puede mantenerse una empresa en operación con sus activos líquidos actuales, sin ninguna clase de ingresos, ya sean estos provenientes de ventas u otros tipos de ingresos. Su resultado puede ser útil en casos de huelgas o paros indefinidos.

En la siguiente tabla se detallan sus fórmulas:

Tabla 7. Índices de liquidez

Nombre del indicador	Expresado en:	Fórmula
Razón corriente	Veces	$RC = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$
Prueba acida	Veces	$P.A = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo corriente}}$
Capital de trabajo neto	Dólares	$CTN = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$
Intervalo básico defensivo	Días	$\frac{\text{Efectivo} + \text{Inversiones temporales} + \text{Cuentas por cobrar}}{\frac{\text{Costos de ventas} + \text{Gastos generales}}{365}}$

Fuente: (Baena, 2014).

Elaborado por: Las Autoras.

En la Tabla 8, se presentan los resultados de la aplicación de las fórmulas de las razones de liquidez para el periodo 2007 - 2017.

Tabla 8. Razones de liquidez del sector C13, periodo 2007 – 2017

Años	Razón corriente	Prueba acida	Capital de trabajo neto (En miles de dólares)	Intervalo básico defensivo
2007	1.63	0.92	\$ 77,156.54	123.87
2008	1.76	1.02	\$ 10,631.49	133.44
2009	1.76	0.99	\$ 108,575.87	124.52
2010	1.81	1.06	\$ 130,407.34	125.06
2011	1.69	1.01	\$ 116,097.51	119.94
2012	1.69	1.01	\$ 125,960.59	111.74
2013	1.76	1.11	\$ 145,901.71	139.26
2014	1.79	1,12	\$ 154,215.89	131.73
2015	1.93	1.20	\$ 163,644.29	156.26
2016	1.91	1.23	\$ 152,340.03	182.61
2017	2.06	1.27	\$ 169,178.32	164.00
Promedio	1.80	1.08	\$ 131,737.23	137.49

Fuente: Estado de resultados del sector textil ecuatoriano periodo 2007-2017.

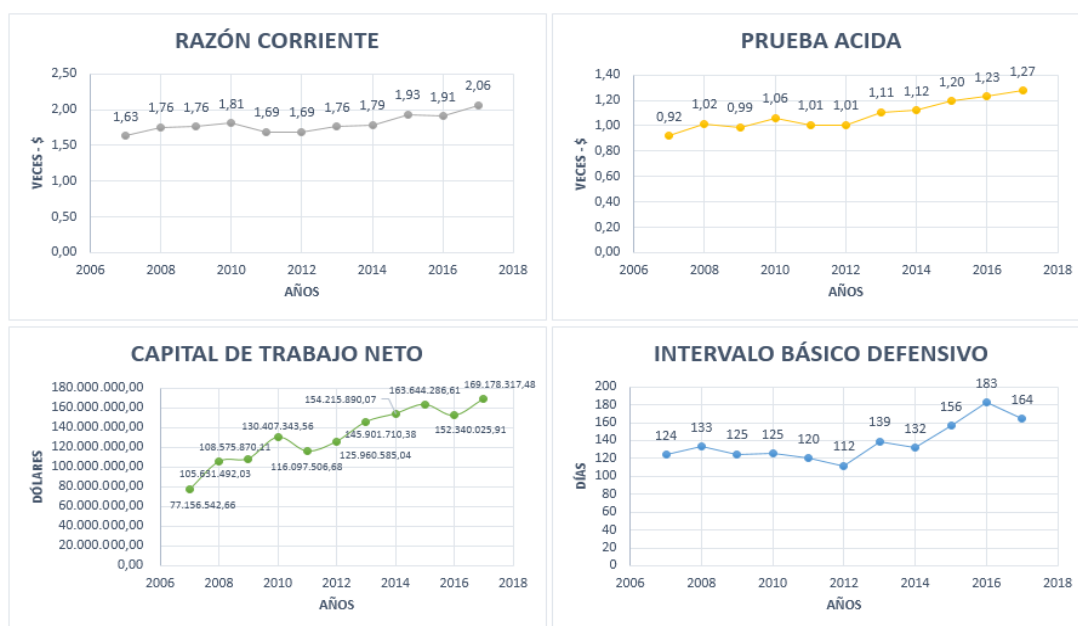
Elaborado por: Las Autoras

Según los resultados obtenidos en la Tabla 18, y al observar el Gráfico 15, se puede decir que el sector de la industria textil ecuatoriana, en el periodo analizado, ha evolucionado favorablemente; en el cálculo de la razón corriente se tiene que por cada dólar que la empresa debe, cuenta en promedio con \$ 1.80 dólares para cubrir sus obligaciones. Cabe señalar que en ninguno de los años, el sector tuvo dificultades para cubrir sus obligaciones.

Como se dijo anteriormente, la prueba ácida es estricta, algunos autores dicen que un resultado ideal es la relación 1:1, es decir, que por cada dólar que se debe, exista por lo mínimo la misma cantidad para cubrir las obligaciones. En este sector, el promedio de los años analizados da un resultado de \$ 1.08, lo que indica que el sector C13 puede cumplir con sus obligaciones sin necesidad de convertir en efectivo su inventario. Con respecto al capital de trabajo neto, luego de restar el pasivo corriente del activo corriente, se obtiene un resultado positivo, de esta forma demuestra, que el sector no tiene dificultad alguna para cubrir sus obligaciones en el corto plazo.

El intervalo básico defensivo indica que el sector puede mantener su giro normal durante 137 días promedio, sin ningún tipo de ingresos. Para poder visualizar mejor la evolución que ha tenido el sector textil se presenta en el Gráfico 15, los diferentes resultados de las razones de liquidez:

Gráfico 15. Razones de liquidez sector C13, periodo 2007 – 2017.



Fuente: Observatorio Empresarial de la Universidad del Azuay.

Elaborado por: Las Autoras

3.2.2 Razones de rotación o actividad

Esta razón se encarga de mostrar en cuántos días o con qué rapidez los inventarios se convierten en ventas y las ventas a crédito en efectivo, también mide la eficiencia con la que se maneja la empresa, este grupo de razones está compuesto por los siguientes indicadores:

- Ciclo operativo (CO).- Está dado por la edad promedio del inventario, también conocido como EPI más el periodo promedio de cobro (PPC); muestra el tiempo que transcurre desde el momento de la compra de las materias primas, hasta el cobro de la venta del producto final o terminado.
 - Edad promedio de inventario (EPI).- Muestra el tiempo que le toma a la empresa en vender su inventario.
 - Periodo promedio de cobro (PPC).- Muestra el número de días que transcurre para que las cuentas por cobrar se conviertan en efectivo, de esta forma se puede evaluar sus políticas de crédito, pero para su análisis es necesario conocer las mismas.
- Ciclo de conversión del efectivo (CCE).- Indica el tiempo que transcurre desde el pago a los proveedores, por la compra de la materia prima, hasta el cobro de la venta de los productos terminados, está compuesto por el ciclo operativo menos el periodo promedio de pago.
 - Periodo promedio de pago (PPP).- Muestra el número de días promedio que la empresa tarda en pagar a sus proveedores, de igual manera, para su análisis se necesita conocer las condiciones de créditos por parte de los proveedores de la empresa.
- Rotación de cartera.- Indica las veces que rota la cartera en el año, mide el tiempo en que las cuentas por cobrar tardan en convertirse en efectivo. Para conocer los días, se divide 360 para el número de veces que resulte del cálculo.
- Rotación de los inventarios.- Se realiza este cálculo para conocer el número de veces que se mueve o rota el inventario en el año, de igual forma para conocer los días, se divide 360 para la rotación del inventario.
- Rotación de los activos totales.- Con este indicador, se conoce la eficiencia con la que utilizan las empresas o el sector los activos totales para generar ventas.

Tabla 9. Índices de rotación o actividad.

Nombre del indicador	Expresado en:	Formula
Ciclo operativo	Días	$CO = EPI + PPC$
Edad promedio de inventario	Días	$EPI = \frac{\text{inventario}}{\text{Costo de venta promedio diario}}$
Periodo promedio de cobro	Días	$PPC = \frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{Venta a crédito o netas promedio diario}}$
Ciclo de conversión del efectivo	Días	$CCE = \text{Ciclo operativo} - \text{Periodo promedio de pago}$
Periodo promedio de pago	Días	$PPP = \frac{\text{Cuentas por pagar}}{\text{Costo de venta promedio diario}}$
Rotación de cartera	Veces	$RC = \frac{\text{Ventas a crédito o netas}}{\text{Cuentas por cobrar promedio}}$
Rotación de inventarios	Veces	$RI = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario}}$
Rotación de activos totales	Veces	$RAT = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total}}$

Fuente: (Baena, 2014).

Elaborado por: Las Autoras.

Nota: Para los cálculos de los promedios diarios, se dividió para 360, ya que para los respectivos cálculos se consideró año comercial. En la siguiente tabla, se muestran los resultados de la aplicación de las fórmulas para el periodo 2007 – 2017 del sector C13:

Tabla 10. Razones de rotación o actividad sector C13, periodo 2007 -2017.

INDICADOR	CÁLCULOS POR AÑOS											PROMEDIO
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Ciclo operativo	301.00	237.67	238.37	220.31	204.20	207.26	219.99	226.21	247.19	272.18	274.05	240.77
Edad promedio de inventario	193.73	130.88	139.79	122.23	109.93	123.04	118.60	120.91	134.89	147.01	153.66	135.88
Periodo promedio de cobro	107.27	106.79	98.57	98.08	94.28	84.22	101.39	105.30	112.30	125.17	120.39	104.89
Ciclo de conversión del efectivo	190.95	90.06	134.39	123.96	141.61	117.53	127.43	92.17	128.12	134.00	145.58	129.62
Periodo promedio de pago	110.04	147.61	103.98	96.36	62.59	89.73	92.56	134.03	119.07	138.18	128.47	111.15
Rotación cartera	3.76	3.48	3.75	3.75	3.88	4.43	3.69	3.54	3.31	3.18	3.28	3.64
Rotación inventarios	1.86	2.75	2.58	2.95	3.27	2.93	3.04	2.98	2.67	2.45	2.34	2.71
Rotación de activos totales	1.08	1.05	1.05	1.13	1.06	0.91	0.91	0.89	0.80	0.69	0.73	0.94

Fuente: Observatorio Empresarial de la Universidad del Azuay.

Elaborado por: Las Autoras

Con la aplicación de este indicador, se puede evidenciar en la Tabla 10, que en el sector textil ecuatoriano, su ciclo operativo demora en promedio 240.77 (241) días para recuperar su inversión, esto se debe a que los inventarios se demoran en promedio

136 días para ser vendidos y la recuperación de la cuenta clientes tiene en promedio 105 días.

Con estos datos, se puede decir que las empresas no han sido eficientes en el manejo de sus inventarios y cuentas por cobrar; sin embargo, puede darse el caso de que tengan productos difíciles de vender, y que sus políticas de créditos sean mayor a los 90 días; para el ciclo de conversión del efectivo, se ve que en promedio tarda 130 días, en otras palabras, el sector requiere cada 130 días dinero para su operación normal, y trabaja por 111 días con recursos de los proveedores, ya que es ese tiempo que se demora para el pago a los mismos.

Su rotación de cartera tiene un promedio de 3.64 o 4 veces al año, es decir cada 99 días, aproximadamente. Las cuentas por cobrar, se convierten en efectivo. El cálculo de los días, se obtiene de la siguiente división $360/3.64$. Con el cálculo de la rotación de inventarios, se ve que en promedio estos se mueven en 2.71 veces al año, es decir cada 133 días, lo que afecta a los costos de almacenamiento. En la rotación de activos totales, el resultado promedio es de 0.94, resultando bajo, ya que no llega ni al dólar de inversión.

3.2.3 Razones de endeudamiento

Estos indicadores permiten conocer el nivel de endeudamiento de las empresas, el porcentaje que aportan otras personas o entes financieras, ya sean a corto o largo plazo para el funcionamiento normal de la empresa. Cuanto mayor sea la deuda, mayor es el riesgo de que exista incumplimiento en los pagos, por esta razón, los proveedores, accionistas, instituciones financieras y acreedores en general, se interesan en el nivel de endeudamiento que tienen las empresas. Forman parte de este indicador las siguientes razones:

- Razón de concentración de endeudamiento a corto plazo.- Muestra el porcentaje del total de los pasivos que vencen en el corto plazo, dicho de otro modo, el porcentaje que ocupa el pasivo corriente respecto al pasivo total.
- Razón de financiamiento a largo plazo.- Está expresado en porcentaje e indica cuánto del activo está financiado con recursos a largo plazo.

- Nivel de endeudamiento.- Aquí se puede ver qué porcentaje de los activos totales se encuentran financiados por acreedores, si el resultado es alto, mayor será el nivel de endeudamiento.
- Razón de capacidad de pago de los intereses financieros.- Esta razón indica el porcentaje de los gastos pagados por intereses con instituciones financieras en el corto y largo plazo, si el resultado es menor más beneficioso será.
- Razón de cobertura de los intereses financieros.- Se encuentra en relación directa con la capacidad de endeudamiento y muestra la capacidad de pago; un resultado alto indica que el sector tiene una buena situación financiera para cumplir con el pago de los intereses.
- Razón o indicadores de *Leverage*.- Este indicador muestra hasta dónde está comprometido el patrimonio con respecto a sus acreedores.

Tabla 11. Fórmulas de las razones de endeudamiento.

Nombre del indicador	Expresado en:	Fórmula
Razón de concentración de endeudamiento a corto plazo	Porcentaje	$\left[\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Pasivo total}} \right] \times 100$
Razón de financiación a largo plazo	Porcentaje	$\left[\frac{\text{Patrimonio} + \text{Pasivo largo plazo}}{\text{Activo total}} \right] \times 100$
Nivel de endeudamiento	Porcentaje	$\left[\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}} \right] \times 100$
Razón de capacidad de pago de los intereses financieros	Porcentaje	$\left[\frac{\text{Gastos financieros (intereses)}}{\text{Ventas netas}} \right] \times 100$
Razón de cobertura de los intereses financieros	Veces	$\left[\frac{\text{Utilidad operacional}}{\text{Gastos financieros (intereses)}} \right]$
Razón o indicadores de leverage	Veces	$\left[\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}} \right]$

Fuente: (Baena, 2014).

Elaborado por: Las Autoras.

En la Tabla 12, se puede observar además, la evolución que el sector textil ecuatoriano ha tenido durante el periodo analizado. Estos resultados están dados en porcentajes:

Tabla 12. Razones de endeudamiento sector C13, periodo 2007 -2017.

Razón	CÁLCULOS POR AÑOS											PROM
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Razón de concentración de endeudamiento a corto plazo	68.97	66.56	67.36	64.30	65.21	66.20	66.92	67.74	62.04	62.09	60.38	65.25
Razón de financiación a largo plazo	57.36	59.32	60.08	60.76	63.78	65.93	66.28	66.45	69.60	69.85	70.73	64.56
Nivel de endeudamiento	61.83	61.12	59.26	61.02	55.54	51.47	50.38	49.53	48.99	48.57	48.48	54.20
Razón de capacidad de pago de los intereses financieros	1.37	1.75	1.77	1.37	1.67	1.45	1.58	1.19	1.59	1.71	1.53	1.54
Razón de cobertura de los intereses financieros	363.4	436.2	464.6	630.8	540.2	611.4	593.0	651.1	358.3	291.1	536.0	497.8
Razón o indicadores de Leverage	162	157.2	145.5	156.5	124.9	106.1	101.6	98.1	96.04	94.42	94.10	121.49

Fuente: Observatorio Empresarial de la Universidad del Azuay.

Elaborado por: Las Autoras

El sector textil ecuatoriano o también llamado C13, presenta una concentración de corto plazo promedio del 65.25%, es decir que, más de la mitad del pasivo total debe ser asumido en el corto plazo, en el caso de la razón de financiación a largo plazo el resulta promedio es de 64.56%, cuyo porcentaje es de los activos del sector que están financiados; aquí por cada dólar del activo el financiamiento es de aproximadamente 0.65 centavos. El resultado promedio del nivel de endeudamiento del sector es de 54.20%, por cada dólar que la empresa invierte en los activos totales 0.54 centavos son financiados por entidades bancarias, proveedores u otros acreedores; con la razón de capacidad de pago de los intereses financieros, se puede ver que en promedio el 1.54% de las ventas está destinado al pago de intereses o gastos financieros generados a corto o largo plazo. En términos monetarios, por cada \$ 1.00 de ventas, se destina 0.02 centavos para cubrir intereses.

La cobertura de los intereses financieros está dada en veces, la aplicación de este indicador dio como resultado en promedio de 497.88 veces en el año, esto significa que el sector tuvo la capacidad de producir una utilidad operacional superior en 498 veces a los intereses pagados, donde se encuentra en una excelente situación para cumplir con sus obligaciones de intereses; por otro lado, el *Leverage* total permite conocer que existe más deuda que patrimonio, puesto que su resultado promedio es de 121.49 veces.

3.2.4 Razones de rentabilidad

Con las razones de rentabilidad, se puede medir el rendimiento de la empresa, esto ayuda a conocer en porcentaje cuánto es la ganancia de la empresa. En el caso del sector textil, compara las ventas con el capital, y la efectividad de la administración para controlar costos y gastos, por lo tanto convierte las ventas en utilidades, igualmente mide la productividad de los fondos comprometidos. Estas razones son las siguientes:

- Margen de utilidad bruta.- Relaciona la utilidad bruta y las ventas netas, de esta manera mide el porcentaje que queda de cada dólar de ventas luego de que la empresa ha pagado sus bienes. Mientras más alto sea el resultado es mejor.
- Margen de utilidad operacional.- “Mide el porcentaje que queda de cada dólar de venta después de deducir todos los costos y gastos, donde se excluye los intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes” (Gitman & Zutter, 2012).
- Margen de utilidad neta.- En este indicador se incluye los intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes y se mide cuánto queda en porcentaje de ventas luego de deducir los costos y gastos.
- Margen de caja.- Determina el flujo de caja, generado por la operaciones del sector o de una empresa; para el cálculo de este indicador es necesario conocer el EBITDA, que es igual a la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, o que es igual a la suma de utilidad operacional + las depreciaciones y las amortizaciones.

Tabla 13. Razones de rentabilidad

Nombre del indicador	Expresado en:	Fórmula
Margen de utilidad bruta	Porcentaje	$\left[\frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas netas}} \right] \times 100$
Margen de utilidad operacional	Porcentaje	$\left[\frac{\text{Utilidad operacional}}{\text{Ventas netas}} \right] \times 100$
Margen de utilidad neta	Porcentaje	$\left[\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}} \right] \times 100$
Margen de caja	Porcentaje	$\left[\frac{\text{EBITDA}}{\text{Ventas netas}} \right] \times 100$

Fuente: (Baena, 2014).

Elaborado por: Las Autoras.

Tabla 14. Razones de rentabilidad sector C13, periodo 2007 - 2017.

	CÁLCULOS POR AÑOS											
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	PROM.
M. de utilidad bruta	47.56	21.47	23.63	22.84	22.88	25.17	26.41	25.04	25.43	27.46	26.50	26.76
M. de utilidad oper.	4.98	7.63	8.20	8.67	9.03	8.88	9.35	7.78	5.71	4.98	8.19	7.58
M. de utilidad neto	3.73	6.63	4.43	7.09	5.97	4.94	5.40	4.74	2.77	2.46	4.65	4.80
M. de caja	-37.87	-26.34	-27.50	-22.40	-17.03	-16.06	-19.40	-37.76	37.66	47.44	51.00	1.20

Fuente: Observatorio Empresarial de la Universidad del Azuay.

Elaborado por: Las Autoras

Con los indicadores de la Tabla 14, se puede conocer en porcentajes de la ganancia obtenida en el sector C13; se obtuvo en promedio 26.76% de margen de utilidad bruta, lo que indica que por cada dólar de las ventas netas durante los años analizados, se generaron 0.27 centavos de utilidad bruta; el margen de utilidad operacional dio como resultado un promedio de 7.58%, lo que quiere decir que este porcentaje será destinado para cubrir los gastos financieros. Por su parte, el margen de

utilidad neta revela 4.80%, lo que significa que las ventas generaron un 4.80% de utilidad neta, es decir, que por cada dólar de ventas netas se dio una utilidad neta de 0.048 centavos.

3.3 Conclusión

Luego del análisis realizado al sector textil ecuatoriano, en el periodo 2007-2017, se pudo evidenciar que para la industria en estudio, el activo corriente es el que mayor aporte tiene dentro de la empresa; sin embargo, no se debe dejar de dar importancia al activo no corriente, ya que la empresa año a año adquiere maquinaria para la producción, misma que le permite trabajar de manera eficaz al sector C13.

En cuanto a la financiación del activo, se puede ver que la industria textil, durante los primeros años, se encuentra financiada en su mayoría por deuda con terceras personas, ajenas a la industria, y a partir del año 2014 que la industria textil tiene como fuente de financiamiento principal los recursos propios.

En cuanto a los ingresos del sector, se pudo evidenciar que van en aumento constante, a excepción de los años 2012, 2015 y 2016, en los que hubo una disminución de (0.12%), (10.68%) y (17.00%), respectivamente. En cuanto a los gastos del sector, se pudo ver que la mayoría de los gastos representan a gastos operacionales y que, únicamente en promedio, un 8.14% representa a gastos financieros.

Así mismo, los ratios financieros ayudaron a conocer la situación financiera de las empresas y sectores en general, puesto que son herramientas muy útiles para los interesados en el sector, ya sean estos proveedores, accionistas, inversionistas, entes financieros entre otros, e incluso, al mismo sector o empresa le sirven para tomar buenas decisiones sobre el manejo de las mismas. Al aplicar los cálculos de los ratios, se pudo obtener lo siguiente:

El sector C13 en cuanto al nivel de liquidez, se encuentra bien, ya que tiene suficiente solvencia para cumplir con sus obligaciones, es así, que por cada dólar que la empresa debe, posee en promedio \$ 1.80 para cubrir sus deudas. Además, mediante el indicador de liquidez, fue posible observar que en caso de que el país sufra nuevamente una paralización, la industria puede mantenerse en pie, en un promedio de 4 meses, sin la necesidad de generar ningún tipo de ingresos.

Mientras que los ratios de rotación, muestra que la industria en estudio tiene como promedio de cobro de cartera 105 días, lo que quiere decir que, a partir de que se vende un bien, toma 105 días aproximadamente para cobrar y volverse así efectivo, además el inventario de la empresa demora en promedio 136 días en ser vendido.

También se observa que el nivel de endeudamiento del sector es de 54.20%; es decir, que por cada dólar de activos totales del sector, 0.54 centavos son financiados por entidades bancarias, además se pudo evidenciar que el 1.54% del total de las ventas es destinado para el pago de intereses.

Finalmente, en los índices de rentabilidad, se muestra que el margen de utilidad neta revela 4.80%, este porcentaje indica que las ventas netas obtuvieron una utilidad de 0.048 centavos por cada dólar.

CAPÍTULO IV

4. Cálculo del costo de capital y rentabilidad

El costo de capital propio, es el costo del fondo propio que tiene la empresa para financiar su negocio o proyecto, donde el riesgo es asumido por parte del accionista y este mantenga el valor comercial de sus acciones en el mercado.

Por tanto, es importante hablar del costo promedio ponderado del capital (WACC), donde indica que la empresa cuenta con una tasa de descuento que mide los recursos propios y ejenos en su estructura financiera, misma que está compuesta por dos elementos: el costo de deuda (acreedores) y el costo por aportes de los accionistas (capital propio), dicho en otras palabras tiene un costo que la empresa paga a sus acreedores y un costo que esperan recibir los accionistas por el capital invertido.

La rentabilidad financiera del sector C13 mide el rendimiento de las empresas, en relación a las ventas expresadas en terminos porcentuales, donde se relaciona el beneficio que se obtiene de los recursos propios e inversiones realizadas en un determinado periodo, es decir permite ver la factibilidad de la empresa en relación a las ventas y utilidades, donde asegura su permanencia o cierre dentro del mercado.

4.1 Cálculo del costo de capital propio del sector

Para el respectivo cálculo, los datos fueron obtenidos del boletín No. 2 del Observatorio Empresarial de la Universidad del Azuay, Facultad de Ciencias de la Administración, mismo que fue estudiado por investigadores del área económica, donde se analizó la influencia de los factores “trabajo y capital” de las empresas del sector textilero (Observatorio Empresarial de la Universidad del Azuay, 2019).

Para realizar el cálculo del costo de capital propio, se aplicó la siguiente fórmula:

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

La tasa libre de riesgo (R_f), el coeficiente Beta (β) y el rendimiento promedio del mercado (R_m) son tomadas de las siguientes fuentes:

- 1) La tasa libre de riesgo (R_f), es igual a la tasa de interés pasiva efectiva (tasa de interés que las entidades financieras pagan a sus clientes por

ahorros), misma que fue obtenida para cada año en la página web del Banco Central del Ecuador, en estadísticas del sector Monetario y Financiero, donde la tasa libre de riesgo en promedio es de 4.93% (Banco Central del Ecuador, 2017).

- 2) De la página web de la Universidad del Azuay, en el segundo boletín del Observatorio Empresarial, se tomó el coeficiente Beta (β) del sector textil, cuyo valor es 1.1479 este es utilizado para medir el riesgo sistemático o también llamado no diversificable, es decir, mide la relación entre el retorno de un activo (rentabilidad sobre el activo total) y el retorno del mercado (rentabilidad que el mercado espera tener en el largo plazo). En donde, β tiene los siguientes niveles de riesgo.

$\beta > 1$, el riesgo activo es superior al del promedio del mercado.

$\beta < 1$, el riesgo activo es inferior al del promedio del mercado.

$\beta = 1$, el riesgo activo es igual al del promedio del mercado. (Observatorio Empresarial de la Universidad del Azuay, 2019).

- 3) En cuanto al rendimiento promedio del mercado (R_m), se obtuvo en la misma página web de la Universidad del Azuay, cuyo valor es del 16.36% para el periodo en estudio e indica que fue determinado a través del modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Ver Tabla 15.

Tabla 15. Resultados del costo de capital del sector textil ecuatoriano, periodo 2007-2017

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Rf	5.64%	5.09%	5.24%	4.28%	4.53%	4.53%	4.53%	5.18%	5.14%	5.12%	4.95%
β	1.1479	1.1479	1.1479	1.1479	1.1479	1.1479	1.1479	1.1479	1.1479	1.1479	1.1479
R_m	16.36%	16.36%	16.36%	16.36%	16.36%	16.36%	16.36%	16.36%	16.36%	16.36%	16.36%
K_e	17.95%	18.03%	18.00%	18.15%	18.11%	18.11%	18.11%	18.01%	18.02%	18.02%	18.05%

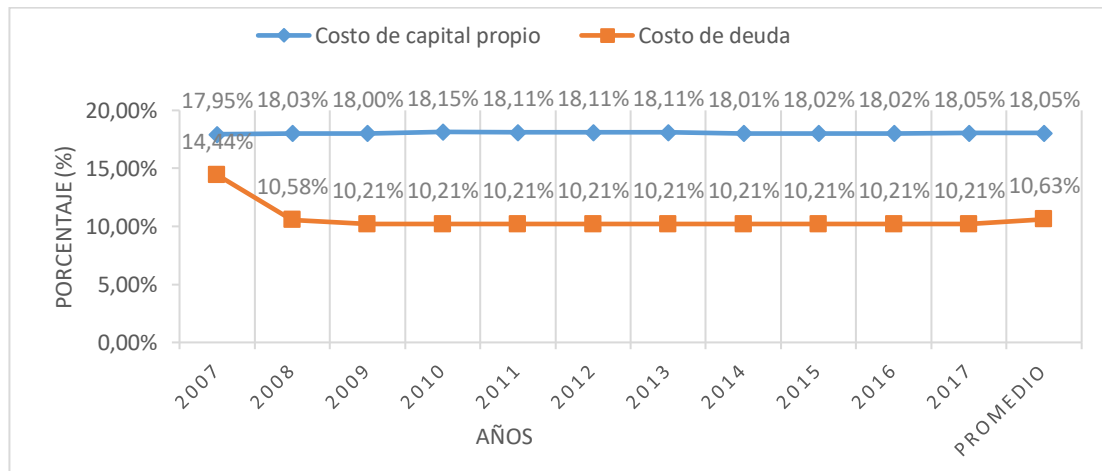
Fuente: Observatorio Empresarial de la Universidad del Azuay.

Elaborado por: Las Autoras.

En el Gráfico 16, se observa que en el año 2017 la estructura financiera del sector textil tuvo un costo de capital propio de 17.95%, mientras que en los demás años de estudio existió un incremento promedio de un 0.1%, por lo tanto, el costo de capital propio en promedio es de 18.05%, es decir este porcentaje representa el costo del

capital propio que cuenta el sector textilero para un financiamiento con recursos propios donde el riesgo es asumido por el accionista, mientras cuyo costo de deuda en promedio es de 10.63%, es decir porcentaje que cuenta el C13 para financiar su inversión mediante deuda y dar paso al desarrollo de las actividades diarias de una entidad económica.

Gráfico 16. Costo de capital del sector textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2017



Fuente: Observatorio Empresarial de la Universidad del Azuay.

Elaborado por: Las Autoras.

4.2 Cálculo del costo promedio ponderado de capital del sector

Para el respectivo cálculo, se aplicó la siguiente fórmula:

$$WACC = d(1 - T)D\% + eP\%$$

Para poder realizar el cálculo del WACC, se toma en cuenta 4 consideraciones:

- 1) La página web del Servicio de Rentas Internas del Ecuador, donde se tomó la tarifa del impuesto a la renta de las sociedades, para el periodo en estudio, por ende se realizó el cálculo de la tasa de impuesto (T) con base a la tarifa dada. (Servicio de Rentas Internas del Ecuador, 2017)
- 2) El 85% representa la utilidad de la empresa, cuyo porcentaje es la base imponible que corresponde a la deducción por participación de trabajadores donde, 15% es la participación de los trabajadores, cuyo valor es distribuido de la siguiente manera: el 10% es dividido entre todos los trabajadores de la empresa y el 5% restante es entregado directamente a los trabajadores de la

empresa, en proporción a las cargas familiares (Código del trabajo del Ecuador, 2017). Al realizar el cálculo de la tasa de impuesto el promedio del mismo fue del 23.36%.

- 3) En la página web del Banco Central del Ecuador, en estadísticas del sector Monetario y Financiero, se encontró la Tasa activa efectiva máxima para el segmento productivo empresarial (tasa de interés que una entidad económica tiene que pagar por su deuda), que es igual al costo de deuda (costo que una entidad económica tiene que pagar para financiar su negocio). Cabe mencionar que se tomó del sector productivo empresarial, ya que este sector está representado por todas las empresas, cuyas ventas anuales son superiores a un millón e inferiores a 5 millones, por ende el sector en estudio cuenta con ventas en promedio de \$ 1,900,751.54 (Banco Central del Ecuador, 2018).
- 4) El balance general del sector textil ecuatoriano, periodo 2007-2017, fue proporcionado por el Observatorio Empresarial de la Universidad del Azuay, información con la que se determinó el porcentaje de la deuda sobre el valor total y el porcentaje del patrimonio sobre el valor total.

En la Tabla 16, se muestra el cálculo del costo promedio de sector ecuatoriano, periodo 2007 – 2017

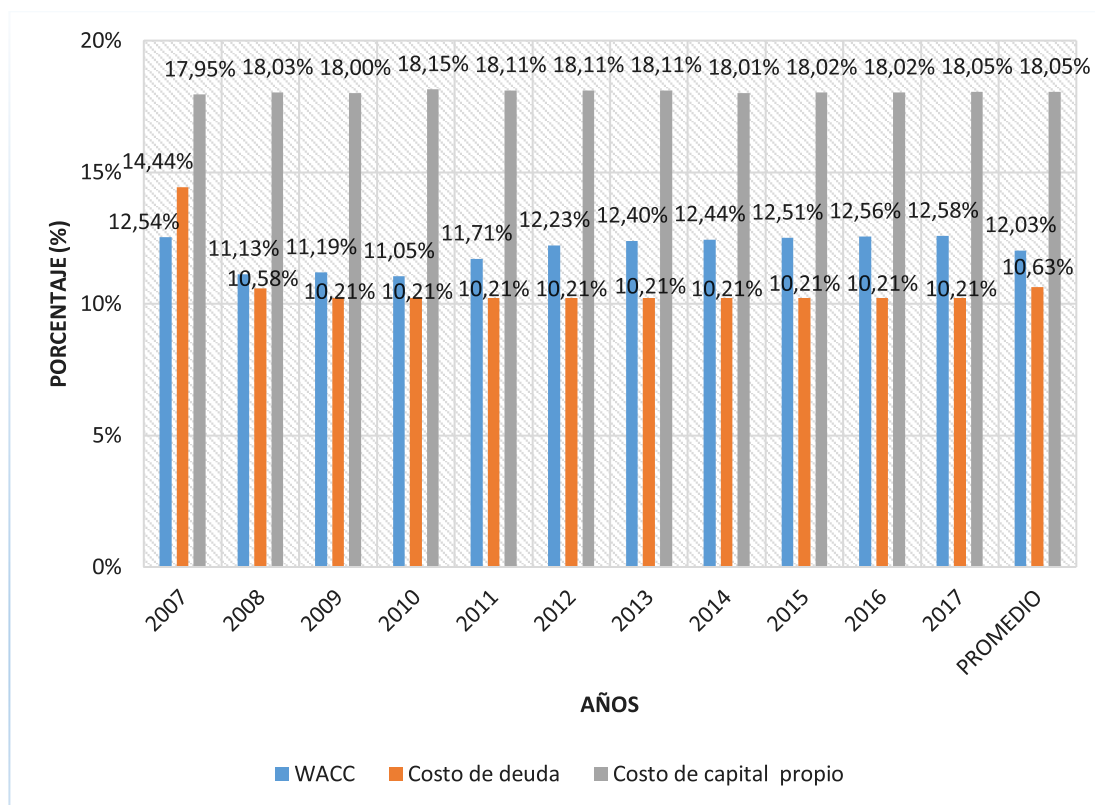
Tabla 16. Resultados del costo de capital promedio ponderado del sector textil ecuatoriano, periodo 2007 -2017

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
d	10.44%	10.58%	10.21%	10.21%	10.21%	10.21%	10.21%	10.21%	10.21%	10.21%	10.21%
T	36.25%	36.25%	36.25%	36.25%	35.40%	34.55%	33.70%	33.70%	33.70%	33.70%	33.70%
% D	61.83%	61.12%	59.26%	61.02%	55.54%	51.47%	50.38%	49.53%	48.99%	48.57%	48.48%
Ke	17.95%	18.03%	18.00%	18.15%	18.11%	18.11%	18.11%	18.01%	18.02%	18.02%	18.05%
P%	38.17%	38.88%	40.74%	38.98%	44.46%	48.53%	49.62%	50.47%	51.01%	51.43%	51.52%
WACC	12.54%	11.13%	11.19%	11.05%	11.71%	12.23%	12.40%	12.44%	12.51%	12.56%	12.58%

Fuente: Observatorio Empresarial de la Universidad del Azuay.

Elaborado por: Las Autoras.

Gráfico 17. Costo de capital promedio del sector textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2017



Fuente: Observatorio Empresarial de la Universidad del Azuay.

Elaborado por: Las Autoras.

En el Gráfico 17, se observa que el sector C13, en el año 2007 tuvo un costo de capital propio del 17.95%, año donde existió una disminución notoria, comparado con los demás años, debido a que el costo de deuda para ese año fue de 14.44%. También se observa que, a partir del año 2008 al 2017, el WACC, es decir la tasa de descuento obtuvo un crecimiento promedio del 0.87%, por lo tanto la combinación de deuda y capital propio en la estructura financiera de la empresa tuvo un promedio de 12.03%, donde el costo de deuda en promedio fue del 10.63%, cuyo riesgo fue asumido por la empresa, pero se estabiliza el sector al contar con un costo de capital propio en promedio del 18.05% mismo que es asumido por el accionista, por lo tanto muestra que este costo es mayor al del costo de deuda.

4.3 Cálculo de la rentabilidad del sector

Este cálculo es utilizado para conocer la factibilidad o rendimiento que tiene la empresa en generar beneficio o utilidad a partir de la inversión de sus recursos. Si el sector produce lo suficiente y puede sostenerse y crecer a nivel de local, nacional e internacional estamos frente a una empresa que es factible o por el contrario si constantemente genera pérdidas puede llevar a la quiebra o cierre de la empresa, por lo tanto no es viable el sector y por ende se debe tomar nuevas medidas económicas y financieras las mismas que deben ser encaminadas para generar utilidad.

Finalmente, el cálculo de rentabilidad es de gran ayuda para los empresarios o responsables financieros porque afrontan con mayor o menor cautela la toma de decisiones en la empresa.

Los tres principales indicadores de rentabilidad son los siguientes:

- Rendimiento del activo total (ROA).- Relaciona la utilidad alcanzada y los activos totales que miden de esta forma la eficiencia de la administración.
- Rendimiento del patrimonio (ROE).- Es usado para realizar comparaciones de las rentabilidades de empresas del mismo sector, mide el rendimiento ganado sobre la inversión.
- Sistema Du-pont.- Combina los principales indicadores como son el margen de utilidad neta, por la rotación del activo total, dando como resultado ROA, para determinar el nivel de eficiencia con el que son usados los activos, el capital de trabajo y el apalancamiento financiero.

Nota: La relación del ROA y ROE sirve para determinar la forma más conveniente de financiar el activo total o la inversión de la empresa, es decir el adecuado financiamiento de la estructura financiera para que pueda lograr un crecimiento empresarial y cumpla con las obligaciones financieras. Mientras que el sistema Dupont es como un resumen del desempeño financiero, económico y operativo de una empresa lo que permite ver lo rentable que es una empresa, todo activo financiado con pasivos, tiene un costo financiero tanto que afecta a la rentabilidad generada por el margen o por la eficiencia operacional de los activos.

Según Baena (2014), para realizar los cálculos se usan las siguientes fórmulas:

$$\text{Rendimiento del activo total (ROA)} = \left[\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total o activo bruto}} \right] \times 100$$

$$\text{Rendimiento del patrimonio (ROE)} = \left[\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}} \right] \times 100$$

$$\text{Sistema Du-pont} = \left[\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}} \right] \times \left[\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total}} \right]$$

Para los respectivos cálculos, el Observatorio Empresarial de la Universidad del Azuay proporcionó los datos del balance general y del estado de resultados del sector textil ecuatoriano, periodo 2007-2017.

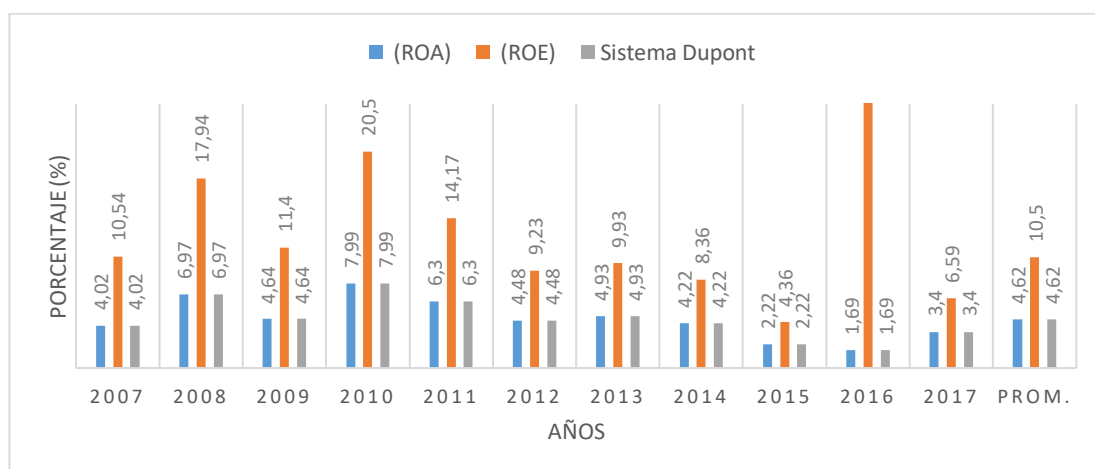
En la Tabla 17, se muestra el cálculo de la rentabilidad de sector ecuatoriano, periodo 2007 – 2017

Tabla 17. Resultados de la rentabilidad del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2012

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom.
(ROA)	4.02	6.97	4.64	7.99	6.30	4.48	4.93	4.22	2.22	1.69	3.40	4.62
(ROE)	10.5	17.94	11.40	20.50	14.17	9.23	9.93	8.36	4.36	3.29	6.59	10.5
Sistema Du-pont	4.02	6.97	4.64	7.99	6.30	4.48	4.93	4.22	2.22	1.69	3.40	4.62

Elaborado por: Las Autoras

Gráfico 18. Rentabilidad del sector textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2017



Elaborado por: Las Autoras

En el Gráfico 18, se observa que el ROA más alto fue en el año 2008 en relación a los demás años con un 6.97% lo que significa que para ese año el C13 tuvo mayor utilidad neta con relación al activo total, es decir que por cada dólar invertido en el activo se generó 0.0697 dólar de utilidad neta en ese periodo y cuyo promedio es de 4.62%, lo que indica, en términos monetarios, que se ganó 0.0462 centavos por cada dólar de inversión,.

El ROE en el año 2010 obtuvo un mayor porcentaje de 20.50% con respecto a los demás años, lo que significa que la rentabilidad incremento por ende aumentó el margen neto, también se observo que en el año 2016 tuvo menor retabilidad ya que muestra un ROE de 3.29%, donde decreció el margen neto, cuyo ROE en promedio es de 10.57%, es decir, se ganó 0.1057 centavos sobre cada dólar del capital en acciones comunes. En el margen de caja, el resultado promedio es de 1.20% (EBITDA promedio \$ 8,603.71) (Ver anexo 8), es decir que por cada \$ 1.00 de ventas, el sector pudo generar 0.012 centavo antes de los intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

El resultado del sistema Du Pont dio 4.62% que es el mismo del cálculo del ROA, demostró que se gana más por margen de utilidad que por rotación. Dicho de otro modo, por cada \$ 1.00 invertido en el patrimonio, se generó 0.0462 centavos de utilidad neta.

CAPÍTULO V

5. Financiamiento óptimo del sector

Al aplicar los cálculos del apalancamiento operativo, financiero y total, se muestra cuanto endeudamiento usa una empresa para financiar sus actividades diarias, al incrementar el nivel de apalancamiento, también aumenta el riesgo, mismo que provoca una incapacidad de pago a los acreedores.

El punto de equilibrio (PE), pretende que la empresa no genere utilidad ni pérdida y muestra el momento en que las ventas cubren los costos fijos y variables que genera la empresa, estas pueden ser expresadas en unidades físicas, monetarias y porcentuales, es así que este punto sirve como referencia para el incremento en las utilidades o pérdidas

El financiamiento óptimo trata de que las empresas, mediante deuda y costo de capital propio, obtengan mayor utilidad, por ende puedan cubrir los costos y gastos que genere la entidad económica y tenga mayor valor la empresa sobre otras.

5.1 Cálculo de apalancamiento

Según Baena (2014), el apalancamiento es el recurso interno o externo que cuenta la empresa para financiar sus activos, misma que le permite tener una ganancia o pérdida en un determinado periodo, es decir al incrementar el apalancamiento mayor riesgo asume la empresa, así mismo puede obtener mayor ganancia como también puede generar insolvencia e incapacidad de pagos con terceros.

Para determinar los diferentes tipos de apalancamiento (operativo, financiero y total) del C13 se tomó en cuenta lo siguiente:

Los datos del balance general y del estado de resultados del sector textil ecuatoriano, periodo 2007-2017. En este se refleja la utilidad bruta y la utilidad operacional, mismos que fueron proporcionados por el Observatorio Empresarial de la Universidad del Azuay

Para el respectivo cálculo se consideró el incremento de 3.21% en las ventas y costo de ventas, cuyo porcentaje fue el promedio de las variaciones de las ventas del periodo en estudio (Ver Tabla 18, Tabla 19 y Tabla 20).

Tabla 18. Datos del estado de resultados del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2012 con la variación del 3.21% en miles de dólares.

AÑO	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ventas	318,950.91	372,908.88	384,389.47	474,381.19	502,587.80	501,970.11
Costo de ventas	167,259.04	292,844.88	293,547.69	366,036.81	387,596.33	375,637.86
Utilidad bruta	151,691.87	80,064.00	90,841.78	108,344.38	114,991.48	126,332.25
Gastos operativos	131,592.45	49,996.55	57,470.37	65,145.04	67,435.32	79,222.73
Utilidad operativa	20,099.41	30,067.46	33,371.41	43,199.34	47,556.16	47,109.52
Gastos financieros	4,231.84	6,321.85	6,573.65	6,313.98	8,140.08	7,061.80
Utilidad neta	15,867.58	23,745.61	26,797.76	36,885.36	39,416.08	40,047.72

Fuente: Estado de resultados del sector textil ecuatoriano periodo 2007-2017.

Elaborado por: Las Autoras.

Tabla 19. Datos del estado de resultados del sector textil ecuatoriano, 2013 – 2017 con la variación del 3.21% en miles de dólares.

AÑO	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	534,823.65	535,017.49	477,884.33	395,014.99	412,049.18
costo de ventas	393,552.36	401,046.47	356,379.28	286,545.36	302,850.15
Utilidad bruta	141,271.29	133,971.02	121,505.05	108,469.62	109,199.02
Gastos operativos	88,407.63	89,469.03	91,295.08	86,031.57	73,122.50
Utilidad operativa	52,863.66	44,501.98	30,209.97	22,438.06	36,076.52
Gastos financieros	8,172.68	6,194.28	7,375.36	6,548.15	6,096.66
Utilidad neta	44,690.98	38,307.70	22,834.62	15,889.91	29,979.86

Fuente: Estado de resultados del sector textil ecuatoriano periodo 2007-2017.

Elaborado por: Las Autoras.

Tabla 20. Resultados del cambio porcentual del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2017

AÑO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
V	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%
CV	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%
UB	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%
GO	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
UO	30.67%	9.03%	9.25%	8.46%	8.13%	9.10%	9.06%	10.33%	14.30%	17.70%	10.39%
GF	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
UN	37.70%	-0.81%	62.24%	13.12%	35.61%	66.68%	59.62%	55.91%	77.93%	68.85%	61.35%

Elaborado por: Las Autoras.

5.1.1 Apalancamiento operativo (GAO)

Para respectivo cálculo del apalancamiento operativo, se aplicó la siguiente fórmula.

$$GAO = \frac{\text{Cambio \% UO}}{\text{Cambio \% V}}$$

En las Tablas 21 y 22, se puede observar el cálculo del apalancamiento operativo del periodo en estudio, del sector textil ecuatoriano:

Tabla 21. Resultados del apalancamiento operativo del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2012

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Cambio % en UO	30.67%	9.03%	9.25%	8.46%	8.13%	9.10%
Cambio % en V	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%
GAO	9.56	2.81	2.88	2.64	2.53	2.83

Elaborado por: Las Autoras.

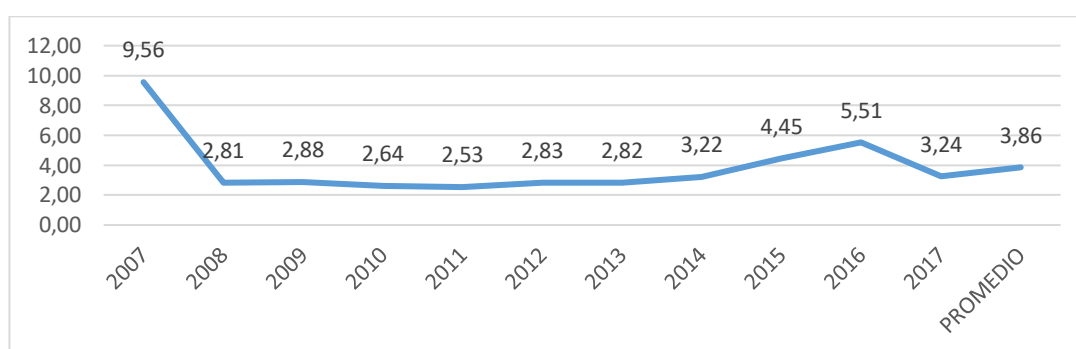
Tabla 22. Resultados del apalancamiento operativo del sector textil ecuatoriano, 2013 – 2017

	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
Cambio % en UO	9.06%	10.33%	14.30%	17.70%	10.39%	12.40%
Cambio % en V	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%
GAO	2.82	3.22	4.45	5.51	3.24	3.86

Elaborado por: Las Autoras.

En el Gráfico 19, se observa que el mayor apalancamiento operativo, se registró en los años: 2007 con un 9.56 veces y el en 2016 con un 5.51 veces, lo que significa que estos dos años tuvieron mayor riesgo (existencia de mayor utilidad operacional por ende mayor costo fijo), es así que los demás años muestran una tendencia cíclica. En el año 2011, se obtuvo el menor apalancamiento, donde implica que cualquier cambio porcentual en ventas se apalanca 2.53 veces a nivel de utilidad operativa del sector C13, cuyo riesgo fue menor en comparación con los demás años del periodo en estudio.

Gráfico 19. Apalancamiento operativo del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2017



Elaborado por: Las Autoras.

5.1.2 Apalancamiento financiero (GAF)

Para determinar el apalancamiento financiero del sector textil ecuatoriano, se aplicó la siguiente fórmula.

$$GAF = \frac{\text{Cambio \% UN}}{\text{Cambio \% UO}}$$

En las Tablas 23 y 24, se puede observar el cálculo del apalancamiento operativo del periodo en estudio, del sector textil ecuatoriano.

Tabla 23. Resultados del apalancamiento financiero del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2012

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Cambio % en UN	37.70%	-0.81%	62.24%	13.12%	35.61%	66.68%
Cambio % en UO	30.67%	9.03%	9.25%	8.46%	8.13%	9.10%
GAF	1.23	-0.09	6.73	1.55	4.38	7.33

.Elaborado por: Las Autoras.

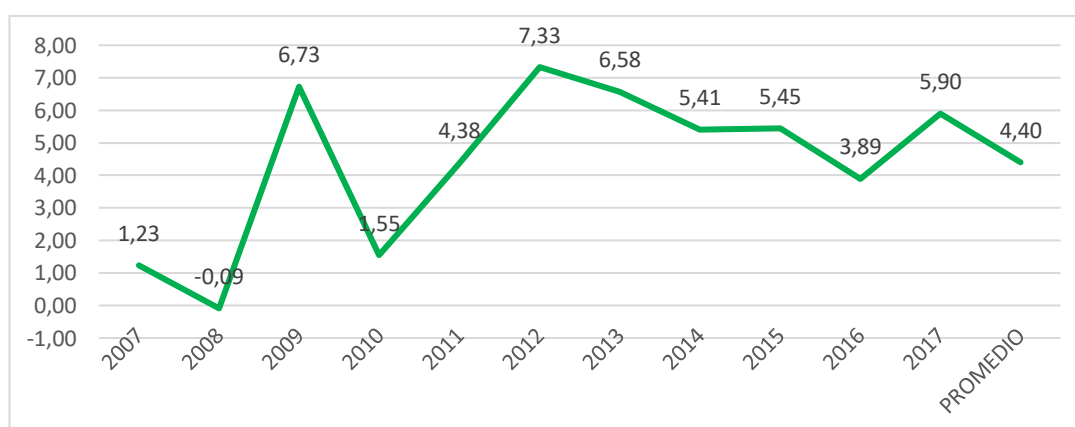
Tabla 24. Resultados de apalancamiento financiero del sector textil ecuatoriano, 2013 – 2017

	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
Cambio % en UN	59.62%	55.91%	77.93%	68.85%	61.35%	48.93%
Cambio % en UO	9.06%	10.33%	14.30%	17.70%	10.39%	12.40%
GAF	6.58	5.41	5.45	3.89	5.90	4.40

Elaborado por: Las Autoras.

El Gráfico 20, muestra que el mayor apalancamiento financiero para el sector textil fue en los años: 2009 y 2012, por ende genero mayor riesgo (existencia de mayor rentabilidad, mayor deuda), en comparación con los demás años en estudio, es decir se obtuvo un cambio porcentual en la utilidad operativa, mismos que se apalancan en el año 2009 en 6.73 veces y mientras que en el año 2012 con 7.33 veces a nivel de utilidad neta, también se observa que en el año 2009 tuvo un apalancamiento financiero de -0.09 veces a nivel de utilidad neta, lo que significa que está frente a un apalancamiento negativo menor a 1, por lo tanto ese año tuvo menor deuda, menor riesgo pero no tuvo una rentabilidad económica factible, es decir esa rentabilidad fue inferior al tipo de interes que se paga por deuda contraída con un tercero.

Gráfico 20. Apalancamiento financiero del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2017



Fuente: Las Autoras.

5.1.3 Apalancamiento total (GAT)

Para determinar el apalancamiento total del sector textil ecuatoriano, se aplicó la siguiente fórmula:

$$GAT = GAO * GAF$$

Donde, el GAT es la multiplicación del GAO y GAF, calculados previamente.

En la Tabla 25, se puede observar el cálculo del apalancamiento total del periodo en estudio, del sector textil ecuatoriano:

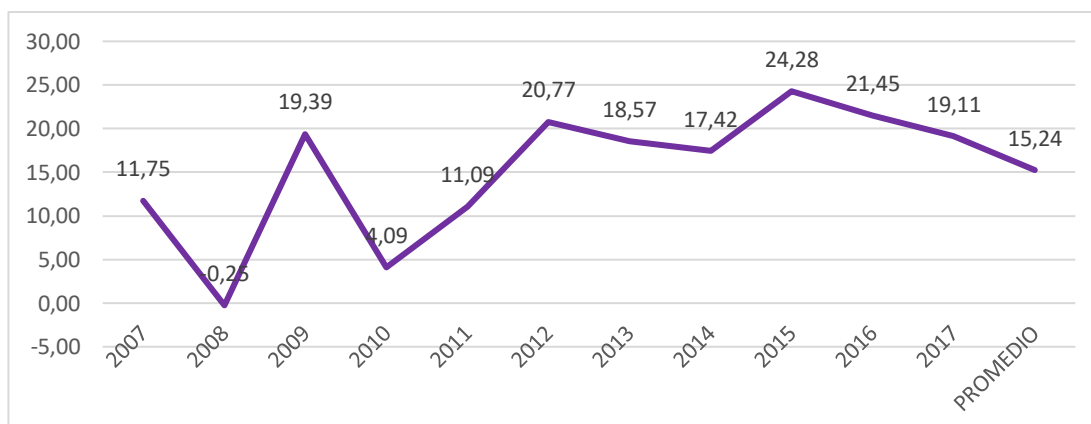
Tabla 25. Resultados del apalancamiento total del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2017

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
GAO	9.56	2.81	2.88	2.64	2.53	2.83	2.82	3.22	4.45	5.51	3.24	3.86
GAF	1.23	-0.09	6.73	1.55	4.38	7.33	6.58	5.41	5.45	3.89	5.90	4.40
GAT	11.75	-0.25	19.39	4.09	11.09	20.77	18.57	17.42	24.28	21.45	19.11	15.24

Elaborado por: Las Autoras

El Gráfico 21, muestra que existió mayor apalancamiento total en los años: 2015 con un cambio porcentual en ventas del C13 por ende se apalanca 24.28 veces a nivel de utilidad neta, y en el 2016 con 21.45 veces lo que significa que a mayor apalancamiento total, mayor riesgo total (incapacidad de cubrir el riesgo operativo y financiero). En el año 2008 el apalancamiento total fue de -0.25 es decir, obtuvo un valor negativo y fue el año más bajo en relación a los demás años de estudio, por ende menor deuda, menor riesgo y menor rentabilidad, es decir la rentabilidad fue inferior al tipo de interes que se pago por fondos obtenidos en los prestamos.

Gráfico 21. Apalancamiento total del sector textil ecuatoriano, 2007 - 2017



Elaborado por: Las Autoras.

5.2 Cálculo del punto de equilibrio

El punto de equilibrio se obtienen en el nivel de ventas, ya sea este en terminos monetarios o número de productos. Según Baena (2014), para su cálculo se utilizan las siguientes cuentas: ventas (ingresos totales), costo fijo y los costos variable, el punto de equilibrio de da donde las ventas es igual a su costo total (costo fijo y variable); es decir, no existe utilidad para la empresa.

Al hablar de costos totales se ralaciona al costo de todos los factores que cuenta la empresa para la producción, donde es igual al total de los costos fijos más el total de los costos variables.

Son denominados costos fijos aquellos costos que son constantes en la producción y venta de un determinado producto, mismos que no varían según el nivel de producción. Por ejemplo en este grupo está la materia prima, depreciación, arriendo, servicios básicos, gastos de administación y venta etc.

Así mismo son denominados costos variables aquellos costos que varían en proporcion directa con el nivel de producción. Por ejemplo en este grupo está la mano de obra directa, materiales e insumos directos, empaque, mantenimiento, combustible, comisiones, etc.

Finalmente cuando las ventas son superiores al PE presenta una ganancia y cuando las ventas estan por debajo del PE presenta una pérdida para la empresa.

Para determinar el punto de equilibrio de ventas porcentual del sector textil ecuatoriano, se aplicó la siguiente fórmula:

$$PEV\% = \frac{\text{Costos fijos}}{\text{Ventas totales} - \text{Costos variables}} * 100$$

El estado de resultado sector textil ecuatoriano, periodo 2007-2017, fue proporcionado por el Observatorio Empresarial de la Universidad del Azuay, en cuyos datos se reflejaron los costos fijos, costo variables y las ventas totales del sector.

En las Tablas 26 y 27, se puede observar el resultado del cálculo del punto de equilibrio, realizado en el sector C13 ecuatoriano, periodo 2007-2017.

Tabla 26. Resultados del punto de equilibrio del sector textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2012.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
CF	131,592.45	49,996.55	57,470.37	65,145.04	67,435.32	79,222.73
CV	162,057.01	283,736.92	284,417.88	354,652.47	375,541.45	363,954.91
V	309,031.00	361,310.80	372,434.33	459,627.16	486,956.50	486,358.02
PEV%	89.53%	64.45%	65.30%	62.06%	60.53%	64.72%
UN	10.47%	35.55%	34.70%	37.94%	39.47%	35.28%

Elaborado por: Las Autoras

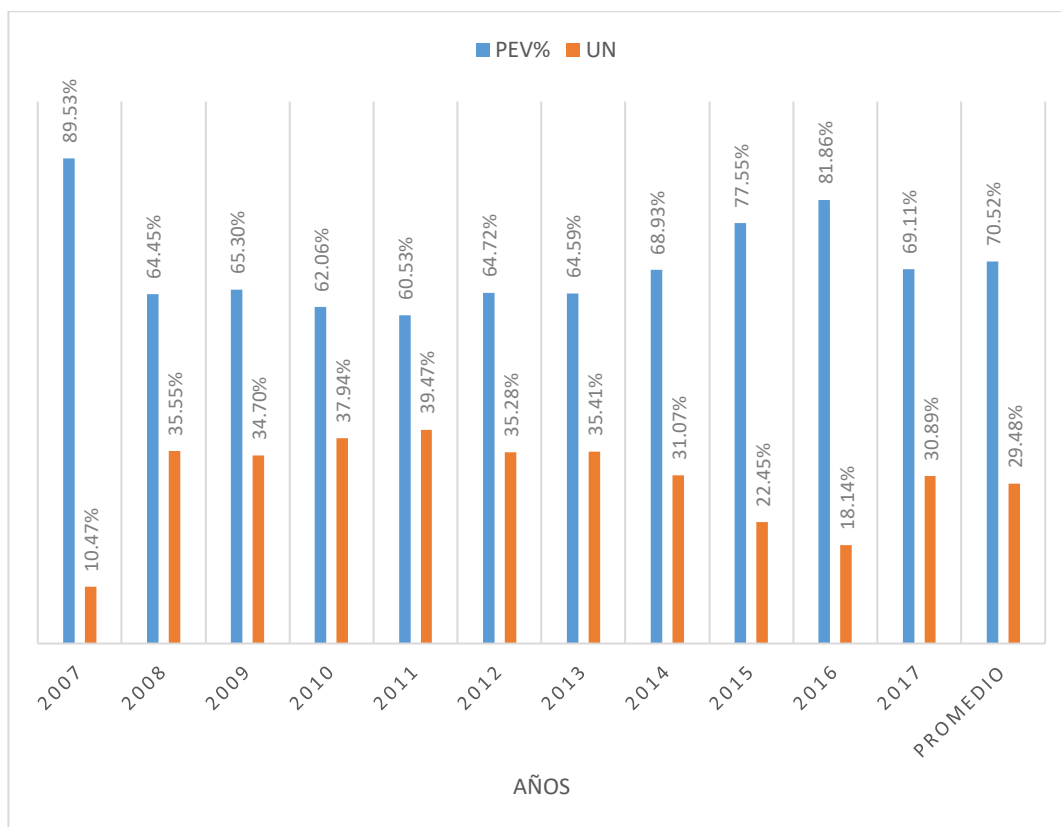
Tabla 27. Resultados del punto de equilibrio del sector textil ecuatoriano, periodo 2013 – 2017.

	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
CF	88,407.63	89,469.04	91,295.08	86,031.57	73,122.50	79,926.21
CV	381,312.24	388,573.27	345,295.30	277,633.33	293,431.02	319,145.98
V	518,189.76	518,377.57	463,021.35	382,729.37	399,233.77	432,479.06
PEV%	64.59%	68.93%	77.55%	81.86%	69.11%	70.52%
UN	35.41%	31.07%	22.45%	18.14%	30.89%	29.48%

Elaborado por: Las Autoras

El Gráfico 22, muestra los resultados del cálculo del punto de equilibrio en ventas expresados en terminos porcentuales, es así que el año 2007 indica que de las ventas totales el 89.53% es empleado para el pago de los costos fijos y variables y el 10.47% restante corresponde a la utilidad neta que obtuvo la industria misma que refleja una menor utilidad comparada con los demás años. También se muestra que en el año 2011 del total de ventas por 459,627.16 miles de dólares, el 60.53% es empleado para el pago de los costos fijos y variables mismo que generó una mayor utilidad neta del 39.47% con respecto al periodo en estudio. Finalmente el último año (2017), indica que de las ventas totales el 69.11% corresponde al pago de los costos fijos y variables y el 30.89% pertenece a la utilidad neta.

Gráfico 22. Punto de equilibrio método porcentual del sector textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2017.



Elaborado por: Las Autoras

5.3 Análisis de la estructura de financiamiento

La estructura financiera, es aquella que cuenta con las fuentes de financiamiento de corto y largo plazo, ya sean estos propios y/o de terceros que cuenta la empresa, con la finalidad de financiar sus activos y así poner en marcha las actividades cotidianas de una entidad económica.

Así mismo toda empresa y/o industria tiene dos componentes: la inversión que representa el activo de la empresa y la parte del financiamiento, que son los recursos que ayudan a financiar la inversión, la misma que está compuesta por el pasivo y el patrimonio de la empresa.

Según Gonzalez (2014), la composición de la estructura financiera implica el resultado de varios elementos como:

- La proporción de capital y reservas.

- Deuda con terceros.
- Plazos de las distintas fuentes externas de financiamiento, tipo de interés y forma de amortización.
- Financiación de proveedores y políticas de pago de otras deudas como el pago de impuestos, salarios, etc.

Cabe recalcar que al momento de hablar de fuentes externas se procede al financiamiento de un tercero ajeno a la empresa. (banco, proveedor o un accionista, etc) mismas que están divididas por el pasivo espontáneo (corto plazo), deudas no mayores a un año y el pasivo de largo plazo (deudas mayores a un año) y mientras que al referirnos a fuentes internas la financiación es propia de la empresa.

Para los respectivos cálculos, el Observatorio Empresarial de la Universidad del Azuay proporcionó los datos del balance general del sector textil ecuatoriano, periodo 2007-2017.

Tabla 28. Resultados de la estructura de financiamiento de la industria textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2017

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ACTIVO	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
PASIVO	61.83	61.12	59.26	61.02	55.54	51.47	50.38	49.53	48.99	48.57	48.48
PATRIMONIO	38.17	38.88	40.74	38.98	44.46	48.53	49.62	50.47	51.01	51.43	51.52

Fuente: Balance general del sector textil ecuatoriano periodo 2007-2017.

Elaborado por: Las Autoras

En la Tabla 28, se observa el porcentaje de aportación de cada rubro (pasivo y patrimonio), con el que se aporta para financiar la inversión de la industria, también se puede evidenciar que en el año 2007, la industria textil ecuatoriana se encuentra financiada en su mayoría con deuda, donde representa el 61.83%, y la diferencia de 38.17% está financiada por capital propio o capital accionario, mientras que en el año 2017 su financiamiento con terceras personas fue del 48.48% y su financiamiento con capital propio fue de 51.52% lo que significa que ha incrementado el patrimonio en el periodo de estudio.

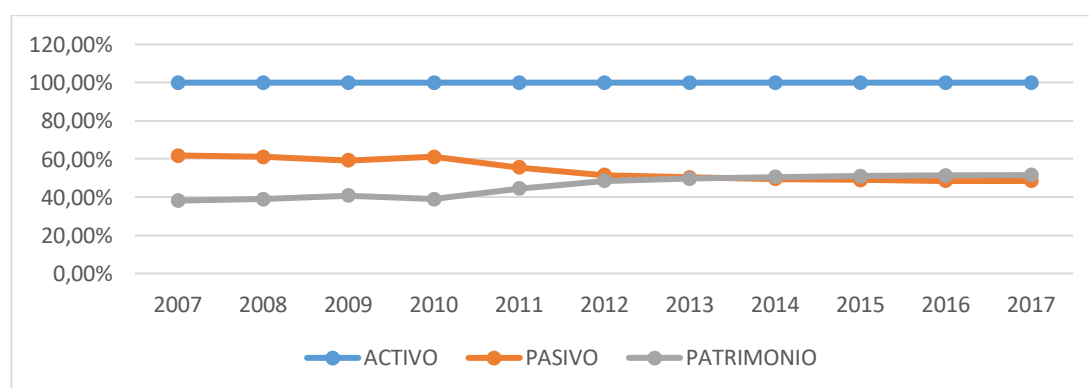
Tabla 29. Pasivo a largo plazo y a corto plazo de la industria textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2017

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Total pasivo	61.83	61.12	59.26	61.02	55.54	51.47	50.38	49.53	48.99	48.57	48.48
Pasivo L/P	34.01	30.41	30.55	27.15	25.91	25.19	25.48	25.94	19.02	18.92	16.66
Pasivo C/P	27.82	30.71	28.71	33.87	29.63	26.28	24.90	23.59	29.97	29.65	31.82

Elaborado por: Las Autoras

En la Tabla 29, muestra los pasivos a largo plazo y a corto plazo de la industria textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2017, en donde se observa que el año 2007 contó con un mayor total de pasivo de 61.83% que fue proporcionado de la siguiente manera: el pasivo a largo plazo con un 34.01% y con un pasivo a corto de 27.83% lo que permite ver es que este año el C13 tuvo mayor financiamiento por parte del pasivo no corriente, es decir que intervinieron las cuentas de: total cuentas y documentos por pagar (mayor intervención para ese año), cuentas y documentos por pagar, otras cuentas y documentos por pagar y obligaciones con instituciones financieras a largo plazo, mientras que el año 2017 obtuvo un menor total de pasivo de 48.48%, donde el pasivo a largo plazo fue de 16.66% y el pasivo corriente fue de 31.82%, lo que muestra que mayor intervención para ese año tuvo el grupo del pasivo corriente que fue distribuido de la siguiente manera: total cuentas y documentos por pagar (mayor intervención para ese año), cuentas y documentos por pagar, otras cuentas por pagar y obligaciones con instituciones financieras.

Gráfico 23. Evolución de la estructura de capital del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2017



Fuente: Balance general del sector textil ecuatoriano periodo 2007-2017.

Elaborado por: Las Autoras.

Según esta Gráfica 23, el sector C13, desde el año 2013 hasta el año 2017, se encuentra financiada en su mayoría por deudas a entidades o personas ajenas a la industria; es a partir del 2014 que la industria en estudio comienza a financiarse con capital propio, tal es el caso del año 2017 que sus deudas con terceros (ajenos a la industria) representa un 48.48% y el capital propio (beneficios y capital social) representa el 51.52%. Es decir que cada año su financiamiento va en aumento a través del patrimonio.

5.4 Estructura óptima de financiamiento

La estructura óptima de financiamiento es la combinación de recursos propios (capital) y recursos ajenos (pasivo), con la finalidad de maximizar el valor de la empresa y minimizar el valor del costo de capital, es decir identifica el impacto que tiene el costo de capital y el valor de las empresas mediante la combinación de la composición de deuda y capital propio, por lo tanto esta estructura nos sirva para saber hasta que punto a la empresa le es indiferente utilizar capital propio o de terceros.

En teoría existe una estructura de capital óptima pero en la practica no, sin embargo en el presente trabajo, se analizará la estructura de capital propia con base en dos modelos.

5.4.1 Modelo de Franco Modigliani y Merton H. Miller

Para el respectivo cálculo del modelo de Modigliani-Miller, se aplicó el supuesto de las imperfecciones del mercado, que es aquella que maximiza el valor de mercado de la empresa y minimice el costo del capital, donde se toma en cuenta la existencia de impuestos, costes de insolvencia financiera, costes de agencia, costos de quiebra, asimetrías de información; es decir al aplicar este modelo con la presencia de los elementos mencionados se puede conocer el nivel de endeudamiento en relación con sus fondos propios, el costo de capital y el valor de la empresa, es así como orienta a la entidad económica a tomar la mejor decisión de financiamiento.

Para el cálculo de la proposición I: El valor de la empresa, se aplicó la siguiente fórmula:

$$V_L = V_n + T_c * D$$

Para el cálculo de la proposición II: El costo del capital accionario, se aplicó la siguiente fórmula:

$$R_E = R_U + (R_U - R_D) * \left(\frac{D}{E}\right) * (1 - T_C)$$

Cuyos datos fueron obtenidos por:

- 1) El balance general sector textil ecuatoriano periodo 2007-2017 mismo que fue proporcionado por el Observatorio empresarial de la Universidad del Azuay, donde muestra el valor de la empresa no apalancada y el monto de la Deuda.
- 2) Los demás datos fueron obtenidos de los cálculos realizados por las autoras.

En la Tabla 30 y 31, se puede observar el resultado del cálculo del valor de la empresa en el sector C13 ecuatoriano, periodo 2007-2017.

Tabla 30. Resultados del valor de la empresa del sector textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2012

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
V_n	286,419.04	343,240.79	355,626.94	407,988.34	461,312.53	536,664.30
T_c	36.25%	36.25%	36.25%	36.25%	35.40%	34.55%
D	177,098.58	209,773.92	210,749.31	248,951.08	256,235.08	276,229.79
V_L	350,617.28	419,283.84	432,023.57	498,233.11	552,019.75	632,101.69

Elaborado por: Las Autoras

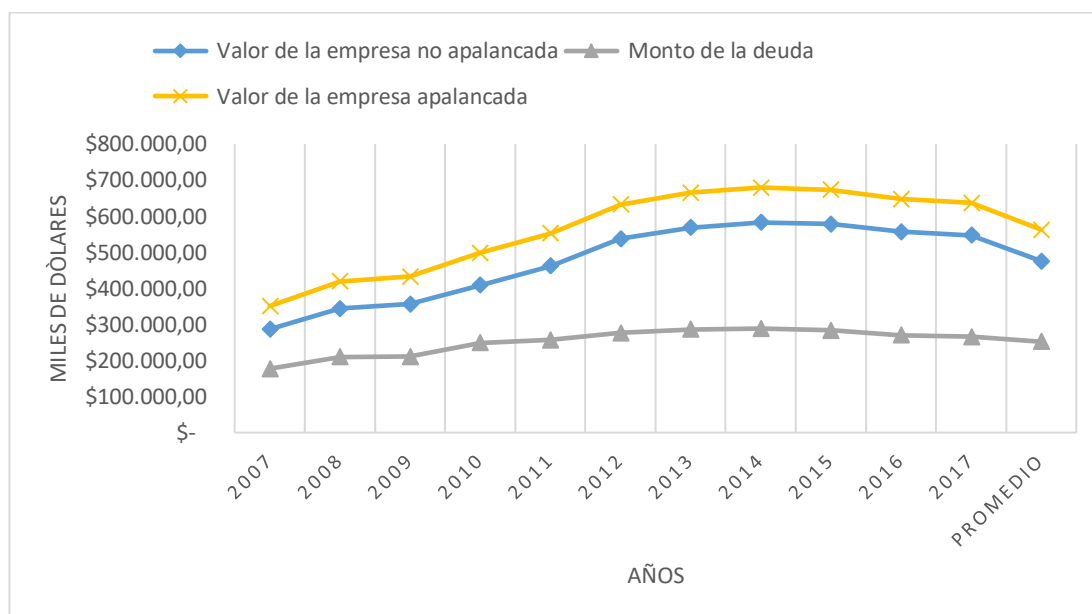
Tabla 31. Resultados del valor de la empresa del sector textil ecuatoriano, periodo 2013 – 2017

	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
V_n	568,319.90	582,117.57	577,618.45	556,241.98	547,005.81	474,777.79
T_c	33.70%	33.70%	33.70%	33.70%	33.70%	34.86%
D	286,338.72	288,308.59	282,981.45	270,140.51	265,189.92	251,999.72
V_L	664,816.05	679,277.56	672,983.20	647,279.33	636,374.81	562,273.65

Elaborado por: Las Autoras.

En el Gráfico 24, se observa que en el año 2007 existe una disminución del valor de la empresa apalancada en el sector textil ecuatoriano, en comparación con los demás años de estudio, con un valor de 350,617.28 miles de dólares, es así que cuenta con menor deuda de 177,098.58 miles de dólares a una tasa de impuestos del 36.25%, de acuerdo al sector productivo empresarial y con un valor en la empresa no apalancada del 286,419.04 miles de dólares, por lo tanto, al haber menor valor de deuda menor será el valor de la empresa; mientras tanto el año 2014 tuvo mayor valor la empresa apalancada que fue de 679.277,56 miles de dólares, donde existió un alto valor de la empresa no apalancada de 582.117,57 miles de dólares y un alto nivel de deuda de 288.308,59 miles de dólares a una tasa de interés del 33.70%, con relación al periodo en estudio, lo que permitió que este año tenga mayor valor de la empresa a mayor deuda. Finalmente, en promedio del periodo en estudio, se observa que el valor de la empresa apalancada es de 562.273,65 miles de dólares, con un monto de deuda de 251.999,72 miles de dólares a una tasa de impuesto del 34.86% y con un valor de empresa no apalancada del 474.777,79 miles de dólares.

Gráfico 24. Valor de la empresa del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2017 en miles de dólares.



Elaborado por: Las Autoras

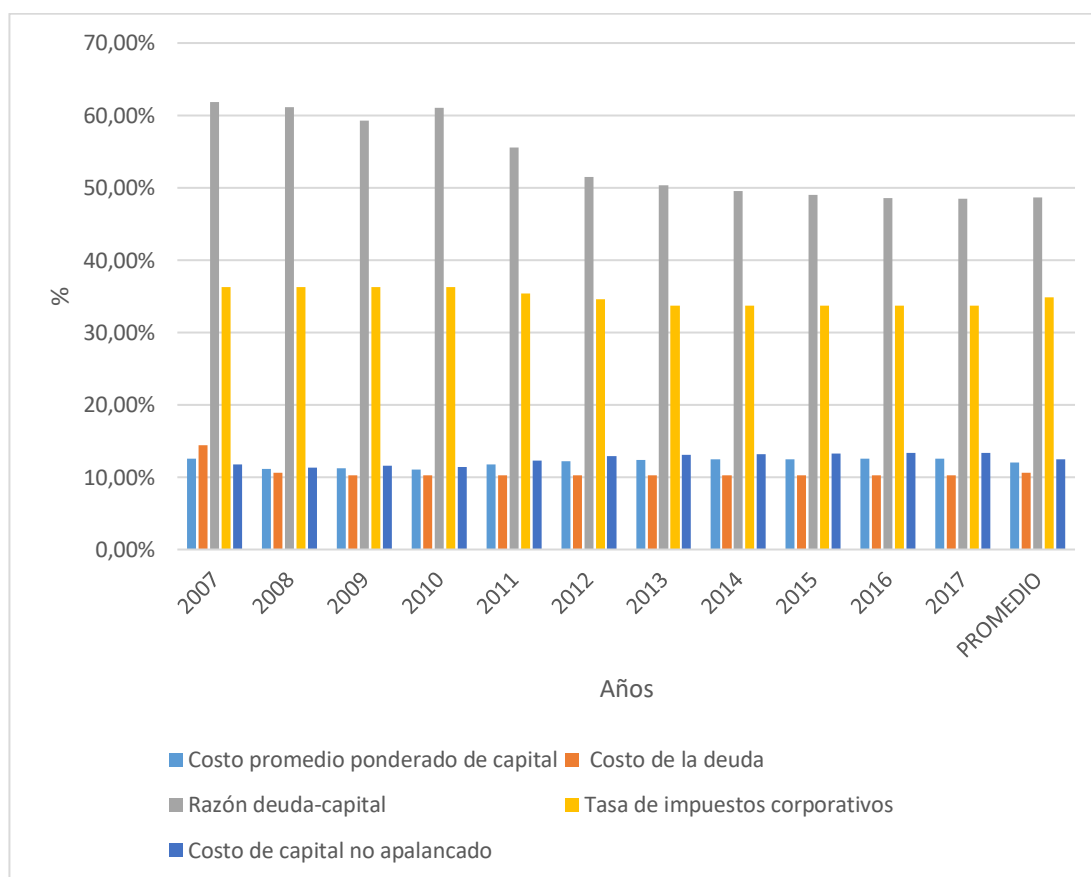
El cálculo del costo del capital accionario del sector textil ecuatoriano, periodo 20007-2017 (Ver en la Tabla 32).

Tabla 32. Resultados del costo del capital accionario del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2017

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom.
R_U	12.54	11.13	11.19	11.05	11.71	12.23	12.40	12.44	12.51	12.56	12.58	12.03
R_D	14.44	10.58	10.21	10.21	10.21	10.21	10.21	10.21	10.21	10.21	10.21	10.63
D/E	61.83	61.12	59.26	61.02	55.54	51.47	50.38	49.53	48.99	48.57	48.48	48.70
T_C	36.25	36.25	36.25	36.25	35.40	34.55	33.70	33.70	33.70	33.70	33.70	34.86
R_E	11.79	11.35	11.56	11.37	12.25	12.91	13.13	13.18	13.25	13.31	13.34	12.50

Elaborado por: Las Autoras

Gráfico 25. Costo del capital accionario del sector textil ecuatoriano, 2007 – 2017



Elaborado por: Las Autoras.

En el Gráfico 25, se observa que el año 2008 adquirió un nivel bajo el costo de capital no apalancado (capital sin deuda), del 11.79%, donde se analizó algunas variables como: el costo de la deuda con un 14.44%, el nivel de endeudamiento de

61.83%, cuya tasa de impuesto para el sector productivo empresarial fue del 36.25% también se puede notar que el WACC fue del 12.52%, este porcentaje es mayor al costo de capital no apalancado, mientras que en el año 2017 existe un mayor valor en el WACC del 12.58%, cuyo costo de deuda disminuye en 10.21% y, por ende, disminuye el nivel de endeudamiento en 48.48%; cuya tasa de impuesto también bajó a 33.70%, donde el costo de capital no apalancado fue de 13.34%, mismo que es mayor a los demás años en estudio. Se determinó el costo de capital no apalancado en promedio fue del 12.50%, con los siguientes factores: WACC del 12.03%, costo de deuda del 10.63%, nivel de endeudamiento del 48.70% y con una tasa de impuestos del 12.50% del sector C13, por lo tanto al existir un nivel de endeudamiento alto, mayor será la obligación de deuda, mayor será su riesgo de inversión y mayor será el valor de la empresa.

5.4.2 Modelo de utilidades antes de impuestos e intereses – las ganancias por acción (UAI – GPA)

Este modelo, permite saber si la estructura de capital de la empresa tiene incremento al maximizar las ganancias por acción (GPA), por encima del intervalo esperado de las utilidades antes de intereses e impuestos (UAI)

Para el respectivo cálculo del modelo UAI-GPA, se tomó como bases los datos del balance general y estado de resultados de la industria textil ecuatoriana, periodo 2007-2017, cabe mencionar para el cálculo se requiere en número de acciones es así que el valor de la acción se tomó como \$1, por consiguiente el número de acciones es igual al capital suscrito y pagado.

En las Tablas 33 y 34, se puede observar el respectivo resultado de realizar este cálculo, donde se muestra que el modelo de la utilidad antes de impuestos e intereses - las ganancias por acción (UAI-GPA), tuvo mayor maximización en el año 2010, puesto que en este año se tiene una ganancia por acción de \$0.58. Cabe mencionar que en los años 2011 y 2016 no se pudo realizar el cálculo de la ganancia por acción, ya que en la base de datos proporcionados por el Observatorio Empresarial de la Universidad del Azuay no se detalla el valor del capital suscrito y pagado.

Tabla 33. Resultados del GPA de la industria textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2012, en miles de dólares.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
UAI	15,381.55	27,577.33	30,546.08	39,829.65	43,979.74	43,180.38
Intereses	4,231.84	6,321.85	6,573.65	6,313.98	8,140.08	7,061.80
Impuestos	3,868.72	5,262.69	6,283.51	(2,948.37)	5,131.10	7,839.25
Utilidad neta después de impuestos	7,280.99	15,992.80	17,688.92	36,464.04	30,708.56	28,279.33
N° acciones	48,330.11	51,316.53	58,058.25	63,052.61	0.00	69,303.37
GPA	0.15	0.31	0.30	0.58	0.00	0.41

Elaborado por: Las Autoras

Tabla 34. Resultados del GPA de la industria textil ecuatoriano, periodo 2007 – 2012, en miles de dólares.

	2013	2014	2015	2016	2017
UAI	48,469.89	403,35.27	26,430.97	19,064.47	32,680.25
Intereses	8,172.68	6,194.28	7,375.36	6,548.15	6,096.66
Impuestos	9,282.70	9,419.83	6,968.98	6,082.55	7,329.58
Utilidad neta después de impuestos	31,014.52	24,721.15	12,086.63	6,433.78	19,254.01
N° acciones	82,210.28	85,580.91	86,992.97	0.00	86,181.46
GPA	0.38	0.29	0.14	0.00	0.22

Elaborado por: Las Autoras

CONCLUSIONES

La industria textil ecuatoriana fue objeto de estudio debido al impacto que causa tanto a nivel económico como social, ya que es considerado como el segundo sector que genera mayor empleo, es así que el año 2017 generó 174,125 plazas de trabajo; a su vez generó ingresos de 1,037 millones de dólares entre los años 2013 y 2014.

En cuanto a la estructura de financiamiento de la industria textil ecuatoriana en el periodo 2007 – 2017, se pudo determinar que desde el año 2007 al 2013 el sector C13 se encuentra financiado por recursos ajenos y que a partir del año 2014 es cuando la industria está financiada en su mayoría con recursos propios.

Con el análisis de los indicadores financieros se pudo determinar que las empresas del sector en estudio cuentan con buena liquidez que les permite cubrir sus deudas a corto plazo, además se evidenció que el periodo promedio de pago es superior al periodo promedio de cobro de cartera el mismo que es de 105 días; según esto se puede concluir que la empresa realiza compras a crédito a 111 días de plazo, sin embargo, existen años que no cumplen con el plazo estipulado con los proveedores tal es el caso de los años 2008, 2014, 2015, 2016 y 2017 donde el periodo promedio de pago es superior a 111 días, de igual manera se pudo constatar que la industria textil ecuatoriana recupera su dinero a los 105 días de realizar sus ventas, no obstante, en los años 2007, 2008, 2015, 2016 y 2017 sus clientes no pagaron a tiempo sus compras.

En los indicadores de endeudamiento se puede evidenciar que el pasivo está conformado por el 65.25% como financiamiento a corto plazo; que el nivel de endeudamiento en promedio del sector textilero es de 54.20%, es decir, que por cada dólar que la empresa invierte en los activos totales 0.54 centavos son financiados por entidades bancarias, proveedores u otro tipo de acreedores, es por esto que se puede decir que en promedio el sector C13 tiene más deuda que patrimonio.

Finalmente al aplicar las razones financieras de rentabilidad se pudo conocer que el sector en estudio obtuvo un margen bruto del 26.76% lo que indica, que del total de las ventas 0.27 centavos son utilidad bruta; al calcular la capacidad de los activos de la empresa se obtuvo un promedio de 4.62% esto indica que por cada dólar de inversión la industria textilera gana 0.05 centavos; así también, existe un ROE promedio de

10.57% lo que significa que por cada dólar de capital accionario existe una ganancia de 0.11 centavos.

Al analizar el costo de capital propio se puede evidenciar que la tasa libre de riesgo para el último año de estudio es de 4.95% con un nivel de beta constante del 1.1479, cuyo rendimiento promedio del mercado constante es de 16.36% y con un costo de deuda de 9.33% por lo tanto, se concluye que en el año 2017 el costo de capital propio es de 18.05% cuyo porcentaje es mayor al costo de la deuda, es decir para ese año el sector C13 cuenta con mayor capacidad de financiamiento de capital propio, donde la empresa e inversionistas son quienes asumen el riesgo de generar o disminuir su utilidad.

De acuerdo al análisis de la estructura de financiamiento del sector textil ecuatoriano periodo 2007-2017 se concluye que el último año de estudio tiene un costo promedio ponderado del capital (WACC) de 12.58% cuyo porcentaje incrementa en 0.16% con relación al año anterior, por lo tanto el costo de deuda es de 10.21% con una tasa de impuesto de 33.70%, cuyo capital propio es de 18.05% así mismo existe un porcentaje de deuda del 48.48% y un patrimonio de 51.52%.

El mayor nivel de apalancamiento operativo del sector C13, tuvo un apalancamiento en promedio de 3.86 donde se puede determinar que todas las empresas del sector textil ecuatoriano presentan diferentes comportamientos cada año debido al cambio porcentual en ventas, es decir se apalanca 3.86 veces a nivel de utilidad operativa.

El mayor nivel de apalancamiento financiero del sector C13, tuvo un apalancamiento en promedio de 4.40 lo que significa que las empresas del C13 tienen un cambio porcentual en la utlidad operativa donde se apalancan 4.40 veces a nivel de utilidad neta, es así que la mayoría de las empresas cuentan con un apalancamiento mayor a 1, por lo tanto, muestra que es beneficioso recurrir al financiamiento con deuda, pero, al mismo tiempo que las empresas generan endeudamiento se ven obligadas al pago con terceras personas ya sean naturales o jurídicas.

En el apalancamiento total del sector de textil ecuatoriano, tuvo un apalancamiento en promedio de 15.24 veces donde existe riesgo económico y

financiero, cuyo objetivo es incrementar el nivel de utilidad neta del sector textil ecuatoriano, por medio del apalancamiento operativo y financiero.

El punto de equilibrio expresados en terminos porcentuales para el sector C13 del Ecuador en promedio para el periodo en análisis, indica que de las ventas totales el 70.52% es empleado para el pago de los costos fijos y variables, y el 29.48% restante corresponde a la utilidad neta que obtuvo la industria.

En la teoría para la estructura óptima se identifica el impacto que tiene el costo de capital, valor de empresa y el costo de utilidad por acción mediante la combinación de la deuda y capital propio; es decir, se evidenció que la industria textilera del Ecuador todos los años cuenta con las dos fuentes de financiamiento tanto interno como externo para poner en marcha el negocio, por lo tanto se puede llegar a pensar que solo las grandes empresas multinacionales cuentan con una excelente estructura de financiamiento óptima, lo que estas contarían más con fuentes propias o internas que con fuentes ajenas o externas a la misma, donde cada día incrementa más su nivel de ganancia.

Finalmente, la industria textilera del Ecuador se mantiene estables es su financiamiento; es decir, que a medida que incrementan el tamaño de sus activos, también incrementan el nivel de pasivos y patrimonio.

RECOMENDACIONES

Las empresas del sector textil ecuatoriano deben seguir en trabajo constante con las instituciones financieras, ya que las mismas brindan una fuente de financiamiento externa de acuerdo a sus necesidades.

La industria textilera del Ecuador debe realizar un análisis de corto, mediano y largo plazo de las diferentes fuentes de financiamiento para ver cómo éstas inciden en cada plazo y ver si se cumple con las metas empresariales y accionarias.

Determinar un plan de acción donde los activos y pasivos a corto plazo se manejen correctamente para así conservar y crecer el nivel de liquidez de las empresas.

Al realizar una decisión financiera debe basarse en los beneficios esperados, y los riesgos que ocasionaría con la finalidad de tener utilidad en la empresa.

Al utilizar deuda, la empresa debe tomar en cuenta el efecto que esta ocasionaría en la utilidad por acción y realizar una comparación con años anteriores, donde muestre el beneficio de los inversionistas por la utilización del apalancamiento.

Toda compañía del sector textil ecuatoriano debe contar con un plan y proceso administrativo y gestión financiera para tener una adecuada estructura de financiamiento con fuentes internas-externas donde pueda competir con otras empresas del mercado local, nacional e internacional y sobretodo contar con los recursos humanos, financieros y tecnológicos para que puedan cumplir con las metas y objetivos empresariales.

BIBLIOGRAFÍA

- Asociación de Industriales Textiles del Ecuador. (2018). *Estadísticas*. Obtenido de Asociación de Industriales Textiles del Ecuador: <https://www.aite.com.ec/estadisticas.html>
- Asociación de Industriales Textiles del Ecuador. (2018). *Historia y actualidad*. Obtenido de Asociación de Industriales Textiles del Ecuador: <https://www.aite.com.ec/industria.html>
- Baena Toro, D. (2014). *Análisis Financiero Enfoque y Proyecciones*. Bogotá: Ecoe ediciones.
- Banco Central del Ecuador. (Diciembre de 2018). *Producto interno bruto por industria*. Recuperado el Septiembre de 2019, de Banco Central del Ecuador: <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>
- Banco Central del Ecuador. (Septiembre de 2019). *La economía Ecuatoriana creció 0,3% en el segundo trimestre de 2019*. Recuperado el Septiembre de 2019, de Banco Central del Ecuador: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1206-la-econom%C3%ADa-ecuatoriana-creci%C3%B3-03-en-el-segundo-trimestre-de-2019>
- Banco Central del Ecuador. (2017). *Estadísticas del sector monetario financiero*. Obtenido de Banco Central del Ecuador: <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes122017.htm>
- Banco Central del Ecuador. (2018). *Estadísticas del sector real*. Obtenido de Banco Central del Ecuador: <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/CuentasNacionalesAnuales.html>
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2016). *Finanzas Corporativas*. México: Edamsa S.A.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Finanzas corporativas Enfoque Central* (Sexta ed.). México: Cengage Learning Editores, S.A.
- Código del trabajo del Ecuador. (19 de 05 de 2017). *Código del trabajo del Ecuador*. Obtenido de Código del trabajo del Ecuador: <http://www.trabajo.gob.ec/wp-content/uploads/2012/10/C%C3%93DIGO-DEL-TRABAJO.pdf>
- Córdoba Padilla, M. (2014). *Análisis Financiero* (Primera ed.). Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Córdoba Padilla, M. (2017). *Gestión Financiera*. Recuperado el Septiembre de 2019, de Ecoe ediciones: <https://www.ecoeediciones.com/wp-content/uploads/2016/12/Gestion-financiera-2da-Edici%C3%B3n.pdf>

- Datosmacro.com. (2018). *Ecuador - Población*. Recuperado el 15 de 09 de 2019, de Ecuador - Población:
<https://datosmacro.expansion.com/demografia/poblacion/ecuador?anio=2018>
- De Llanos Monelos, P., & Piñeiro Sánchez, C. (2011). *Elementos fundamentales de dirección financiera*. España: Andavira Editora, SL.
- Delgado, R. C. (2017). *Informe a la Nación 2007 - 2017*. Obtenido de Informe a la Nación 2007 - 2017: <http://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2017/04/Informe-a-la-Nacion.pdf>
- Dumrauf, G. L. (2010). *Finanzas Corporativas: Un enfoque latinoamericano*. Buenos Aires: Alfaomega.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2016). *Administración Financiera* (Décimocuarta edición ed.). México: Pearson Educación.
- Gonzalez, G. I. (2014). *Dirección Financiera*. Cartagena: Centro de Estudios Financieros.
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (Junio de 2012). *Manual de Usuario CIU - Clasicación Industrial Internacional Unifrome*. Obtenido de Unidad de Análisis de Síntesis:
<https://aplicaciones2.ecuadorencifras.gob.ec/SIN/descargas/ciu.pdf>
- Jaramillo Bentacur, F. (2018). *Valoración de Empresas Aspectos Teóricos y Prácticos* (Segunda ed.). Bogotá: Eco Ediciones.
- Leòn , C. D. (2012). *Decisiones Financieras*. Chiclayo.
- Martínez Rueda, H. (2011). *INDICADORES FINANCIEROS Y SU INTERPRETACION*. Recuperado el Septiembre de 2019, de webdelprofesor:
<http://webdelprofesor.ula.ve/economia/mendezm/analisis%20I/IndicadoresFinancieros.pdf>
- Martínez, E. (2012). *Finanzas para Directivos* (Segunda ed.). España: McGraw-Hill.
- Observatorio Empresarial de la Universidad del Azuay. (Noviembre de 2019). *Observatorio Empresarial de la Universidad del Azuay*. Obtenido de Observatorio Empresarial de la Universidad del Azuay:
<https://observaempresa.uazuay.edu.ec/sites/observaempresa.uazuay.edu.ec/files/public/4.%20Segundo%20Bolet%20C3%ADn%20Observatorio%20Empresarial.%20Definitivo.pdf>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2014). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. México: McGrawHill education.
- Secretaría de Estado de Comercio. (2015). *INFORME ECONÓMICO Y COMERCIAL*.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, John M. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera* (Décimotercera ed.). México: Pearson Educación.

ANEXOS

Anexo 1. Balance general sector textil ecuatoriano periodo 2007-2010 en miles de dólares.

CUENTAS	2007	2008	2009	2010
Activo corriente	\$ 199,293.47	\$ 245,258.43	\$ 250,536.79	\$ 290,495.32
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 18,883.33	\$ 20,459.019	\$ 19,603.72	\$ 23,519.06
Total cuentas y documentos por cobrar corrientes	\$ 82,205.22	\$ 103,864.25	\$ 99,277.29	\$ 1,534.63
Cuentas y documentos por cobrar corrientes	\$ 68,464.08	\$ 67,497.59	\$ 72,567.93	\$ 96,806.55
Otras cuentas y documentos por cobrar corrientes	\$ 13,741.14	\$ 36,366.67	\$ 26,709.35	\$ 25,676.31
Inventarios	\$ 87,207.29	\$ 103,154.38	\$ 110,444.83	\$ 120,415.52
Activo no corriente	\$ 87,125.57	\$ 97,982.37	\$ 105,090.16	\$ 117,493.03
Propiedad Planta y equipo (con depreciación)	\$ (107,125.59)	\$ 86,065.18	\$ 92,384.47	\$ 105,080.23
Propiedad planta y equipo (sin depreciación)	\$ 6,744.53	\$ 208,823.54	\$ 225,388.24	\$ 244,801.01
Depreciación acumulada	\$ (113,870.12)	\$ (122,758.36)	\$ (132,972.72)	\$ (142,763.19)
Deterioro acumulado	\$ 0.00	\$ 0.00	\$ 9,0526.31	\$ 0.00
Total cuentas por cobrar no corrientes	\$ 9,877.39	\$ 3,311.29	\$ 2,699.77	\$ 2,741.86
Cuentas y documentos por cobrar no corrientes	\$ 6,788.91	\$ 730.40	\$ 563.29	\$ 1,130.50
Otras cuentas y documentos por cobrar no corrientes	\$ 3,088.48	\$ 2,580.89	\$ 2,136.47	\$ 161.36
TOTAL ACTIVO	\$ 286,419.04	\$ 343,240.79	\$ 355,626.94	\$ 407,988.34

CUENTAS	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
<u>Pasivos corrientes</u>	<u>\$ 12,2136.93</u>	<u>\$ 139,626.93</u>	<u>\$ 141,960.92</u>	<u>\$ 160,087.98</u>
Total cuentas y documentos por pagar corrientes	\$ 67,679.08	\$ 116,798.23	\$ 89,234.99	\$ 103,787.16
Cuentas y documentos por pagar corrientes	\$ 40,393.12	\$ 61,622.01	\$ 59,605.98	\$ 72,896.69
Otras cuentas por pagar corrientes	\$ 27,285.96	\$ 29,830.64	\$ 29,629.00	\$ 30,890.47
Obligaciones con instituciones financieras corrientes	\$ 67,610.89	\$ 25,345.58	\$ 39,378.17	\$ 26,374.85
<u>Pasivos largo plazo</u>	<u>\$ 54,961.65</u>	<u>\$ 70,146.98</u>	<u>\$ 68,788.40</u>	<u>\$ 88,863.11</u>
Total cuentas y documentos por pagar no corrientes	\$ 26,783.51	\$ 31,350.77	\$ 18,334.52	\$ 19,233.44
Cuentas y documentos por pagar no corrientes	\$ 3,139.78	\$ 3,468.02	\$ 3,048.32	\$ 2,082.14
Otras cuentas y Dctos por pagar no corrientes	\$ 23,643.73	\$ 14,143.32	\$ 15,286.20	\$ 17,151.31
Obligaciones con instituciones financieras a largo plazo	\$ 16,573.35	\$ 13,739.42	\$ 28,912.64	\$ 26,601.84
TOTAL PASIVOS	<u>\$ 177,098.58</u>	<u>\$ 209,773.92</u>	<u>\$ 210,749.31</u>	<u>\$ 248,951.08</u>
Capital suscrito	\$ 48,330.11	\$ 51,316.53	\$ 58,058.25	\$ 63,052.61
Capital suscrito no pagado	\$ (53.46)	\$ (2.85)	\$ (8.65)	\$ (3.45)
Aportes de socios para futura capitalización	\$ 13,320.33	\$ 11,329.61	\$ 8,840.64	\$ 8,459.83
Reservas	\$ 46,540.59	\$ 40,815.36	\$ 54,812.35	\$ 55,374.31

CUENTAS	2007	2008	2009	2010
Resultados acumulados	\$ 0.00	\$ 6,111.89	\$ 23,187.53	\$ 29,993.63
Utilidad del ejercicio	\$ 19,766.40	\$ 25,292.55	\$ 17,532.00	\$ 24,134.74
Pérdida del ejercicio	\$ (1,970.29)	\$ (1,396.21)	\$ (1,656.53)	\$ (636.62)
PATRIMONIO NETO	<u>\$ 109,320.46</u>	<u>\$ 133,466.88</u>	<u>\$ 144,877.63</u>	<u>\$ 159,037.26</u>
TOTAL PATRIMONIO + PASIVO	\$ 286,419.04	\$ 343,240.79	\$ 355,626.94	\$ 407,988.34

Anexo 2. Balance general sector textil ecuatoriano periodo 2011-2014 en miles dólares.

CUENTAS	2011	2012	2013	2014
Activo corriente	\$ 283,188.86	\$ 308,826.19	\$ 337,532.28	\$ 349,509.06
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 22,884.35	\$ 28,047.21	\$ 41,990.85	\$ 28,194.09
Total cuentas y documentos por cobrar corrientes	\$ 125,348.98	\$ 109,791.77	\$ 140,335.47	\$ 146,567.21
Cuentas y documentos por cobrar corrientes	\$ 104,123.74	\$ 84,501.34	\$ 114,603.19	\$ 124,246.37
Otras cuentas y documentos por cobrar corrientes	\$ 21,225.24	\$ 25,290.43	\$ 25,732.28	\$ 22,320.83
Inventarios	\$ 114,673.19	\$ 124,395.49	\$ 125,618.54	\$ 130,510.87
Activo no corriente	\$ 178,123.67	\$ 227,838.11	\$ 230,787.63	\$ 232,608.51
Propiedad Planta y equipo (con depreciación)	\$ 168,934.39	\$ 208,632.21	\$ 213,035.24	\$ 530,291.01
Propiedad planta y equipo (sin depreciación)	\$ 295,855.66	\$ 76,609.59	\$ 63,383.73	\$ 374,894.62
Depreciación acumulada	\$ (126,921.27)	\$ (121,296.14)	\$ (149,014.69)	\$ 155,392.37
Deterioro acumulado	\$ 0.00	\$ (10,726.48)	\$ (636.82)	\$ 4.02
Total cuentas por cobrar no corrientes	\$ 2,175.21	\$ 3,985.89	\$ 5,612.47	\$ 5,052.13
Cuentas y documentos por cobrar no corrientes	\$ 2,022.07	\$ 2,417.92	\$ 2,180.91	\$ 3,242.84
Otras cuentas y documentos por cobrar no corrientes	\$ 153.14	\$ 1,567.97	\$ 3,431.56	\$ 1,809.29
TOTAL ACTIVO	\$ 461,312.53	\$ 536,664.30	\$ 568,319.90	\$ 582,117.57
Pasivos corrientes	\$ 167,091.35	\$ 182,865.61	\$ 191,630.57	\$ 195,293.17
Total cuentas y documentos por pagar corrientes	\$ 86,929.50	\$ 101,994.40	\$ 110,263.50	\$ 169,538.76
Cuentas y documentos por pagar corrientes	\$ 72,251.48	\$ 79,107.05	\$ 85,604.51	\$ 90,532.25

CUENTAS	2011	2012	2013	2014
Otras cuentas por pagar corrientes	\$ 14,678.02	\$ 22,887.35	\$ 24,658.99	\$ 42,040.10
Obligaciones con instituciones financieras corrientes	\$ 37,284.93	\$ 34,131.61	\$ 34,473.88	\$ 36,965.51
<u>Pasivos largo plazo</u>	<u>\$ 89,143.73</u>	<u>\$ 93,364.19</u>	<u>\$ 94,708.15</u>	<u>\$ 93,015.42</u>
Total cuentas y documentos por pagar no corrientes	\$ (2,262.00)	\$ 19,226.68	\$ 22,972.59	\$ 2,363.11
Cuentas y documentos por pagar no corrientes	\$ (3,865.60)	\$ 8,553.41	\$ 13,239.33	\$ 4,509.27
Otras cuentas y documentos por pagar no corrientes	\$ 1,603.60	\$ 10,673.27	\$ 9,733.26	\$ 18,953.85
Obligaciones con instituciones financieras a largo plazo	\$ 23,446.06	\$ 35,183.65	\$ 29,142.55	\$ 29,071.44
TOTAL PASIVOS	<u>\$ 256,235.08</u>	<u>\$ 276,229.79</u>	<u>\$ 286,338.72</u>	<u>\$ 288,308.59</u>
Capital suscrito	\$ 0.00	\$ 69,303.37	\$ 82,210.28	\$ 85,580.91
Capital suscrito no pagado	\$ 0.00	\$ (4.66)	\$ (142.85)	\$ 18.25
Aportes de socios para futura capitalización	\$ 0.00	\$ 21,765.48	\$ 0.00	\$ 12,726.26
Reservas	\$ 0.00	\$ 17,655.74	\$ 22,183.69	\$ 34,502.55
Resultados acumulados	\$ 0.00	\$ 100,698.14	\$ 109,266.68	\$ 141,750.71
Utilidad del ejercicio	\$ 0.00	\$ 50,962.70	\$ 31,972.71	\$ 27,845.47
Pérdida del ejercicio	\$ 0.00	\$ (10,797.34)	\$ (4,227.28)	\$ 3,838.98
PATRIMONIO NETO	<u>\$ 205,077.44</u>	<u>\$ 260,434.50</u>	<u>\$ 28,1981.19</u>	<u>\$ 293,808.97</u>
TOTAL PATRIMONIO + PASIVO	\$ 461,312.53	\$ 536,664.30	\$ 568,319.90	\$ 582,117.57

Anexo 3. Balance general sector textil ecuatoriano periodo 2015-2017 en miles dólares.

CUENTAS	2015	2016	2017
Activo corriente	\$ 339,214.43	\$ 320,071.66	\$ 329,288.70
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 50,039.32	\$ 64,900.69	\$ 45,603.39
Total cuentas y documentos por cobrar corrientes	\$ 140,021.92	\$ 120,313.92	\$ 121,833.89
Cuentas y documentos por cobrar corrientes	\$ 120,333.91	\$ 111,701.60	\$ 111,778.24
Otras cuentas y documentos por cobrar corrientes	\$ 19,688.00	\$ 8,612.32	\$ 10,055.65
Inventarios	\$ 129,377.49	\$ 113,374.48	\$ 125,242.98
Activo no corriente	\$ 238,404.02	\$ 236,170.32	\$ 217,717.12
Propiedad Planta y equipo (con depreciación)	\$ 215,523.16	\$ 214,655.83	\$ 195,619.36
Propiedad planta y equipo (sin depreciación)	\$ 379,851.84	\$ 382,864.41	\$ 371,541.89
Depreciación acumulada	\$ 147,940.10	\$ 162,507.50	\$ 170,921.69
Deterioro acumulado	\$ 16,388.57	\$ 5,701.07	\$ 5,000.85
Total cuentas por cobrar no corrientes	\$ 4,419.48	\$ 12,757.49	\$ 11,679.62
Cuentas y documentos por cobrar no corrientes	\$ 3,055.12	\$ 614.73	\$ 827.13
Otras cuentas y documentos por cobrar no corrientes	\$ 1,364.36	\$ 12,142.76	\$ 10,852.49
TOTAL ACTIVO	\$ 577,618.45	\$ 556,241.98	\$ 547,005.81
Pasivos corrientes	\$ 175,570.14	\$ 167,731.64	\$ 160,110.38
Total cuentas y documentos por pagar corrientes	\$ 126,288.12	\$ 119,582.78	\$ 110,948.96
Cuentas y documentos por pagar corrientes	\$ 94,243.57	\$ 90,667.62	\$ 87,803.51
Otras cuentas por pagar corrientes	\$ 32,044.55	\$ 28,915.15	\$ 23,145.46
Obligaciones con instituciones financieras corrientes	\$ 24,945.89	\$ 23,857.68	\$ 23,945.94
Pasivos largo plazo	\$ 107,409.64	\$ 102,408.87	\$ 105,079.54

CUENTAS	2015	2016	2017
Total cuentas y documentos por pagar no corrientes	\$ 26,854.44	\$ 27,319.33	\$ 31,520.97
Cuentas y documentos por pagar no corrientes	\$ 5,939.20	\$ 5,799.90	\$ 5,357.17
Otras cuentas y documentos por pagar no corrientes	\$ 20,915.24	\$ 21,519.43	\$ 26,163.81
Obligaciones con instituciones financieras a largo plazo	\$ 31,138.37	\$ 27,806.80	\$ 26,605.96
TOTAL PASIVOS	<u>\$ 282,981.45</u>	<u>\$ 270,140.51</u>	<u>\$ 265,189.92</u>
Capital suscrito	\$ 86,992.97	\$ 0.00	\$ 86,181.46
Capital suscrito no pagado	\$ 17.46	\$ 0.00	\$ 0.00
Aportes de socios para futura capitalización	\$ 9,496.64	\$ 0.00	\$ 5,559.66
Reservas	\$ 31,914.45	\$ 0.00	\$ 30,316.39
Resultados acumulados	\$ 145,045.07	\$ 0.00	\$ 144,139.86
Utilidad del ejercicio	\$ 20,175.94	\$ 0.00	\$ 23,449.63
Pérdida del ejercicio	\$ 8,053.47	\$ 0.00	\$ 4,405.05
PATRIMONIO NETO	<u>\$ 294,636.10</u>	<u>\$ 286,101.47</u>	<u>\$ 281,815.89</u>
TOTAL PATRIMONIO + PASIVO	\$ 577,618.45	\$ 556,241.98	\$ 547,005.81

Anexo 4. Estado de resultados sector textil ecuatoriano periodo 2007-2010 en miles de dólares.

Cuentas	2007	2008	2009	2010
Ventas	\$ 309,031.00	\$ 361,310.80	\$ 372,434.33	\$ 459,627.16
Costo de Ventas	\$ 162,057.01	\$ 283,736.92	\$ 284,417.88	\$ 354,652.47
<u>Utilidad bruta</u>	\$ 146,973.10	\$ 77,573.88	\$ 88,016.45	\$ 104,974.69
Gastos operacionales	\$ 131,592.45	\$ 49,996.55	\$ 57,470.37	\$ 65,145.04
<u>Utilidad operativa</u>	\$ 15,381.55	\$ 27,577.33	\$ 30,546.08	\$ 39,829.65
Otros ingresos	\$ 6,688.75	\$ 11,644.11	\$ 2,764.06	\$ 4,220.87
Gastos financieros	\$ 4,231.84	\$ 6,321.85	\$ 6,573.65	\$ 6,313.98
<u>UAPI</u>	\$ 17,838.46	\$ 32,899.59	\$ 26,736.49	\$ 37,736.54
Participación de trabajadores	\$ (2,750.05)	\$ (3,698.40)	\$ (3,819.92)	\$ (2,180.76)
<u>Base imponible</u>	\$ 15,088.41	\$ 29,201.19	\$ 22,916.56	\$ 35,555.78
Impuesto a la renta causado	\$ 3,868.72	\$ 5,262.68	\$ 6,283.51	\$ (2,948.37)
Anticipo al ejercicio fiscal declarado (853)	\$ (303.24)	\$ 0.00	\$ 0.00	\$ 0.00
<u>Impuesto a pagar</u>	\$ 3,565.47	\$ 5,262.68	\$ 6,399.11	\$ (2,948.37)
UTILIDAD NETA	\$ 11,522.94	\$ 23,938.51	\$ 16,517.45	\$ 32,607.41

Anexo 5. Estado de resultados sector textil ecuatoriano periodo 2011-2014 en miles de dólares.

Cuentas	2011	2012	2013	2014
Ventas	\$ 486,956.50	\$ 486,358.02	\$ 518,189.76	\$ 518,377.57
Costo de Ventas	\$ 375,541.45	\$ 363,954.91	\$ 381,312.24	\$ 388,573.27
<u>Utilidad bruta</u>	\$ 111,415.05	\$ 122,403.11	\$ 136,877.52	\$ 129,804.30
Gastos operacionales	\$ 67,435.32	\$ 79,222.73	\$ 88,407.63	\$ 89,469.04
<u>Utilidad operativa</u>	\$ 43,979.74	\$ 43,180.38	\$ 48,469.90	\$ 40,335.27
Otros ingresos	\$ 1,463.22	\$ 1,156.63	\$ 3,621.46	\$ 6,288.46
Gastos financieros	\$ 8,140.08	\$ 7,061.80	\$ 8,172.68	\$ 6,194.28
<u>UAPI</u>	\$ 37,302.87	\$ 37,275.21	\$ 43,918.67	\$ 40,429.44
Participación de trabajadores	\$ 3,106.01	\$ 5,622.77	\$ 6,637.29	\$ 6,439.69
<u>Base imponible</u>	\$ 34,196.86	\$ 31,652.44	\$ 37,281.39	\$ 33,989.76
Impuesto a la renta causado	\$ 5,131.10	\$ 7,839.25	\$ 9,282.70	\$ 9,419.83
Anticipo al ejercicio fiscal declarado (853)	\$ 0.00	\$ 0.00	\$ 0.00	\$ 0.00
<u>Impuesto a pagar</u>	\$ 5,131.10	\$ 7,839.25	\$ 9,282.70	\$ 9,419.83
UTILIDAD NETA	\$ 29,065.76	\$ 24,026.87	\$ 27,998.69	\$ 24,569.92

Anexo 6. Estado de resultados sector textil ecuatoriano periodo 2015-2017 en miles de dólares.

Cuentas	2015	2016	2017
Ventas	\$ 463,021.35	\$ 382,729.37	\$ 399,233.77
Costos de ventas	\$ 345,295.30	\$ 277,633.33	\$ 293,431.02
<u>Utilidad bruta</u>	\$ 117,726.05	\$ 105,096.04	\$ 105,802.75
Gastos operacionales	\$ 91,295.08	\$ 86,031.57	\$ 73,122.50
<u>Utilidad operativa</u>	\$ 26,430.97	\$ 19,064.47	\$ 32,680.25
Otros ingresos	\$ 5,417.39	\$ 6,918.25	\$ 5,440.55
Gastos financieros	\$ 7,375.36	\$ 6,548.15	\$ 6,096.66
<u>UAPI</u>	\$ 24,473.00	\$ 19,434.58	\$ 32,024.14
Participación de trabajadores	\$ 4,665.70	\$ 3,938.66	\$ 5,335.62
<u>Base imponible</u>	\$ 19,807.31	\$ 15,495.92	\$ 26,688.52
Impuesto a la renta causado	\$ 6,968.98	\$ 6,082.55	\$ 7,329.58
Anticipo al ejercicio fiscal declarado (853)	\$ 5.11	\$ 0.00	\$ 2,912.96
<u>Impuesto a pagar</u>	\$ 6,963.87	\$ 6,085.40	\$ 8,108.17
UTILIDAD NETA	\$ 12,833.21	\$ 9,410.52	\$ 18,580.35

Anexo 7. Análisis horizontal sector textil ecuatoriano. Periodo 2007-2010 en miles de dólares.

CUENTAS BALANCE GENERAL	ANALISIS HORIZONTAL 2007-2008		ANALISIS HORIZONTAL 2008-2009		ANALISIS HORIZONTAL 2009-2010	
	V. ABSOLUTO (\$)	V. RELATIVO %	V. ABSOLUTO (\$)	V. RELATIVO %	V. ABSOLUTO (\$)	V. RELATIVO O %
Activo corriente	45,964.95	23.06	5,278.36	2.15	39,958.53	15.95
Efectivo y equivalentes de efectivo	1,575.68	8.34	(855.30)	-4.18	3,915.33	19.97
Total Ctas y Dctos por cobrar corrientes	21,659.03	26.35	(4,586.97)	-4.42	97,742.66	-98.45
Inventarios	15,947.09	18.29	7,290.45	7.07	9,970.69	9.03
Act. No corriente	10,856.79	12.46	7,107.79	7.25	12,402.87	11.80
Propiedad Planta y equipo (con depreciación	193,190.77	-180.34	6,319.29	7.34	12,695.76	13.74
Propiedad planta y equipo (sin depreciación	202,079.01	2996.19	16,564.70	7.93	19,412.77	8.61
Depreciación acumulada	-8,888.24	7.81	(10,214.36)	8.32	-9,790.47	7.36
Deterioro acumulado	0.00		90,526.31		-90,526.31	-100.00
Total Ctas por cobrar no corrientes	-6,566.01	-66.48	(611.53)	-18.47	42.09	1.56
TOTAL ACTIVO	56,821.75	19.84	12,386.15	3.61	52,361.40	14.72
Pasivos corrientes	17,490.00	14.32	2,333.98	1.67	18,127.06	12.77
Total Ctas y Dctos por pagar corrientes	49,119.15	72.58	(27,563.24)	-23.60	14,552.17	16.31
Obligaciones con instituciones financieras corrientes	-42,265.31	-62.51	14,032.59	55.37	-13,003.33	-33.02

CUENTAS BALANCE GENERAL	ANALISIS HORIZONTAL 2007- 2008		ANALISIS HORIZONTAL 2008- 2009		ANALISIS HORIZONTAL 2009- 2010	
	V. ABSOLUT O (\$)	V. RELATIV O %	V. ABSOLUT O (\$)	V. RELATIV O %	V. ABSOLUT O (\$)	V. RELATIV O %
	<u>Pasivos largo plazo</u>	15,185.33	27.63	(1,358.58)	-1.94	20,074.71
Total cuentas y documentos por pagar no corrientes	4,567.26	17.05	(13,016.25)	-41.52	898.92	4.90
Obligaciones con instituciones financieras a largo plazo	-2,833.93	-17.10	15,173.22	110.44	-2,310.80	-7.99
TOTAL PASIVOS	32,675.33	18.45	975.40	0.46	38,201.77	18.13
Capital suscrito	2,986.42	6.18	6,741.72	13.14	4,994.36	8.60
Capital suscrito no pagado	50.61	-94.67	(5.8)	203.51	5.2	-60.12
Aportes de socios para futura capitalización	-1,990.72	-14.94	(2,488.98)	-21.97	-380.81	-4.31
Reservas	-5,725.22	-12.30	13,996.99	34.29	561.95	1.03
Resultados acumulados	6,111.89		17,075.65	279.38	6,806.10	29.35
Utilidad del ejercicio	5,526.15	27.96	(7,760.55)	-30.68	6,602.74	37.66
Pérdida del ejercicio	574.07	-29.14	(260.32)	18.64	101.99	-61.57
PATRIMONI O NETO	24,146.41	22.09	11,410.75	8.55	14,159.63	9.77
TOTAL ACTIVO + PASIVO	56,821.75	19.84	12,386.15	3.61	52,361.40	14.72

Anexo 8. Análisis horizontal sector textil ecuatoriano. Periodo 2011-2013 en miles de dólares.

CUENTAS BALANCE GENERAL	ANALISIS HORIZONTAL 2010-2011		ANALISIS HORIZONTAL 2011-2012		ANALISIS HORIZONTAL 2012-2013	
	V. ABSOLUT. (\$)	V. RELATIV. %	V. ABSOLUT. (\$)	V. RELATIV. %	V. ABSOLUT. (\$)	V. RELATIV %
<u>Activo corriente</u>	-7,306.46	-2.52	25,637.33	9.05	28,706.09	9.30
Efectivo y equivalentes de efectivo	-634.70	-2.70	5,162.86	22.56	13,943.64	49.71
Total cuentas y documentos por cobrar corrientes	123,814.35	8.07	-15,557.21	-12.41	30,543.70	27.82
Inventarios	-5,742.33	-4.77	9,722.30	8.48	1,223.04	0.98
<u>Activo no corriente</u>	60,630.64	51.60	49,714.44	27.91	2,949.52	1.29
Propiedad Planta y equipo (con depreciación)	63,854.16	60.77	39,697.83	23.50	4,403.02	2.11
Propiedad planta y equipo (sin depreciación)	51,054.65	20.86	-219,246.07	-74.11	-13,225.86	-17.26
Depreciación acumulada	15,841.92	-11.10	5,625.13	-4.43	-27,718.55	22.85
Deterioro acumulado	0.00		-10,726.48	0.00	10,089.66	-94.06
Total ctas por cobrar no corrientes	-566.65	-20.67	1,810.68	83.24	1,626.58	40,81
TOTAL ACTIVO	53,324.18	13.07	75,351.77	16.33	31,655.61	5.90
<u>Pasivos corrientes</u>	7,003.38	4.37	15,774.25	9.44	8,764.96	4.79
Total ctas y dctos por pagar corrientes	-16,857.66	-16.24	15,064.90	17.33	8,269.10	8.11
Obligaciones con instituciones financieras corrientes	10,910.08	41.37	-3,153.32	-8.46	342.27	1.00

CUENTAS BALANCE GENERAL	ANALISIS HORIZONTAL 2010- 2011		ANALISIS HORIZONTAL 2011-2012		ANALISIS HORIZONTAL 2012-2013	
	V. ABSOLUT. (\$)	V. RELATIV. %	V. ABSOLUT. (\$)	V. RELATI V. %	V. ABSOLUT. (\$)	V. RELATI V %
	<u>Pasivos largo plazo</u>	280.62	0.32	4220.46	4.73	1,343.96
Total cuentas y documentos por pagar no corrientes	-21,495.44	-111.76	21,488.68	-949.98	3,745.91	19.48
Obligaciones con instituciones financieras a largo plazo	-3,155.79	-11.86	11,737.59	50.06	-6,041.10	-17.17
TOTAL PASIVOS	7,284.00	2.93	19,994.71	7.80	10,108.92	3.66
Capital suscrito	-63,052.61	-100.00	69,303.37	0.00	12,906.91	18.62
Capital suscrito no pagado	3.45	-100.00	-4.66	0.00	-138.19	8.05
Aportes de socios para futura capitalización	-8,459.83	-100.00	21,765.48	0.00	-21,765.48	-100.00
Reservas	-55,374.31	-100.00	17,655.74	0.00	4,527.95	25.65
Resultados acumulados	-29,993.63	-100.00	100,698.14		8,568.54	8.51
Utilidad del ejercicio	-24,134.74	-100.00	50,962.70	0.00	-18,989.99	-37.26
Pérdida del ejercicio	636.62	-100.00	-10,797.34	0.00	6,570.07	-60.85
PATRIMONI O NETO	46,040.18	28.95	55,357.06	26.99	21,546.69	8.27
TOTAL ACTIVO + PASIVO	53,324.18	13.07	75,351.77	16.33	31,655.61	5.90

Anexo 9. Análisis horizontal balance general sector textil ecuatoriano. Periodo 2014-2015 en miles de dólares.

CUENTAS BALANCE GENERAL	ANALISIS HORIZONTAL 2013-2014		ANALISIS HORIZONTAL 2014- 2015	
	V. ABSOLUTO (\$)	V. RELATIVO %	V. ABSOLUTO (\$)	V. RELATIVO %
<u>Activo corriente</u>	11,976.79	3.55	-10,294.63	-2.95
Efectivo y equivalentes de efectivo	-13,796.77	-32.86	21,845.23	77.48
Total cuentas y documentos por cobrar corrientes	6,231.74	4.44	-6,545.29	-4.47
Inventarios	4,892.33	3.89	-1,133.38	-0.87
<u>Activo no corriente</u>	1,820.88	0.79	5,795.51	2.49
Propiedad Planta y equipo (con depreciación)	317,255.78	148.92	-314,767.85	-59.36
Propiedad planta y equipo (sin depreciación)	311,510.89	491.47	4,957.22	1.32
Depreciación acumulada	304,407.06	-204.28	-7,452.27	-4.80
Deterioro acumulado	640.84	-100.63	16,384.55	4.08
Total cuentas por cobrar no corrientes	-560.34	-9.98	-632.65	-12.52
TOTAL ACTIVO	13,797.66	2.43	-4,499.12	-0.77
<u>Pasivos corrientes</u>	3,662.61	1.91	-19,723.03	-10.10
Total cuentas y documentos por pagar corrientes	59,275.25	53.76	-43,250.63	-25.51
Obligaciones con instituciones financieras corrientes	2491.63	7.23	-12,019.62	-32.52
<u>Pasivos largo plazo</u>	-1,692.73	-1.79	14,394.22	15.48
Total cuentas y documentos por pagar no corrientes	490.52	2.14	3,391.33	14.45
Obligaciones con instituciones financieras a largo plazo	-71.10	-0.24	2,066.92	7.11
TOTAL PASIVOS	1,969.88	0.69	-5,328.81	-1.85
Capital suscrito	3,370.64	4.10	1,412.06	1.65
Capital suscrito no pagado	161.10	-112.78	-0.79	-4.33
Aportes de socios para futura capitalización	12,726.26	0.00	-3,229.63	-25.38
Reservas	12,318.86	55.53	-2,588.10	-7.50
Resultados acumulados	32,484.03	29.73	3,294.36	2.32

CUENTAS BALANCE GENERAL	ANALISIS HORIZONTAL 2013- 2014		ANALISIS HORIZONTAL 2014- 2015	
	V. ABSOLUTO	V. RELATIVO	V. ABSOLUTO	V. RELATIVO
	(\$)	%	(\$)	%
Utilidad del ejercicio	-4,127.24	-12.91	-7,669.52	-27.54
Pérdida del ejercicio	8,066.26	-190.81	4,214.49	109.78
PATRIMONIO NETO	11,827.79	4.19	828.02	0.28
TOTAL ACTIVO + PASIVO	137,97.66	2.43	-4,499.12	-0.77

Anexo 10. Análisis horizontal balance general sector textil ecuatoriano. Periodo 2015 – 2016 en miles de dólares..

CUENTAS BALANCE GENERAL	ANALISIS HORIZONTAL 2015-2016		ANALISIS HORIZONTAL 2016-2017	
	V. ABSOLUTO (\$)	V. RELATIVO %	V. ABSOLUTO (\$)	V. RELATIVO %
<u>Activo corriente</u>	-19,142.77	-5.64	9,217.03	2.88
Efectivo y equivalentes de efectivo	14,861.38	29.70	-19,297.31	-29.73
Total cuentas y documentos por cobrar corrientes	-19,707.10	-14.07	1,519.98	1.26
Inventarios	-16,003.00	-12.37	11,868.51	10.47
<u>Activo no corriente</u>	-2,233.70	-0.94	-18,453.20	-7.81
Propiedad Planta y equipo (con depreciación)	-867.33	-0.40	-19,036.47	-8.87
Propiedad planta y equipo (sin depreciación)	3,012.57	0.79	-11,322.51	-2.96
Depreciación acumulada	14,567.40	9.85	8,414.18	5.18
Deterioro acumulado	-10,687.50	-65.21	-700.23	-12.28
Total cuentas por cobrar no corrientes	8,338.00	188.66	-1,077.87	-8.45
TOTAL ACTIVO	-21,376.47	-3.70	-9,236.17	-1.66
<u>Pasivos corrientes</u>	-7,838.51	-4.46	-7,621.26	-4.54
Total cuentas y documentos por pagar corrientes	-6,705.34	-5.31	-8,633.81	-7.22
Obligaciones con instituciones financieras corrientes	-1,088.20	-4.36	88.26	0.37
<u>Pasivos largo plazo</u>	-5,000.78	-4.66	2,670.68	2.61
Total cuentas y documentos por pagar no corrientes	464.89	1.73	4,201.64	15.38
Obligaciones con instituciones financieras a largo plazo	-3,331.57	-10.70	-1,200.83	-4.32
TOTAL PASIVOS	-12,839.28	-4.54	-4,950.58	-1.83
Capital suscrito	-86,992.97	-100.00	86,181.46	0.00
Capital suscrito no pagado	-17.46	-100.00	0.00	0.00
Aportes de socios para futura capitalización	-9,496.64	-100.00	5,559.66	0.00
Reservas	-31,914.45	-100.00	30,316.39	0.00
Resultados acumulados	-145,045.07	-100.00	144,139.86	0.00

CUENTAS BALANCE GENERAL	ANALISIS HORIZONTAL 2015- 2016		ANALISIS HORIZONTAL 2016- 2017	
	V. ABSOLUTO (\$)	V. RELATIVO %	V. ABSOLUTO (\$)	V. RELATIVO %
Utilidad del ejercicio	-20,175.94	-100.00	23,449.63	0.00
Pérdida del ejercicio	-8,053.47	-100.00	4,405.05	0.00
PATRIMONIO NETO	-8,535.52	-2.90	-4,285.58	-1.50
TOTAL ACTIVO + PASIVO	-21,376.47	-3.70	-9,236.17	-1.66

Anexo 11. Análisis del estado de resultado de la industria textil ecuatoriana 2007-2011 en miles de dólares.

CUENTAS	ANALISIS HORIZONTAL 2007-2008		ANALISIS HORIZONTAL 2008-2009		ANALISIS HORIZONTAL 2009-2010		ANALISIS HORIZONTAL 2010-2011	
	VALOR ABSOLUTO (\$)	V. REL. %	VALOR ABSOLUTO (\$)	V. REL. %	VALOR ABSOLUTO (\$)	V. REL. %	VALOR ABSOLUTO (\$)	V. REL. %
Ventas	52,279.79	16.92	11,123.53	3.08	87,192.83	23.41	27,329.34	5.95
Costos de ventas	121,679.91	75.08	680.95	0.24	70,234.59	24.69	20,888.98	5.89
<u>Utilidad bruta</u>	-69,400.12	-47.22	10,442.53	13.46	16,958.24	19.27	6,440.36	6.14
Gastos operacionales	-81,595.91	-62.01	7,473.83	14.95	7,674.67	13.35	2,290.28	3.52
<u>Utilidad operativa</u>	12,195.79	79.29	2,968.75	10.77	9,283.57	30.39	4,150.08	10.42
Otros ingresos	4,955.36	74.09	-8,880.05	-76.26	1,456.81	52.71	-2,757.66	-65.33
Gastos financieros	2,090.01	49.39	251.80	3.98	-259.67	-3.95	1,826.09	28.92
<u>UAPI</u>	15,061.14	84.43	-6,163.11	-18.73	11,000.05	41.14	-433.67	-1.15
Participación de trabajadores	-948.36	34.49	-121.52	3.29	1639.16	-42.91	5,286.77	-242.43
<u>Base imponible</u>	14,112.79	93.53	-6,284.63	-21.52	12,639.22	55.15	-1,358.92	-3.82
Impuesto a la renta causado	1,393.96	36.03	1,020.83	19.40	-9,231.88	-146.9	8,079.47	-274.03
Anticipo al ejercicio fiscal declarado(853)	303.24	-100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<u>Impuesto a pagar</u>	1,697.21	47.60	1,136.43	21.59	-9,347.49	-146.0	8,079.47	-274.03
UTILIDAD NETA	12,415.57	107.75	-7,421.06	-31.00	16,089.96	97.41	-8,580.53	-26.31

Anexo 12. Análisis del estado de resultado de la industria textil ecuatoriana 2012-2014 en miles de dólares

CUENTAS	ANALISIS HORIZONTAL 2011-2012		ANALISIS HORIZONTAL 2012-2013		ANALISIS HORIZONTAL 2013- 2014	
	VALOR ABSOLUTO (\$)	V. REL. %	VALOR ABSOLUTO (\$)	V. REL. %	VALOR ABSOLUTO (\$)	V. REL. %
Ventas	-598.49	-0.12	31,831.74	6.54	187.81	0.04
Costos de ventas	-11,586.54	-3.09	17,357.33	4.77	7,261.03	1.90
<u>Utilidad bruta</u>	10,988.05	9.86	14,474.41	11.83	-7,073.22	-5.17
Gastos operacionales	11,787.41	17.48	9,184.90	11.59	1,061.41	1.20
<u>Utilidad operativa</u>	-799.36	-1.82	5,289.51	12.25	-8,134.63	-16.78
Otros ingresos	-306.58	-20.95	2,464.82	213.10	2,667.00	73.64
Gastos financieros	-1,078.28	-13.25	1,110.88	15.73	-1,978.40	-24.21
<u>UAPI</u>	-27.66	-0.07	6,643.46	17.82	-3,489.23	-7.94
Participación de trabajadores	2,516.76	81.03	1,014.51	18.04	-197.60	-2.98
<u>Base imponible</u>	-2,544.42	-7.44	5,628.94	17.78	-3,291.63	-8.83
Impuesto a la renta causado	2,708.15	52.78	1,443.45	18.41	137.13	1.48
Anticipo al ejercicio fiscal declarado(853)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<u>Impuesto a pagar</u>	2,708.15	52.78	1,443.45	18.41	137.13	1.48
UTILIDAD NETA	-213.68	-0.89	4,185.50	17.58	-3,428.76	-12.25

Anexo 13. Análisis del estado de resultado de la industria textil ecuatoriana 2014-2017 en miles de dólares.

CUENTAS	ANALISIS HORIZONTAL 2014- 2015		ANALISIS HORIZONTAL 2015- 2016		ANALISIS HORIZONTAL 2016- 2017	
	VALOR ABSOLUTO (\$)	V. REL. %	VALOR ABSOLUTO (\$)	V. REL. %	VALOR ABSOLUTO (\$)	V. REL. %
Ventas	-55,356.22	-10.68	-80,291.97	-17.34	0.00	0.00
Costos de ventas	-43,277.97	-11.14	-67,661.97	-19.60	0.00	0.00
<u>Utilidad bruta</u>	-12,078.25	-9.30	-12,630.00	-10.73	0.00	0.00
Gastos operacionales	1,826.04	2.04	-5,263.51	-5.77	-12,909.07	-15.01
<u>Utilidad operativa</u>	-13,904.30	-34.47	-7,366.49	-27.87	13,615.78	71.42
Otros ingresos	-871.07	-13.85	1,500.86	27.70	-1,477.70	-21.36
Gastos financieros	1181.07	19.07	-827.21	-11.22	-451.48	-6.89
<u>UAPI</u>	-15,956.44	-39.47	-5,038.43	-20.59	12,589.57	64.78
Participación de trabajadores	-1,773.99	-27.55	-727.03	-15.58	1,396.96	35.47
<u>Base imponible</u>	-14,182.45	-41.73	-4,311.39	-21.77	11,192.61	72.23
Impuesto a la renta causado	-2,450.85	-26.02	-886.44	-12.72	1,247.03	20.50
Anticipo al ejercicio fiscal declarado(853)	5.11	0.00	-5.11	-100.00	2,912.96	0.00
<u>Impuesto a pagar</u>	-2,455.96	-26.07	-878.47	-12.61	2,022.77	33.24
UTILIDAD NETA	-11,736.71	-47.77	-3,422.69	-26.67	9,169.84	97.44

Anexo 14. Análisis vertical del balance general sector textil ecuatoriano periodo 2007-2012 .

CUENTAS BALANCE GENERAL	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<u>Activo corriente</u>	<u>69.58%</u>	<u>71.45%</u>	<u>70.45%</u>	<u>71.20%</u>	<u>61.39%</u>	<u>57.55%</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	6.59%	5.96%	5.51%	5.76%	4.96%	5.23%
Total cuentas y documentos por cobrar corrientes	28.70%	30.26%	27.92%	0.38%	27.17%	20.46%
Cuentas y documentos por cobrar corrientes	23.90%	19.66%	20.41%	23.73%	22.57%	15.75%
Otras cuentas y documentos por cobrar corrientes	4.80%	10.60%	7.51%	6.29%	4.60%	4.71%
Inventarios	30.45%	30.05%	31.06%	29.51%	24.86%	23.18%
<u>Activo no corriente</u>	<u>30.42%</u>	<u>28.55%</u>	<u>29.55%</u>	<u>28.80%</u>	<u>38.61%</u>	<u>42.45%</u>
Propiedad Planta y equipo (con depreciación)	-37.40%	25.07%	25.98%	25.76%	36.62%	38.88%
Propiedad planta y equipo (sin depreciación)	2.35%	60.84%	63.38%	60.00%	64.13%	14.28%
Depreciación acumulada	-39.76%	-35.76%	-37.39%	-34.99%	-27.51%	-22.60%
Deterioro acumulado	0.00%	0.00%	25.46%	0.00%	0.00%	-2.00%
Total cuentas por cobrar no corrientes	3.45%	0.96%	0.76%	0.67%	0.47%	0.74%
Cuentas y documentos por cobrar no corrientes	2.37%	0.21%	0.16%	0.28%	0.44%	0.45%
Otras cuentas y documentos por cobrar no corrientes	1.08%	0.75%	0.60%	0.39%	0.03%	0.29%
TOTAL ACTIVO	<u>100.00%</u>	<u>100.00%</u>	<u>100.00%</u>	<u>100.00%</u>	<u>100.00%</u>	<u>100.00%</u>
<u>Pasivos corrientes</u>	<u>42.64%</u>	<u>40.68%</u>	<u>39.92%</u>	<u>39.24%</u>	<u>36.22%</u>	<u>34.07%</u>
Total cuentas y documentos por pagar corrientes	23.63%	34.03%	25.09%	25.44%	18.84%	19.01%
Cuentas y documentos por pagar corrientes	14.10%	17.95%	16.76%	17.87%	15.66%	14.74%
Otras cuentas por pagar corrientes	9.53%	8.69%	8.33%	7.57%	3.18%	4.26%
Obligaciones con instituciones financieras corrientes	23.61%	7.38%	11.07%	6.46%	8.08%	6.36%
<u>Pasivos largo plazo</u>	<u>19.19%</u>	<u>20.44%</u>	<u>19.34%</u>	<u>21.78%</u>	<u>19.32%</u>	<u>17.40%</u>
Total cuentas y documentos por pagar no corrientes	9.35%	9.13%	5.16%	4.71%	-0.49%	3.58%
Cuentas y documentos por pagar no corrientes	1.10%	1.01%	0.86%	0.51%	-0.84%	1.59%
Otras cuentas y documentos por pagar no corrientes	8.25%	4.12%	4.30%	4.20%	0.35%	1.99%

Análisis vertical del balance general sector textil ecuatoriano periodo 2007-2012.

Obligaciones con instituciones financieras a largo plazo	5.79%	4.00%	8.13%	6.52%	5.08%	6.56%
TOTAL PASIVOS	<u>61.83%</u>	<u>61.12%</u>	<u>59.26%</u>	<u>61.02%</u>	<u>55.54%</u>	<u>51.47%</u>
Capital suscrito	16.87%	14.95%	16.33%	15.45%	0.00%	12.91%
Capital suscrito no pagado	-0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Aportes de socios para futura capitalización	4.65%	3.30%	2.49%	2.07%	0.00%	4.06%
Reservas	16.25%	11.89%	15.41%	13.57%	0.00%	3.29%
Resultados acumulados	0.00%	1.78%	6.52%	7.35%	0.00%	18.76%
Utilidad del ejercicio	6.90%	7.37%	4.93%	5.92%	0.00%	9.50%
Pérdida del ejercicio	-0.69%	-0.41%	-0.47%	-0.16%	0.00%	-2.01%
PATRIMONIO NETO	<u>38.17%</u>	<u>38.88%</u>	<u>40.74%</u>	<u>38.98%</u>	<u>44.46%</u>	<u>48.53%</u>
TOTAL PATRIMONIO + PASIVO	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Anexo 15. Análisis vertical del balance general sector textil ecuatoriano periodo 2013-2017.

CUENTAS BALANCE GENERAL	2013	2014	2015	2016	2017
<u>Activo corriente</u>	<u>59.39%</u>	<u>60.04%</u>	<u>58.73%</u>	<u>57.54%</u>	<u>60.20%</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	7.39%	4.84%	8.66%	11.67%	8.34%
Total cuentas y documentos por cobrar corrientes	24.69%	25.18%	24.24%	21.63%	22.27%
Cuentas y documentos por cobrar corrientes	20.17%	21.34%	20.83%	20.08%	20.43%
Otras cuentas y Dcts por cobrar corrientes	4.53%	3.83%	3.41%	1.55%	1.84%
Inventarios	22.10%	22.42%	22.40%	20.38%	22.90%
<u>Activo no corriente</u>	<u>40.61%</u>	<u>39.96%</u>	<u>41.27%</u>	<u>42.46%</u>	<u>39.80%</u>
Propiedad Planta y equipo (con depreciación)	37.49%	91.10%	37.31%	38.59%	35.76%
Propiedad planta y equipo (sin depreciación)	11.15%	64.40%	65.76%	68.83%	67.92%
Depreciación acumulada	-26.22%	26.69%	25.61%	29.22%	31.25%
Deterioro acumulado	-0.11%	0.00%	2.84%	1.02%	0.91%
Total cuentas por cobrar no corrientes	0.99%	0.87%	0.77%	2.29%	2.14%
Cuentas y documentos por cobrar no corrientes	0.38%	0.56%	0.53%	0.11%	0.15%
Otras cuentas y documentos por cobrar no corrientes	0.60%	0.31%	0.24%	2.18%	1.98%
TOTAL ACTIVO	<u>100.00%</u>	<u>100.00%</u>	<u>100.00%</u>	<u>100.00%</u>	<u>100.00%</u>
<u>Pasivos corrientes</u>	<u>33.72%</u>	<u>33.55%</u>	<u>30.40%</u>	<u>30.15%</u>	<u>29.27%</u>
Total cuentas y documentos por pagar corrientes	19.40%	29.12%	21.86%	21.50%	20.28%
Cuentas y documentos por pagar corrientes	15.06%	15.55%	16.32%	16.30%	16.05%
Otras cuentas por pagar corrientes	4.34%	7.22%	5.55%	5.20%	4.23%
Obligaciones con instituciones financieras corrientes	6.07%	6.35%	4.32%	4.29%	4.38%
<u>Pasivos largo plazo</u>	<u>16.66%</u>	<u>15.98%</u>	<u>18.60%</u>	<u>18.41%</u>	<u>19.21%</u>
Total cuentas y documentos por pagar no corrientes	4.04%	4.03%	4.65%	4.91%	5.76%
Cuentas y documentos por pagar no corrientes	2.33%	0.77%	1.03%	1.04%	0.98%
Otras cuentas y documentos por pagar no corrientes	1.71%	3.26%	3.62%	3.87%	4.78%
Obligaciones con instituciones financieras a largo plazo	5.13%	4.99%	5.39%	5.00%	4.86%
TOTAL PASIVOS	<u>50.38%</u>	<u>49.53%</u>	<u>48.99%</u>	<u>48.57%</u>	<u>48.48%</u>
Capital suscrito	14.47%	14.70%	15.06%	0.00%	15.76%

CUENTAS BALANCE GENERAL	2013	2014	2015	2016	2017
Capital suscrito no pagado	-0.03%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Aportes de socios para futura capitalización	0.00%	2.19%	1.64%	0.00%	1.02%
Reservas	3.90%	5.93%	5.53%	0.00%	5.54%
Resultados acumulados	19.23%	24.35%	25.11%	0.00%	26.35%
Utilidad del ejercicio	5.63%	4.78%	3.49%	0.00%	4.29%
Pérdida del ejercicio	-0.74%	0.66%	1.39%	0.00%	0.81%
PATRIMONIO NETO	<u>49.62%</u>	<u>50.47%</u>	<u>51.01%</u>	<u>51.43%</u>	<u>51.52%</u>
TOTAL PATRIMONIO + PASIVO	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Anexo 16. Análisis vertical del estado de resultado sector textil ecuatoriano periodo 2007-2017.

CUENTAS ESTADO DE RESULTADOS	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	100.00	100.00	100.00	100	100	100	100	100	100	100	100
Costos de ventas	52.44	78.53	76.37	77.16	77.12	74.83	73.59	74.96	74.57	72.54	73.5
<u>Utilidad bruta</u>	47.56	21.47	23.63	22.84	22.88	25.17	26.41	25.04	25.43	27.46	26.5
Gastos operacionales	42.58	13.84	15.43	14.17	13.85	16.29	17.06	17.26	19.72	22.48	18.32
<u>Utilidad operativa</u>	4.98	7.63	8.20	8.67	9.03	8.88	9.35	7.78	5.71	4.98	8.19
Otros ingresos	2.16	3.22	0.74	0.92	0.3	0.24	0.7	1.21	1.17	1.81	1.36
Gastos financieros	1.37	1.75	1.77	1.37	1.67	1.45	1.58	1.19	1.59	1.71	1.53
<u>UAPI</u>	5.77	9.11	7.18	8.21	7.66	7.66	8.48	7.8	5.29	5.08	8.02
Participación de trabajadores	-0.89	-1.02	-1.03	-0.47	0.64	1.16	1.28	1.24	1.01	1.03	1.34
<u>Base imponible</u>	4.88	8.08	6.15	7.74	7.02	6.51	7.19	6.56	4.28	4.05	6.68
Impuesto a la renta causado	1.25	1.46	1.69	-0.64	1.05	1.61	1.79	1.82	1.51	1.59	1.84
Anticipo al ejercicio fiscal declarado(853)	-0.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.73
<u>Impuesto a pagar</u>	1.15	1.46	1.72	-0.64	1.05	1.61	1.79	1.82	1.5	1.59	2.03
UTILIDAD NETA	3.73	6.63	4.43	7.09	5.97	4.94	5.4	4.74	2.77	2.46	4.65

