

UNIVERSIDAD DEL AZUAY

**FACULTAD DE CIENCIAS DE LA
ADMINISTRACIÓN**

CARRERA DE CONTABILIDAD

**FLUJO DE CAJA PARA LA TOMA DE DECISIONES
FINANCIERAS A CORTO PLAZO EN EL SECTOR
MANUFACTURERO DEL CANTÓN CUENCA**

Trabajo de graduación previo a la obtención del título de
Ingenieras en Contabilidad y Auditoría.

Autoras:

Daniela Victoria Bravo Zúñiga;

Maritza Monserrath Polo Vega.

Director:

Ing. Manuel Guamán Velesaca, MBA

Cuenca – Ecuador

2021

DEDICATORIA

El presente trabajo se lo dedico principalmente a mis padres, los que han sido un pilar fundamental y gracias a su apoyo pude culminar con mis estudios.

También debo agradecer a mi hermana por su gran apoyo incondicional durante todo este trayecto, y por estar conmigo en todo momento.

A mis familiares, compañeros y colegas por sus consejos, por sus palabras de aliento que hicieron de mí una mejor persona.

Gracias infinitas a todos por acompañarme a cumplir con mis metas.

Daniela Bravo

DEDICATORIA

Este trabajo de graduación se lo dedico a Dios por ser mi luz, mi guía, por darme toda la fortaleza y sabiduría en cada momento.

A mi PAPÁ, mi ángel del cielo, quien sé que desde allá arriba me mira con orgullo y felicidad, al verme cumplir uno de mis más grandes sueños.

A mi MAMÁ, mi ángel en la tierra, por todos sus consejos, palabras alentadoras y sus oraciones que siempre me acompañan.

A toda mi familia, amigos, quienes han estado siempre pendientes y dándome ánimos para continuar.

Monserrath Polo

AGRADECIMIENTO

En estas líneas, quiero agradecer primero a Dios, por ser mi guía y acompañarme en el transcurso de mi vida universitaria, ya que me ha brindado la sabiduría para culminar con éxito todas mis metas propuestas.

Agradezco a mis padres por haberme dado la oportunidad de realizar mis estudios en una prestigiosa Universidad y por haberme apoyado durante todo este tiempo, y no podría faltar mi hermana la que me ha acompañado en este gran reto.

También agradezco a mi compañera de tesis, porque juntas logramos vencer este gran desafío y así obtener nuestro título.

Agradezco a los docentes por haber compartido todos sus conocimientos a lo largo de mi vida universitaria.

Daniela Bravo

AGRADECIMIENTO

Mi agradecimiento, en primer lugar, es a Dios, por haber permitido mi vida, y por regalarme lo más valioso del mundo, a mi familia.

A mis padres, hermanos y familia en general por todo su amor, apoyo, educación y sobre todo por los valores que inculcaron en mí, permitiendo que hoy se de este gran paso en la vida.

A mi novio Fabián, quien estuvo conmigo durante todo el proceso dándome todo su apoyo.

A mi PAPÁ, aunque hoy ya no está físicamente con nosotros, sé que desde el cielo estuvo enviándome sus buenas energías, siendo una guía en mí camino.

A todos mis maestros, que dieron lo mejor de sí, y se esforzaron para brindarnos todo su conocimiento y consejos para formarnos como grandes profesionales llenos de ética y de integridad.

Mi agradecimiento especial a nuestro director de tesis, Ing. Manuel Guamán, la persona que nos ha guiado con paciencia y profesionalismo durante todo el proceso de elaboración de nuestra tesis.

Monserath Polo

INDICE

ÍNDICES DE CONTENIDO

DEDICATORIA	1
AGRADECIMIENTO	3
Índices de Contenido	5
Índice de figuras y tablas	7
RESUMEN	9
INTRODUCCIÓN	12
CAPÍTULO I	14
1. MARCO TEÓRICO	14
1.1 Flujo de caja	14
1.1.1 Objetivo del flujo de caja	14
1.1.2 Importancia del flujo de caja	15
1.1.3 Características del Flujo de Caja	15
1.1.4 Estructura del Flujo de caja	16
1.1.5 Tipos de Flujo de Caja	18
1.1.5.1 Flujo de Caja operativo	20
1.1.5.2 Flujo de caja de inversión	21
1.1.5.3 Flujo de caja de financiamiento	21
1.1.6 Métodos para la elaboración de flujo de caja	22
1.1.6.1 Método de entrada y salida de efectivo	22
1.1.6.2 Método del estado de situación financiera proyectada	23
1.1.6.3 Método del estado de resultados proyectado	23
1.1.7 Medidas de flujo de caja	24
1.1.7.1 Flujo de caja libre	24
1.1.7.2 Flujo de capital o capital Cash Flow (CCF)	26
1.1.7.3 Flujo de caja para el accionista	27
1.1.8 Flujo de Efectivo	28
1.1.9 Diferencia entre flujo de Caja y Estado de Flujo de Efectivo	31
1.1.10 Modelo financiero de caja óptima	32
1.1.10.1 Modelo de Baumol	32
1.1.10.2 Modelo de Miller - Orr	33
1.1.10.3 Modelo de William Beranek	35
1.2 Capital de trabajo	36
1.2.1 Componentes del capital de trabajo	38

1.2.1.1	Activos corrientes	38
1.2.1.2	Pasivo corriente	38
1.2.2	Políticas de capital de trabajo	40
1.3	Indicadores Financieros	40
CAPÍTULO 2		44
2.	ANÁLISIS DEL SECTOR MANUFACTURERO	44
2.1	Antecedentes del sector manufacturero	44
2.2	Clasificación industrial del sector manufacturero	45
2.3	Panorama financiero del sector manufacturero	46
2.4	Ingresos frente al PIB	46
2.4.1	Crecimiento del pib	48
2.4.2	Comportamiento de la industria manufacturera	49
2.4.3	Comportamiento del Índice de Producción Total de Factores (PTF) de la Industria Manufacturera	50
2.4.4	Proporción de empleo y de empresas en el sector manufacturero por provincia y principales ciudades durante el período 2013 - 2017.	51
2.5	Concentración geográfica	54
2.5.1	División política	55
2.6	Análisis financiero	55
2.6.1	Definición.	55
2.7	Análisis financiero del sector	56
2.7.1.	Introducción	56
2.7.1.1.2	Indicadores de endeudamiento	70
2.7.1.1.3	Indicadores de rentabilidad.	71
2.7.1.1.4	EBITDA.	73
CAPÍTULO 3		74
3.	La Propuesta	74
3.1	Metodología	74
3.1.1	Justificación de la Propuesta	74
3.1.2	Análisis del flujo de caja	75
3.1.3	Método de flujo de caja de entradas y salidas de efectivo	75
3.1.4	Método de flujo de caja proyectado	78
3.1.5	Método del estado de resultados proyectado	86
CONCLUSIONES		90
Referencias		92
ANEXOS		99

Índice de figuras y tablas

FIGURAS

Figura 1 Elementos básicos del flujo de caja	17
Figura 2 Actividades de flujo de caja	19
Figura 3 Costos de la gestión de efectivo	32
Figura 4 Modelo de Baumol	33
Figura 5 Administracion de efectivo de Miller-orr	35
Figura 6 Ciclo operativo o conversión de efectivo	37
Figura 7 Políticas de capital de trabajo.....	40
Figura 8 PIB anual del ecuador periodo 2013-2017	48
Figura 9 Evolución del índice de producción total de factore de la industria maufacturera.....	50
Figura 10 Proporción de empleo y empresas por provincia del sector manufactrero	51
Figura 11 Proporción de empleo en el sector manufacturero de quito y guyaquil	53
Figura 12 Proporción de empleo y empresas en el sector manufacturero del cantón Cuenca 2013-2017	54
Figura 13 Evolución de la población del cantón Cuenca	55
Figura 14 Evolución de indicadores de liquidez	68
Figura 15 Capital de trabajo por tamaño de empresa	69
Figura 16 Prueba ácida clasificada por tamaño	69
Figura 17 Indicadores de endeudamiento.....	70
Figura 18 Endeudaminto del activo por tamaño.....	71
Figura 19 Indicadores de rentabilidad	72
Figura 20 Indicadores del Roa y Roe	72
Figura 21 Ebitda	73

TABLAS

Tabla 1 Flujo de caja proyectado.....	18
Tabla 2 Flujo de caja operativo	20
Tabla 3 Flujo de caja financiero	22
Tabla 4 Flujo de caja libre	24
Tabla 5 Flujo de caja libre financiero.....	25
Tabla 6 Flujo de caja libre proyectado	26
Tabla 7 Estado de flujo de efectivo método directo	29
Tabla 8 Estado de flujo de efectivo método indirecto	30
Tabla 9 Diferencias entre flujo de caja y estado de flujo de efectivo.....	31
Tabla 10 Indicadores financieros.....	41
Tabla 11 Industrias del sector manufacturero.....	45
Tabla 12 PIB anual del Ecuador	48
Tabla 13 Promedio de empresas registradas del sector manufacturero.....	52
Tabla 14 Análisis del estado de situación financiera 2013-2017	57
Tabla 15 Análisis horizontal del estado de situación financiera 2013-2017.....	58
Tabla 16 Análisis vertical del estado de resultados 2013-2017.....	60
Tabla 17 Análisis Horizontal Estados de Resultados 2013 – 2017	61
Tabla 18 Clasificación de las Empresas	63
Tabla 19 Composición del Sector Manufacturero.....	63
Tabla 20 Estado de Resultados 2013 - 2017.....	64
Tabla 21 Estado de Situación Financiera 2013 - 2017	65
Tabla 22 Resumen índices financieros del 2013 al 2017	67
Tabla 23 Método de Entradas y Salidas de Efectivo	77
Tabla 24 Método de Flujo de Caja Proyectado	82
Tabla 25 Balance General Proyectado.....	83
Tabla 26 Estado de Resultados Proyectado	84
Tabla 27 Flujo de caja según método del estado de resultados proyectado	88

ANEXOS

Anexo 1 Validación estadística de la proyección del flujo de caja	99
Anexo 2 Validación estadística método estado de resultado proyectado	100
Anexo 3 Flujo de caja: método estados de resultados proyectado	101
Anexo 4 Gráfica de dispersión de los flujos de caja netos, históricos y proyectados ..	102
Anexo 5 Gráfica de dispersión de los flujos de caja libre, históricos y proyectados ...	103
Anexo 6 Gráfica del coeficiente de correlación de los flujos proyectados	104

RESUMEN

El presente trabajo tuvo como objetivo general proponer un modelo de flujo de caja proyectado para la toma de decisiones financieras a corto plazo en el sector manufacturero de Cuenca. Con un enfoque mixto, el análisis y aplicación del modelo propuesto utiliza datos cualitativos y cuantitativos, apoyados en fundamentos teóricos y con información financiera proporcionada por el Observatorio de la Universidad del Azuay. Se trabajó con el universo de las empresas del sector y la evaluación del comportamiento financiero determinó que, en el periodo de estudio, las empresas tuvieron importantes compromisos con el sector financiero, evidenciándose la importancia del uso del flujo de caja como herramienta de gestión.

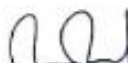
Palabras clave: sector manufacturero, estados financieros, flujo de caja, comportamiento financiero, herramienta de gestión.

ABSTRACT

The objective of this work was to propose a projected cash flow model for short-term financial decision making in the manufacturing sector of Cuenca. The analysis and application of the proposed model used qualitative and quantitative data under a mixed approach, supported by theoretical foundations and financial information provided by the Observatory of the University of Azuay. The total population of companies of the sector was used. The evaluation of the financial behavior determined that the companies had important commitments with the financial sector during the study period, evidencing the importance of the use of cash flow as a management tool.

Keywords: manufacturing sector, financial statements, cash flow, financial behavior, management tool.




Translated by
Ing. Paúl Arpi

INTRODUCCIÓN

Actualmente la globalización ha originado que las empresas sean competitivas y de esta manera dinamizar el ámbito comercial. En cuanto al manejo de las finanzas, se requiere eficacia en cada uno de sus procedimientos y, sin duda alguna el manejo del dinero requiere de un estricto control que permita a la organización medir el desempeño de sus colaboradores, quienes son clave para alcanzar las metas propuestas. Por tal razón, es necesario apoyarse en el flujo de caja por ser una herramienta que evidencia el indicador de la liquidez de la empresa. El sector manufacturero de la ciudad de Cuenca, es un pilar importante en razón de contribuir al desarrollo económico local; no cabe duda que mientras más crecen las actividades, más se fortalece la economía, lo que da mejor calidad de vida a la población. De ahí que, la industria manufacturera busca convertir la materia prima en productos, siendo este uno de los procesos con los que las industrias explotan los recursos naturales. Para entrar a un análisis del sector manufacturero es preciso clasificar diferentes sectores como son, las industrias de alimentos y bebidas que representan un 37,98%, químicas un 11%, minerales no metálicos con un 9%, textiles y metales comunes un 6.99%, la producción maderera y papel en un 6% por último tenemos otras actividades de la industria que alcanzan un 15,99%, clasificación realizada en base a la información disponible para el presente análisis.

El trabajo de titulación planteado persigue como objetivo general: Analizar un modelo de flujo de caja proyectado, para la toma de decisiones financieras a corto plazo en el sector manufacturero de Cuenca, mediante revisión bibliográfica y estudio de campo, apoyando su ejecución con el cumplimiento de los siguientes objetivos específicos: 1) Establecer el flujo de caja como herramienta que facilite la evaluación del comportamiento de liquidez, para proporcionar información relacionada con el efectivo. 2) Proporcionar mecanismos de información, para las futuras entradas y salidas del efectivo del sector manufacturero. 3) Demostrar que el flujo de caja es el instrumento seguro, que permitirá evaluar la capacidad del cumplimiento de las obligaciones adquiridas por la empresa. El flujo de caja es una herramienta indispensable para la organización, en razón de que les permitirá a quienes lo administren la toma de decisiones de manera oportuna. Este trabajo está

conformado por tres capítulos: El Capítulo I Contiene al marco teórico, que guarda relación con las variables independiente y dependiente. El Capítulo II Comprende los análisis del sector manufacturero. El Capítulo III Abarca la propuesta., Metodología, Conclusiones, Recomendaciones, Bibliografía y Anexos.

CAPÍTULO I

1. MARCO TEÓRICO

1.1 FLUJO DE CAJA

En el ámbito comercial, la competitividad es un factor que obliga a los empresarios a innovar, a fin de lograr optimizar sus recursos, así como también las respectivas ganancias obtenidas a través de las actividades económicas, en tal virtud en el presente enunciado se analizan las diferentes herramientas que faciliten un control y administración eficiente del dinero o efectivo.

Cuando se trata del manejo de efectivo, surge la necesidad de determinar las mejores opciones para un control seguro, que permita a los directivos medir el desempeño de sus administradores y así lograr la meta planteada, por tal razón se debe implementar una herramienta que permita un control sobre la disponibilidad del efectivo, como es el caso del flujo de caja.

Ancho (2019) define que el flujo de caja es la acumulación de activos líquidos de un período determinado, es decir que es el indicador de la liquidez de la organización, permite analizar la viabilidad de proyectos de inversión y para medir la rentabilidad. En otras palabras, el flujo de caja es la cantidad de efectivo que posee una compañía, permite tener un balance de entradas y salidas.

1.1.1 OBJETIVO DEL FLUJO DE CAJA

De acuerdo a Ávila (2017) el flujo de caja tiene como objetivo reportar los ingresos operativos proyectados, así como egresos necesarios para tomar decisiones que impulsen el crecimiento de la organización. Es decir, que facilita información sobre los períodos en que la empresa presenta déficit o superávit, lo cual facilita el planteamiento de proyectos futuros.

1.1.2 IMPORTANCIA DEL FLUJO DE CAJA

Algunas de las actividades más relevantes que tiene un gerente dentro de toda organización son: conocer la realidad económica de la empresa, identificar todas sus alternativas para tomar la mejor decisión y evaluar la rentabilidad de determinado proyecto, ya sea que éste se encuentre en desarrollo o que se pretenda desarrollar en un futuro. Dicha decisión se basa en el análisis del flujo de caja.

El informe de un flujo de caja es de gran importancia, ya que permite que se genere una rápida vista del estado financiero de la empresa. Evidenciando la realidad de la empresa en el corto plazo y, proyectando el mediano y largo plazo. Es necesario revisar e ingresar los datos adecuados ya que depende mucho para ejecutar futuras inversiones. Otro punto que indica la importancia de los flujos de caja es que permite que la empresa tenga todo bajo control, ya que al tener el control de las finanzas puede generar decisiones que garanticen un adecuado rumbo de la organización. Según Escobar (2014) es necesario que las empresas reflejen registros contables y financieros diariamente ya que; es la manera de detallar y conocer cuál es el punto clave por el que existe un valor negativo y de qué manera se pueda convertir en positivo.

En el caso de que un flujo de caja se refleje negativo, permitirá que la empresa se encuentre a tiempo para tomar las medidas adecuadas, y buscar la forma de mejorar y que los valores pasen a ser positivos. Sin embargo, a pesar de que se obtengan valores negativos o positivos, para una empresa siempre va a ser importante el flujo de caja, ya que en ambos casos se permite conseguir cambios que ayuden a mejorar el desarrollo de la misma.

1.1.3 CARACTERÍSTICAS DEL FLUJO DE CAJA

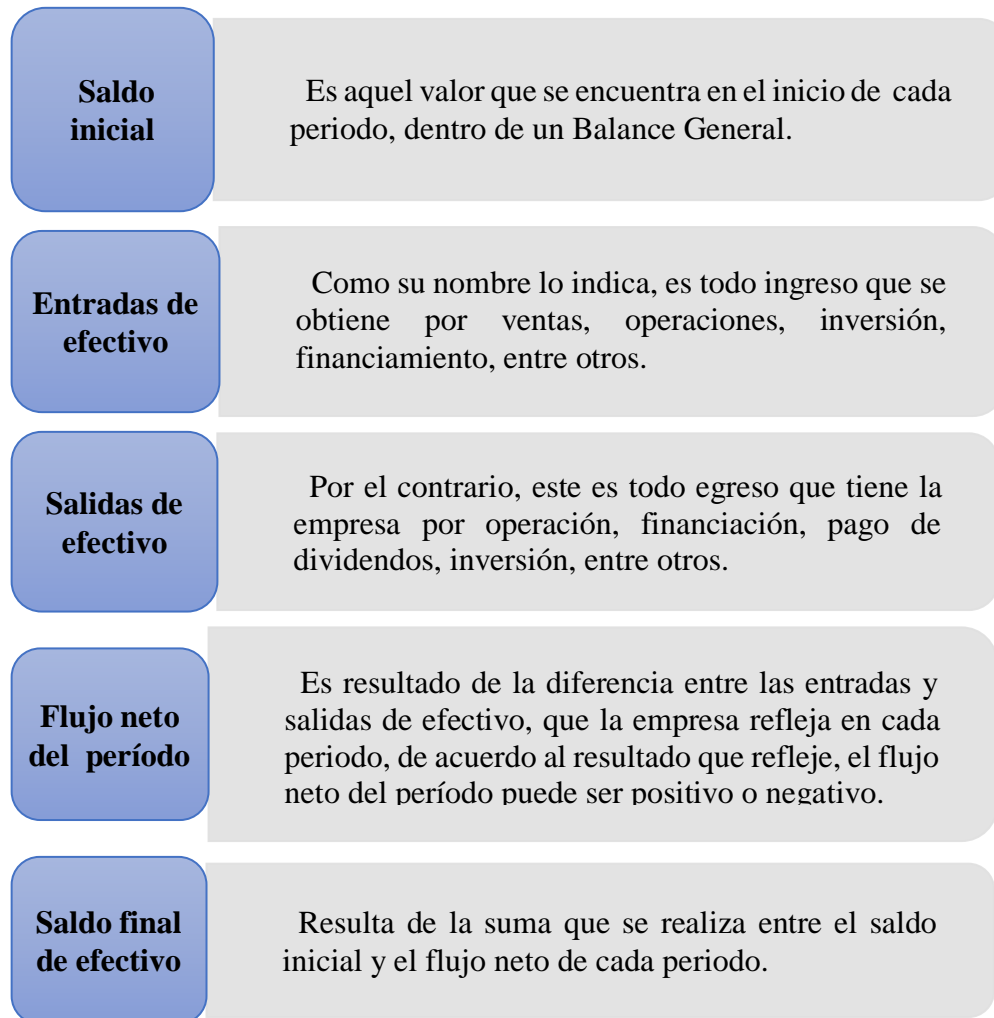
La necesidad de un flujo de caja, dentro de una organización es principal, ya que este permite la toma de correctas decisiones para un futuro mejor, sin embargo para establecerlo hay que tener en cuenta que tiene muchas características principales que lo define como a un flujo de caja correcto, tal como lo indica Effio (2018), estas son las principales:

- 1) El flujo de caja se lo considera como a un instrumento financiero de corto plazo, más de acuerdo a las necesidades que la empresa vaya adquiriendo y el desarrollo que se le vaya dando, lo convierte en un presupuesto con un periodo más largo de lo común.
- 2) Debe existir un comportamiento estricto ante los valores que se adquieran para cálculos del flujo de caja, tomando en cuenta resultados totalmente reales, para que el valor del flujo sea adecuado, ya que si existe el caso de obtener valores incorrectos se puede conseguir resultados no válidos, teniendo como consecuencias una toma de decisiones inadecuada.
- 3) Muestra los ingresos y los egresos en el momento en el que se realiza la acción de recibir o entregar el efectivo, es decir que se considera como una venta en el caso de que sea registrada, no en el que se firma un contrato.
- 4) Se lo realiza para el periodo en el que la empresa desee como: semestral, mensual, quincenal, entre otros, aunque por lo general suele ser por un año, sin embargo, eso no quiere decir que sea obligatoriamente así.

1.1.4 ESTRUCTURA DEL FLUJO DE CAJA

Como ya se ha mencionado anteriormente, se puede considerar al flujo de caja como aquel informe financiero en donde se detallan todos los ingresos y los egresos del dinero en efectivo de una empresa, siendo esto dentro de un período determinado. La importancia de tener en cuenta la estructura del flujo de caja es grande, debido a que estos permiten llegar a conocer las ganancias totales que tiene la empresa. Antes de presentar la estructura del flujo de caja es necesario tomar en cuenta los elementos que lo conforman, tal como se indica en la Figura 1.

FIGURA 1 ELEMENTOS BÁSICOS DEL FLUJO DE CAJA



Fuente: Rivas (2017)

Elaborado por: las autoras

Luego de identificar los elementos básicos que conforman el flujo de caja, se procede a establecer la estructura básica del mismo. Tal como lo indican Martínez, Suárez & Martínez (2019) hay que considerar las etapas a seguir para la construcción de un flujo de caja, todo esto es necesario debido a que permitirán establecer un adecuado orden, las etapas son:

- Ingresos y egresos afectados ha impuesto: Ventas de los bienes o servicios que ofrece la empresa y costos operaciones.
- Gastos no desembolsables: Son aquellos gastos que se pueden agregar a los costos de la empresa, con fines contables.

- Cálculo del impuesto: En este punto se debe aplicar todas las tasas tributarias porcentuales
- Costos y beneficios no afectados al impuesto: Se considera como a los movimientos de caja, los cuales no modifican la riqueza contable de la empresa.

TABLA 1 FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO
(+) Ingresos afectados a impuesto
(-) Egreso afectado a impuesto
(-) Gasto no desembolsable
(=) Utilidad antes de Impuesto
(-) Impuesto a la renta
(=) Utilidad después de Impuesto
(+) Ajuste por gastos no desembolsables
(-) Egresos no afectados a impuestos
(+) Ingresos no afectados a impuestos
(=) Flujo de caja del proyecto

Fuente: Martínez, Suárez & Martínez, (2019)

Elaborado por: las autoras

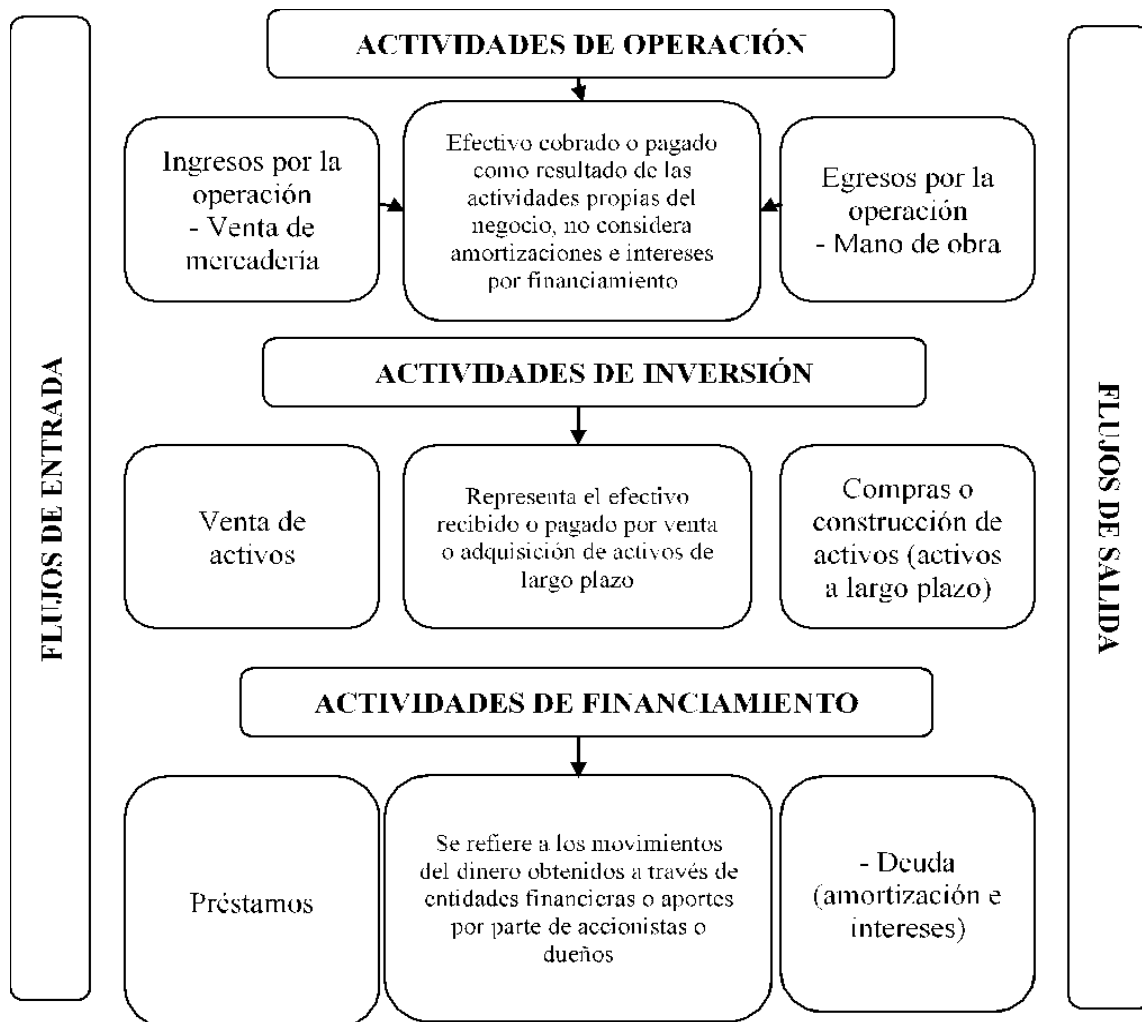
Con este flujo de caja, el gerente o el inversionista de una empresa, tiene una mejor dirección y control para tomar las diversas decisiones ante el futuro de la empresa, sea en un crédito o financiamiento, en una inversión, entre otras decisiones; a más de eso se permite conocer cuál es la capacidad de pago que se tiene ante un posible crédito y al mismo tiempo que facilita decisiones de inversión considerando si es correcto realizar dicha inversión o un financiamiento y de qué manera puede ser cancelado.

1.1.5 TIPOS DE FLUJO DE CAJA

Para una correcta elaboración es importante conocer que existen tres tipos de flujo de caja, los cuales son los más identificados para clasificar los valores que deben ser considerados. En la Figura 2, Sánchez, Cevallos & Romané (2019) definen que estos tres tipos de flujo de caja son: el de actividades de operación, que

tiene que ver con la actividad que realiza la empresa; actividades de inversión, que tiene que ver con las inversiones de la empresa; y actividades de financiamiento, que es la forma en cómo logra financiarse la empresa.

FIGURA 2 ACTIVIDADES DE FLUJO DE CAJA



Fuente: Sánchez, Cevallos, & Romané (2019)

Elaborado por: las autoras

1.1.5.1 FLUJO DE CAJA OPERATIVO

También conocido como Cash-flow operativo o de explotación, cuando se habla de un flujo de caja operativo se refiere a aquellos movimientos de entrada y salida que se encuentran en total relación con la actividad comercial que tiene la empresa. Los ingresos a considerar dentro del flujo de caja operativo son ventas, gasto de personal, proveedores entre otros ingresos o egresos que son generados por la actividad de la misma.

Según lo que indica Rigail (2016), para generar el cálculo de flujo de caja operativo se hace uso de las cuentas beneficio antes del impuesto e intereses y la amortización, considerando el valor sumado de estas dos cuentas para la diferencia con los impuestos, movimiento reflejado en la Tabla 2.

TABLA 2 FLUJO DE CAJA OPERATIVO

FLUJO DE CAJA OPERATIVO	
(+)	Beneficios antes de impuesto e interés
(+)	Amortización
(-)	Impuestos
(=)	Total Flujo de caja Operativo

Fuente: Rigail (2016)

Elaborado por: las autoras

La diferencia de este método con el de los otros es que este tipo de flujo se vale solo de los movimientos relacionado a las operaciones que realiza la empresa, con esto se quiere decir que no se refiere a todas las entradas y las salidas, más bien se relaciona en los impuestos y tributos establecidos por el estado, los servicios contratados, la adquisición de productos o materiales que son necesarios para las operaciones, entre otros más.

1.1.5.2 FLUJO DE CAJA DE INVERSIÓN

El flujo de caja de inversión es aquel movimiento de entrada y salida que se encuentra totalmente relacionado con las actividades de inversión. Mete (2014) indica que este tipo de flujo de caja refleja ingresos o egresos de efectivo provenientes de inversiones en instrumentos financieros, tales como: deudas a corto plazo, gastos de capital relacionados con inversiones compras de bienes inmuebles u otros activos no corrientes.

1.1.5.3 FLUJO DE CAJA DE FINANCIAMIENTO

Se refiere a todo el efectivo recibido de la emisión de acciones o deudas menos el efectivo pagado como dividendo y readquisición adecuada. Este informe contiene el valor de todo el dinero que ha ingresado en una empresa, con el concepto de emisión de las acciones o de las deudas, en otros casos también suelen ser de las deudas que adquieren terceras personas con la empresa.

Torres (2011) define al flujo de caja financiero como el informe que permite determinar una liquidez empresarial, en donde se incluyen todos los ingresos financieros, como el costo y gasto de venta, los gastos administrativos, financieros, impuestos, amortización de la deuda y depreciación los cuales se detallan dentro de la Tabla 3.

TABLA 3 FLUJO DE CAJA FINANCIERO

Estructura de un flujo de caja financiero	
Ingresos por ventas u otros	(+)
(*) Costo de ventas u otros	(-)
Utilidad bruta o margen bruto	(=)
(*) Gastos de administración	(-)
(*) Gastos de ventas	(-)
Utilidad operativa	(=)
Gastos financieros	(-)
Utilidad antes de impuestos	(=)
Impuestos	(-)
Utilidad Neta	(=)
Amortización de la deuda	(-)
Depreciación y/o amortización	(+)
Flujo de caja financiero	(=)
(*) Se incluye la depreciación (tangibles) y/o amortización (intangibles)	

Fuente: Torres (2011)

Elaborado por: las autoras

1.1.6 MÉTODOS PARA LA ELABORACIÓN DE FLUJO DE CAJA

La elaboración del flujo de caja tiene tres métodos muy importantes como: el método de entrada y de salida de efectivo, método del estado de situación financiera proyectada y el método del estado de resultados proyectados.

1.1.6.1 MÉTODO DE ENTRADA Y SALIDA DE EFECTIVO

Este método es una herramienta que ayuda a las empresas a identificar las entradas y salidas del efectivo que son generadas por las actividades operacionales y no operacionales de una organización, la cual permite a los administradores identificar si el incremento o desarrollo de la liquidez es por recursos propios de la empresa o extraordinarios.

Duque (2015) resalta que los flujos de ingreso son aquellos como la venta de capital, producto o servicio de la empresa o los préstamos. Por otro lado, los flujos de egresos son aquellos como el pago de préstamos anteriores, compra de capital, flujos a accionistas, entre otros.

1.1.6.2 MÉTODO DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PROYECTADA

Este método de flujo de caja se elabora sobre la comprensión que hay entre el estado de situación financiera del año actual y otro que debe ser pronosticado para el periodo siguiente. Por lo general, las cuentas que son reflejadas en este método están en función a las ventas que realiza la empresa.

Perea, Castellanos & Valderrama (2016) resaltan que las cuentas que se utilizan en el estado de situación financiera proyectada son aquellas que se realizan en base a la rotación del día, en los últimos períodos son cuentas por cobrar, inventarios, proveedores, gastos acumulados por pagar.

1.1.6.3 MÉTODO DEL ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

Este método consiste en determinar el flujo de caja respecto a un estado de resultado que fue estimado, puede agregar o disminuir la utilidad de aquellas partidas que afectan la caja y que se trata tanto de las ventas o gastos como puede ser las amortizaciones, dividendos, aportes de capital, inversiones, entre otros.

Este método permite conocer los resultados que tiene una empresa ante las ventas o los gastos que se han efectuado en un tiempo determinado, de esa forma se puede llegar a comprobar los resultados que se reflejan en diferentes períodos sean estos anuales, semestrales, mensuales, entre otros, de acuerdo a lo que se solicite.

1.1.7 MEDIDAS DE FLUJO DE CAJA

1.1.7.1 FLUJO DE CAJA LIBRE

Cuando se habla de un flujo de caja libre, se hace referencia al valor que queda de una compañía, luego de que se ha atendido la regeneración del capital de trabajo como inventarios, cuentas por cobrar, cuentas por pagar, entre otros, cuidando las deudas, brindando atención tanto de los intereses como el capital, reposición de los activos fijos y el reparto de las utilidades. Por otro lado Dumrauf (2010) indica que el flujo de caja libre (Free Cash Flow, en inglés), es el efectivo disponible en la empresa luego de haber cubierto sus obligaciones operacionales incluidos sus impuestos, se utiliza para evaluar proyectos de inversión, así como también para la valoración de empresas, dicho de otro modo, permite medir el rendimiento operativo de una empresa, su cálculo considera la utilidad operativa es decir no se consideran los dividendos ni la deuda financiera.

TABLA 4 FLUJO DE CAJA LIBRE

Estructura de flujo de caja libre	
	Ventas
(-)	Costos de ventas
(-)	Gastos generales
(=)	Margen operativo bruto
(-)	Amortización
(=)	beneficio antes de intereses e impuestos
(-)	Impuestos
(=)	Beneficio neto
(+)	amortización
(-)	Inversión en activos fijos
(-)	inversión en necesidades operativas de fondos
(=)	Flujo de caja libre

Fuente: Dumrauf (2010)

Elaborado por: las autoras

El flujo de caja libre puede ser calculado de dos diferentes formas, mismas que se detallan a continuación.

1. Según el flujo de caja libre histórico. - En este se puede observar la evolución que ha tenido el flujo de caja libre, de acuerdo a diversos aspectos como el pago de impuestos, los intereses, la reposición de activos fijos, entre otros. La estructura es la que se muestra en la Tabla 5.

TABLA 5 FLUJO DE CAJA LIBRE FINANCIERO

Estructura de un flujo de caja libre financiero	
Utilidad operativa	(+)
Gastos financieros	(-)
Utilidad antes de impuestos	(=)
Impuestos	(-)
Utilidad Neta	(=)
Depreciaciones y Amortización	(+)
Interés	(+)
Flujo de caja Bruto	(=)
Incremento de capital de trabajo neto operativo (KTNO)	(-)
Reposición de Activos Fijos	(-)
Flujo de Caja libre	(=)

Fuente: Dumrauf, (2010)

Elaborado por: las autoras

2. Según el flujo de caja libre proyectado. - Este es usado para dos propósitos en específico, como son el dar valor a una empresa o a un proyecto, el otro es estudiar la estructura de financiamiento. La estructura para este flujo de caja libre proyectado se puede observar en la Tabla 6.

TABLA 6 FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO

Estructura de un flujo de caja libre proyectado	
Utilidad operativa	(+)
Impuesto aplicado	(-)
Utilidad operacional después de impuestos (UODI)	(=)
Depreciaciones y Amortizaciones	(+)
Flujo de Caja Bruto	(=)
Incremento de capital de trabajo neto operativo (KTNO)	(-)
Inversión en Activos Fijos	(-)
Flujo de Caja libre	(=)

Fuente: Las autoras

Elaborado por: las autoras

1.1.7.2 FLUJO DE CAPITAL O CAPITAL CASH FLOW (CCF)

Este flujo de caja del capital es aquel que hace referencia al efectivo que la empresa recibe, por medio del ejercicio de sus partícipes, cuando se habla de partícipes se direcciona a los accionistas y los acreedores. Existe un enfoque en donde se indica que la organización tiene dos propietarios, como son:

- El accionista. - Es la persona o grupo de personas que aportan mediante diversos tipos de recursos en la empresa, con el fin de invertir. Este flujo de caja está compuesto por: flujo de caja para el accionista, flujo de caja libre, gastos financieros, deuda financiera.

$$FCa = FCF - [GF * (1 - T)] + \Delta D$$

FCa: Flujo de caja para accionista

FCF: Free Cash Flow o Flujo de Caja libre

GF: Gastos financieros (expresión monetaria del coste total de la deuda)

- El acreedor. - Es quien financia a la empresa con el fin de obtener una retribución y la devolución de fondos, una vez que se encuentre la fecha

de vencimiento. Este Flujo de caja se compone de: gastos financieros, deuda financiera.

$$FCD = GF - \Delta D$$

D: Deuda Financiera. Los incrementos (Δ) se determinan como la variación en términos netos, con el signo que corresponda

Armendariz (2012) indica que el Flujo de caja de capital refleja cual es la cifra que se encuentra disponible para remunerar a los financistas de la empresa, como son los accionistas y los acreedores, los cuales también suelen ser llamados como poseedores de deuda.

1.1.7.3 FLUJO DE CAJA PARA EL ACCIONISTA

Este flujo de caja también es conocido como Equity Cash Flow, por su nombre en inglés. Este es un flujo de caja que se va generando por una sociedad en donde se tiene como fin brindar retribución a los accionistas, quienes aportaron con su capital, siendo el excedente de los gastos y las obligaciones previas. En otras palabras, así como lo indican Rigail & Jurado (2016) es la caja que queda disponible para los accionistas de un proyecto o de una empresa. Para calcular este Flujo de caja para el accionista, se lo puede realizar por el método directo y por el método indirecto.

- Método Directo: Como su nombre lo indica realiza una sumatoria directa entre el flujo de caja positivo menos la sumatoria del flujo de caja negativo, por eso se llama directo, ya que toma directamente los flujos de caja para realizar la ecuación.

$$\begin{aligned} EFC = & \text{Flujo de caja operativo} - \text{Flujo de caja de inversión} \\ & + \text{Deuda bancaria} - \text{Amortización de la deuda} \\ & + \text{Patrimonio neto} \end{aligned}$$

- Método indirecto: Se realiza un cálculo desde el uso de métricas de la cuenta de resultados y el balance de situación, es decir que ya no se trabaja directamente desde el flujo de caja, sino que se lo estructura con los estados financieros.

$$\begin{aligned}
 EFC = & EBIT(1 - \text{Impuesto de sociedades}) \\
 & + \text{Amortización del activo no corriente} \\
 & \pm \text{Variación de las necesidades operativas de fondos} \\
 & - \text{Baja de inversión} \\
 & - \text{Gastos financieros por intereses (1} \\
 & - \text{impuesto de sociedades)} \\
 & + \text{Nueva deuda bancaria amortizada} \\
 & - \text{Deuda bancaria actual} + \text{Patrimonio neto}
 \end{aligned}$$

1.1.8 FLUJO DE EFECTIVO

El flujo de efectivo es el estado financiero en donde se consideran las entradas y las salidas del dinero que tiene una empresa, de la misma forma permite obtener información necesaria e importante sobre las variaciones y los cambios que han ocurrido dentro de un periodo establecido. Según Rondi & Galante (2017) existen dos métodos por los cuales se puede presentar el flujo de efectivo:

- Método directo. - Este método es aquel que permite presentar por separado cuales son las principales categorías tanto de los cobros, así como de los pagos. Todo esto que se realiza es lo referente a las actividades de operación que se encuentran en los términos brutos.

TABLA 7 ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO MÉTODO DIRECTO

MÉTODO DIRECTO	
ALDINE MANUFACTURING COMPANY	
ESTADO FLUJO DE EFECTIVO PARA EL AÑO QUE TERMINA EL 31 DE DICIEMBRE, 2020	
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	
Efectivo recibido de clientes	
Efectivo pagado a proveedores y empleados	
Interés pagado	
Impuestos pagados	
1) Efectivo neto suministrado (o usado) por actividades operativas	
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	
Adiciones a activos fijos	
Pago de inversión a largo plazo	
2) Efectivo neto suministrado (o usado) por actividades de inversión	
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	
Aumento en préstamos a corto plazo	
Adiciones a préstamos a corto plazo	
Dividendos pagados	
3) Efectivo neto suministrado (o usado) por actividades de financiamiento	
Aumento (o disminución) en el efectivo	
Efectivo y equivalentes de efectivo	
Programa complementario: conciliación del ingreso neto con el efectivo neto suministrado por actividades operativas	
Ingreso neto	
Depreciación	
Efectivo suministrado (o usado) por los activos corrientes y los pasivos corrientes relacionados con la operación	
Decremento, cuentas por pagar	
Incremento, inventarios	
Incremento, gastos pagados por adelantado	
Incremento, pagos de impuestos	
Incremento, cuentas por pagar	
Decremento, impuestos acumulados	
Incremento, otros pasivos acumulados	
Efectivo neto suministrado (o usado) por actividades operativas	

Fuente: Rondi & Galante, (2017)

Elaborado por: Las autoras

- Método Indirecto. - Este método es aquel que inicia presentando las pérdidas o ganancias mediante términos netos, los cuales son afectados por transacciones no monetarias como depreciación, impuestos diferidos, entre otros, por partidas de pagos diferidos y por causaciones los cuales afectan los pagos y cobros de la empresa, tanto en el pasado como en el futuro.

TABLA 8 ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO MÉTODO INDIRECTO

MÉTODO INDIRECTO	
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	
ESTADO FLUJO DE EFECTIVO PARA EL AÑO QUE TERMINA EL 31 DE DICIEMBRE, 20X2	
Ingreso neto	
Depreciación	
1) Efectivo neto suministrado (o usado) por actividades operativas	
Decremento, cuentas por cobrar	
Incremento, inventarios	
Incremento, gastos pagados por acumulado	
Incremento, pagos de impuestos	
Incremento, cuentas por pagar	
Decremento, impuestos acumulados	
Incremento, otros pasivos acumulados	
2) Efectivo neto suministrado (o usado) por actividades operativas	
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	
Adiciones a los activos fijos	
Pago de inversión a largo plazo	
3) Efectivo neto suministrado (o usado) por actividades de inversión	
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	
Incremento en préstamos a corto plazo	
Adiciones a préstamos a largo plazo	
Dividendos pagados	
Efectivo neto suministrado (o usado) por actividades de financiamiento	
Incremento (o decremento) en efectivo	
Efectivo y equivalentes de efectivo	
Aportes propietarios	
Intereses pagados	
Impuestos pagados	
= Flujo de efectivo originado por actividades de financiación	

Fuente: Rondi & Galante, (2017)

Elaborado por: las autoras

1.1.9 DIFERENCIA ENTRE FLUJO DE CAJA Y ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Es importante diferenciar los conceptos de flujo de caja y estado de flujo de efectivo, ya que no son iguales. Un estado de flujo efectivo es un estado financiero que se rige a las Normas Internacionales de Contabilidad NIC No. 7, este muestra cifras que son tomadas de la contabilidad de un período ocurrido y que al presentarse con los demás estados financieros permite reflejar la situación económica real de la organización.

Caballero Bustamante (2012) define al flujo de caja como una herramienta de control de recursos, que proporciona información sobre los movimientos del dinero procedente de su actividad económica de tal manera que puedan ser proyectados, es importante resaltar que al ser datos estimados son vulnerables a cambios en cualquiera de sus variables. El flujo de caja es el saldo que resulta de restar los egresos de los ingresos de una empresa, generados por una inversión o actividad productiva. Además, el horizonte de tiempo sobre el cual se preparan estos cálculos abarca meses, bimestres, semestres y años.

TABLA 9 DIFERENCIAS ENTRE FLUJO DE CAJA Y ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Flujo de caja	Estado de flujo de efectivo
- Es una herramienta financiera que pronostica los ingresos y salidas de efectivo, durante un período determinado.	- Es un estado financiero regulado por las NIC's, que controlan el manejo de información y su forma de presentación ante el organismo de control pertinente, el estado de flujo de efectivo se muestra de manera histórica.
- Es un presupuesto, la información para realizar la proyección se toma de los registros contables y sus estimaciones de entradas y salidas se basan en cifras de períodos históricos, siendo estas propensas a cambios en el resultado final.	- Se basa en cifras 100% reales tomadas directamente de nuestra contabilidad, el cual nos muestra un estado real de la empresa para la toma de decisiones.
- El flujo de caja se realiza en función de un estado de resultados, es decir este estado financiero es proyectado, pero no en función del devengado si no en función de lo realmente percibido por la empresa.	- Muestra esencialmente las variaciones que se han producido en un período con relación a los incrementos o disminuciones que se han asociado a la cuenta de efectivo.
- El flujo de caja considera únicamente los registros de dinero en efectivo que realmente ha ingresado o salido en el período en el que ocurre físicamente.	- Permite comprobar la capacidad de una empresa para generar efectivo y las razones que lo ocasionan.

Fuentes: Caballero Bustamante, (2012)

Elaborado por: las autoras

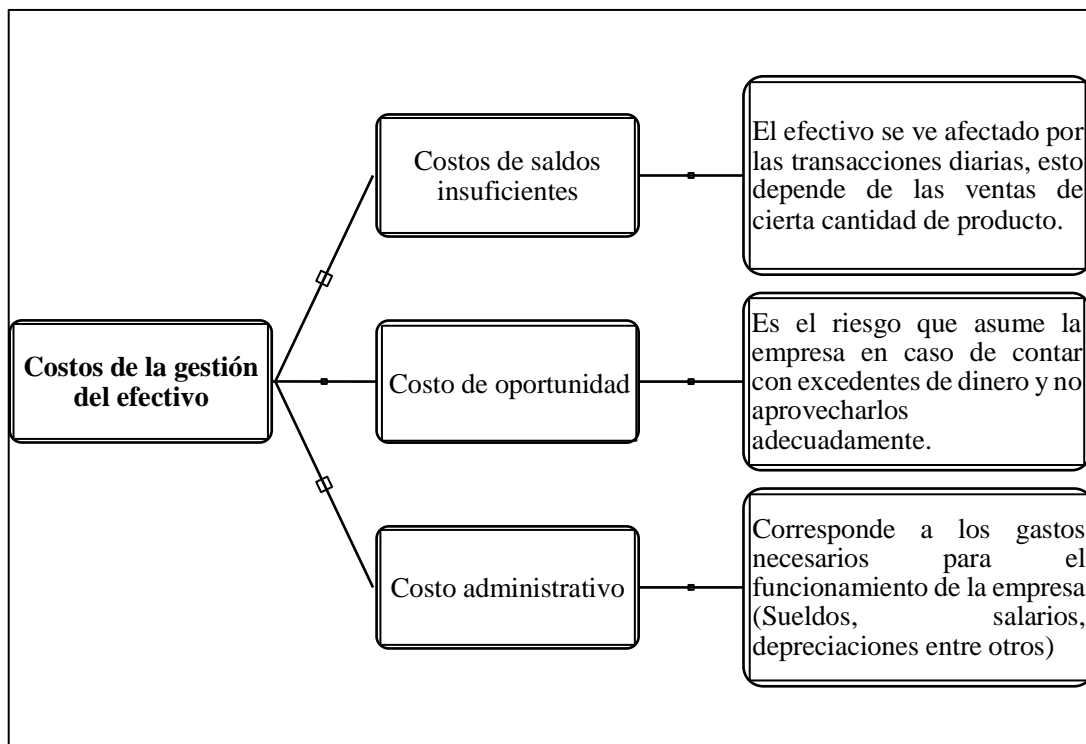
1.1.10 MODELO FINANCIERO DE CAJA ÓPTIMA

Los administradores tienen la responsabilidad de controlar adecuadamente la cantidad de dinero que se requiere para operar con toda normalidad. Por lo que a continuación se presentan algunos modelos matemáticos que permiten mantener el equilibrio financiero de manera que no exista faltante y sobrante de efectivo.

1.1.10.1 MODELO DE BAUMOL

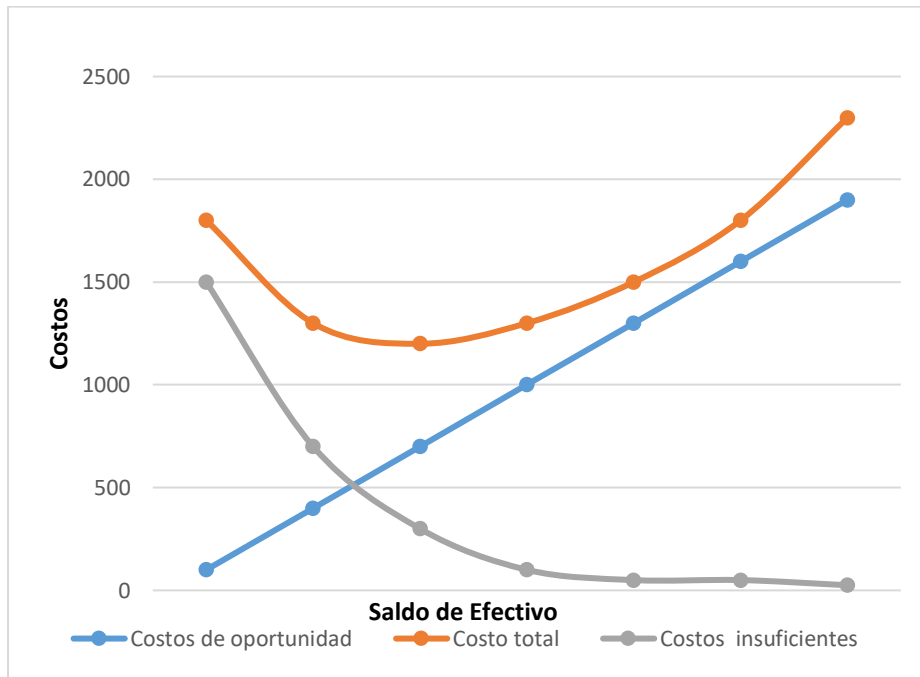
De acuerdo a lo que afirma Proaño (2018), Baumol es un modelo matemático, que tiene como propósito determinar cuáles son los costos relacionados con la administración del dinero, de tal manera que la empresa mantenga un nivel óptimo de circulante que permita disminuir sus costos. Dentro de la gestión del efectivo existen tres costos importantes que se detallan en la Figura 3.

FIGURA 3 COSTOS DE LA GESTIÓN DE EFECTIVO



Fuente: Proaño, (2018)
Elaborado por: Las autoras

FIGURA 4 MODELO DE BAUMOL



Fuente: Proaño (2018)

Elaborado por: las autoras

Definidos los parámetros de Baumol, a continuación, se describe la terminología utilizada:

- C^* = Cantidad óptima de efectivo.
- T = Monto de desembolso o egresos.
- b = Costo de convertir el efectivo en títulos valores y viceversa.
- i = Costo de oportunidad.
- Cantidad de efectivo = $f(bT/; iC/2)$

1.1.10.2 MODELO DE MILLER - ORR

El modelo Baumol sirvió de base para que Miller y Orr 1966, puedan crear un nuevo modelo de administración de efectivo el cual considera que tiene como objetivo las variaciones que sufre el efectivo y son presentados aleatoriamente, para fijar un límite superior e inferior de esa forma mantener los saldos en un nivel apropiado.

Bonales & Muñoz (2006) sostienen que “el saldo de efectivo tiene como objetivo involucrar una relación de intercambio entre los costos de oportunidad de mantener el efectivo -costos de mantener activos circulantes- y los costos de mantener poco efectivo -los costos por faltantes de activos circulantes, también denominados costos de ajustes-. La naturaleza de estos costos depende de la política de capital de trabajo de la empresa”.

Para este método se utilizan las siguientes fórmulas:

Fórmula 1

$$Z = \sqrt[3]{\frac{3^b x^2}{4i}}$$

De acuerdo a la fórmula se tiene que:

- Z = Saldo Óptimo obtenido de la siguiente información:
- b = Costo de conversión
- x^2 = varianza de los saldos diarios de efectivo de la empresa
- i = costo de oportunidad de mantener dinero en tesorería

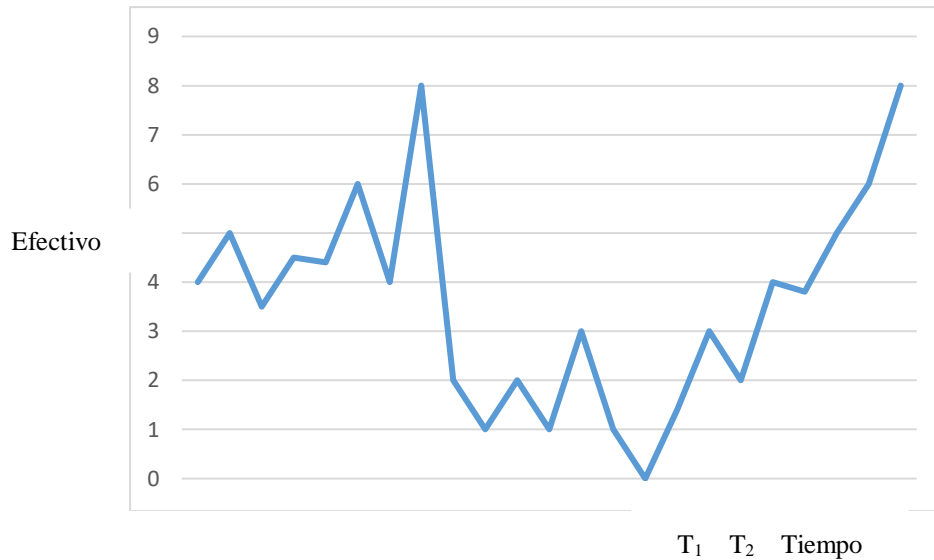
Fórmula 2

$$H = 3Z - 2L$$

- H = Límite superior en caja
- Z = Saldo Óptimo
- L = límite inferior L regularmente es establecido por la Dirección Financiera de la empresa

Es importante resaltar la flexibilidad de este modelo, en razón de que sus cálculos permiten una probabilidad de incremento o decremento en sus saldos de efectivo, lo que es de gran utilidad para las empresas donde su producción y venta dependen de ciertas épocas del año.

FIGURA 5 ADMINISTRACION DE EFECTIVO DE MILLER-ORR



Fuente: Bonales y Muñoz (2016)

Elaborado por: Las autoras

1.1.10.3 MODELO DE WILLIAM BERANEK

William Beranek direccionó su estudio a un problema entre el saldo de efectivo y los valores negociables, todo esto en relación con los fondos disponibles.

Según indica Proaño (2018) en este modelo, Beranek considera que los flujos de entrada de efectivo no se pueden controlar, es decir son inciertos, en cambio las salidas de efectivo son más controlables, pues la administración de la empresa ya conoce los gastos frecuentes, con esto es importante saber que después de un tiempo determinado, los recursos que son acumulados pueden llegar a ser invertidos a una fecha, todo esto hasta que la empresa lo vuelva a necesitar.

Este modelo busca cómo disminuir, hasta lo mínimo, el costo de mantener caja.

La fórmula que se utiliza en este método es la siguiente:

$$y = y^* - C$$

$$g(y)dy = \frac{d}{a}$$

De acuerdo a la fórmula se tiene que:

- g: Es la distribución de la probabilidad que se obtienen de las variables aleatorias de acuerdo a un periodo determinado
- y: Nivel crítico de caja
- a: Pertenece al costo marginal de quedarse sin caja
- d: Es el rendimiento neto incremental, esto por cada unidad monetaria invertida
- c: Monto de mantener caja empezando el período

1.2 CAPITAL DE TRABAJO

Son todos los fondos que una empresa debe conservar para desarrollar sus actividades, está conformado por las cuentas de activos y pasivos de corto plazo, para establecer el resultado de capital de trabajo se debe generar la siguiente fórmula:

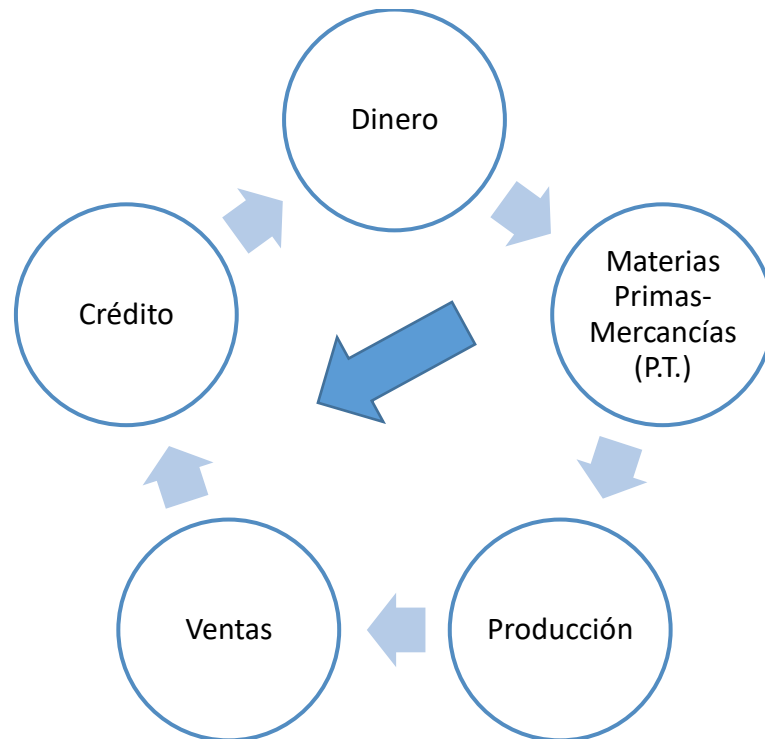
$$\textit{Capital de trabajo} = \textit{activo corriente} - \textit{pasivo corriente}$$

En el caso de resultar un valor positivo se considera que la empresa es líquida, mientras que, si da como resultado valores negativos, indica que existe un mal manejo de efectivo y que sus activos no son utilizados correctamente.

Conviene destacar que al capital de trabajo también lo llaman fondos de rotación, y se considera como la parte activa circulante que se financió con capitales permanentes. Es un indicador de liquidez y es por ello que si la empresa se encuentra con un fondo de maniobra adecuado, sus fondos están correctamente gestionados, caso contrario se presenta una situación negativa que refleja un desequilibrio en sus finanzas. Angulo (2016) confirma que la necesidad de la existencia de un capital de trabajo o fondo de maniobra radica en el proceso del ciclo operativo de la empresa, puesto que es ahí en donde se determina el ciclo de

transformación del efectivo, como se muestra en la Figura 6, presentando los 5 principales flujos del ciclo.

FIGURA 6 CICLO OPERATIVO O CONVERSIÓN DE EFECTIVO



Fuente: Angulo (2016)

Elaborado por: Las autoras

La importancia de que se establezca un capital de trabajo o fondos de maniobra, radica en el proceso del ciclo operativo de la organización, debido a que es de ahí en donde se determina el ciclo de transformación del efectivo.

1.2.1 COMPONENTES DEL CAPITAL DE TRABAJO

1.2.1.1 ACTIVOS CORRIENTES

Los activos corrientes también conocidos como activos a corto plazo, son todos los activos que se convierten en efectivo o que se vuelven líquidos en un plazo menor a un año, como las cuentas por cobrar, inventario, el efectivo que las entidades manejan diariamente para el giro de la empresa entre otros.

- Banco: Es todo el efectivo que tiene la empresa, pero que este se encuentra en una institución financiera, sea en cuentas de ahorro o corriente.
- Valores Negociables: Son todas aquellas inversiones a corto plazo, que puede tener la empresa con terceras personas. Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (2009) redacta que, “los equivalentes al efectivo son inversiones a corto plazo de gran liquidez, estas inversiones de deben cumplir con los compromisos de pago a corto plazo, por ejemplo, de tres meses o menos desde la fecha de adquisición”
- Cuentas por cobrar: Angulo (2016) indica que son aquellas cuentas que terceras personas le deben a la empresa, por diversas situaciones, aunque predominan las cuentas que se encuentran en la cartera de cobranza.
- Inventario: Según López (2014) es toda la mercadería que la empresa tiene para poder ofertar al cliente, en este se encuentra todo lo que la empresa vende al mercado.

1.2.1.2 PASIVO CORRIENTE

El pasivo corriente son todas las obligaciones que tiene la empresa con terceras personas, estas deben ser cubiertas en el corto plazo, es decir no más de un año, las principales con las que se constituye un pasivo corriente son cuentas por pagar, obligaciones financieras, proveedores entre otros.

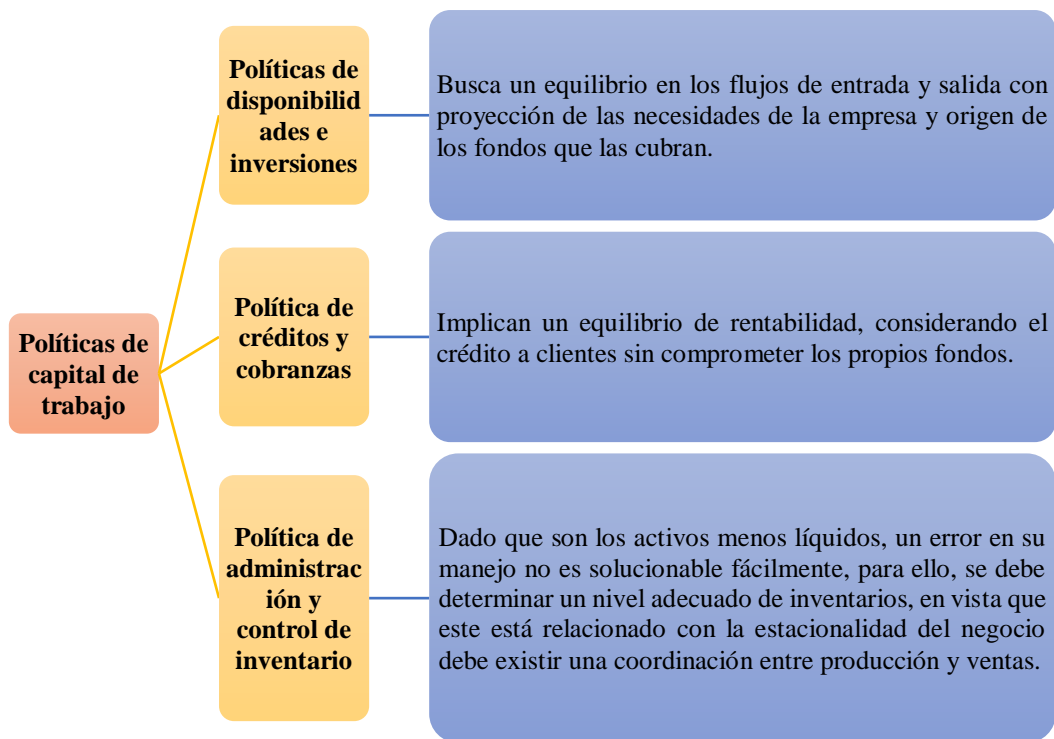
- Cuentas por pagar: García, Galarza & Altamirano (2017) establecen que las cuentas por pagar son todos los montos que la empresa adeuda a terceras personas, sea por compras a crédito, préstamos a corto plazo, entre otros.
- Obligaciones financieras: Fierro (2009) indica que las obligaciones financieras corresponden a la cantidad de efectivo que se debe cancelar a largo plazo, incluyendo sus intereses y otros gastos financieros.

Núñez, Alcázar, & Proenza (2017) Consideran importantes algunos aspectos para determinar las políticas de capital de trabajo, entre ellas se encuentra:

- Naturaleza de la empresa. El tipo de actividad es el principal factor para que sus administradores puedan tomar decisiones con respecto al capital de trabajo ya que, a través de este se conocerán las necesidades de la empresa.
- Capacidad de los activos. Se determinan dependiendo el tipo de actividad de la empresa y cuánto está dispuesto a invertir para adquisición.
- Costos financieros. Hacen referencia a los costos de financiamiento por la utilización de recursos externos, por tal motivo la administración debe mantener debido cuidado en el manejo de los mismos.

1.2.2 POLÍTICAS DE CAPITAL DE TRABAJO

FIGURA 7 POLÍTICAS DE CAPITAL DE TRABAJO



Fuente: Baena (2014)
Elaborado por: Las autoras

1.3 INDICADORES FINANCIEROS

Los autores Correa, Gómez, & Londoño (2019) indican en su artículo que los indicadores financieros son aquellos que permiten establecer el comportamiento financiero de una empresa, por medio de un análisis de todas las áreas de la organización, esto con el fin de conocer el panorama económico financiero y establecer la mejor decisión, dependiendo de los resultados que se han obtenido.

TABLA 10 INDICADORES FINANCIEROS

Razones e indicadores financieros		Interpretación	Fórmula
INDICADORES DE LIQUIDEZ determinan la capacidad que tiene la empresa para responder por las obligaciones a corto plazo	Capital de trabajo	Mide la capacidad que tiene la empresa sobre sus pagos oportunos al corto plazo	$Capital\ de\ trabajo = Activo\ Corriente - Pasivo\ Corriente$
	Razón Líquida	Verifica la disponibilidad de la empresa, al corto plazo, para cubrir con sus obligaciones financieras	$Razón\ líquida = \frac{Activo\ Corriente}{Pasivo\ Corriente}$
	Prueba Acida	Mide la capacidad de la empresa para cubrir sus pagos corrientes sin depender de la venta de su inventario	$Prueba\ Acida = \frac{Activo\ Corriente - Inventario}{Pasivo\ Corriente}$
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO demuestra cuando la empresa se encuentra comprometido con terceras personas o con la banca	Concentración a corto plazo CCP	Refleja qué tan endeudada está la empresa, referente a las deudas de corto plazo	$C.c.p. = \frac{Pasivo\ Corriente}{TotalPasivo}$
	Nivel de endeudamiento Bancario NEB	Refleja qué tan endeudada está la empresa, ante las entidades financieras	$N.E.B. = \frac{Obligaciones\ Bancarias}{TotalPasivo}$
	Endeudamiento Total ET	Refleja que tan endeudada está la empresa, ante las entidades financieras	$E.T. = \frac{Total\ Pasivo}{Total\ Activo}$
	Apalancamiento Total Leverage	Refleja el valor que ponen los propietarios para financiar la empresa	$A.T. = \frac{Total\ pasivo}{Total\ Patrimonio}$
INDICADORES DE GESTIÓN estos indicadores son	Ciclo operativo o ciclo de negocio	Mide el tiempo que le toma convertir en efectivo los inventarios y recuperar su cartera	$Co = \frac{Periodo\ promedio\ de\ inventario}{Promedio\ de\ cobro\ de\ cartera}$

aquellos en donde demuestran en cuanto tiempo recupera a empresa lo invertido, y cuánto tiempo tiene para pagar a los proveedores	Rotación de Cartera	Mide el tiempo en la recuperación de cartera o el tiempo que se tarda en cobrar a sus clientes	$RCC = \frac{\text{ventas a crédito en el periodo}}{\text{Cuentas por cobrar}}$
	Rotación de Activos Fijos netos	Mide la eficiencia en el empleo de sus activos fijos determinando cuánto genera por cada dólar invertido en activos	$RAF = \frac{\text{ingreso por venta}}{\text{activos fijos}}$
	Rotación de Activos Totales	Nos indica qué tanto de las operaciones de la empresa han sido productivas financieramente.	$RAT = \frac{\text{Ingreso por Venta}}{\text{total activo}}$
	Cobertura de intereses financieros	Determina la capacidad de empresa con respecto al cumplimiento de pagos de interés	$C.I.F. = \frac{\text{Interes}}{\text{ventas}}$
INDICADORES DE RENTABILIDAD estos indicadores permiten que el gerente tenga conocimiento sobre la utilidad que cuenta la empresa	Margen bruto	Refleja la capacidad de la empresa para generar utilidad, es decir por cada dólar vendido cuánto gana para cumplir con sus gastos operativos y no operativos	$MB = \frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ingreso por Venta}}$
	Margen operacional	Permite determinar si la empresa es o no rentable, independientemente de que sus ingresos vengan de la actividad económica u otros no relacionados	$M.O = \frac{\text{Utilidad operacional}}{\text{Ingreso por Venta}} * 100$
	Margen de Caja	Evalúa los flujos de caja y qué cuentas genera el efectivo	$M.C. = \frac{EBITDA}{\text{Ingreso por Venta}} * 100$
	Margen de utilidad neta	Determinar la rentabilidad de la empresa luego de haber pagado los impuestos y obligaciones	$M.U.N. = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{ventas netas}} * 100$

Rendimiento de mi patrimonio	Permite determinar la rentabilidad de la empresa partiendo la inversión de los socios	$Ret. patrimonio = \frac{Utilidad neta}{Patrimonio}$
Retorno de Activo	Mide qué tan productivo son los activos de la empresa para generar utilidades	$Retorno de Activo = \frac{Utilidad neta}{Total Activo} * 100$

Fuente: Correa, Gómez, & Londoño (2019)

Elaborado por: las autoras

CAPÍTULO 2

2. ANÁLISIS DEL SECTOR MANUFACTURERO

2.1 ANTECEDENTES DEL SECTOR MANUFACTURERO

Astudillo & Briozzo (2016) indican que el Ecuador en los años 1940-1954 comenzó su proceso de industrialización, y deja a un lado al sector primario. Este cambio se dio por el inicio de la exportación de los principales productos primarios como lo eran el café, el banano y el cacao, en ese entonces el sector industrial representaba el 10% del PIB nacional.

En el año de 1972 fue el auge del petróleo y comenzaron a desarrollarse otros sectores como el petroquímico, automotrices y metalúrgicos, en ese año el sector manufacturero tuvo un crecimiento del 9% del PIB. Durante esos años la deuda externa jugó un gran papel en el dinamismo de la industria, sin embargo, a causa de la reducción de los precios del petróleo años después la industria manufacturera frenó su crecimiento, lo que causó una ligera recesión en la economía ecuatoriana.

Cervantes & Oviedo (2019) indican que para el año de 1997 la industria tuvo una tasa de crecimiento positiva del 3,5% gracias al aumento de las exportaciones, la industria textil y el material del transporte fueron las actividades manufactureras más dinámicas, tuvieron una expansión de alrededor el 5%.

Las manufacturas lograron ser uno de los sectores industriales de mayor crecimiento, con una tasa del 2,5%, teniendo la oportunidad de reemplazar varias importaciones que se llevaban a cabo por productos nacionales, por lo que su participación creció en un 15% en el producto interno bruto.

2.2 CLASIFICACIÓN INDUSTRIAL DEL SECTOR MANUFACTURERO

El sector manufacturero se encuentra clasificado en ocho tipos de industrias:

TABLA 11 INDUSTRIAS DEL SECTOR MANUFACTURERO

Industria	Descripción
Alimentos y bebidas	Transformación de alimentos, de consumo humano o animal
Industria Química	Transformación de materia prima, natural o artificial para mejorar la calidad de vida del consumidor
Productos Industriales no Metálicos	Transformación de vidrio, derivados del vidrio, cemento Hidráulico, producto a base de minerales no metálicos
Textiles y cuero	Fabricación de telas, hilos, fibras, manufactura de calzado
Metales comunes y productos derivados del metal	Función de metales ferrosos y no ferrosos partiendo de partes de autos, barras de hierro y acero metales no ferrosos
Productos de madera	Plantación de árboles hasta la transformación de madera
Papel	Elaboración de papel mediante la celulosa de árboles de pino
Otras actividades	Relojes, equipo e instrumental médico y dental, lentes, cámaras, fotocopiadora, joyas y orfebrería; otras industrias manufactureras: artículos de oficina, dibujo y pintura; velas y veladoras; películas, placas y papel para fotografía, instrumentos musicales, artículos deportivos, juguetes (excepto los de plástico), sellos metálicos y de goma; escobas, cepillos y similares; cierres de cremalleras.

Fuente: Superintendencia de Compañía valores y seguro (2018)

Elaborado por: las autoras

2.3 PANORAMA FINANCIERO DEL SECTOR MANUFACTURERO

La Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2018), sugiere que la industria manufacturera es una especialidad en el campo de comercio basada en la fabricación, procesamiento y transformación de materias primas o bienes primarios, esta industria representa el segundo rubro más relevante en la generación de ventas de la economía ecuatoriana. El desarrollo de este sector promueve el crecimiento y fortalece la economía de un territorio, por lo cual éste se convierte en un pilar importante. Así mismo, genera gran cantidad de plazas de empleos y es generador de riquezas para el país.

Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE) la industria manufacturera es responsable de la mayor contribución promedio al PIB para el periodo 2013-2018. La industria manufacturera tiene una participación promedio del 14.09% del PIB anual y seguida por los sectores de construcción y comercio, los cuáles han tenido una participación promedio del PIB anual del 11.95% y 10.60% respectivamente.

El sector manufacturero está formado por 5 macro-sectores y éste paralelamente tiene 24 subsectores según la categorización Industrial de Clasificación Uniforme (CIU), a lo largo del período 2013-2018 el ingreso por ventas para el sector de interés ha sido de 114.296 millones de USD y 19,049 millones de USD en promedio anual representando un 21% del total de los ingresos por ventas generadas.

2.4 INGRESOS FRENTE AL PIB

La industria manufacturera en el 2013 presentó un crecimiento del 6.2%, situándose por encima del crecimiento promedio del PIB (4,9%) en este mismo año; en el 2014, el sector industrial creció en un 3.7%, aproximándose al crecimiento promedio de la economía en el país (3,8%). Debido a un incremento de las cifras de empleo asalariado reportado por las empresas del sector privado empresarial manufacturero, así mismo, en este año se incrementó el número de compañías que

presentaron estados financieros dentro del sector industrial en un 5.3% de acuerdo con datos obtenidos por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

En 2015, las cifras de empleo cayeron en un 3.3% con respecto al año anterior, mientras que el número de compañías que reportaron estados financieros en este año aumentó en un 0.8%, evidenciándose una ligera afectación a los mercados laborales del sector manufacturero lo que ocasiono un decrecimiento del 0,4% del sector frente a una disminución del 0,1% del PIB.

El año 2016, por otro lado, la economía del Ecuador decreció a una tasa del 1.6%, mientras que el sector manufacturero tuvo una mayor afectación presentando un decrecimiento promedio del 2.5%. La cantidad de trabajadores reportados por el sector manufacturero tuvo una variación de 0.8% respecto al año anterior. Por otro lado, el número de compañías que reportaron estados financieros aumentó en 3.3%. Una de las posibles causas de la disminución del empleo por empresa en el sector manufacturero durante estos años pudo ser la presencia de shocks macroeconómicos en el país.

En el 2017 se obtuvo información de 5,058 compañías en el sector manufacturero que reportaron estados financieros. En este año, la economía del país creció en un 2,4%, sin embargo, la tasa de crecimiento del sector manufacturero se ubicó por debajo del promedio de la economía alcanzando una tasa del 2.1% según datos del Banco Central (2018).

Las provincias que mayor participación tuvieron en la generación de empleo en el sector manufacturero, fueron: Guayas, Pichincha, Azuay, Manabí y Tungurahua. Estas provincias, a través de ciudades como: Quito, Guayaquil, Cuenca, Eloy Alfaro (Durán), Montecristi, Manta y Ambato aportaron en promedio con el 83.9% del total de empleo reportado por el sector manufacturero, comprendiendo el 85.2% de las empresas que reportaron información financiera durante el período 2013—2017.

2.4.1 CRECIMIENTO DEL PIB

En Ecuador, los años 2013 y 2014 estuvieron marcados por un buen desenvolvimiento económico (tasas de crecimiento del PIB de 4,9% y 3,8%, respectivamente) debido principalmente al alto precio del petróleo que permitió obtener mayores ganancias a través de las exportaciones petroleras.

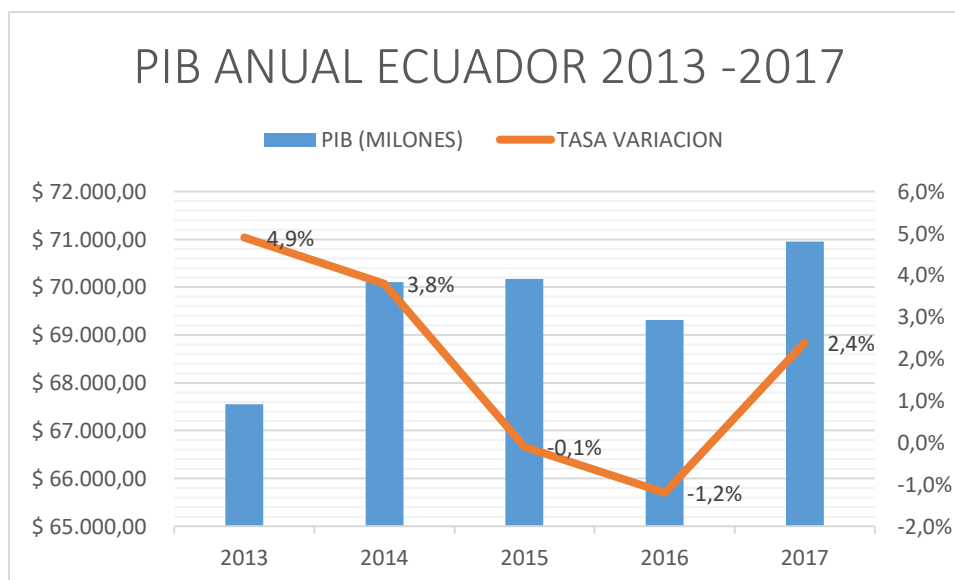
TABLA 12 PIB ANUAL DEL ECUADOR

AÑO	PIB (MILONES)	TASA VARIACION
2013	\$ 67.546,13	4,9%
2014	\$ 70.105,36	3,8%
2015	\$ 70.174,68	-0,1%
2016	\$ 69.314,07	-1,2%
2017	\$ 70.955,69	2,4%

Fuente: Superintendencia de Compañía valores y seguro (2018)

Elaborado por: las autoras

FIGURA 8 PIB ANUAL DEL ECUADOR PERIODO 2013-2017



Fuente: Superintendencia de Compañía valores y seguro (2018)

Elaborado por: las autoras

La disminución del precio del petróleo a nivel mundial y la apreciación del dólar, además de la coyuntura política que atravesaba el Ecuador donde al parecer

existía una ruptura entre el sector empresarial y el Gobierno Central, afectó el PIB del Ecuador en el periodo del 2015 donde la economía presentó un ligero decrecimiento del 0.1% anual, y en el 2016, donde decreció a una tasa del 1.2%.

En el 2017 existió un repunte de la economía alcanzando la cifra el 2,4% con respecto al periodo anterior.

2.4.2 COMPORTAMIENTO DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

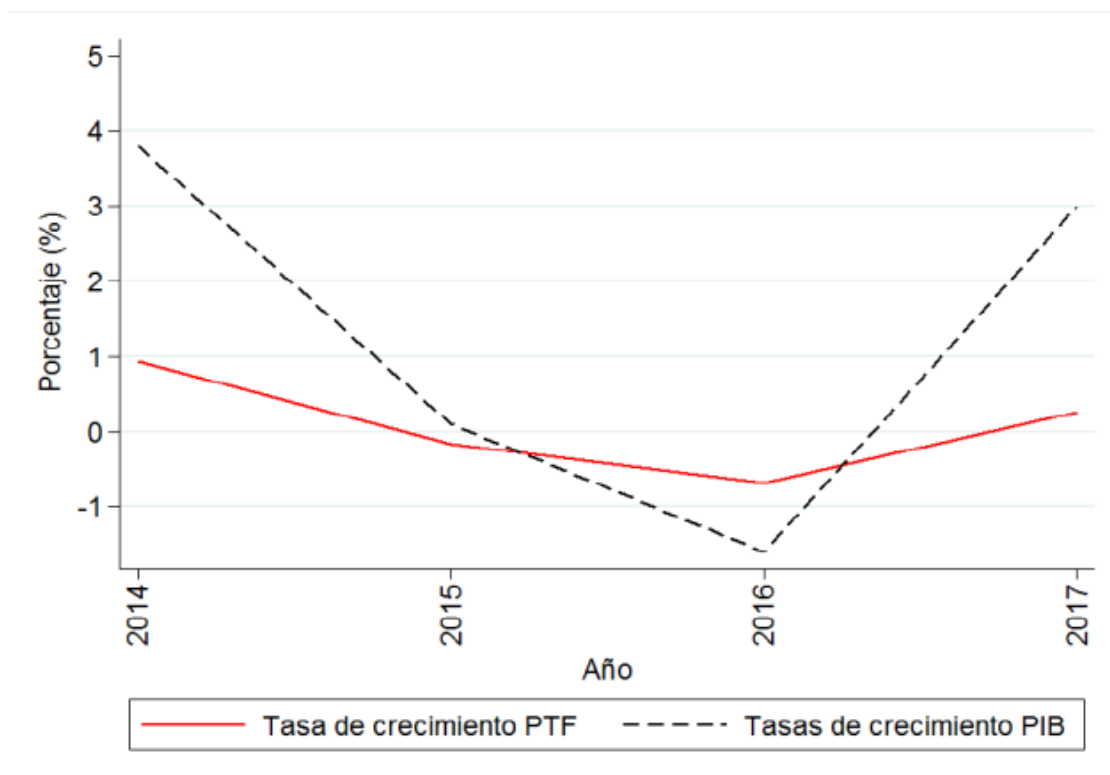
Los ingresos por ventas totales obtenidos por el sector manufacturero han disminuido a lo largo del período 2013—2017 recuperándose levemente en el último año. Para el año 2013, los ingresos por ventas reportados por las empresas del sector manufacturero alcanzaron los 25.505 millones de USD participando en un 22% frente a los demás sectores económicos del Ecuador. En los años 2014, 2015 y 2016 los ingresos por ventas fueron de 25.242; 24.485 y 22.704 millones de USD, respectivamente. En estos años, los ingresos reportados por el sector manufacturero decrecieron en 1%, 3% y 7.3% anual, respectivamente, de acuerdo con información proporcionada por la SCVS, siendo el año 2016 el que menor monto de ingresos por venta reporta, debido, entre otros factores, al complicado entorno económico por el que atravesó el Ecuador, influenciado por los bajos precios del petróleo, la apreciación del dólar y la presencia del terremoto ocurrido en este año. En el 2017, hubo una leve recuperación de los ingresos con una tasa de crecimiento anual del 1%, alcanzando los 22.935 millones de USD. Sin embargo, estos ingresos no superan a los reportados a inicios del período, pues presentan una variación del -10% con respecto a las cifras reportadas en el 2013.

2.4.3 COMPORTAMIENTO DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN TOTAL DE FACTORES (PTF) DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

En la Figura 9 se muestra la evolución de la PTF en el sector manufacturero ecuatoriano desde el año 2013, las fluctuaciones de la PTF son similares a las fluctuaciones del crecimiento del PIB, también se muestra que en los dos años donde el PIB de Ecuador tuvo menores tasas de crecimientos como el año 2015 y 2016, la PTF presentó una disminución. Finalmente, en el año 2017 donde el Ecuador presentó una mejora en el PIB, la productividad creció.

Las pérdidas de producción o PIB, traen consigo distorsiones en el comportamiento de los agentes económicos y reducen la PTF de manera persistente, así mismo el desafío del crecimiento se presenta en términos de aumentar la productividad y al mismo tiempo mantener altos niveles de inversión en capital fijo.

FIGURA 9 EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN TOTAL DE FACTORE DE LA INDUSTRIA MAUFACTURERA

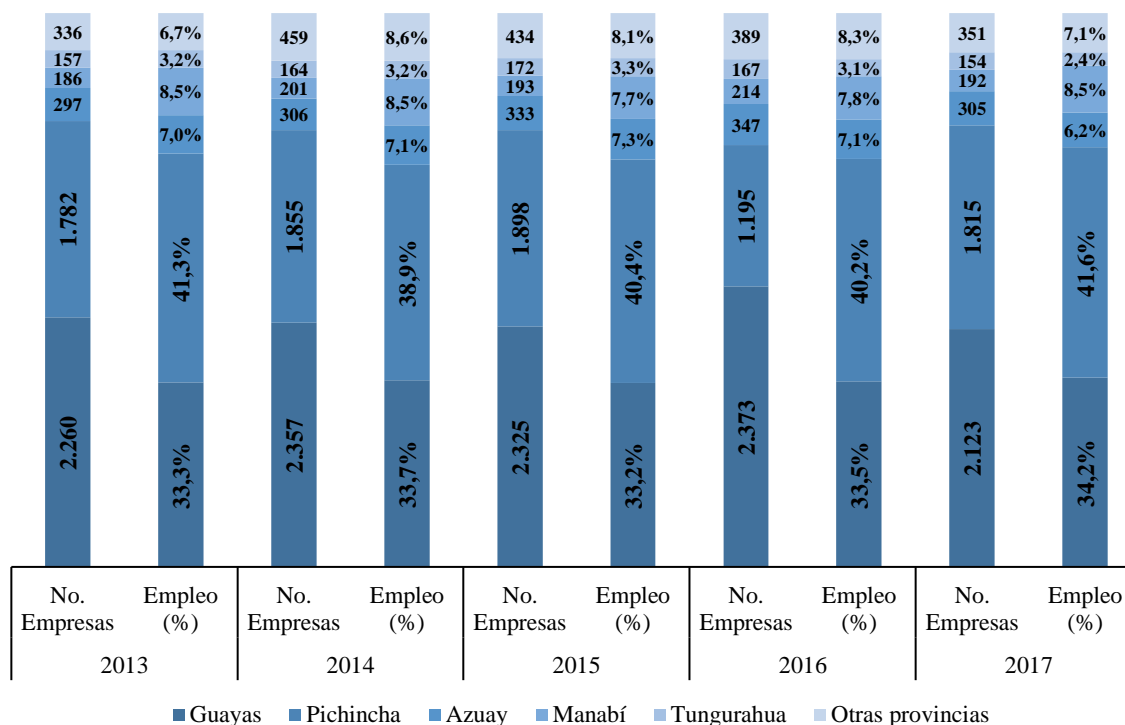


Fuente: Superintendencia de Compañía valores y seguro (2018)

Elaborado por: las autoras

2.4.4 PROPORCIÓN DE EMPLEO Y DE EMPRESAS EN EL SECTOR MANUFACTURERO POR PROVINCIA Y PRINCIPALES CIUDADES DURANTE EL PERÍODO 2013 - 2017.

FIGURA 10 PROPORCIÓN DE EMPLEO Y EMPRESAS POR PROVINCIA DEL SECTOR MANUFACTURERO



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)
Elaborado por: Las autoras

De acuerdo con la información proporcionada por las empresas del sector manufacturero que han reportado estados financieros a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, durante el período 2013 – 2017, en promedio, se obtuvo que el 18.7% del empleo generado por el sector formal empresarial a nivel nacional, fue aportado a través del sector industrial. Del total de empresas registradas en este sector (en promedio 5.336 compañías), durante el período 2013—2017, el 42% correspondieron a microempresas, el 31% a pequeñas empresas, el 16% a medianas y el 11% a grandes empresas. Las grandes empresas contribuyeron con la mayor proporción del empleo en este sector, comprendiendo el 74% del empleo registrado en todo el sector manufacturero.

TABLA 13 PROMEDIO DE EMPRESAS REGISTRADAS DEL SECTOR MANUFACTURERO

2013	2014	2015	2016	2017	PROMEDIO
5137	5409	5450	5628	5058	5336

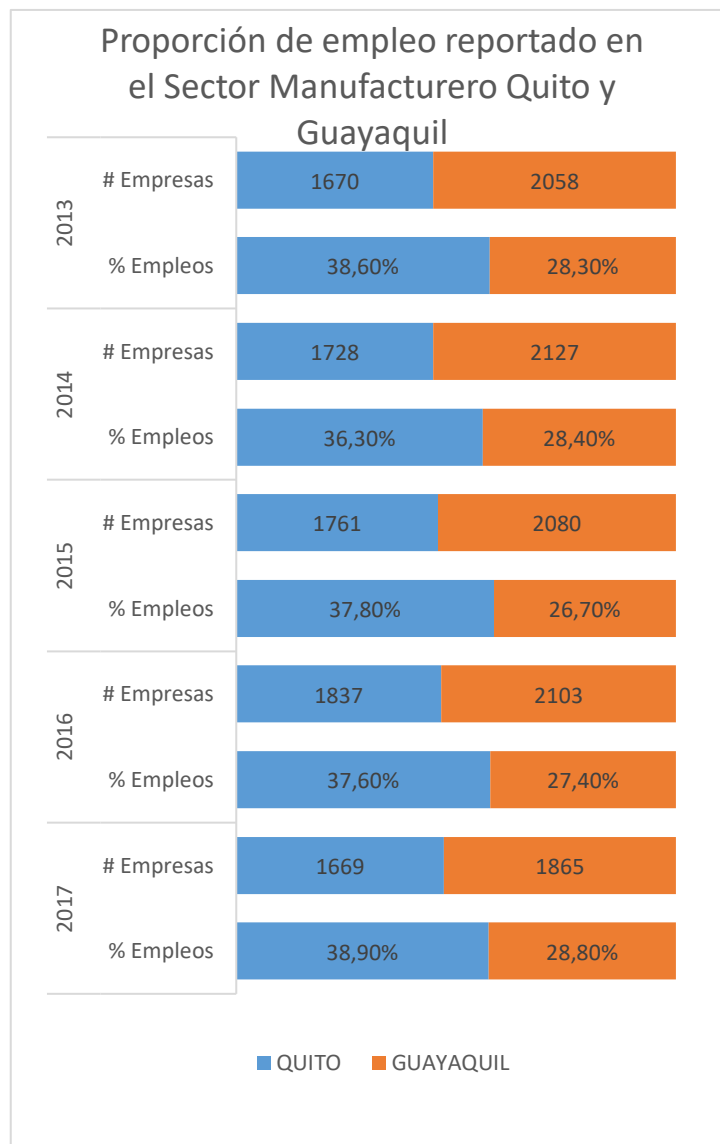
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

Elaborado por: Las autoras

Las provincias que mayor participación tuvieron en la generación de empleo en el sector manufacturero, fueron: Guayas, Pichincha, Azuay, Manabí y Tungurahua. Estas provincias, a través de ciudades como: Quito, Guayaquil, Cuenca, Eloy Alfaro (Durán), Montecristi, Manta y Ambato aportaron en promedio con el 83.9% del total de empleo reportado por el sector manufacturero, comprendiendo el 85.2% de las empresas que reportaron información financiera durante el período 2013—2017.

Las ciudades de Quito y Guayaquil son las que concentran las mayores proporciones de empleo reportado en el sector manufacturero. En promedio el 66.1% del empleo registrado en el sector se concentran en estas dos ciudades. En el siguiente gráfico se presentan los niveles de empleo en el sector de manufacturas, así como también el número de compañías que reportaron estados financieros en cada año del presente estudio.

FIGURA 11 PROPORCIÓN DE EMPLEO EN EL SECTOR MANUFACTURERO DE QUITO Y GUYAQUIL

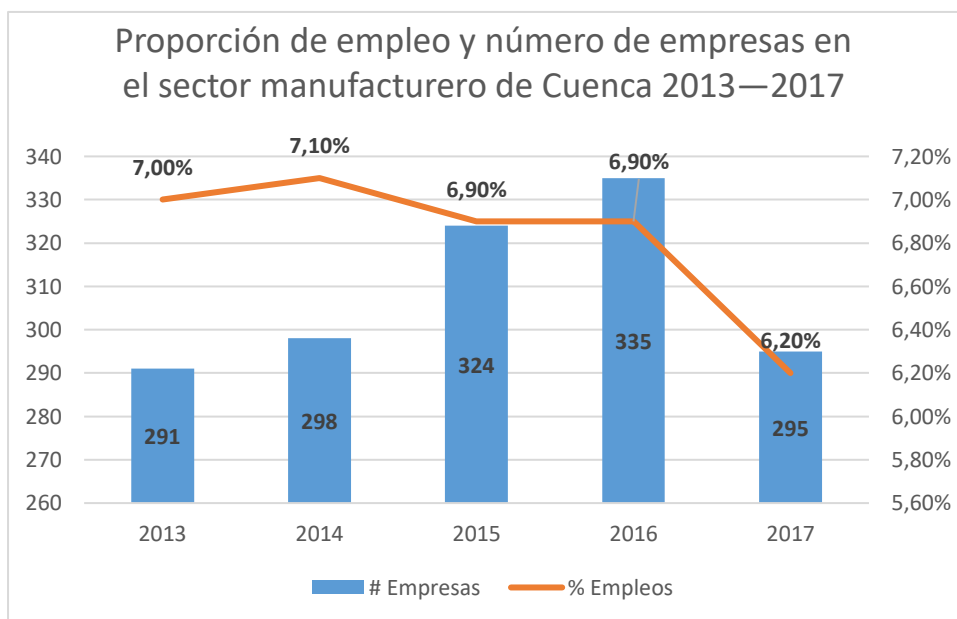


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

Elaborado por: Las autoras

La ciudad de Cuenca tiene la tercera participación de proporcionalidad de empleo reportado en el sector manufacturero, en la Figura 12 podemos observar el histórico registrado desde el 2013 al 2017, en el mismo podemos observar un repunte en los años 2015 y 2016 en el número de empresas que declararon sus estados financieros, sin embargo, la proporcionalidad disminuyó levemente en ambos años, en el 2017 disminuyó a 295 empresas y la proporcionalidad también cayó a 6,20%.

FIGURA 12 PROPORCIÓN DE EMPLEO Y EMPRESAS EN EL SECTOR MANUFACTURERO DEL CANTÓN CUENCA 2013-2017



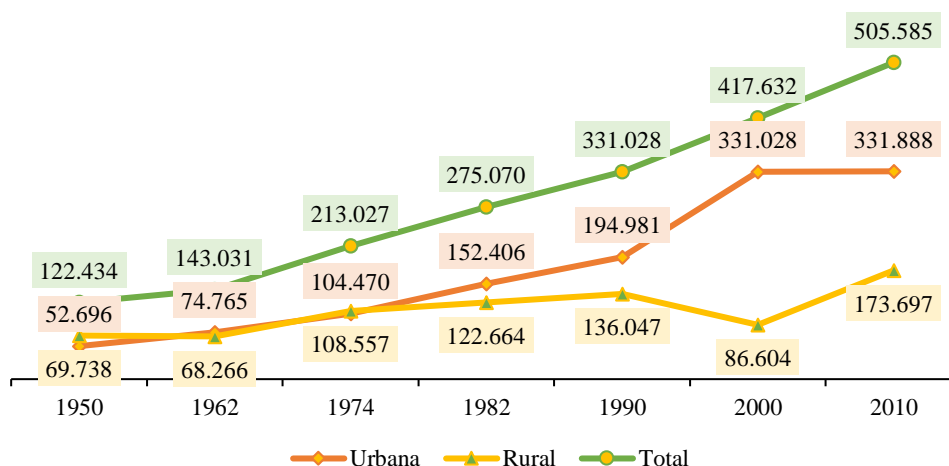
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018)

Elaborado por: Las autoras

2.5 CONCENTRACIÓN GEOGRÁFICA

El área del Azuay es de aproximadamente 83.000 kilómetros cuadrados, además la provincia ocupa el 23,4% de los 6 distritos y el 3,2% del territorio nacional. Según el último censo de población y vivienda realizado por el Instituto Nacional de Estadística en 2010, la población de la provincia era de 712.127 habitantes, de los cuales la población urbana representaba el 53,4% y la rural el 46,6%. En base al dato histórico sobre la población del Azuay se observa que desde el año 2000 hasta el año 2010 la población creció significativamente, como se muestra en la Figura 13.

FIGURA 13 EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN DEL CANTÓN CUENCA



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INEC
Elaborado por: Las autoras

2.5.1 División política

La provincia del Azuay está conformada por 15 cantones, de los cuales se derivan 27 parroquias urbanas y 60 parroquias rurales.

2.6 ANÁLISIS FINANCIERO

2.6.1 DEFINICIÓN.

Baena (2014), define al análisis financiero como una herramienta útil que nos permite recopilar, interpretar y comparar datos cualitativos y cuantitativos los cuales nos ayudara a determinar la situación de la empresa. Todo esto es necesario ya que permite obtener un diagnóstico real de las finanzas de la organización, brindando una información oportuna al administrador para que este pueda escoger la mejor decisión. El análisis financiero tiene varios objetivos muy importantes como:

- Establecer las tendencias en las cuentas contables e identificar cuál es la participación en cada una de las cuentas.

- Identificar cuáles son las fortalezas y las debilidades que se tiene en la organización, de manera que se aproveche al máximo las oportunidades y se corrijan los errores que se han cometido.
- Conocer las causas de los errores que se reflejan en la información financiera.
- Establecer la importancia del capital de trabajo de la organización.

Para Amonzabel (2017) el análisis financiero es una herramienta fundamental para la evaluación del desempeño económico y financiero, dado que analiza aspectos como la liquidez, endeudamiento, solvencia y la rentabilidad.

2.7 ANÁLISIS FINANCIERO DEL SECTOR

2.7.1. INTRODUCCIÓN

Con base a la información financiera obtenida de la Superintendencia de compañías y considerando como periodo de análisis los años 2013 al 2017 se procedió a consolidar los estados financieros (Balance General y Estado de Resultados) de las empresas que pertenecen al sector manufacturero del cantón Cuenca, en donde se utilizaron herramientas financieras como análisis vertical y horizontal.

También se utilizaron los indicadores de liquidez, endeudamiento y rentabilidad con el objetivo de determinar la situación económica financiera del sector durante el período analizado con la finalidad de analizar las tendencias y variaciones que el sector ha sufrido en sus diferentes cuentas.

- **Análisis del Estado de Situación Financiera**

TABLA 14 ANÁLISIS VERTICAL DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA 2013-2017

BALANCE GENERAL										
TOTAL SECTOR										
ANÁLISIS VERTICAL										
AÑO	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
Total activo	1.359.034.393	100,0%	1.442.971.135	100,0%	1.530.380.464	100,0%	1.507.120.250	100,0%	1.153.358.042	100,0%
Activo corriente	817.423.890	60,1%	888.356.903	61,6%	925.552.747	60,5%	874.270.707	58,0%	699.102.320	60,6%
Efectivo y equivalentes de efectivo	45.497.937	3,3%	52.318.788	3,6%	55.002.778	3,6%	77.388.742	5,1%	67.837.414	5,9%
Cuentas y documentos por cobrar corrientes	316.167.398	23,3%	342.616.548	23,7%	358.491.466	23,4%	334.980.160	22,2%	266.787.266	23,1%
Otras cuentas y documentos por cobrar corrientes	52.341.128	3,9%	73.874.983	5,1%	73.430.018	4,8%	64.630.136	4,3%	40.284.607	3,5%
Inventarios	326.009.875	24,0%	324.093.099	22,5%	367.525.188	24,0%	320.732.964	21,3%	260.859.191	22,6%
Activo no corriente	541.610.503	39,9%	554.614.233	38,4%	604.827.716	39,5%	632.849.542	42,0%	454.255.723	39,4%
Propiedad Planta y equipo (con depreciación)	443.943.066	32,7%	1.040.981.673	72,1%	504.212.083	32,9%	519.200.926	34,4%	408.960.763	35,5%
Propiedad planta y equipo (sin depreciación)	186.379.923	13,7%	754.608.467	52,3%	825.033.421	53,9%	878.108.006	58,3%	699.924.925	60,7%
Depreciación acumulada	-257.298.391	-18,9%	-286.141.142	-19,8%	-318.783.683	-20,8%	-357.903.751	-23,7%	-290.792.724	-25,2%
Deterioro acumulado	-264.753	-0,02%	-232.063	-0,02%	-2.037.656	-0,13%	-1.003.329	-0,07%	-171.437	-0,01%
Cuentas y documentos por cobrar no corrientes	4.847.106	0,4%	22.959.016	1,6%	4.193.345	0,3%	4.669.015	0,3%	6.428.162	0,6%
Otras cuentas y documentos por cobrar no corrientes	75.014.585	5,5%	5.279.428	0,4%	24.189.445	1,6%	22.644.758	1,5%	676.016	0,1%
Total pasivos	799.568.194	58,8%	834.978.341	57,9%	851.995.517	55,7%	822.127.089	54,5%	619.281.962	53,7%
Pasivos corrientes	579.814.283	42,7%	613.837.137	42,5%	586.413.922	38,3%	530.843.921	35,2%	374.871.460	32,5%
Cuentas y documentos por pagar corrientes	241.061.716	17,7%	257.645.807	17,9%	255.278.422	16,7%	219.201.540	14,5%	188.329.687	16,3%
Otras cuentas por pagar corrientes	54.907.462	4,0%	94.277.758	6,5%	73.054.595	4,8%	69.915.030	4,6%	33.621.253	2,9%
Obligaciones con instituciones financieras corrientes	181.413.282	13,3%	182.863.917	12,7%	172.908.754	11,3%	144.196.664	9,6%	73.662.487	6,4%
Pasivos largo plazo	219.753.911	16,2%	221.141.204	15,3%	265.581.595	17,4%	291.283.169	19,3%	244.410.502	21,2%
Cuentas y documentos por pagar no corrientes	24.586.660	1,8%	7.420.210	0,5%	4.797.495	0,3%	9.068.351	0,6%	1.774.657	0,2%
Otras cuentas y documentos por pagar no corrientes	31.321.736	2,3%	44.870.642	3,1%	12.837.797	0,8%	25.402.401	1,7%	16.167.967	1,4%
Obligaciones con instituciones financieras a largo plazo	101.764.778	7,5%	108.306.687	7,5%	174.824.738	11,4%	163.475.289	10,8%	153.023.593	13,3%
Patrimonio neto	559.466.199	41,2%	607.992.794	42,1%	678.384.947	44,3%	684.993.160	45,5%	534.076.080	46,3%
Capital suscrito	231.225.088	17,0%	281.834.032	19,5%	305.054.718	19,9%	328.481.108	21,8%	263.470.949	22,8%
Capital suscrito no pagado	-172.843	-0,013%	-183.139	-0,013%	-171.139	-0,011%	-173.039	-0,011%	-2.495	-0,0002%
Aportes de socios para futura capitalización	-	0,0%	58.126.544	4,0%	63.518.937	4,2%	53.395.697	3,5%	14.885.311	1,3%
Reservas	78.226.887	5,8%	76.616.234	5,3%	102.180.783	6,7%	114.273.254	7,6%	72.719.552	6,3%
Resultados acumulados	104.007.744	7,7%	179.183.788	12,4%	167.352.700	10,9%	143.927.467	9,5%	152.735.602	13,2%
Utilidad del ejercicio	80.467.598	5,9%	68.919.687	4,8%	68.615.447	4,5%	36.975.317	2,5%	46.451.668	4,0%
Pérdida del ejercicio	-6.014.489	-0,4%	7.948.829	0,6%	7.241.687	0,5%	13.176.897	0,9%	4.556.876	0,4%
Total pasivo + patrimonio	1.359.034.393	100,0%	1.442.971.136	100,0%	1.530.380.464	100,0%	1.507.120.250	100,0%	1.153.358.042	100,0%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Las autora

TABLA 15 ANÁLISIS HORIZONTAL DEL ETADO DE SITUACIÓN FINANCIERA 2013-2017

	BALANCE GENERAL											
	TOTAL SECTOR											
	ANÁLISIS HORIZONTAL											
	2013 - 2014			2014 - 2015			2015 - 2016			2016 - 2017		
	VARIACIÓN ABSOLUTA	% VARIACIÓN RELATIVA	RAZÓN	VARIACIÓN ABSOLUTA	% VARIACIÓN RELATIVA	RAZÓN	VARIACIÓN ABSOLUTA	% VARIACIÓN RELATIVA	RAZÓN	VARIACIÓN ABSOLUTA	% VARIACIÓN RELATIVA	RAZÓN
TOTAL ACTIVO	\$ 83.936.742,90	6,18%	1,061762045	\$ 87.409.328,20	6,06%	1,060575937	\$ (23.260.213,71)	-1,52%	0,984801025	\$ (353.762.207,55)	-23,47%	0,765272739
ACTIVO CORRIENTE	\$ 70.933.013,43	8,68%	1,086776291	\$ 37.195.843,42	4,19%	1,041870383	\$ (51.282.039,74)	-5,54%	0,944593066	\$ (175.168.387,10)	-20,04%	0,799640562
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	\$ 6.820.850,92	14,99%	1,149915607	\$ 2.688.969,44	5,13%	1,05130068	\$ 22.385.964,31	40,70%	1,406996977	\$ (9.551.327,82)	-12,34%	0,87657968
TOTAL CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	\$ 47.983.005,99	13,02%	1,130208673	\$ 15.429.951,87	3,70%	1,037047456	\$ (32.311.187,48)	-7,48%	0,925191988	\$ (92.538.422,62)	-23,16%	0,768428332
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	\$ 26.449.150,37	8,37%	1,083655527	\$ 15.874.917,54	4,63%	1,046394357	\$ (23.511.306,10)	-6,56%	0,964415995	\$ (68.192.893,22)	-20,36%	0,796427068
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	\$ 21.533.855,62	41,14%	1,411413673	\$ (444.965,67)	-0,60%	0,993976775	\$ (8.799.881,38)	-11,98%	0,880159618	\$ (24.345.529,40)	-37,67%	0,623309949
INVENTARIOS	\$ (1.916.776,20)	-0,59%	0,994120496	\$ 43.432.088,99	13,40%	1,13401115	\$ (46.792.228,70)	-12,73%	0,872682947	\$ (59.873.773,21)	-18,67%	0,813322047
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 13.003.729,80	2,40%	1,024009375	\$ 50.213.483,80	9,05%	1,090537676	\$ 28.021.825,94	4,63%	1,046330261	\$ (178.593.819,48)	-28,22%	0,717794187
PROPIEDAD PLANTAY EQUIPO (CON DEPRECIACIÓN)	\$ 597.038.606,13	134,49%	2,344853994	\$ (536.769.589,90)	-51,56%	0,484362113	\$ 14.988.843,43	2,97%	1,02972726	\$ (110.240.162,67)	-21,23%	0,787673409
PROPIEDAD PLANTAY EQUIPO (SIN DEPRECIACIÓN)	\$ 568.228.544,57	304,86%	4,048764783	\$ 70.424.954,14	9,33%	1,093326483	\$ 53.074.584,76	6,43%	1,064330224	\$ (178.183.083,64)	-20,29%	0,797082955
DEPRECIACIÓN ACUMULADA	\$ 543.439.533,11	-211,21%	-1,112098452	\$ 32.642.540,32	11,41%	1,114078458	\$ 39.120.068,65	12,27%	1,12271666	\$ (67.111.027,37)	-18,75%	0,812488617
DETERIORO ACUMULADO	\$ 496.815,81	-187,65%	-0,876527194	\$ 1.805.539,24	778,05%	8,780615972	\$ (1.084.327,32)	-50,76%	0,492389619	\$ (881.891,60)	-82,91%	0,170688529
TOTAL CUENTAS POR COBRAR NO CORRIENTES	\$ (51.623.247,38)	-64,64%	0,353891858	\$ 144.345,96	0,51%	1,005111688	\$ (1.069.016,41)	-3,77%	0,962335753	\$ (20.209.595,27)	-73,99%	0,280095079
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR NO CORRIENTES	\$ 18.111.909,87	373,66%	4,736643834	\$ (18.765.671,63)	-81,74%	0,182644784	\$ 475.670,73	11,34%	1,113434688	\$ 1.759.146,50	37,88%	1,376770346
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR NO CORRIENTES	\$ (69.735.157,25)	-92,96%	0,070378682	\$ 18.910.017,59	358,18%	4,581831042	\$ (1.544.687,14)	-6,39%	0,966142101	\$ (21.968.741,77)	-97,01%	0,029853102
TOTAL PASIVOS	\$ 35.410.147,40	4,43%	1,044286588	\$ 17.017.175,19	2,04%	1,020380379	\$ (29.868.427,10)	-3,51%	0,964942976	\$ (202.845.327,15)	-24,67%	0,75326792
PASIVOS CORRIENTES	\$ 34.022.853,98	5,87%	1,058678882	\$ (27.423.215,58)	-4,47%	0,955324932	\$ (55.570.001,10)	-9,48%	0,905237582	\$ (155.972.460,20)	-29,38%	0,706180189
TOTAL CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	\$ 238.818.303,18	80,69%	1,806902613	\$ (205.454.464,49)	-38,60%	0,613950454	\$ (39.215.446,67)	-11,94%	0,88055893	\$ (67.165.629,86)	-23,23%	0,767686681
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	\$ 16.584.091,34	6,88%	1,06879604	\$ (2.367.384,81)	-0,92%	0,990811475	\$ (36.076.882,54)	-14,13%	0,858676394	\$ (30.871.852,57)	-14,06%	0,859162246
OTRAS CUENTAS POR PAGAR CORRIENTES	\$ 39.370.295,32	71,70%	1,717029956	\$ (21.223.163,16)	-22,51%	0,774886848	\$ (3.139.564,13)	-4,30%	0,957024412	\$ (36.298.777,29)	-51,91%	0,480887342
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS CORRIENTES	\$ 1.450.634,11	0,80%	1,007996295	\$ (9.955.162,36)	-5,44%	0,945559723	\$ (28.712.089,79)	-16,61%	0,833946581	\$ (70.534.177,77)	-48,92%	0,510847369
PASIVOS LARGO PLAZO	\$ 1.387.293,42	0,63%	1,006312941	\$ 44.440.390,94	20,10%	1,200959342	\$ 25.701.573,93	9,68%	1,09677468	\$ (46.872.667,06)	-16,09%	0,83908213
TOTAL CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	\$ (3.617.544,45)	-6,47%	0,935295149	\$ (34.655.559,45)	-66,27%	0,387253873	\$ 16.835.460,21	95,46%	1,954645941	\$ (16.528.128,09)	-47,95%	0,52051734
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	\$ (17.166.450,09)	-69,82%	0,301796205	\$ (2.622.714,68)	-35,35%	0,646544406	\$ 4.270.856,18	89,02%	1,890226261	\$ (7.293.694,06)	-80,43%	0,195697896
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	\$ 13.548.905,64	43,26%	1,432571965	\$ (32.032.844,77)	-71,39%	0,28610683	\$ 12.564.604,03	97,87%	1,978719628	\$ (9.234.434,03)	-36,35%	0,636473971
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS A LARGO PLAZO	\$ 6.541.908,48	6,43%	1,064284604	\$ 66.518.050,79	61,42%	1,614163842	\$ (11.349.448,75)	-6,49%	0,985080991	\$ (10.451.696,09)	-6,39%	0,93806359
PATRIMONIO NETO	\$ 48.526.595,86	8,67%	1,086737315	\$ 70.392.152,73	11,58%	1,115777939	\$ 6.608.212,80	0,97%	1,009741096	\$ (150.917.073,53)	-22,03%	0,779680896
CAPITAL SUSCRITO	\$ 50.608.944,15	21,89%	1,218873067	\$ 23.220.685,91	8,24%	1,082391348	\$ 23.246.390,08	7,68%	1,076794059	\$ (65.010.159,45)	-19,79%	0,80206858
CAPITAL SUSCRITO NO PAGADO	\$ 355.981,74	-205,96%	-1,059570223	\$ (12.000,00)	-6,55%	0,984476008	\$ 1.900,00	1,11%	1,011102086	\$ (170.544,01)	-98,56%	0,014418714
APORTES DE SOCIOS PARA FUTURA CAPITALIZACIÓN	\$ 58.126.543,94			\$ 5.392.339,42	9,28%	1,082768886	\$ (10.123.240,31)	-15,94%	0,840626422	\$ (38.510.386,54)	-72,12%	0,278773597
RESERVAS	\$ (1.610.653,42)	-2,06%	0,979410488	\$ 25.564.549,50	33,37%	1,38367014	\$ 12.092.471,01	11,83%	1,118943886	\$ (41.553.701,90)	-36,36%	0,636365463
RESULTADOS ACUMULADOS	\$ 75.176.043,96	72,28%	1,722792758	\$ (11.831.087,23)	-6,60%	0,963972394	\$ (23.425.238,80)	-14,00%	0,860024764	\$ 8.808.135,73	6,12%	1,061198435
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ (11.547.910,93)	-14,35%	0,856489926	\$ (304.239,81)	-0,44%	0,995585589	\$ (31.640.130,45)	-46,11%	0,538877442	\$ 9.476.351,76	25,63%	1,25628859
PÉRDIDA DEL EJERCICIO	\$ 13.963.317,43	-232,16%	-1,321613359	\$ (707.142,17)	-8,90%	0,911038192	\$ 5.935.210,84	81,96%	1,819585685	\$ (8.620.021,84)	-65,42%	0,345823102
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	\$ 83.936.743,26	6,18%	1,061762045	\$ 87.409.327,80	6,06%	1,060575936	\$ (23.260.213,71)	-1,52%	0,984801025	\$ (353.762.207,55)	-23,47%	0,765272739

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaborado por: Las autora

Al realizar el análisis del Balance General del período 2013 al 2017 se pudo comprobar que los activos totales del sector manufacturero del cantón Cuenca para el año 2013 fue de 1.359 millones de USD, se mantuvo un crecimiento hasta el año 2016 de tal forma que en el año 2017, levemente se observa una disminución llegando la inversión a 1.153 millones de USD, dichos activos fueron financiados con un pasivo que para el año 2013 fueron de 799 millones de USD y para el 2017 fue de 619 millones de USD, en una evolución que a través de los años muestra que para los años del 2014 al 2016 alcanzó un promedio de 825 millones de USD en pasivos, lo que deja ver que el sector económico para el año 2017 en términos absolutos tuvo una disminución en los pasivos, sin embargo en términos porcentuales representó el 53% de los activos, en cuanto al patrimonio neto del sector a través de los años siempre estuvo en un promedio entre el 41% y el 46% del valor de la inversión, es decir el capital propio invertido en el sector manufacturero.

La inversión en este sector concentra los recursos mayormente en el activo corriente que respecto del activo total es un 60%, mientras que el activo no corriente es un 40%, dicha composición no cambia en el periodo de análisis. Dentro del activo corriente las cuentas más importantes son las cuentas por cobrar y los inventarios, en los periodos del 2013 al 2017 estas cuentas sufren algunas variaciones las cuales no son muy significativas por lo que en valor porcentual con respecto del activo total se mantiene.

El pasivo concentra sus recursos en el pasivo corriente, para el año 2013 fue del 42%, manteniendo una tendencia decreciente de tal forma que para el año 2017 llega a un 32% del activo total. El pasivo de largo plazo para el año 2013 fue 16% hasta el 2017 ascendió a un 21%.

Finalmente el patrimonio neto del sector en el periodo de análisis pasa del 41% al 46% reflejando que los recursos se encuentran concentrados especialmente en la cuenta de capital suscrito que para el año 2013 fue del 17% y en el 2017 fue del 22%, en todos los años hay un comportamiento ascendente. Para los años 2014 al 2016 se muestra la cuenta aporte de futuras capitalizaciones la cual se reflejan en los estados financieros. Para terminar tenemos la cuenta de reservas que se mantuvo en un promedio del 6% durante los años de estudio.

- **Análisis del Estado de Resultados**

TABLA 16 ANÁLISIS VERTICAL DEL ESTADO DE RESULTADOS 2013-2017

ESTADO DE RESULTADOS										
TOTAL SECTOR										
ANÁLISIS VERTICAL										
	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
VENTAS	\$ 1,329,689,097.82	100.00%	\$ 1,364,117,680.71	100.00%	\$ 1,397,580,978.97	100.00%	\$ 1,188,272,364.51	100.00%	\$ 1,172,758,421.39	100.00%
-COSTO DE VENTAS	\$ 982,588,139.27	73.90%	\$ 996,696,016.23	73.07%	\$ 1,019,974,062.38	72.98%	\$ 875,478,389.35	73.68%	\$ 880,375,540.50	75.07%
UTILIDAD BRUTA	\$ 347,100,958.55	26.10%	\$ 367,421,664.48	26.93%	\$ 377,606,916.59	27.02%	\$ 312,793,975.16	26.32%	\$ 292,382,880.89	24.93%
DEPRECIACIÓN	\$ 28,842,751.33	2.17%	\$ 28,810,061.56	2.11%	\$ 34,448,133.56	2.46%	\$ 38,085,741.33	3.21%	\$ 28,810,061.56	2.46%
GASTOS OPERACIONALES	\$ 176,031,937.04	13.24%	\$ 200,794,998.84	14.72%	\$ 210,282,282.10	15.05%	\$ 194,763,802.16	16.39%	\$ 172,462,100.04	14.71%
UTILIDAD OPERATIVA	\$ 142,226,270.18	10.70%	\$ 137,816,604.08	10.10%	\$ 132,876,500.93	9.51%	\$ 79,944,431.67	6.73%	\$ 91,110,719.29	7.77%
OTROS INGRESOS	\$ 4,032,273.44	0.30%	\$ 7,436,963.64	0.55%	\$ 12,598,264.94	0.90%	\$ 12,448,383.55	1.05%	\$ 10,394,122.07	0.89%
GASTOS FINANCIEROS	\$ 27,550,944.60	2.07%	\$ 28,716,473.69	2.11%	\$ 34,208,252.08	2.45%	\$ 34,976,286.39	2.94%	\$ 25,043,828.82	2.14%
UAPI	\$ 118,707,599.02	8.93%	\$ 116,537,094.03	8.54%	\$ 111,266,513.79	7.96%	\$ 57,416,528.83	4.83%	\$ 76,461,012.54	6.52%
PARTICIPACIÓN DE TRABAJADORES	\$ 15,736,401.78	1.18%	\$ 16,808,227.76	1.23%	\$ 25,307,718.75	1.81%	\$ 9,840,590.28	0.83%	\$ 10,487,940.98	0.89%
BASE IMPONIBLE	\$ 102,971,197.24	7.74%	\$ 99,728,866.27	7.31%	\$ 85,958,795.04	6.15%	\$ 47,575,938.55	4.00%	\$ 65,973,071.56	5.63%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	\$ 20,001,879.42	1.50%	\$ 24,993,402.67	1.83%	\$ 23,661,068.78	1.69%	\$ 17,084,343.48	1.44%	\$ 15,685,303.85	1.34%
ANTICIPO AL EJERCICIO FISCAL DECLARADO (853)	\$ -	0.00%	\$ -	0.00%	\$ -	0.00%	\$ -	0.00%	\$ -	0.00%
IMPUESTO A PAGAR	\$ 20,001,879.42	1.50%	\$ 24,993,402.67	1.83%	\$ 23,661,068.78	1.69%	\$ 17,084,343.48	1.44%	\$ 15,685,303.85	1.34%
UTILIDAD NETA	\$ 82,969,317.82	6.24%	\$ 74,735,463.60	5.48%	\$ 62,297,726.26	4.46%	\$ 30,491,595.07	2.57%	\$ 50,287,767.71	4.29%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Las autoras

TABLA 17 ANÁLISIS HORIZONTAL ESTADOS DE RESULTADOS 2013 – 2017

ESTADO DE RESULTADOS								
TOTAL SECTOR								
ANÁLISIS HORIZONTAL								
AÑOS	2013-2014		2014 - 2015		2015 - 2016		2016 - 2017	
CUENTAS	VARIACIÓN	%	VARIACIÓN	%	VARIACIÓN	%	VARIACION	%
INGRESOS OPERACIONALES	34,428,583	2.52%	33,463,298	2.39%	(209,308,614)	-17.61%	(15,513,943)	-1.32%
COSTO DE VENTAS	14,107,877	1.42%	23,278,046	2.28%	(144,495,673)	-16.50%	4,897,151	0.56%
UTILIDAD BRUTA	20,320,706	5.53%	10,185,252	2.70%	(64,812,941)	-20.72%	(20,411,094)	-6.98%
DEPRECIACIÓN	8,596,851	22.44%	3,415,324	8.19%	-73,47	-0.18%	(2,705,164)	-6.95%
GASTOS OPERACIONALES	24,763,062	12.33%	9,487,283	4.51%	(15,518,480)	-7.97%	(22,301,702)	-12.93%
UTILIDAD OPERATIVA	(13,039,207)	-10.16%	(2,717,355)	-2.16%	(49,220,992)	-64.44%	4,595,772	5.68%
OTROS INGRESOS	3,404,690	45.78%	5,161,301	40.97%	-149,881	-1.20%	(2,054,261)	-19.76%
GASTOS FINANCIEROS	1,165,529	4.06%	5,491,778	16.05%	768,034	2.20%	(9,932,458)	-39.66%
UAPI	(10,800,045)	-10.09%	(3,047,832)	-2.93%	(50,138,908)	-93.11%	12,473,968	18.81%
PARTICIPACIÓN DE TRABAJADORES	1,071,826	6.38%	8,499,491	33.58%	(15,467,128)	-157.18%	647,351	6.17%
BASE IMPONIBLE	(11,871,871)	-13.16%	(11,547,324)	-14.68%	(34,671,779)	-78.78%	11,826,617	21.18%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	4,991,523	19.97%	(1,332,334)	-5.63%	(6,576,725)	-38.50%	(1,830,103)	-12.00%
ANTICIPO AL EJERCICIO FISCAL DECLARADO (853)	0		0		0		6,593,507	100.00%
IMPUESTO A PAGAR	4,991,523	19.97%	(1,332,334)	-5.63%	(6,576,725)	-38.50%	(1,399,040)	-8.92%
UTILIDAD NETA	(16,863,394)	-25.85%	(10,214,991)	-18.57%	(28,095,053)	-104.35%	13,225,657	32.94%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Las autoras

Al realizar el análisis del estado de resultados de los años 2013 al 2017, se pudo observar que las ventas del año 2013 en el sector manufacturero del cantón Cuenca fueron de 1.329 millones de USD, en el periodo de análisis se observa una tendencia decreciente llegando las ventas a 1.172 millones de USD en el año 2017.

El costo de ventas en el año 2013 representa el 73% de las ventas, manteniéndose constante en los años 2014 al 2016, mientras que para el año 2017 existe un breve incremento el cual llega a un 75%.

La utilidad operacional del sector en el año 2013 fue del 10,7 % sobre las ventas es decir 142 millones de USD, sin embargo esta cuenta tuvo una tendencia decreciente llegando al año 2017 a un 7,7% lo que representa 91 millones de USD de la utilidad operativa con respecto a las ventas.

La utilidad antes de participación a trabajadores e impuestos en el 2013 fue del 8,9% que esto en valores absolutos es 118 millones de USD, de tal forma se pudo observar que en los años analizados hubo un decrecimiento que para el año 2017 llegó a 76 millones de USD, lo que en valores porcentuales representa el 6,5%.

Finamente la utilidad neta para este sector en el año 2013 fue del 6,2% sobre el total de las ventas es decir 82 millones de USD, y para el año 2017 bajo a 50 millones de USD bajando su porcentaje a un 4,29% sobre las ventas.

2.7.1.1 PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS.

Antes de analizar la evolución de los principales indicadores financieros, es necesario conocer la composición del sector manufacturero a nivel nacional que aplica para la ciudad de Cuenca, para ello se toma la clasificación de empresas propuesto por La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, de acuerdo con la normativa establecida por la Comunidad Andina en su Resolución 1260 y la legislación interna vigente, conforme a la Tabla 18.

TABLA 18 CLASIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS

Variables	Micro Empresa	Pequeña Empresa	Mediana Empresa	Grandes Empresas
Personal ocupado	De 1 - 9	De 10 – 49	De 50 - 199	≥ 200
Valor bruto de ventas anuales	≤ \$100.000	\$100.001 - \$1.000.000	\$1.000.001 - \$5.000.000	> \$5.000.000
Monto de activos	Hasta \$100.000	De \$100.001 hasta \$ 750.000	De \$750.001 hasta \$3.999.999	≥ \$4.000.000

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaborado por: Las autoras

De acuerdo a las variables planteadas anteriormente el sector manufacturero de la ciudad de Cuenca se encuentra compuesto de la siguiente manera:

TABLA 19 COMPOSICIÓN DEL SECTOR MANUFACTURERO

	2013	2014	2015	2016	2017	TOTAL
MICROEMPRESA	63	73	76	89	79	380
PEQUEÑA	107	116	119	117	106	565
MEDIANA	39	39	43	42	35	198
GRANDE	22	22	21	20	14	99
TOTAL	231	250	259	268	234	1242

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaborado por: Las autoras

Como se puede observar en la Tabla 19, en todos los años en estudio, desde el 2013 hasta el 2017, el sector manufacturero está compuesto mayoritariamente por pequeñas empresas, seguido por las microempresas y en menor medida por medianas y grandes empresas, además, en el período de estudio ha existido un ligero crecimiento año a año

en el número total de empresas, menos en el 2017, donde se refleja un decrecimiento del 12.68% respecto al año anterior.

Con los estados financieros obtenidos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para el periodo 2013 al 2017 se procede a la agrupación de la información de las empresas que conforman el sector manufacturero de Cuenca para presentarlos de manera consolidada y posterior evaluar los principales indicadores de rentabilidad, endeudamiento y liquidez promedio por cada periodo.

En a Tabla 20 se presenta el estado de resultados y en la Tabla 21 el estado de situación financiera del sector de forma consolidada de los periodos antes seleccionados:

TABLA 20 ESTADO DE RESULTADOS 2013 - 2017

(Expresado en dólares)

CUENTA	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015	AÑO 2016	AÑO 2017
Ingresos operacionales	1.329.689.097,82	1.364.117.680,71	1.397.580.978,97	1.188.272.364,51	1.172.758.421,39
Total costos	982.588.139,27	996.696.016,23	1.019.974.062,38	875.478.389,35	880.375.540,50
Utilidad bruta	347.100.958,55	367.421.664,48	377.606.916,59	312.793.975,16	292.382.880,89
PROVISIONES	29.663.180,25	38.149.875,29	41.593.477,34	41.429.464,08	38.907.914,03
Gastos operacionales	205.745.445,10	239.105.357,61	252.007.964,93	236.416.015,36	211.409.149,10
Utilidad operativa	141.355.513,45	128.316.306,87	125.598.951,66	76.377.959,80	80.973.731,79
Otros ingresos	4.032.273,44	7.436.963,64	12.598.264,94	12.448.383,55	10.394.122,07
Gastos financieros	27.550.944,60	28.716.473,69	34.208.252,08	34.976.286,39	25.043.828,82
UAPI	117.836.842,29	107.036.796,82	103.988.964,52	53.850.056,96	66.324.025,04
Participación de trabajadores	15.736.401,78	16.808.227,76	25.307.718,75	9.840.590,28	10.487.940,98
Base imponible	102.100.440,51	90.228.569,95	78.681.245,77	44.009.466,68	55.836.084,06
Impuesto a la renta causado	20.001.879,42	24.993.402,67	23.661.068,78	17.084.343,48	15.254.240,87
Anticipo al ejercicio fiscal declarado	-	-	-	-	6.593.506,85
Impuesto a pagar	20.001.879,42	24.993.402,67	23.661.068,78	17.084.343,48	15.685.303,85
Utilidad neta	82.098.561,09	65.235.167,28	55.020.176,39	26.925.123,20	40.150.780,21

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Las autoras

TABLA 21 ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA 2013 - 2017

AÑO	2013	2014	2015	2016	2017
Total activo	1.359.034.393	1.442.971.135	1.530.380.464	1.507.120.250	1.153.358.042
Activo corriente	817.423.890	888.356.903	925.552.747	874.270.707	699.102.320
Efectivo y equivalentes de efectivo	45.497.937	52.318.788	55.002.778	77.388.742	67.837.414
Cuentas y documentos por cobrar corrientes	316.167.398	342.616.548	358.491.466	334.980.160	266.787.266
Otras cuentas y documentos por cobrar corrientes	52.341.128	73.874.983	73.430.018	64.630.136	40.284.607
Inventarios	326.009.875	324.093.099	367.525.188	320.732.964	260.859.191
Activo no corriente	541.610.503	554.614.233	604.827.716	632.849.542	454.255.723
Propiedad Planta y equipo (con depreciación)	443.943.066	1.040.981.673	504.212.083	519.200.926	408.960.763
Propiedad planta y equipo (sin depreciación)	186.379.923	754.608.467	825.033.421	878.108.006	699.924.925
Depreciación acumulada	-257.298.391	-286.141.142	-318.783.683	-357.903.751	-290.792.724
Deterioro acumulado	-264.753	-232.063	-2.037.656	-1.003.329	-171.437
Cuentas y documentos por cobrar no corrientes	4.847.106	22.959.016	4.193.345	4.669.015	6.428.162
Otras cuentas y documentos por cobrar no corrientes	75.014.585	5.279.428	24.189.445	22.644.758	676.016
Total pasivos	799.568.194	834.978.341	851.995.517	822.127.089	619.281.962
Pasivos corrientes	579.814.283	613.837.137	586.413.922	530.843.921	374.871.460
Cuentas y documentos por pagar corrientes	241.061.716	257.645.807	255.278.422	219.201.540	188.329.687
Otras cuentas por pagar corrientes	54.907.462	94.277.758	73.054.595	69.915.030	33.621.253
Obligaciones con instituciones financieras corrientes	181.413.282	182.863.917	172.908.754	144.196.664	73.662.487
Pasivos largo plazo	219.753.911	221.141.204	265.581.595	291.283.169	244.410.502
Cuentas y documentos por pagar no corrientes	24.586.660	7.420.210	4.797.495	9.068.351	1.774.657
Otras cuentas y documentos por pagar no corrientes	31.321.736	44.870.642	12.837.797	25.402.401	16.167.967
Obligaciones con instituciones financieras a largo plazo	101.764.778	108.306.687	174.824.738	163.475.289	153.023.593
Patrimonio neto	559.466.199	607.992.794	678.384.947	684.993.160	534.076.080
Capital suscrito	231.225.088	281.834.032	305.054.718	328.481.108	263.470.949
Capital suscrito no pagado	-172.843	-183.139	-171.139	-173.039	-2.495
Aportes de socios para futura capitalización	-	58.126.544	63.518.937	53.395.697	14.885.311
Reservas	78.226.887	76.616.234	102.180.783	114.273.254	72.719.552
Resultados acumulados	104.007.744	179.183.788	167.352.700	143.927.467	152.735.602
Utilidad del ejercicio	80.467.598	68.919.687	68.615.447	36.975.317	46.451.668
Pérdida del ejercicio	-6.014.489	7.948.829	7.241.687	13.176.897	4.556.876
Total pasivo + patrimonio	1.359.034.393	1.442.971.136	1.530.380.464	1.507.120.250	1.153.358.042

Procedimiento para obtener los principales indicadores financieros

La información financiera sobre el sector manufacturero de Cuenca contiene al detalle estados financieros de las empresas que lo conforman, para poder evaluar los indicadores se ha realizado el siguiente procedimiento:

1. Agrupar los estados financieros por año, empresa y cuenta contable.
2. Calcular los indicadores financieros con la información total disponible por empresa.
3. Calcular el promedio global de cada indicador por año.
4. Identificar los datos atípicos.
5. Calcular la desviación estándar y coeficiente de variación.
6. Discriminar los datos atípicos.
7. Re-calcular el promedio de los indicadores por año.
8. Interpretar los resultados.

Para el presente análisis es importante identificar los valores atípicos por cada uno de los años a través del cálculo de la desviación estándar que permite establecer el límite inferior y superior de los datos, es decir todo aquel número que se encuentre fuera de este rango se considera atípico.

TABLA 22 RESUMEN ÍNDICES FINANCIEROS DEL 2013 AL 2017

	INDICADORES TECNICOS	FÓRMULA	2013	2014	2015	2016	2017
Liquidez	Capital de trabajo	= $\frac{\text{Act Cte.} - \text{Pvo Cte.}}{\text{Activo Corriente}} =$	306.136,63	318.566,35	425.063,02	354.271,11	380.521,76
	Razón líquida	= $\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}} =$	1,59	1,78	1,93	3,25	1,94
	Prueba ácida	= $\frac{\text{Act cte.} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo Corriente}} =$	0,98	1,2	1,37	2,24	1,2
Endeudamiento	Endeudamiento del activo	= $\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}} =$	0,72	0,68	0,7	0,68	0,65
	Endeudamiento Patrimonial	= $\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}} =$	9,73	11,51	3,22	2,32	3,01
	Endeudamiento del Activo Fijo	= $\frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo Fijo Neto}} =$	1,24	1,23	1,31	0,91	1,18
	Apalancamiento	= $\frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}} =$	10,73	12,51	4,22	3,32	4,01
	Apalancamiento financiero	= $\frac{(\text{UAI} / \text{Patrimonio})}{(\text{UAI} / \text{Activos Totales})} =$	10,73	12,52	4,22	3,27	3,93
Índices de Rentabilidad	Margen de Utilidad Bruta	= $\frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas Netas}} =$	0,35	0,27	0,29	0,3	0,31
	Utilidad operacional	= $\frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Ventas Netas}} =$	-0,002	0,05	0,02	-0,01	0,02
	Margen de utilidad Neta	= $\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}} =$	0,35	0,27	0,29	0,3	0,31
	Rendimiento del Activo Total (ROA)	= $\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}} =$	0,03	0,04	0,02	-0,01	-0,01
	Rendimiento sobre el Patrimonio ROE	= $\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}} =$	0,32	0,13	0,15	0,12	0,13

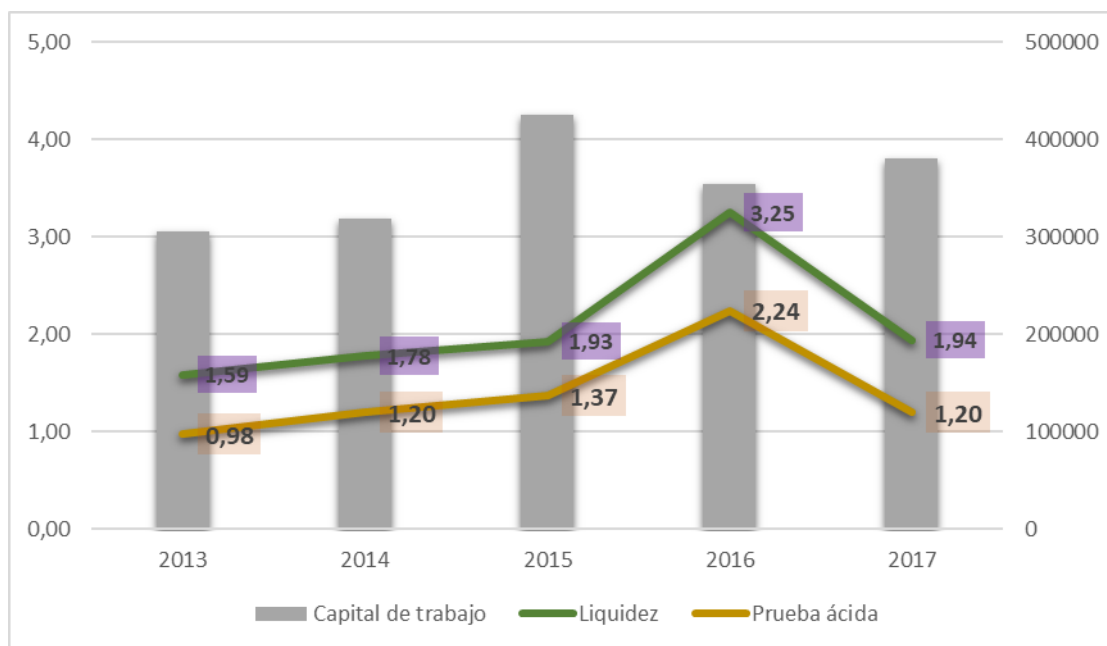
2.7.1.1.1 INDICADORES DE LIQUIDEZ.

Los indicadores de liquidez permitirán evaluar el comportamiento de las empresas del sector manufacturero de Cuenca que han tenido durante el periodo 2013 al 2017 y su capacidad para hacer frente a su endeudamiento a corto plazo.

El índice de liquidez promedio del sector manufacturero se ha mantenido en niveles mayores a 1, siendo en el 2016 el más alto llegando a 3.25; al igual que su indicador de prueba ácida que desde el 2014 ha sido mayor a 1, lo que indica que por cada dólar que debía pagar lo podría realizar en su totalidad sin inconvenientes a diferencia del 2013.

El capital de trabajo de este sector en promedio supera los \$300.000 dólares lo que denota que las empresas en su mayoría han llevado un buen manejo de su liquidez.

FIGURA 14 EVOLUCIÓN DE INDICADORES DE LIQUIDEZ



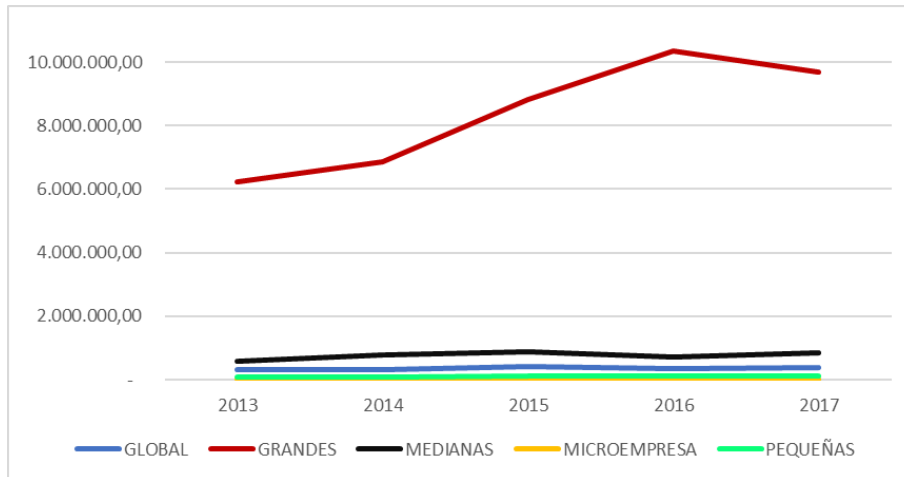
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaborado por: Las autoras

Al tener excelentes indicadores de liquidez demuestra la capacidad del sector para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, pero al tener un alto nivel de activos corrientes denota que cuenta con recursos que no generan ingresos para las empresas convirtiéndose en recursos sub utilizados por lo que resulta necesario buscar un equilibrio entre la rentabilidad y liquidez que se desea tener.

Por otra parte se analizan los indicadores de liquidez de acuerdo al tamaño de las empresas que conforman el sector manufacturero donde se identifica que las empresas de

tamaño grande son las que mayor capital de trabajo tienen superando los 5 millones de dólares, pero al calcular su indicador de prueba ácida las microempresas son las que cuentan con un mayor índice de liquidez en promedio para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

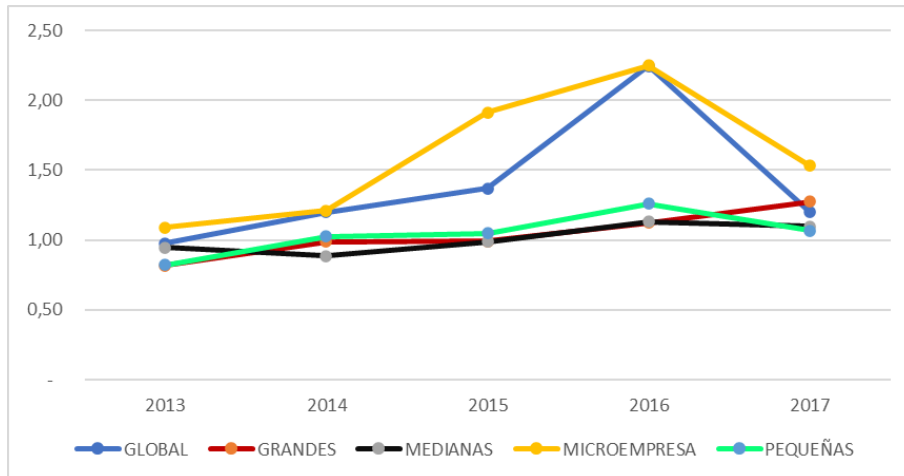
FIGURA 15 CAPITAL DE TRABAJO POR TAMAÑO DE EMPRESA



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Las autoras

FIGURA 16 PRUEBA ÁCIDA CLASIFICADA POR TAMAÑO



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

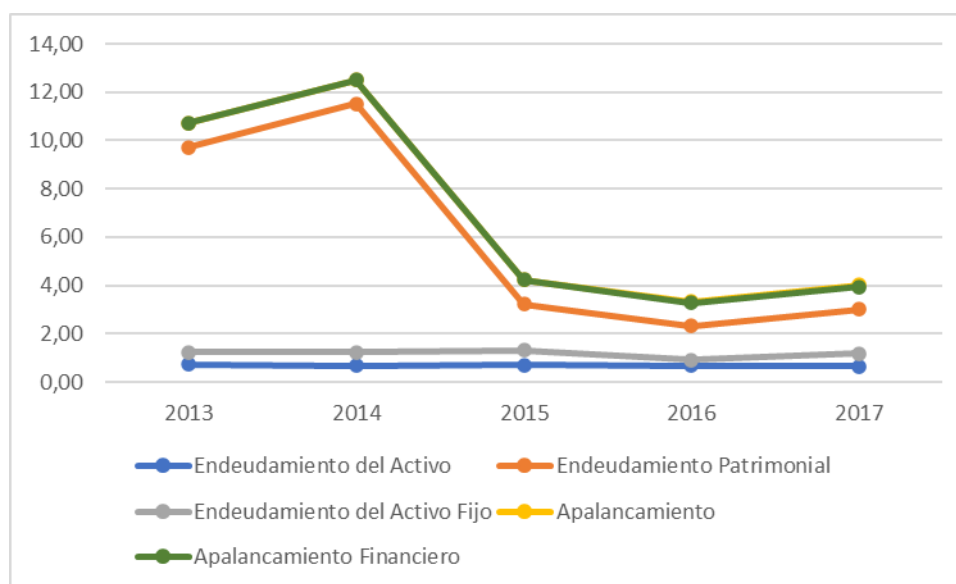
Elaborado por: Las autoras

2.7.1.1.2 INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO

Dentro de los indicadores de endeudamiento, se analizaron la razón de endeudamiento financiero y la razón de endeudamiento a corto plazo, cuya evolución es importante analizar en virtud de ser un indicador respecto al nivel de deuda en relación con sus activos de la empresa.

En promedio el sector manufacturero de Cuenca está apalancado a través de los créditos con entidades financieras por las cuales debe cubrir el pago de intereses, pero al ser este indicador mayor a 1 significa que en su mayoría el sector utiliza los recursos para la inversión lo que le genera mayor rentabilidad que el gasto financiero que esto incurre. Durante el 2015 el apalancamiento disminuyó drásticamente en comparación al 2014 manteniéndose en niveles entre el 2 y 4 durante los periodos siguientes de acuerdo a la Figura 17.

FIGURA 17 INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

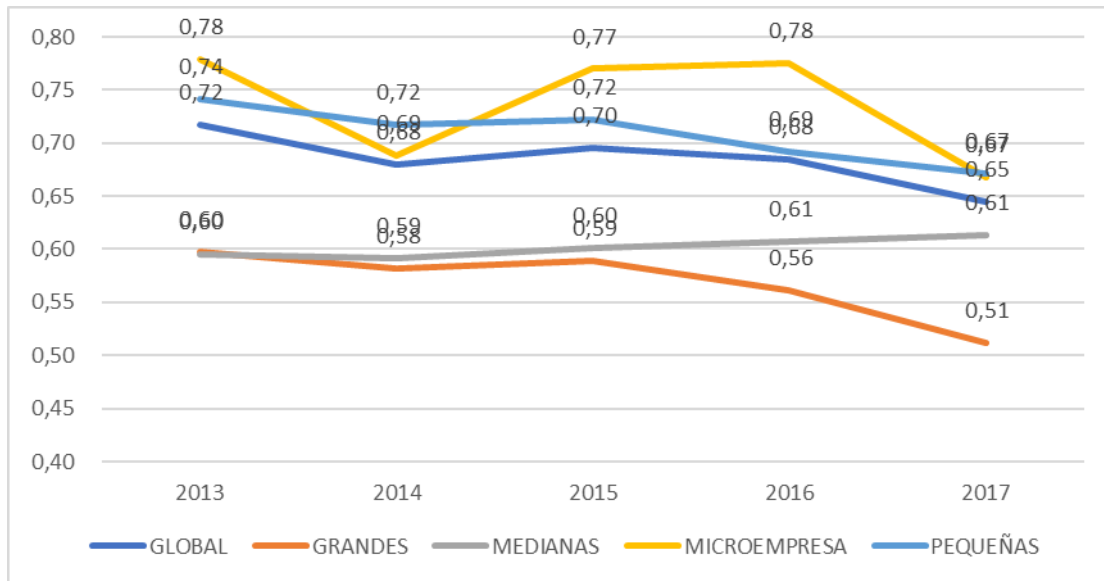
Elaborado por: Las autoras

En el caso del endeudamiento del activo en promedio el indicador históricamente es menor a 1 lo que indica que el sector tiene más activos que deuda.

Este sector tiene menos dependencia de los acreedores y una gran capacidad de endeudamiento, cuando acceden al uso de financiamiento externo lo hacen porque contribuyen a que la rentabilidad de sus recursos propios sea superior. Complementando estos resultados se segrega por tamaño de acuerdo a la Figura 18 siendo relevante indicar

que la clasificación de tamaño grande es la que menor índice de endeudamiento en base a su activo mantiene históricamente a diferencia de la microempresa.

FIGURA 18 ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO POR TAMAÑO



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

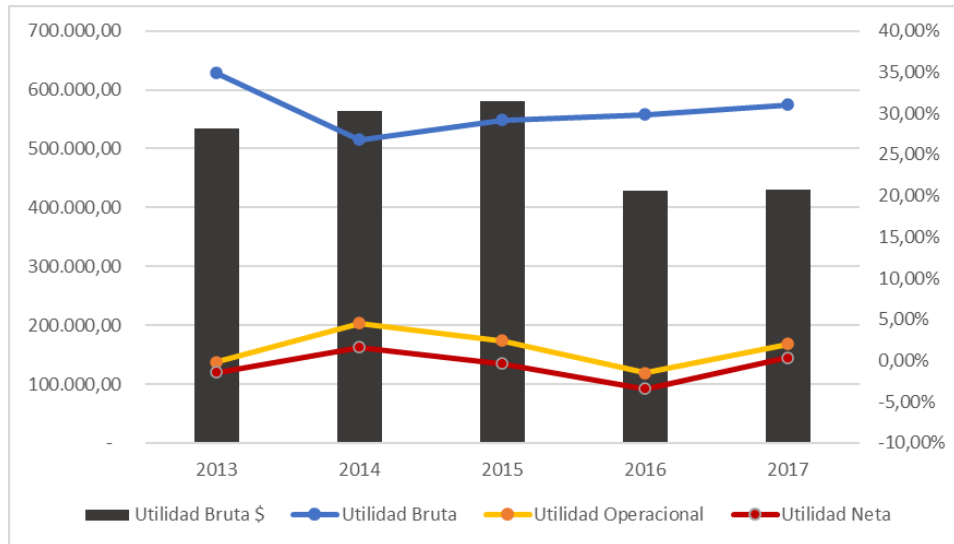
Elaborado por: Las autoras

2.7.1.1.3 INDICADORES DE RENTABILIDAD.

Los indicadores de rentabilidad sirven para medir la efectividad en la administración de los recursos del sector manufacturero de Cuenca. Los indicadores que se analizarán son margen bruto, operacional y neto, ROA y ROE.

La utilidad bruta de este sector en promedio se encuentra históricamente superior al 25%, siendo en el 2013 el valor más alto del periodo analizado, mientras que la utilidad operativa y utilidad neta disminuye drásticamente luego de cubrir sus gastos operativos, financieros y otros al igual considerando sus otros ingresos. En el 2017, el indicador de la utilidad neta promedio es del 0.36% mientras que en dólares el promedio se ubica alrededor de los 431.000 dólares.

FIGURA 19 INDICADORES DE RENTABILIDAD

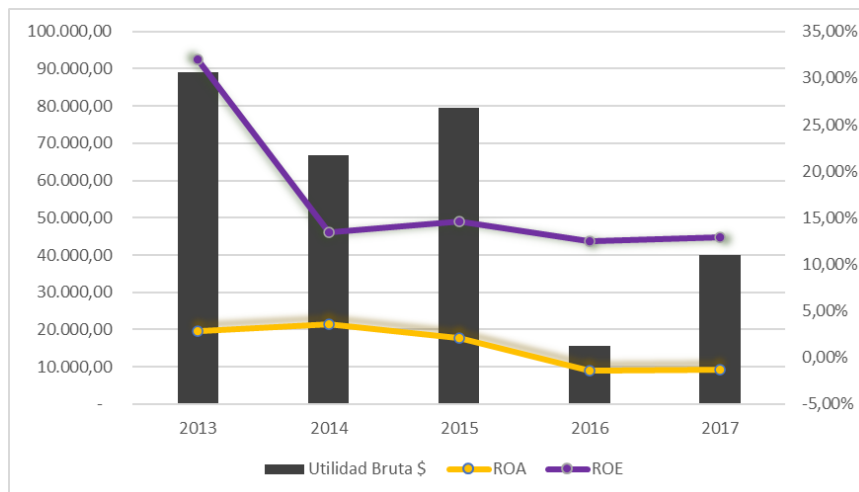


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Las autoras

En cuanto al ROA y ROE del sector manufacturero se evidencia que durante el 2013 fueron más rentables en cuanto a su activo y patrimonio. Al ser superior el ROE y ROA promedio significa que parte del activo se ha financiado con deuda, permitiendo un incremento en la rentabilidad financiera.

FIGURA 20 INDICADORES DEL ROA Y ROE



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

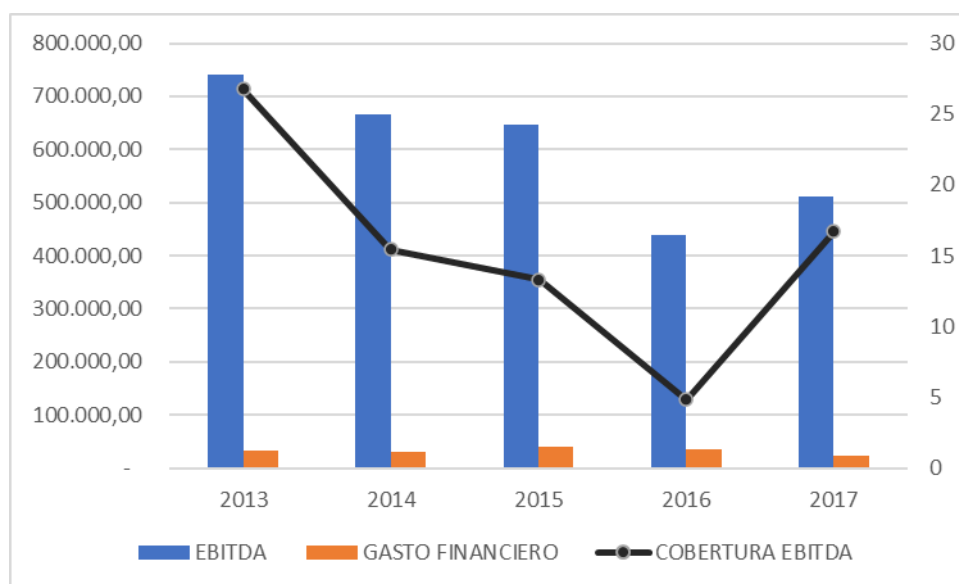
Elaborado por: Las autoras

2.7.1.1.4 EBITDA.

El último indicador financiero por analizar es la razón EBITDA permitiendo conocer los resultados del sector manufacturero de Cuenca antes de cubrir pagos de intereses, depreciaciones y amortizaciones teniendo en cuenta que los resultados promedios de este indicador no reflejan la liquidez del sector.

El EBITDA con relación a los gastos financieros llamado cobertura de intereses permite medir la capacidad promedio del sector para hacer frente a los pagos de intereses con flujos de caja provenientes de la actividad principal. Durante el 2013 por cada 100 dólares de deuda contaba con una cobertura de 26.78 veces de utilidad operativa para cubrirlos, siendo 2016 uno de los periodos con menor cobertura recuperándose este valor para el 2017.

FIGURA 21 EBITDA



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Las autoras

CAPÍTULO 3

3. LA PROPUESTA

3.1 METODOLOGÍA

La realización de este estudio tiene un enfoque cualitativo-cuantitativo, está apoyado en la investigación de campo, descriptiva, explicativa y comparativa, en razón de que el análisis del Flujo de Caja, tiene relevante importancia al momento de la toma de decisiones financieras a corto plazo en el sector manufacturero del cantón Cuenca.

El enfoque cualitativo, permitió analizar diferentes fuentes bibliográficas, que permitieron conocer varias teorías de relevante importancia para esta investigación. El enfoque cuantitativo facilitó datos numéricos cuya fuente principal fue la Superintendencia de Compañías.

3.1.1 JUSTIFICACIÓN DE LA PROPUESTA

La realización de la propuesta se justifica porque es importante considerar el análisis del uso del flujo de caja como herramienta financiera para el sector manufacturero, ayuda a la toma de decisiones respecto a las posibles inversiones, necesidades de financiamiento, coberturas de deudas, capital de trabajo, dividendo, reinversión de recursos, entre otros temas financieros presentes en toda organización sean estas grandes o pequeñas.

Esta herramienta permite a las empresas evaluar de manera precisa la capacidad que tienen para generar efectivo, así como los períodos en los que se incrementan o disminuyen los ingresos, originados por las ventas a causa de la temporada que tienen gran impacto en el comercio.

Para la elaboración del flujo de caja se utilizó Microsoft Excel, se manejó la proyección del modelo financiero a través del método de regresión lineal y su validación se evidenció mediante la aplicación de métodos estadísticos como: varianza, desviación estándar, y coeficiente de correlación.

3.1.2 ANÁLISIS DEL FLUJO DE CAJA

En este estudio se han expuesto tres métodos de elaboración de flujo de caja, cada uno con su particularidad y correspondiente utilización, cabe decir que están enfocados a brindar a las organizaciones la oportunidad de conocer a fondo todos los detalles al respecto de su liquidez y capacidad de afrontar sus obligaciones, así como también la oportunidad de aprovechar las diferentes oportunidades de inversión en el corto plazo con excedentes resultantes de su operación. Estos tres métodos son:

- Entradas y salidas de efectivo
- El flujo de caja: estado de situación financiera proyectado y;
- El método del estado de resultados proyectado

3.1.3 MÉTODO DE FLUJO DE CAJA DE ENTRADAS Y SALIDAS DE EFECTIVO

El método de entrada y salida de efectivo, refleja el dinero que el negocio genera internamente, más allá de las fuentes de financiamiento externas o ajenas al giro del negocio; el saldo disponible se detalla al inicio del período, los ingresos de dinero son provenientes de la ventas de bienes, servicios, aporte de socios y otros ingresos producidos por la operación; restando de estos, los costos necesarios para producir esos bienes y servicios, y los gastos de operación incurridos durante el período.

Para este estudio se totalizaron los saldos de las cuentas de estados financieros de la muestra empresas sujetas a este análisis, se identificaron las cuentas necesarias para construir el flujo de caja. Se pudo evidenciar que el neto resultante de la diferencia entre ingresos de efectivo y egresos de efectivo inmersos en la operación durante el período de 5 años (2013-2017), se mantiene positivo, el sector manufacturero muestra liquidez para efectuar sus operaciones (capital de trabajo) y cumplir a su vez con las obligaciones a corto plazo. La tendencia que se pudo observar es de crecimiento, en razón de iniciar con un flujo de caja neto de USD 20,2 millones en 2013 y finaliza en el 2017 con USD 42,6 millones. Ante estos resultados es oportuno acotar, que en general, es preferible hacer inversiones en compañías que presentan una sólida generación de flujo de caja, especialmente cuando dichos flujos muestran impresionantes tasas de crecimiento o se mantienen positivas a lo largo del tiempo. Por otra parte, un flujo neto positivo, con tendencia a crecer, permite a las empresas visualizar de manera clara inversiones que pueden hacer en el presente o a futuro, así como también los proyectos y/o riesgos que

pueden tomar. Hay que tener presente que el valor de una empresa no puede ser medido por la cantidad de activos que posee, sino más bien por la cantidad de flujos que genera en su operación.

El flujo operativo resultante entre los ingresos de efectivo por la actividad operacional y su contraparte, los ingresos provocados para mantener dicha operación, durante los 5 años objeto de este estudio, se ha mantenido en niveles positivos y con una evidente tendencia de crecimiento, de USD 200.5 millones en el 2013 a USD 212.5 millones en el 2017, deja ver que el sector manufacturero está en buena posición financiera producto de sus operaciones comerciales. Contrariamente la actividad a largo plazo muestra la otra cara de la moneda, que el flujo de inversión presenta saldos negativos en los 5 años, al igual que el flujo financiero, presenta únicamente intereses y costos erogados y no recibidos.

Analizando la Tabla 23 de método de entrada y salida de efectivo, se encuentra que la política financiera se mantiene, no se ve mayor porcentaje de rentabilidad que los obtenidos, las inversiones previstas tienden a ser solventadas con recursos provenientes de instituciones financieras, esto conlleva también a un costo financiero que disminuye la rentabilidad que como ya se analizó se encuentra en un nivel por debajo del porcentaje de otros sectores económicos.

TABLA 23 MÉTODO DE ENTRADAS Y SALIDAS DE EFECTIVO

Resumen	FLUJO DE CAJA TOTAL MUESTRA MÉTODO DE ENTRADA Y SALIDAS DE EFECTIVO				
	2013	2014	2015	2016	2017
Efectivo disponible al inicio del periodo	26,726,943.72	20,218,555.76	20,589,962.90	28,563,464.49	36,623,946.47
Ingresos en Efectivo	1,118,570,822.38	1,152,831,989.67	1,168,911,552.58	1,075,206,282.32	1,136,141,743.05
Egresos en Efectivo	-1,125,079,210.34	-1,152,460,582.53	-1,160,938,050.99	-1,067,145,800.34	-1,125,230,076.03
Flujo de Caja Neto	20,218,555.76	20,589,962.90	28,563,464.49	36,623,946.47	47,535,613.49
Flujo Operativo	200,533,129.11	237,217,265.16	255,187,286.15	247,016,952.89	212,537,123.08
Efectivo proveniente del Ingreso Operacional	892,947,227.14	907,921,417.71	917,257,434.18	799,192,944.22	889,680,517.00
Efectivo proveniente de Otros Ingresos	1,641,714.25	4,162,440.31	6,263,107.26	6,976,884.41	7,372,018.95
Efectivo proveniente del aporte de Socios y Accionistas	0.00	15,306,858.43	14,469,966.24	22,564,298.23	7,052,632.04
Cuentas y documentos por cobrar corrientes	188,875,430.79	199,551,612.14	195,160,562.68	203,204,099.20	197,795,183.87
Otras cuentas y documentos por cobrar corrientes	23,520,529.91	25,351,214.28	35,371,994.43	37,234,584.93	30,275,860.34
Cuentas y documentos por pagar corrientes	-123,491,769.04	-125,258,110.15	-117,019,308.17	-133,701,172.65	-134,228,416.97
Otras cuentas y documentos por pagar corrientes	-29,349,521.04	-24,962,923.24	-16,984,713.09	-21,490,123.61	-16,312,891.06
Gastos Operacionales	-102,296,540.50	-117,855,763.76	-109,930,203.58	-97,592,471.49	-108,845,312.00
Costos de Operación	-629,608,996.17	-622,357,759.07	-637,657,803.91	-555,313,710.54	-637,398,067.62
Otros gastos de Nómina	-9,560,778.15	-10,822,678.02	-18,571,345.19	-5,128,335.75	-7,300,666.63
Anticipo Impuesto a la Renta	0.00	0.00	0.00	0.00	-4,941,828.60
Impuesto a pagar	-12,144,168.08	-13,819,043.47	-13,172,404.70	-8,930,044.06	-10,611,906.24
Flujo de Inversión	-75,195,690.44	-84,020,253.42	-119,582,577.82	-108,968,542.40	-132,048,281.03
Cuentas y documentos por cobrar no corrientes	318,248.45	324,249.94	388,487.79	39,271.07	3,574,068.66
Otras cuentas y documentos por cobrar no corrientes	11,267,671.84	214,196.86	0.00	5,994,200.26	391,462.19
Total cuentas y otras cuentas y documentos por pagar	-14,028,177.46	-12,859,859.37	-1,767,143.73	-10,861,000.28	-5,179,340.11
Obligaciones con instituciones financieras a L/P	-72,753,433.27	-71,698,840.85	-118,203,921.88	-104,141,013.45	-130,834,471.77
Flujo Financiero	-131,845,826.63	-152,825,604.60	-127,631,206.74	-129,987,928.51	-74,519,003.63
Gastos financieros	-18,601,412.18	-19,817,660.57	-23,173,674.95	-25,470,928.09	-20,577,322.82
Obligaciones con instituciones financieras corriente	-113,244,414.45	-133,007,944.03	-104,457,531.79	-104,517,000.42	-53,941,680.81

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros /
Elaborado por: Las autoras

3.1.4 MÉTODO DE FLUJO DE CAJA PROYECTADO

Mediante el uso de la información obtenida sobre la muestra seleccionada y principalmente del flujo neto de caja resultante en el período 2013-2017 de USD 42,6 millones, se hace la preparación para proyectar esa información a futuro y poder visualizar cómo se vería la situación de liquidez del sector en los próximos 5 años, 2018-2022, si la tendencia en cada una de sus cuentas se mantiene con los niveles presentados en los 5 años analizados 2013-2017.

Para esto en primera instancia, se definen los métodos estadísticos que se utilizaron para realizar la proyección del flujo de caja y su validación.

La regresión es un método estadístico que analiza la relación causal entre variables, con la finalidad de pronosticar un valor promedio de la variable dependiente respecto a los datos de la variable independiente, para aclarar este concepto planteamos las siguientes definiciones. (Gujarati & Porter, 2010, pág. 25)

● **Variable dependiente:** Gráficamente se representa en el eje (Y), esa variable es el resultado de los cambios en la variable independiente, es decir a través de esta se pueden realizar las proyecciones.

● **Variable independiente:** Se la conoce también como variable controlada o causal, ya que ésta es seleccionada por el ente investigador, quien la utiliza para determinar o estudiar los cambios que pudieran provocarse al realizar una modificación en otra variable cuantitativa relacionada al objeto de estudio, en su gráfica es representada por el eje (X).

Para la proyección del flujo de caja se utilizó el método de regresión lineal simple, ya que se usó una sola variable, se partió desde los datos históricos financieros de la muestra del sector manufacturero del Cantón Cuenca, bajo la ecuación con los parámetros β_0 y β_1 , los cuales son calculados a través de método de mínimos cuadrados, que sirven para elaborar proyecciones de series temporales o de relaciones causales, su ecuación

estimada se representa de la siguiente manera: $\hat{y} = b_0 + b_1 x$, su gráfica lleva el nombre de línea de regresión estimada por cuanto (Y) es la estimación o proyección de un valor dado por el eje (X).

Para la validación de los resultados se recurrió a otros métodos estadísticos como lo son: varianza, desviación estándar y el coeficiente de correlación.

Citando a Spiegel & Stephens (2009), la varianza se encuentra dentro de las medidas de dispersión estadísticas más utilizados, y se define como el cuadrado de sus desviaciones estándar, ésta determina la variabilidad de datos con respecto a la media, su cálculo depende de los datos con los que se haya trabajado, son estos datos poblacionales o datos muestrales así como se expresa a continuación.

$$\text{Fórmula Varianza Población } \sigma^2 = \frac{\sum N_i(x_i - \mu)^2}{N}$$

$$\text{Fórmula Varianza Muestra } s^2 = \frac{\sum n_i(x_i - \bar{x})^2}{n-1}$$

La desviación estándar es otra medida de dispersión, esta se obtiene de la raíz cuadrada de la varianza.

Ippoliti (2018), manifiesta en su artículo que la probabilidad para que una variable adopte un determinado valor, está dada por la distancia con respecto a la media, mientras más lejanos sean estos, significa que se repiten en menor proporción y mientras más cerca se encuentren, quiere decir que se repiten con mayor frecuencia, lo que indica que cuanto más grande sea la dispersión de los datos, mayor será su desviación estándar.

En cuanto al coeficiente de correlación, se utiliza para medir el grado de asociación entre dos variables, con la finalidad de determinar qué tan relacionadas se encuentran, la relación puede ser directa o inversa, existe una relación directa cuando el resultado de su covarianza sea positivo, dicho de otra manera, a medida que el eje (X) crece, el eje (Y) crece en igual proporción, por lo tanto será inversa cuando su covarianza sea negativa, definiéndose como, a medida que la una variable crece, la otra disminuye.

En el ámbito contable-financiero, el papel que desempeñan las herramientas estadísticas es de suma importancia, puesto que no solo permiten realizar pronósticos más cercanos a la realidad, sino que, también permiten validar datos para que las decisiones se encuentren en función de lo que la empresa realmente necesita ya sea mejorar o cambiar ciertos aspectos o políticas internas.

Una vez recopilada la teoría necesaria para fundamentar las proyecciones, se procede a presentar el modelo de flujo de caja propuesto.

Para empezar con la construcción del modelo de flujo de caja proyectado propuesto en la presente investigación, se partió de los estados financieros obtenidos de la Superintendencia de Compañías, se comenzó en el año 2013 y finalizó en 2017, se consideraron a estos datos, como datos históricos, muy necesarios para realizar la proyección.

Con los datos históricos, se realizó el cálculo estadístico de regresión lineal simple, fue necesario utilizar la fórmula denominada *pronóstico* que la hoja electrónica de Microsoft Excel presenta, luego de tomar el rango de los cinco primeros años, para proceder a pronosticar el año 2013 al 2017, obteniendo un flujo de caja de USD 47,9 millones; para el año 2018, tomamos el mismo rango de cinco años, pero esta vez comenzando con el año 2014 al 2018, y así se continuó con la realización del cálculo hasta llegar al año 2022, con un flujo de USD 75,06 millones , al finalizar la proyección se evidencia que el flujo de caja presenta una tendencia positiva, y que su incremento se mantiene en un promedio entre los 9,4 millones, de acuerdo a este resultado se puede decir que el sector muestra liquidez y capacidad para afrontar sus deudas a corto plazo, lo que financieramente hablando se podría deducir que el sector debería analizar alternativas de inversión que le permitan maximizar sus recursos.

De igual forma en la proyección realizada, el flujo de inversión a largo plazo permite evidenciar la desinversión que mantiene en promedio el sector al disminuir los activos fijos durante su último periodo, de igual forma su flujo financiero sigue experimentando saldos negativos, es decir este sector cubre sus pasivos con su liquidez permitiendo generar un ahorro en el pago de gastos financieros. El sector manufacturero

en promedio tiene capacidad de operación, posee una saludable liquidez y cuenta con capital de trabajo para garantizar su operación libre de deuda.

Este método presenta un movimiento económico de mayor alcance y con mayor disponibilidad de recursos, se puede observar que las obligaciones con instituciones financieras a corto plazo disminuyen lo que permite tener un menor apalancamiento financiero. También se nota que los gastos operacionales tienden a disminuir. La inversión que se ha establecido por la adquisición de equipos y maquinarias ha disminuido durante el periodo de análisis.

Ante lo señalado, los resultados permiten deducir que el sector puede mirar hacia el futuro con optimismo para determinar y controlar la liquidez de la empresa, establecer las reales necesidades de financiación y con los excedentes de liquidez planificar la forma adecuada de invertirlos. Hay que establecer, mejorar y mantener las políticas de recuperación de cartera y de pagos a proveedores, siempre será más útil y conveniente para toda organización, trabajar con el dinero de los proveedores obteniendo líneas de crédito y buenas condiciones de pago en cuanto al plazo se refiere.

El sector también podría pensar en cotizar en bolsa y atraer nuevos inversionistas o socios estratégicos para futuros proyectos, por lo que el uso e interpretación de la información obtenida a través del flujo de caja proyectado, es muy relevante para la toma de decisiones financieras en las empresas, así como es muy importante para los entes crediticios públicos y privados que posiblemente financien un proyecto a futuro.

TABLA 24 MÉTODO DE FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA
TOTAL MUESTRA

MÉTODO DE FLUJO DE CAJA PROYECTADO

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Efectivo disponible al inicio del periodo	26,726,943.72	20,218,555.76	20,589,962.90	28,563,464.49	36,623,946.47	34,986,248.94	41,867,246.69	47,219,379.50	50,618,596.29	54,329,812.64
Ingresos en Efectivo	1,118,570,822.38	1,152,831,989.67	1,168,911,552.58	1,075,206,282.32	1,136,141,743.05	1,117,587,318.20	1,099,158,031.42	1,090,263,183.58	1,101,610,338.98	1,080,036,040.22
Egresos en Efectivo	-1,125,079,210.34	-1,152,460,582.53	-1,160,938,050.99	-1,067,145,800.34	-1,130,171,904.63	-1,104,620,291.68	-1,085,133,307.62	-1,075,361,372.43	-1,083,904,299.49	-1,059,299,996.31
Flujo de Caja Neto	20,218,555.76	20,589,962.90	28,563,464.49	36,623,946.47	42,593,784.89	47,953,275.45	55,891,970.49	62,121,190.65	68,324,635.78	75,065,856.55
Flujo Operativo	200,533,129.11	237,217,265.16	253,086,619.20	247,016,952.89	212,537,123.08	240,220,520.59	227,652,800.61	218,803,582.43	216,852,876.90	219,377,751.56
Efectivo proveniente del Ingreso Operacional	892,947,227.14	907,921,417.71	917,257,434.18	799,192,944.22	889,680,517.00	846,821,339.92	827,241,608.78	816,317,792.29	827,394,076.81	794,968,138.56
Efectivo proveniente de Otros Ingresos	1,641,714.25	4,162,440.31	4,162,440.31	6,976,884.41	7,372,018.95	9,145,615.70	10,316,658.76	11,937,874.08	13,009,796.12	14,576,736.54
Efectivo proveniente del aporte de Socios y Accionistas	0.00	15,306,858.43	14,469,966.24	22,564,298.23	7,052,632.04	18,287,562.15	15,099,485.39	14,589,479.48	13,147,856.21	16,183,112.76
Cuentas y documentos por cobrar corrientes	188,875,430.79	199,551,612.14	195,160,562.68	203,204,099.20	197,795,183.87	203,364,975.70	202,893,691.21	205,171,842.60	205,196,156.76	207,867,013.84
Otras cuentas y documentos por cobrar corrientes	23,520,529.91	25,351,214.28	35,371,994.43	37,234,584.93	30,275,860.34	37,969,046.23	39,282,398.99	38,593,358.11	40,188,275.22	43,396,530.27
Cuentas y documentos por pagar corrientes	-123,491,769.04	-125,258,110.15	-117,019,308.17	-133,701,172.65	-134,228,416.97	-135,714,662.90	-140,620,998.46	-147,021,973.08	-148,167,699.52	-152,906,512.77
Otras cuentas y documentos por pagar corrientes	-29,349,521.04	-24,962,923.24	-16,984,713.09	-21,490,123.61	-16,312,891.06	-12,956,216.53	-11,135,802.87	-9,706,431.18	-5,696,951.13	-3,817,158.99
Gastos Operacionales	-102,296,540.50	-117,855,763.76	-109,930,203.58	-97,592,471.49	-108,845,312.00	-105,154,333.49	-99,929,291.22	-100,558,333.54	-101,520,659.35	-97,427,994.34
Costos de Operación	-629,608,996.17	-622,357,759.07	-637,657,803.91	-555,313,710.54	-637,398,067.62	-601,027,495.77	-597,874,888.52	-595,698,779.61	-609,836,676.12	-590,231,731.78
Otros gastos de Nómina	-9,560,778.15	-10,822,678.02	-18,571,345.19	-5,128,335.75	-7,300,666.63	-7,212,391.15	-4,259,707.66	-532,723.38	-1,217,109.80	-1,549,514.70
Anticipo Impuesto a la Renta	0.00	0.00	0.00	0.00	-4,941,828.60	-3,953,462.88	-5,633,684.60	-7,472,044.84	-9,090,987.89	-9,763,471.93
Impuesto a pagar	-12,144,168.08	-13,819,043.47	-13,172,404.70	-8,930,044.06	-10,611,906.24	-9,349,456.38	-7,726,669.18	-6,816,478.50	-6,553,200.42	-5,016,425.28
Flujo de Inversión	-75,195,690.44	-84,020,253.42	-119,582,577.82	-108,968,542.40	-132,048,281.03	-145,559,110.07	-158,698,777.90	-167,418,348.19	-185,603,644.46	-196,556,621.82
Cuentas y documentos por cobrar no corrientes	318,248.45	324,249.94	388,487.79	39,271.07	3,574,068.66	2,796,863.65	3,863,830.71	5,044,987.90	6,154,163.11	6,509,276.75
Otras cuentas y documentos por cobrar no corrientes	11,267,671.84	214,196.86	0.00	5,994,200.26	391,462.19	1,218,218.54	2,283,467.23	1,914,755.47	480,355.38	1,519,948.75
Total cuentas y documentos por pagar no corrientes	-14,028,177.46	-12,859,859.37	-1,767,143.73	-10,861,000.28	-5,179,340.11	-3,030,144.05	-5,862,334.18	-5,447,849.87	-9,275,184.54	-8,941,788.95
Obligaciones con instituciones financieras a L/P	-72,753,433.27	-71,698,840.85	-118,203,921.88	-104,141,013.45	-130,834,471.77	-144,107,611.12	-161,031,598.95	-169,350,308.98	-190,077,716.32	-202,199,097.51
Flujo Financiero	-131,845,826.63	-152,825,604.60	-127,631,206.74	-129,987,928.51	-74,519,003.63	-82,114,517.40	-55,055,338.92	-35,954,055.01	-13,266,745.18	-1,582,438.24
Gastos financieros	-18,601,412.18	-19,817,660.57	-23,173,674.95	-25,470,928.09	-20,577,322.82	-24,409,726.36	-24,666,196.39	-24,236,722.07	-24,358,317.61	-25,866,352.64
Obligaciones con instituciones financieras corriente	-113,244,414.45	-133,007,944.03	-104,457,531.79	-104,517,000.42	-53,941,680.81	-57,704,791.03	-30,389,142.52	-11,717,332.94	-11,091,572.43	-6,537,398.51

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros /

Elaborado por: Las autoras

TABLA 25 BALANCE GENERAL PROYECTADO

BALANCE GENERAL										
TOTAL MUESTRA										
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
TOTAL ACTIVO	\$ 729.109.229,11	\$ 775.714.620,63	\$ 816.990.740,72	\$ 846.978.096,49	\$ 840.721.835,77	\$ 890.249.511,30	\$ 909.971.223,90	\$ 929.751.995,98	\$ 953.973.688,82	\$ 984.735.508,39
ACTIVO CORRIENTE	\$ 468.103.526,12	\$ 496.921.275,60	\$ 517.333.851,42	\$ 512.292.426,72	\$ 507.387.754,70	\$ 528.589.649,40	\$ 528.522.186,83	\$ 530.427.341,86	\$ 538.665.150,62	\$ 546.036.161,98
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	\$ 20.218.555,76	\$ 20.589.962,90	\$ 28.563.464,49	\$ 36.623.946,47	\$ 42.593.784,89	\$ 47.953.275,45	\$ 55.891.970,49	\$ 62.121.190,65	\$ 68.324.635,78	\$ 75.065.856,55
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	\$ 188.875.430,79	\$ 199.551.612,14	\$ 195.160.562,68	\$ 203.204.099,20	\$ 197.795.183,87	\$ 203.364.975,70	\$ 202.893.691,21	\$ 205.171.842,60	\$ 205.196.156,76	\$ 207.867.013,84
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES	\$ 23.520.529,91	\$ 25.351.214,28	\$ 35.371.994,43	\$ 37.234.584,93	\$ 30.275.860,34	\$ 37.969.046,23	\$ 39.282.398,99	\$ 38.593.358,11	\$ 40.188.275,22	\$ 43.396.530,27
INVENTARIOS	\$ 187.943.984,36	\$ 199.191.585,71	\$ 216.444.730,98	\$ 188.360.862,99	\$ 189.571.761,10	\$ 194.030.034,26	\$ 186.360.973,17	\$ 178.604.169,19	\$ 180.568.307,49	\$ 175.797.217,35
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 261.005.703,07	\$ 278.793.345,20	\$ 299.656.888,95	\$ 334.685.669,05	\$ 333.334.081,55	\$ 361.659.861,81	\$ 381.449.037,06	\$ 399.324.654,37	\$ 415.308.538,61	\$ 438.699.346,69
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO (CON DEPRECIACIÓN)	\$ 239.967.120,64	\$ 566.268.257,17	\$ 278.644.467,18	\$ 303.748.484,20	\$ 296.774.470,21	\$ 292.409.037,73	\$ 188.692.412,54	\$ 214.680.707,65	\$ 173.395.739,24	\$ 135.844.735,87
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO (SIN DEPRECIACIÓN)	\$ 108.425.669,40	\$ 411.934.428,10	\$ 455.216.656,28	\$ 424.765.137,23	\$ 532.381.219,35	\$ 644.767.164,78	\$ 656.661.932,08	\$ 729.626.195,69	\$ 817.841.178,72	\$ 872.989.223,02
DEPRECIACIÓN ACUMULADA	\$ (131.541.451,24)	\$ (154.333.829,07)	\$ (176.572.189,10)	\$ (121.016.653,03)	\$ (235.606.749,14)	\$ -216.258.200,24	\$ -235.622.514,83	\$ -261.017.920,87	\$ -297.909.898,04	\$ -300.092.862,15
DETERIORO ACUMULADO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR NO CORRIENTES	\$ 318.248,45	\$ 324.249,94	\$ 388.487,79	\$ 39.271,07	\$ 3.574.068,66	\$ 2.796.863,65	\$ 3.863.830,71	\$ 5.044.987,90	\$ 6.154.163,11	\$ 6.509.276,75
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR NO CORRIENTE	\$ 11.267.671,84	\$ 214.196,86	\$ -	\$ 5.994.200,26	\$ 391.462,19	\$ -1.218.218,54	\$ 334.317,57	\$ -862.782,80	\$ -3.203.537,49	\$ -2.962.120,90
TOTAL PASIVOS	\$ 437.465.002,79	\$ 451.189.468,19	\$ 458.781.291,31	\$ 485.933.562,55	\$ 447.101.224,15	\$ 472.299.070,92	\$ 472.222.664,92	\$ 471.242.039,44	\$ 468.481.230,76	\$ 478.780.140,56
PASIVOS CORRIENTES	\$ 301.594.416,22	\$ 325.333.904,11	\$ 286.945.958,49	\$ 316.982.168,66	\$ 263.095.185,96	\$ 273.185.267,90	\$ 254.664.083,54	\$ 246.466.337,71	\$ 226.039.779,45	\$ 222.441.207,95
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES	\$ 123.491.769,04	\$ 125.258.110,15	\$ 117.019.308,17	\$ 133.701.172,65	\$ 134.228.416,97	\$ 135.714.662,90	\$ 140.620.998,46	\$ 147.021.973,08	\$ 148.167.699,52	\$ 152.906.512,77
OTRAS CUENTAS POR PAGAR CORRIENTES	\$ 29.349.521,04	\$ 24.962.923,24	\$ 16.984.713,09	\$ 21.490.123,61	\$ 16.312.891,06	\$ 12.956.216,53	\$ 11.135.802,87	\$ 9.706.431,18	\$ 5.696.951,13	\$ 3.817.158,99
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS CORRIENTE	\$ 113.244.414,45	\$ 133.007.944,03	\$ 104.457.531,79	\$ 104.517.000,42	\$ 53.941.680,81	\$ 57.704.791,03	\$ 30.389.142,52	\$ 11.717.332,94	\$ -11.091.572,43	\$ -24.283.914,39
PASIVOS LARGO PLAZO	\$ 135.870.586,57	\$ 125.855.564,08	\$ 171.835.332,98	\$ 168.951.393,85	\$ 184.006.038,22	\$ 199.113.803,06	\$ 217.558.581,40	\$ 224.775.701,72	\$ 242.441.451,32	\$ 256.338.932,60
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	\$ 318.248,45	\$ 324.249,94	\$ 388.487,79	\$ 39.271,07	\$ 3.574.068,66	\$ 2.796.863,65	\$ 3.863.830,71	\$ 5.044.987,90	\$ 6.154.163,11	\$ 6.509.276,75
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	\$ 13.709.929,01	\$ 12.535.609,43	\$ 1.378.655,94	\$ 10.821.729,21	\$ 1.605.271,45	\$ 233.280,41	\$ -1.998.503,47	\$ -2.794.743,58	\$ -7.677.609,35	\$ -8.604.596,59
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS A LARGO PL	\$ 72.753.433,27	\$ 71.698.840,85	\$ 118.203.921,88	\$ 104.141.013,45	\$ 130.834.471,77	\$ 144.107.611,12	\$ 161.031.598,95	\$ 169.350.308,98	\$ 190.077.716,32	\$ 202.199.097,51
PATRIMONIO NETO	\$ 291.644.226,36	\$ 324.525.152,84	\$ 358.209.449,56	\$ 361.044.533,60	\$ 393.620.612,01	\$ 417.950.440,49	\$ 437.748.559,03	\$ 458.509.956,69	\$ 485.492.458,32	\$ 505.955.367,95
CAPITAL SUSCRITO	\$ 118.679.801,20	\$ 152.146.435,20	\$ 170.971.504,20	\$ 191.188.809,20	\$ 206.923.427,20	\$ 232.640.883,20	\$ 249.856.457,50	\$ 270.082.810,44	\$ 290.354.787,34	\$ 311.263.067,39
CAPITAL SUSCRITO NO PAGADO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
APORTES DE SOCIOS PARA FUTURA CAPITALIZACIÓN	\$ -	\$ 15.306.858,43	\$ 14.469.966,24	\$ 22.564.298,23	\$ 7.052.632,04	\$ 18.287.562,15	\$ 15.099.485,39	\$ 14.589.479,48	\$ 13.147.856,21	\$ 16.183.112,76
RESERVAS	\$ 32.151.627,55	\$ 32.618.453,52	\$ 45.702.111,86	\$ 49.586.223,40	\$ 53.591.209,36	\$ 60.684.005,19	\$ 67.642.460,92	\$ 71.934.746,12	\$ 78.312.218,09	\$ 84.640.755,45
RESULTADOS ACUMULADOS	\$ 47.246.554,94	\$ 118.163.707,10	\$ 111.413.015,97	\$ 52.518.796,35	\$ 103.463.884,03	\$ 100.598.115,91	\$ 84.307.409,57	\$ 88.620.676,40	\$ 101.815.962,14	\$ 91.179.224,62
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ 47.783.115,07	\$ 45.563.242,70	\$ 41.075.180,09	\$ 19.591.665,25	\$ 31.933.498,32	\$ 19.888.097,00	\$ 13.462.744,72	\$ 8.711.705,38	\$ 6.648.340,13	\$ -2.395.135,29
PÉRDIDA DEL EJERCICIO	\$ -	\$ 1.968.490,07	\$ 2.929.015,15	\$ 1.944.851,33	\$ 1.331.735,51	\$ 2.426.768,10	\$ 1.915.954,95	\$ 1.646.403,92	\$ 1.849.340,15	\$ 1.910.494,06
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	\$ 729.109.229,15	\$ 775.714.621,03	\$ 816.990.740,72	\$ 846.978.096,48	\$ 840.721.835,77	\$ 890.249.511,24	\$ 909.971.223,69	\$ 929.751.995,79	\$ 953.973.688,55	\$ 984.735.508,04

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros /

Elaborado por: Las autoras

TABLA 26 ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

	ESTADO DE RESULTADOS									
	TOTAL MUESTRA									
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
INGRESOS OPERACIONALES	\$ 892,947,227.14	\$ 907,921,417.71	\$ 917,257,434.18	\$ 799,192,944.22	\$ 889,680,517.00	\$ 846,821,339.92	\$ 827,241,608.78	\$ 816,317,792.29	\$ 827,394,076.81	\$ 794,968,138.56
TOTAL COSTOS	\$ 629,608,996.17	\$ 622,357,759.07	\$ 437,657,803.91	\$ 555,313,710.54	\$ 637,398,067.62	\$ 561,027,495.77	\$ 585,874,888.52	\$ 646,098,779.61	\$ 636,156,676.12	\$ 638,087,731.78
UTILIDAD BRUTA	\$ 216,472,612.18	\$ 224,835,364.25	\$ 230,015,603.73	\$ 185,321,511.35	\$ 204,795,280.53	\$ 193,427,519.55	\$ 181,268,252.10	\$ 172,149,024.93	\$ 172,430,717.31	\$ 159,011,872.57
DEPRECIACION	\$ 19,393,752.86	\$ 24,348,066.13	\$ 26,957,603.26	\$ 28,220,270.37	\$ 29,698,353.66	\$ 33,068,031.01	\$ 34,512,668.93	\$ 36,478,753.04	\$ 38,794,999.59	\$ 40,991,765.41
GASTOS OPERACIONALES	\$ 102,296,540.50	\$ 117,855,763.76	\$ 109,930,203.58	\$ 97,592,471.49	\$ 108,845,312.00	\$ 105,154,333.49	\$ 99,929,291.22	\$ 100,558,333.54	\$ 101,520,659.35	\$ 97,427,994.34
UTILIDAD OPERATIVA	\$ 90,334,425.02	\$ 86,895,847.99	\$ 81,972,986.46	\$ 51,909,732.16	\$ 60,489,642.65	\$ 45,917,822.68	\$ 34,405,388.06	\$ 24,600,982.52	\$ 19,254,187.46	\$ 5,797,279.51
OTROS INGRESOS	\$ 1,641,714.25	\$ 4,162,440.31	\$ 6,263,107.26	\$ 6,976,884.41	\$ 7,372,018.95	\$ 9,565,749.09	\$ 10,442,698.78	\$ 11,408,506.01	\$ 12,733,348.35	\$ 14,074,088.95
GASTOS FINANCIEROS	\$ 18,601,412.18	\$ 19,817,660.57	\$ 23,173,674.95	\$ 25,470,928.09	\$ 20,577,322.82	\$ 24,409,726.36	\$ 24,666,196.39	\$ 24,236,722.07	\$ 24,358,317.61	\$ 25,866,352.64
UAPI	\$ 73,374,727.09	\$ 71,240,627.73	\$ 65,062,418.77	\$ 33,415,688.48	\$ 47,284,338.78	\$ 31,073,845.41	\$ 20,181,890.44	\$ 11,772,766.46	\$ 7,629,218.20	\$ -5,994,984.17
PARTICIPACIÓN DE TRABAJADORES	\$ 9,560,778.15	\$ 10,822,678.02	\$ 18,571,345.19	\$ 5,128,335.75	\$ 7,300,666.63	\$ 7,212,391.15	\$ 4,259,707.66	\$ 532,723.38	\$ 1,217,109.80	\$ -1,549,514.70
BASE IMPONIBLE	\$ 63,813,948.94	\$ 60,417,950.68	\$ 46,491,073.58	\$ 28,287,352.73	\$ 39,983,672.15	\$ 23,861,454.16	\$ 15,922,182.32	\$ 11,240,042.66	\$ 6,412,107.81	\$ -4,445,470.24
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	\$ 12,144,168.08	\$ 13,819,043.47	\$ 13,172,404.70	\$ 8,930,044.06	\$ 10,411,619.46	\$ 9,189,226.96	\$ 7,498,342.25	\$ 6,513,644.89	\$ 6,184,752.86	\$ 4,620,722.70
ANTICIPO AL EJERCICIO FISCAL DECLARADO(853)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 4,941,828.60	\$ 3,953,462.88	\$ 5,633,684.60	\$ 7,472,044.84	\$ 9,090,987.89	\$ 9,763,471.93
IMPUESTO A PAGAR	\$ 12,144,168.08	\$ 13,819,043.47	\$ 13,172,404.70	\$ 8,930,044.06	\$ 10,611,906.24	\$ 9,349,456.38	\$ 7,726,669.18	\$ 6,816,478.50	\$ 6,553,200.42	\$ 5,016,425.28
UTILIDAD NETA	\$ 47,783,115.07	\$ 45,563,242.70	\$ 41,075,180.09	\$ 19,591,665.25	\$ 31,933,498.32	\$ 19,888,097.00	\$ 13,462,744.72	\$ 8,711,705.38	\$ 6,648,340.13	\$ -2,395,135.29

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros /

Elaborado por: Las autoras

El balance General proyectado que se ha realizado en este proyecto de investigación se ha considerado su meta hasta el año 2022 partiendo de los datos históricos del año 2013 al 2017, mantiene su solvencia y su capacidad de pago, sus activos corrientes son superiores a sus pasivos corrientes, siendo sus obligaciones crediticias con instituciones financieras que se originan por la adquisición de activos fijos. En cuanto a sus actividades de compra y venta se mantiene la forma de hacerlo a crédito.

Dentro del periodo 2018 a 2022 que es la proyección que se realiza se puede conocer que se proyecta un valor de USD 890, 2 millones en el 2018 a USD 984,7 millones en el último año como es del 2022. Confirmando los ingresos constantes durante los 5 años proyectados. Por otro lado, el pasivo cuenta con un valor equilibrado, en donde no se presenta ni un aumento o disminución exagerada dando a conocer que, debido al aumento de los activos, el sector puede financiarse en cualquiera de los años, y si contará con los recursos para sobrellevar esa deuda.

Por otro lado, en la proyección que se refleja de los estados de resultado se consideran los datos históricos manteniendo la tendencia originada entre ellos, así los ingresos y sus costos conservan porcentajes que ya se han dado como el de mantener un margen de utilidad similar en los periodos. Los gastos operacionales están proyectados a la baja haciendo una optimización de los recursos en esta parte del desarrollo económico

3.1.5 MÉTODO DEL ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

Partimos de la determinación del EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations), por sus siglas en inglés, utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización, obtenida al descontar del ingreso por ventas del período, los costos de venta y los gastos de la operación normal del total de la muestra seleccionada del sector de la manufactura. Deducimos del EBITDA los intereses, depreciaciones y amortizaciones para llegar a la utilidad antes de impuestos. Restamos la carga impositiva, y llegamos finalmente a obtener la utilidad neta de los ejercicios fiscales sujetos al análisis. Para continuar explicando el procedimiento del modelo, es necesario definir los siguientes conceptos:

- Depreciación: Se refiere al desgaste anual del activo fijo.
- NOF: Son las inversiones netas necesarias que efectúan las empresas en sus operaciones ordinarias, para el caso del ejercicio se calcula sumando el inventario y las cuentas por cobrar para luego restar las cuentas por pagar.
- Variación del NOF / Activo No Corriente (ANC): A partir del año uno, se realiza el cálculo restando el año actual menos el año anterior las NOF o del Activo No Corriente según el caso, en el año cero son los mismos valores de las cuentas NOF y ANC.

Al igual que el modelo de flujo de caja anteriormente presentado, las proyecciones de este flujo fueron comprobadas a través de los métodos estadísticos de dispersión, los métodos utilizados tienen un enfoque cuantitativo, aplicados a datos con tenencia de tiempo.

El sector presenta utilidades durante los 5 años analizados, por tal motivo la proyección efectuada tiene la misma tendencia, obtener utilidades, pero en menor valor. Los rendimientos obtenidos en la proyección, a pesar de ir año a año disminuyendo, son recursos que a la final les permiten a las empresas del sector enmarcarse en una estrategia de supervivencia, debido a que los costos se han ido también incrementando, pero a un volumen un poco más alto que las ventas, es así que a partir de 2016 el EBITDA del

sector empezó a disminuir progresivamente de USD 140,6 millones hasta ubicarse en 2022, según los datos proyectados en USD 107,3 millones.

Los resultados obtenidos con este método de proyección dan una tendencia no tan favorable en las actividades económicas de la muestra del sector, se nota una baja en las ventas y en la utilidad, considerando que cada año hay variaciones en los precios de los productos, este cuadro presenta un valor menor en el último periodo, si bien es solo una proyección hay que prestarle mucha atención para poder implementarlo y obtener los resultados que se han estimado.

El sector en general debe apostar por la innovación, lanzar nuevas propuestas al mercado, expandir su producción, generar fuentes de empleo y dinamizar la economía. Una adecuada planificación financiera producto del manejo e interpretación de la información obtenida a través del flujo de caja basado en resultados, sería recomendable. Observamos que se cuenta con los recursos ya que tenemos un disponible para repartición de dividendos a los socios que, durante los 5 años analizados y los 5 años proyectados, se ha mantenido en constante crecimiento. De aquí deben nacer las ideas para reinvertir esos recursos y apostar a la renovación de formas de hacer las cosas, acoger los avances tecnológicos e invertir en ellos, primar el bienestar de toda la organización y sus socios estratégicos: empleados, clientes, proveedores, solo así la industria podrá pasar de esta etapa de supervivencia a la etapa de desarrollo.

TABLA 27 FLUJO DE CAJA SEGÚN MÉTODO DEL ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

	FLUJO DE CAJA									
	TOTAL MUESTRA									
	MÉTODO DEL ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO									
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas	892,947,227.14	907,921,417.71	917,257,434.18	799,192,944.22	889,680,517.00	846,821,339.92	827,241,608.78	816,317,792.29	827,394,076.81	794,968,138.56
(-) Costo de Ventas	-629,608,996.17	-622,357,759.07	-637,657,803.91	-555,313,710.54	-637,398,067.62	-601,027,495.77	-597,874,888.52	-595,698,779.61	-609,836,676.12	-590,231,731.78
(-) Gatos de Operación	-102,296,540.50	-117,855,763.76	-109,930,203.58	-97,592,471.49	-108,845,312.00	-105,154,333.49	-99,929,291.22	-100,558,333.54	-101,520,659.35	-97,427,994.34
EBITDA	161,041,690.47	167,707,894.88	169,669,426.69	146,286,762.19	143,437,137.38	140,639,510.66	129,437,429.04	120,060,679.14	116,036,741.35	107,308,412.44
(-) Depreciación y Amortización	-19,393,752.86	-24,348,066.13	-26,957,603.26	-28,220,270.37	-29,698,353.66	-33,068,031.01	-34,512,668.93	-36,478,753.04	-38,794,999.59	-40,991,765.41
UTILIDAD OPRATIVA	141,647,937.61	143,359,828.75	142,711,823.43	118,066,491.82	113,738,783.72	107,571,479.65	94,924,760.10	83,581,926.10	77,241,741.76	66,316,647.03
(-) Intereses	-18,601,412.18	-19,817,660.57	-23,173,674.95	25,470,928.09	-20,577,322.82	1,061,201.73	5,898,917.31	7,856,647.32	1,316,377.91	14,286,018.40
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	123,046,525.43	123,542,168.18	119,538,148.48	92,595,563.73	93,161,460.90	83,161,753.29	70,258,563.71	59,345,204.03	52,883,424.15	40,450,294.39
(-) Participación trabajadores	-9,560,778.15	-10,822,678.02	-18,571,345.19	-5,128,335.75	-7,300,666.63	-7,212,391.15	-4,259,707.66	-532,723.38	-1,217,109.80	1,549,514.70
(-) Impuestos	-12,144,168.08	-13,819,043.47	-13,172,404.70	-8,930,044.06	-10,611,906.24	-9,349,456.38	-7,726,669.18	-6,816,478.50	-6,553,200.42	-5,016,425.28
UTILIDAD NETA	101,341,579.20	98,900,446.69	87,794,398.59	78,537,183.92	75,248,888.03	66,599,905.75	58,272,186.87	51,996,002.15	45,113,113.93	36,983,383.80
(+) Depreciación	19,393,752.86	22,792,377.83	22,238,360.03	55,555,536.07	114,590,096.11	113,860,778.00	148,153,990.54	183,920,703.03	210,304,489.26	232,612,624.78
(+) Intereses	18,601,412.18	19,817,660.57	23,173,674.95	25,470,928.09	20,577,322.82	24,409,726.36	24,666,196.39	24,236,722.07	24,358,317.61	25,866,352.64
FLUJO DE CAJA BRUTO	139,336,744.24	141,510,485.09	133,206,433.57	159,563,648.08	210,416,306.96	204,870,410.12	231,092,373.80	260,153,427.25	279,775,920.80	295,462,361.23
(+/-)Variación del NOF	0.00	20,157,441.59	21,100,897.79	-36,722,195.95	-4,725,261.54	-19,936,871.81	-35,829,633.82	-44,345,334.79	-42,217,054.57	-59,228,446.02
FLUJO LIBRE	139,336,744.24	161,667,926.68	154,307,331.36	122,841,452.13	205,691,045.42	184,933,538.31	195,262,739.98	215,808,092.46	237,558,866.22	236,233,915.21

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Las autoras

Durante el estudio de este sector se ha tomado en consideración los tres métodos de estado de flujo proyectado los cuales son una herramienta básica en las finanzas para tomar las decisiones más convenientes, es así que luego de los análisis efectuados y dada la actividad operacional, los ingresos, gastos operacionales y rentabilidad de esta muestra del sector, se considera para este estudio que el más conveniente es el método histórico.

Hay que tener en cuenta que se trabaja con créditos de instituciones financieras y proveedores en cuanto a la obtención de recursos; y, mantiene una cartera por cobrar paralela, es preferible que las proyecciones están relacionadas a hechos reales. No hay mayor margen de utilidad, sus ingresos son por volumen de ventas es necesario mantener por ahora la misma línea operativa en cuanto a finanzas tiene que ver. Hasta aquí se han manejado de buena forma los valores tomados como base y un fundamento para proyectar sobre estos referentes.

Al recomendar los índices analizados hay que tener en cuenta que la muestra del sector tiene una buena solvencia que le permite cubrir sus obligaciones con su activo corriente. Este Activo tiene un indicador alto que denota una cantidad de recursos financieros sin utilizarse, por lo tanto, se debería hacer más inversiones en maquinaria y equipo para hacer más eficiente la producción y venta de productos. De esta manera bajarán los costos obteniendo así una mayor rentabilidad. Si bien se tiene como moneda el Dólar USA. La maquinaria para trabajar, por lo general, es importada y su precio va en constante aumento, si hay disponible aprovecharlo adquiriendo equipos a mejor precio.

La herramienta que se está usando será una guía para hacer los cálculos y de acuerdo a los indicadores que se obtengan ir aplicando las políticas para que el flujo proyectado se cumpla en su momento y evitar así potenciales riesgos de iliquidez. Otra recomendación es que, al disponer de un patrimonio solvente que permite financiar las operaciones económicas, utilizarlo de mejor manera y evitar así recurrir a instituciones financieras que como consecuencia traen el pago de intereses y comisiones.

CONCLUSIONES

Al inicio del presente trabajo, se planteó analizar un modelo de flujo de caja para el sector manufacturero del Cantón Cuenca, y debido a la importancia de cada método o modelo de flujo de caja, fueron analizados los tres modelos respectivos, lo que permitió describir el procedimiento para su desarrollo, el estudio de las bases teóricas acerca del uso de la herramienta financiera flujo de caja, es de trascendental valor, pues sirve de guía para considerar los aspectos más relevantes, para una correcta evaluación en la gestión financiera.

Al realizar el análisis de los indicadores financieros se pudo establecer que el flujo de caja, es una herramienta que facilita la evaluación de los niveles de endeudamiento, liquidez y rentabilidad que mantiene el sector manufacturero, y se evidencia que en promedio este sector se encuentra apalancado a través el sector financiero a pesar de que en la mayoría su capital de trabajo resulto positivo.

Sin duda alguna resulta de gran utilidad para las empresas del sector manufacturero, el uso de un flujo de caja, independientemente del tamaño o las actividades que realice, debido a que proporciona información que está directamente relacionada con el efectivo y al llevar el control de las futuras entradas y salidas previene que se sobrepase el nivel de endeudamiento.

El flujo de caja es un instrumento seguro, por cuanto en el proceso de este estudio se pudo detectar que permite evaluar la capacidad del cumplimiento de las obligaciones que la empresa ha adquirido, por cuanto esta herramienta permite reflejar cómo se encuentra económicamente la organización, esto brinda la posibilidad del planteamiento de estrategias para la toma de decisiones gerenciales, lo cual facilita a la empresa crecer y permanecer en el mercado.

RECOMENDACIONES

En base al análisis realizado en el sector manufacturero del cantón Cuenca hacemos las siguientes recomendaciones:

Se deben promover los estudios relacionados sobre la importancia y la utilidad del flujo de caja dentro de una empresa dado que le permitirá identificar sus necesidades o excedentes de efectivo permitiendo tomar decisiones ya sea en búsqueda de recursos o inversiones que le permitan generar una rentabilidad optima a sus recursos.

Con esta investigación se pudo evidenciar que una de las causas para los problemas financieros, es la poca importancia que se da al uso del flujo de caja pues, aunque sea una empresa grande o pequeña debe contar con la respectiva información, en lo que respecta al efectivo, a fin de controlar las entradas y salidas que permitan prevenir un alto endeudamiento o baja rentabilidad.

La entrada o salida del efectivo es un punto clave en un negocio, es por eso que se recomienda que las empresas deben dar un seguimiento constante a su flujo de caja porque se trata de un instrumento seguro, que permite evaluar y proyectar los movimientos de efectivo en el corto, mediano y largo plazo para la toma de decisiones gerenciales a así como la implementación de estrategias que permitan a la empresa crecer y permanecer en el mercado.

REFERENCIAS

- Allen, F., Myers, S. C., & Brealey, R. A. (2010). *Principios de finanzas corporativas*. México, D.F.: McGraw-Hill.
- Amonzabel, G. M. (Mayo - Junio de 2017). Análisis Financiero Histórico-Prospectivo de Prospectivo de La Cooperativa de Telecomunicaciones Sucre (COTES Ltda) 2016-2022. *Revista Investigación y Negocios*, 10(15), 199-220.
- Ancho, R. (2019). *El flujo de caja como herramienta para la toma de decisiones de la Empresa Jp Pallets S.A.C en Huachipa, 2018*. (Universidad peruana de las Américas, Ed.) Obtenido de repositorio.ulasamericas.edu.pe › handle › upa
- Andrade Gómez, A. B., & Reino Chérrez, F. S. (2017). *Análisis y determinación del impacto contable de la normativa internacional NIC 38 activos intangibles en el sector industrial manufacturero de la ciudad de Cuenca*. Cuenca: Universidad de Cuenca - Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas - Carrera de Contabilidad y Auditoría.
- Angulo, S. L. (Septiembre -Diciembre de 2016). La Gestión Efectiva del Capital de trabajo en las Empresas. *Revista Científica Multidisciplinar de la Universidad de Cienfuegos*, 4, 55 - 57.
- Armendariz, L. E. (2012). Modelos de Valores de empresas / Un análisis crítico. *Revista Ciencia UNEMI*(7), 74 - 87.
- Astudillo, S., & Briozzo, A. (Julio Septiembre de 2016). INNOVACIÓN EN LAS MIPYMES MANUFACTURERAS DE ECUADOR Y ARGENTINA. *Semestre Económico*, 19(40), 117 - 144.
- Ávila, R. (16 de 06 de 2017). *Cómo elaborar el flujo de caja de un negocio*. Obtenido de <http://www.grupoverona.pe/como-elaborar-el-flujo-de-caja-de-un-negocio>
- Baena Toro, D. (2014). *Análisis financiero. Enfoque y proyecciones*. Bogotá: ECOE Ediciones.
- Banco Central del Ecuador BCE. (Julio de 2019). *Información Estadística Mensual No. 2008 - Junio 2019*. Recuperado el 15 de Julio de 2019, de Banco Central del Ecuador Web site: <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>

- Bonales Valencia, J., & Muñoz Bandala, J. (Febrero de 2016). La optimización del flujo de efectivo utilizando el modelo Miller-Orr: evidencia empírica. *Mercados y Negocios*, 14, 79-91. Recuperado el 1 de Julio de 2019, de <http://revistascientificas.udg.mx/index.php/MYN/article/view/5064>
- Bonilla, F. L. (2010). El valor económico agregado (EVA) en el valor del negocio. *Revista Nacional de Administración*, 1(1), 55-70. Recuperado el 1 de Julio de 2019, de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3698505>
- Burbano Ruiz, J. E. (2011). *Presupuestos. Un enfoque de direccionamiento estratégico, gestión y control de recursos*. Bogotá: Mc Graw Hill Educación.
- Ccaccya Bautista, D. A. (2016). El EBITDA: una herramienta gerencial. *Actualidad Empresarial*, VII(343), 1-2.
- Cervantes, M. X., & Oviedo, B. B. (2019). Las MIPYPES del sector manufacturero: un estudio del contexto de la gestión por procesos en el Cantón El Empalme - Ecuador. *Revista Universidad y Sociedad*, 11(2), 109 - 115.
- CIAL Dun & Bradstreet. (2018). *Análisis de la industria manufactura. Ecuador*. Obtenido de CIAL Dun & Bradstreet Web site: <https://s3-us-west-2.amazonaws.com/external-reports/IA-Ecuador-Manufacturing2018.pdf>
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe CEPAL. (2018). *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*. Recuperado el 1 de Julio de 2019, de Repositorio Digital Comisión Económica para América Latina y el Caribe: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44326/124/BPE2018_Ecuador_es.pdf
- Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. (2009). *Fundación IFRS: Material de formación sobre la NIIF para las PYMES. Módulo 7: Estados de Flujos de Efectivo*. Londres: Fundación IFRS.
- Dumrauf, G. L. (2010). *Finanzas corporativas: un enfoque latinoamericano*. Buenos Aires: Alfaomega Grupo Editor Argentino.
- Duque, A. P. (Enero - Abril de 2015). Estado de flujos de efectivo: aplicación de razonamientos algebraicos y de la NIC 7. *Cuadro Contable*, 16(40), 73-109. doi:doi:10.11144/Javeriana.cc16-40.efea

- Effio Pereda, F. (2018). Cómo elaborar un flujo de caja. *Asesor empresarial*, 30.
- Escobar, A. G. (enero-junio, de 2014). Flujos de efectivo y entorno económico en las empresas de servicios de Risaralda, 2002-2011. *Revista Finanzas y Política Económica*, 6(1), 141-158.
- Fierro Martínez, Á. M. (2009). *Contabilidad de pasivos*. Bogotá: ECOE Ediciones.
- Foros Ecuador. (12 de Octubre de 2017). *Población de Cuenca (Ecuador) 2019 - Número actual de habitantes de Cuenca*. Obtenido de Foros Ecuador Web site: <http://www.forosecuador.ec/forum/ecuador/educaci%C3%B3n-y-ciencia/124214-poblaci%C3%B3n-de-cuenca-ecuador-2019-n%C3%BAmero-actual-de-habitantes-de-cuenca>
- García, J. A., Galarza, T. S., & Altamirano, S. A. (Agosto de 2017). Importancia de la administración eficiente del capital de trabajo en las Pymes. *Revista Ciencia UNEMI*, 10(23), 30-39. Obtenido de [file:///C:/Users/RCSERVICES/Downloads/Dialnet-ImportanciaDeLaAdministracionEficienteDelCapitalDe-6151264%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/RCSERVICES/Downloads/Dialnet-ImportanciaDeLaAdministracionEficienteDelCapitalDe-6151264%20(2).pdf)
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principios de administración financiera*. Pearson Educación: Naucalpan de Juárez.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2010). *Econometría*. México D.F: McGRAW-HILL/INTERAMERICANA EDITORES S.A DE C.V.
- Hirache Flores, L. (Abril de 2013). *El flujo de caja como herramienta financiera*. Recuperado el 1 de Julio de 2019, de Yumpu Web site: <https://www.yumpu.com/es/document/read/14670602/iv-el-flujo-de-caja-como-herramienta-financiera-revista-actualidad->
- Informativo Caballero Bustamante. (2012). *Flujo de Caja*. Perú: Ediciones Caballero Bustamante.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos INEC. (2016). *Evolución del sector manufacturero ecuatoriano 2010-2013. Tipologías estáticas*. Quito: Graphus.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos INEC. (8 de Septiembre de 2018). *Ecuador - Directorio de Empresas y Establecimientos 2013*. Recuperado el 1 de Septiembre de 2019, de INEC Web site: <https://anda.inec.gob.ec/anda/index.php/catalog/513/datafile/F9/V571>

- Ippoliti, L. (08 de 01 de 2018). *InbestMe*. Obtenido de <https://www.inbestme.com/blog/desviacion-estandar-volatilidad-riesgo-movimientos-esperados-e-inesperados/>
- Correa, G. S., Gómez, R. F., & Londoño, C. (Diciembre de 2019). INDICADORES FINANCIEROS Y SU EFICIENCIA EN LA EXPLICACIÓN DE LA GENERACIÓN DE VALOR EN EL SECTOR COOPERATIVO. *rev.fac.cienc.econ*, 26(2), 129 - 144.
- López Pérez, A., Fernández López, S., Rodeiro Pazos, D., & Li Bonilla, F. (2018). Análisis en la relación entre el fondo de maniobra y la rentabilidad: caso del sector oleícola español. *Revista Nacional de Administración*, 9(1), 7-25. Recuperado el 1 de Julio de 2019, de https://www.researchgate.net/publication/326211304_Analisis_en_la_relacion_entre_el_fondo_de_maniobra_y_la_rentabilidad_caso_del_sector_oleicola_espanol/link/5b3e76a2aca272078515c140/download
- Lorenzana, D. (30 de Diciembre de 2013). *¿Qué es el EBIT de una empresa y por qué es una magnitud tan utilizada?* Recuperado el 1 de Julio de 2019, de Pymes y autónomos Web site: <https://www.pymesyaautonomos.com/administracion-finanzas/que-es-el-ebit-de-una-empresa-y-por-que-es-una-magnitud-tan-utilizada>
- Martínez, D. A., Suárez, J. A., & Martínez, D. A. (Enero - Abril de 2019). La integración de las finanzas al flujo logístico. Aplicación: proceso de alimentación. *Ingeniería Industrial*, 40(1), 97 - 108. Obtenido de <http://scielo.sld.cu/pdf/rii/v40n1/1815-5936-rii-40-01-97.pdf>
- Mayor, G. I., & Saldarriaga, G. C. (2016). El flujo de efectivo como herramienta de planeación financiera para la empresa X. *Colección Académica de Ciencias Estratégicas*, 3(1), 1-20. Recuperado el 1 de Julio de 2019, de <https://revistas.upb.edu.co/index.php/RICE/article/view/5999>
- Mete, M. R. (2014). VALOR ACTUAL NETO Y TASA DE RETORNO: SU UTILIDAD COMO HERRAMIENTAS PARA EL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE PROYECTOS DE INVERSION. *FIDES ET RATIO*, 7, 67-85.

- Nogueira, R. D., Medina, L. A., & Hernández, N. A. (Enero - Abril de 2017). Análisis económico-financiero: talón de Aquiles de la organización. Caso de aplicación. *Ingeniería Industrial*, 38(1).
- Núñez Álvarez, L. (2016). *Finanzas I: contabilidad, planeación y administración financiera*. Ciudad de México: Instituto Mexicano de Contadores Públicos.
- Núñez, J., Alcazar, A. Q., & Proenza, D. T. (2017). *Una década de la Red Universitaria de Gestión del Conocimiento y la Innovación para el Desarrollo Local en Cuba*. 22 - 244: Retos de la Dirección.
- Perea, M. S., Castellanos, S. H., & Valderrama, B. Y. (enero-junio de 2016). Estados financieros previsionales como parte integrante de un conjunto completo de estados financieros en ambiente NIIF. Una propuesta en el marco de la lógica difusa. *Actualidad Contable Faces*, 19(32), 113-141.
- Proaño Rivera, B., & Salgado Arteaga, J. C. (2005). *Propuesta metodológica de valoración de empresas aplicada a grandes empresas en el Ecuador. Adaptación de los Modelos Z" de Altman y Flujos de Caja Descontados*. Cuenca: Universidad del Azuay.
- Proaño, B. (2018). *Finanzas de empresas*. Cuenca: Universidad del Azuay. Facultad de Ciencias de la Administración.
- Ramos Sánchez, D. A. (2014). *La industria manufacturera: Análisis sobre la contribución del impuesto a la renta e importancia para los ingresos del Ecuador, durante el período 2008 - 2012*. Guayaquil: Universidad de Guayaquil. Facultad de Ciencias Económicas.
- Rigail, C. A. (2016). El Flujo De Caja Libre, Operativo y del Accionista, Los Elementos Creadores De Valor, Los Value Drivers o Inductores De Valor Corporativos. *INNOVA Research Journal*, 1(3), 21 - 75. doi:file:///C:/Users/RCSERVICES/Downloads/Dialnet-ElFlujoDeCajaLibreOperativoYDelAccionistaLosElemen-6183808.pdf
- Rivas, O. M. (2017). *EL FLUJO DE CAJA ENFOCADO A LA OPTIMIZACIÓN DEL MANEJO DE LAS CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES*. Guayaquil: Universidad Laica Vicente Rocafuerte de Guayaquil.

- Rondi, G. R., & Galante, M. J. (2017). Reflexiones sobre el estado de flujo de efectivo e ideas para su presentación por el método directo. *Ciencias Económicas*, 14(01), 99–12.
- Sánchez, S. M., Cevallos, S. W., & Romané, P. I. (Abril de 2019). APLICACIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO COMO HERRAMIENTA DE GESTIÓN FINANCIERA EN EL SECTOR FINANCIERO SOLIDARIO DEL ECUADOR. *Revista Observatorio de la Economía*, 1 -13. Obtenido de <https://www.eumed.net/rev/oel/2019/04/flujos-efectivo-ecuador.html>
- Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo SENPLADES. (20 de Febrero de 2014). *Azuay*. Recuperado el 15 de Julio de 2019, de Sistema Nacional de Información Web site: http://app.sni.gob.ec/sni-link/sni/Portal%20SNI%202014/FICHAS%20F/01_AZUAY.pdf
- Soledispa Rodríguez, X. E., Palacios Dueñas, A. E., Sumba Bustamante, R. Y., Granoble Chancay, P. E., Delgado Solís, H. P., & Santistevan Villacreses, K. L. (27-28 de Marzo de 2018). Análisis de la matriz productiva y su incidencia en el sector secundario de la economía ecuatoriana. *Revista Científica Ciencia y Tecnología*, 2(16), 1-17. Recuperado el 1 de Julio de 2019, de <http://cienciaytecnologia.uteg.edu.ec/revista/index.php/cienciaytecnologia/article/view/252/259>
- Spiegel, M. R., & Stephens, L. J. (2009). *Estadística* (Cuarta ed.). México D.F: McGRAW-HILL/INTERAMERICANA EDITORES S.A DE C.V.
- Superintendencia de Compañía valores y seguro. (2018). *Estudios Sectoriales - Panorama de la Industria Manufacturera en el Ecuador 2013 - 2017*. Dirección Nacional de Investigación y Estudio.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2018). *Panorama de las MIPYMES y grandes empresas en el Ecuador 2013 - 2017*. Guayaquil: Dirección Nacional de Investigación y Estudios (DNIYE).
- Torres, O. (2011). *El flujo de caja de una empresa como resultado de la operatividad de la misma*. Lima: Universidad Tecnológica de Perú. Facultad de Administración y Negocios.

Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2010). *Fundamentos de administración financiera*. Naucalpan de Juárez: Pearson Educación.

Zapata Cortes, J. A. (2014). *Fundamentos de la gestión de inventarios*. Medellín: Centro Editorial Esumer.

ANEXOS

ANEXO 1 VALIDACIÓN ESTADÍSTICA DE LA PROYECCIÓN DEL FLUJO DE CAJA

FLUJO DE CAJA TOTAL MUESTRA									
MÉTODO DE FLUJO DE CAJA PROYECTADO	MEDIA	VAR.	RAIZ 2	DESV.	MEDIA	VAR.	RAIZ 2	DESV.	COEFICT. CORREL.
	2013-2017	2013-2017	VAR	ESTD.	2018-2022	2018-2022	VAR	ESTD.	
Efectivo disponible al inicio del periodo	26,544,574.67	36,235,765,407,884.30	6,019,615.05	6,019,615.05	45,804,256.81	46,078,976,434,095.70	6,788,149.71	6,788,149.71	0.54
Ingresos en Efectivo	1,130,332,478.00	1,041,110,914,912,680.00	32,266,250.40	32,266,250.40	1,097,730,982.48	156,047,789,137,188.00	12,491,908.95	12,491,908.95	-0.40
Egresos en Efectivo	-1,127,159,109.77	1,079,236,323,444,040.00	32,851,732.43	32,851,732.43	-1,081,663,853.51	216,783,628,021,946.00	14,723,573.89	14,723,573.89	-0.15
Flujo de Caja Neto	29,717,942.90	77,674,277,515,085.40	8,813,301.17	8,813,301.17	61,871,385.78	89,053,619,848,755.80	9,436,822.55	9,436,822.55	0.96
Flujo Operativo	230,078,217.89	409,575,109,663,403.00	20,237,962.09	20,237,962.09	224,581,506.42	74,841,359,355,417.40	8,651,090.07	8,651,090.07	-0.70
Efectivo proveniente del Ingreso Operacional	881,399,908.05	1,789,809,323,984,060.00	42,306,138.14	42,306,138.14	822,548,591.27	286,834,739,653,637.00	16,936,196.14	16,936,196.14	-0.12
Efectivo proveniente de Otros Ingresos	4,863,099.65	4,424,386,596,462.58	2,103,422.59	2,103,422.59	11,797,336.24	3,687,780,706,876.34	1,920,359.53	1,920,359.53	0.94
Efectivo proveniente del aporte de Socios y Accionistas	11,878,750.99	59,408,677,222,452.60	7,707,702.46	7,707,702.46	15,461,499.20	2,950,354,839,653.88	1,717,659.70	1,717,659.70	-0.99
Cuentas y documentos por cobrar corrientes	196,917,377.74	22,998,382,218,658.10	4,795,662.85	4,795,662.85	204,898,736.02	3,069,268,977,375.73	1,751,932.93	1,751,932.93	0.26
Otras cuentas y documentos por cobrar corrientes	30,350,836.78	28,850,590,257,242.40	5,371,274.55	5,371,274.55	39,885,921.76	3,625,032,406,116.50	1,903,951.79	1,903,951.79	0.22
Cuentas y documentos por pagar corrientes	-126,739,755.40	42,354,632,926,279.90	6,508,043.71	6,508,043.71	-144,886,369.35	36,392,843,885,003.20	6,032,648.17	6,032,648.17	0.50
Otras cuentas y documentos por pagar corrientes	-21,820,034.41	24,077,744,078,028.00	4,906,907.79	4,906,907.79	-8,662,512.14	11,582,966,117,636.20	3,403,375.69	3,403,375.69	0.75
Gastos Operacionales	-107,304,058.27	48,000,148,599,901.30	6,928,213.95	6,928,213.95	-100,918,122.39	6,319,352,819,783.78	2,513,832.30	2,513,832.30	-0.50
Costos de Operación	-616,467,267.46	966,859,535,873,237.00	31,094,365.02	31,094,365.02	-598,933,914.36	42,113,782,290,537.90	6,489,513.26	6,489,513.26	-0.89
Otros gastos de Nómina	-10,276,760.75	20,994,840,794,640.10	4,582,012.74	4,582,012.74	-2,954,289.34	6,138,142,855,408.35	2,477,527.57	2,477,527.57	-0.16
Anticipo Impuesto a la Renta	-988,365.72	3,907,467,185,884.47	1,976,731.44	1,976,731.44	-7,182,730.43	4,642,617,587,088.80	2,154,673.43	2,154,673.43	0.60
Impuesto a pagar	-11,735,513.31	3,141,180,815,155.82	1,772,337.67	1,772,337.67	-7,092,445.95	2,034,628,156,875.48	1,426,403.92	1,426,403.92	0.45
Flujo de Inversión	-103,963,069.02	456,616,183,395,694.00	21,368,579.35	21,368,579.35	-170,767,300.49	335,504,756,068,244.00	18,316,788.91	18,316,788.91	0.87
Cuentas y documentos por cobrar no corrientes	928,865.18	1,763,779,846,834.03	1,328,073.74	1,328,073.74	4,873,824.42	1,935,424,351,418.97	1,391,195.30	1,391,195.30	0.54
Otras cuentas y documentos por cobrar no corrientes	3,573,506.23	19,848,050,902,540.50	4,455,115.14	4,455,115.14	1,483,349.08	380,786,127,995.64	617,078.70	617,078.70	-0.64
Total cuentas y documentos por pagar no corrientes	-8,939,104.19	30,938,064,674,428.00	6,729,396.24	6,729,396.24	-6,511,460.32	3,227,297,827,153.72	2,527,801.42	2,527,801.42	0.57
Obligaciones con instituciones financieras a L/P	-99,526,336.24	568,300,926,915,680.00	23,839,063.05	23,839,063.05	-173,353,266.58	426,988,941,470,438.00	20,663,710.74	20,663,710.74	0.82
Flujo Financiero	-123,361,914.02	677,569,331,896,881.00	26,030,161.96	26,030,161.96	-37,594,618.95	835,662,430,167,181.00	28,907,826.45	28,907,826.45	0.66
Gastos financieros	-21,528,199.72	6,129,778,419,816.40	2,475,838.93	2,475,838.93	-24,707,463.02	355,374,951,307.88	596,133.33	596,133.33	-0.31
Obligaciones con instituciones financieras corriente	-101,833,714.30	681,953,598,320,383.00	26,114,241.29	26,114,241.29	-23,488,047.49	359,591,493,436,847.00	18,962,897.81	18,962,897.81	0.55

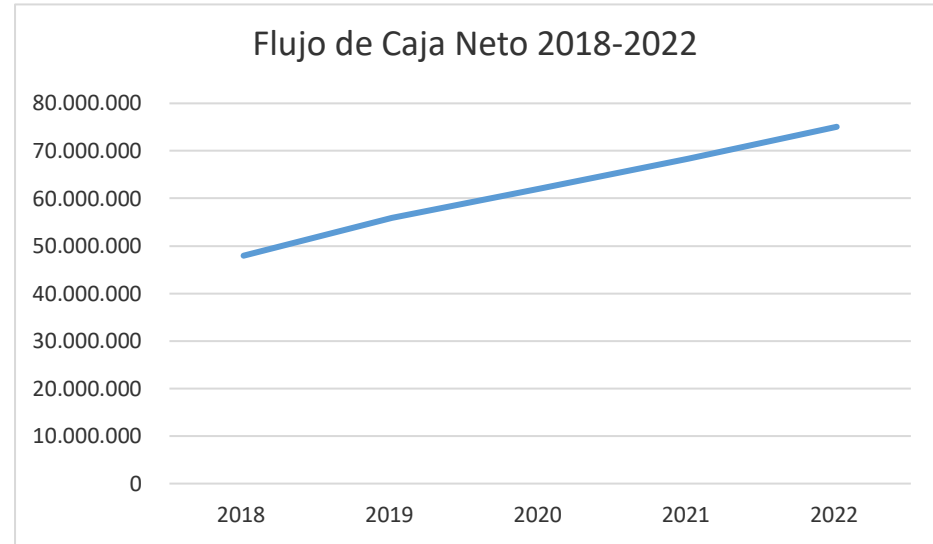
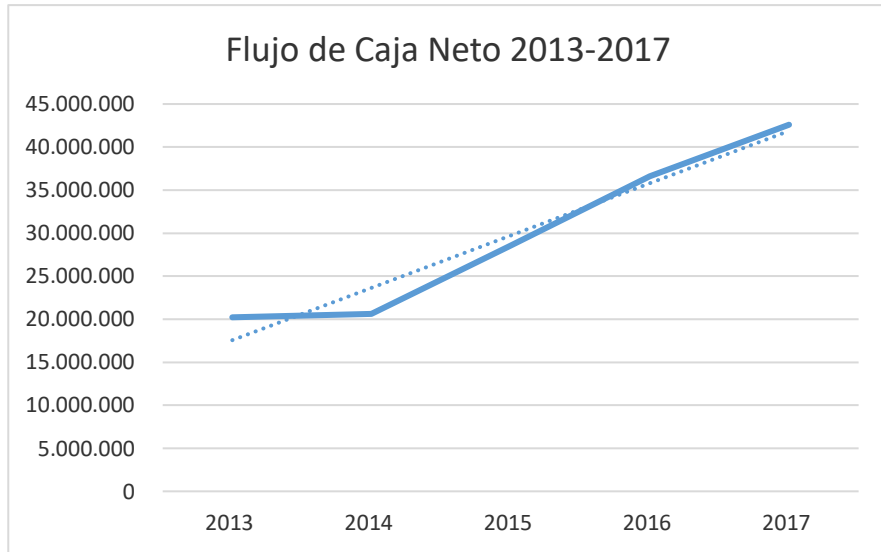
ANEXO 2 VALIDACIÓN ESTADÍSTICA MÉTODO ESTADO DE RESULTADO PROYECTADO

FLUJO DE CAJA TOTAL MUESTRA									
MÉTODO DEL ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO	2013-2017				2018-2022				COEFICT. CORREL.
	MEDIA	VAR.	RAIZ 2	DESV.	MEDIA	VAR.	RAIZ 2	DESV.	
	2013-2017	2013-2017	VAR	ESTD.	2018-2022	2018-2022	VAR	ESTD.	
Ventas	881,399,908.05	1,789,809,323,984,060.00	42,306,138.14	42,306,138.14	822,548,591.27	286,834,739,653,637.00	16,936,196.14	16,936,196.14	-0.12
(-) Costo de Ventas	-616,467,267.46	966,859,535,873,236.00	31,094,365.02	31,094,365.02	-598,933,914.36	42,113,782,290,547.90	6,489,513.26	6,489,513.26	-0.89
(-) Gatos de Operación	-107,304,058.27	48,000,148,599,901.40	6,928,213.95	6,928,213.95	-100,918,122.39	6,319,352,819,784.42	2,513,832.30	2,513,832.30	-0.50
EBITDA	157,628,582.32	117,651,555,082,933.00	10,846,730.16	10,846,730.16	122,696,554.52	131,096,986,312,429.00	11,449,759.23	11,449,759.23	0.63
(-) Depreciación y Amortización	-25,723,609.26	13,102,770,376,533.00	3,619,774.91	3,619,774.91	-36,769,243.60	8,161,773,282,203.94	2,856,881.74	2,856,881.74	0.93
UTILIDAD OPRATIVA	131,904,973.07	172,888,218,037,484.00	13,148,696.44	13,148,696.44	85,927,310.93	202,988,442,372,479.00	14,247,401.25	14,247,401.25	0.82
(-) Intereses	-11,339,828.49	341,001,451,598,240.00	18,466,224.62	18,466,224.62	6,083,832.53	23,681,672,558,226.10	4,866,381.88	4,866,381.88	-0.52
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	110,376,773.34	206,063,886,274,509.00	14,354,925.51	14,354,925.51	61,219,847.91	213,506,039,853,879.00	14,611,845.87	14,611,845.87	0.84
(-) Participación trabajadores	-10,276,760.75	20,994,840,794,640.10	4,582,012.74	4,582,012.74	-2,334,483.46	9,416,155,336,415.92	3,068,575.46	3,068,575.46	-0.00
(-) Impuestos	-11,735,513.31	3,141,180,815,155.82	1,772,337.67	1,772,337.67	-7,092,445.95	2,034,628,156,875.48	1,426,403.92	1,426,403.92	0.45
UTILIDAD NETA	88,364,499.29	109,666,238,303,821.00	10,472,164.93	10,472,164.93	51,792,918.50	105,042,228,004,149.00	10,249,011.07	10,249,011.07	0.97
(+) Depreciación	46,914,024.58	1,320,566,799,404,810.00	36,339,603.73	36,339,603.73	177,770,517.12	1,813,106,860,732,060.00	42,580,592.54	42,580,592.54	0.82
(+) Intereses	21,528,199.72	6,129,778,419,816.40	2,475,838.93	2,475,838.93	24,707,463.02	355,374,951,307.88	596,133.33	596,133.33	-0.31
FLUJO DE CAJA BRUTO	156,806,723.59	795,547,368,302,991.00	28,205,449.27	28,205,449.27	254,270,898.64	1,071,899,833,634,180.00	32,739,881.39	32,739,881.39	0.73
(+/-)Variación del NOF	-37,823.62	444,482,191,575,596.00	21,082,746.30	21,082,746.30	-40,311,468.20	162,593,281,283,004.00	12,751,207.05	12,751,207.05	0.12
FLUJO LIBRE	156,768,899.97	775,677,573,697,782.00	27,850,988.74	27,850,988.74	213,959,430.44	449,714,448,117,758.00	21,206,471.85	21,206,471.85	0.24

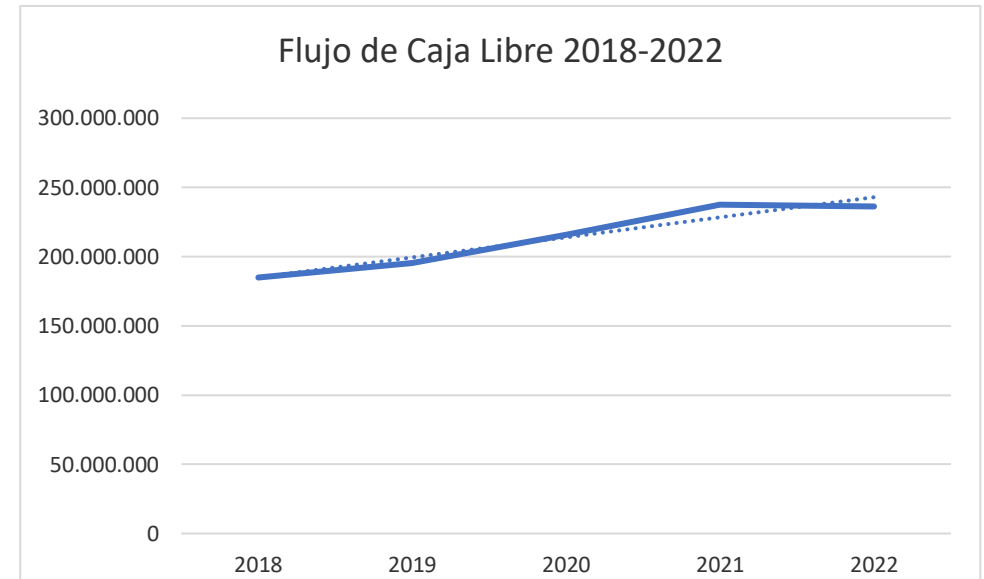
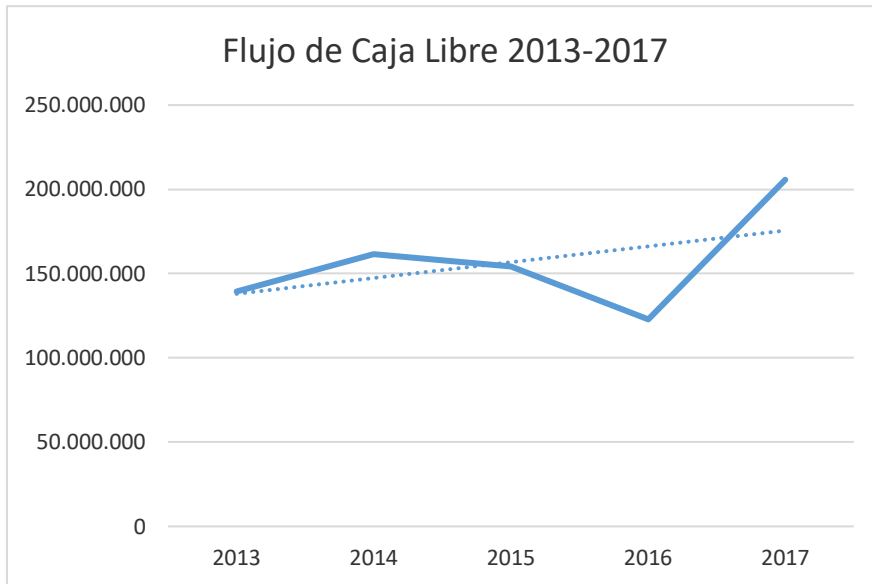
ANEXO 3 FLUJO DE CAJA: MÉTODO ESTADOS DE RESULTADOS PROYECTADO

FLUJO DE CAJA TOTAL MUESTRA MÉTODO DEL ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO										
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas	892,947,227.14	907,921,417.71	917,257,434.18	799,192,944.22	889,680,517.00	846,821,339.92	827,241,608.78	816,317,792.29	827,394,076.81	794,968,138.56
(-) Costo de Ventas	-629,608,996.17	-622,357,759.07	-637,657,803.91	-555,313,710.54	-637,398,067.62	-601,027,495.77	-597,874,888.52	-595,698,779.61	-609,836,676.12	-590,231,731.78
(-) Gatos de Operación	-102,296,540.50	-117,855,763.76	-109,930,203.58	-97,592,471.49	-108,845,312.00	-105,154,333.49	-99,929,291.22	-100,558,333.54	-101,520,659.35	-97,427,994.34
EBITDA	161,041,690.47	167,707,894.88	169,669,426.69	146,286,762.19	143,437,137.38	140,639,510.66	129,437,429.04	120,060,679.14	116,036,741.35	107,308,412.44
(-) Depreciación y Amortización	-19,393,752.86	-24,348,066.13	-26,957,603.26	-28,220,270.37	-29,698,353.66	-33,068,031.01	-34,512,668.93	-36,478,753.04	-38,794,999.59	-40,991,765.41
UTILIDAD OPRATIVA	141,647,937.61	143,359,828.75	142,711,823.43	118,066,491.82	113,738,783.72	107,571,479.65	94,924,760.10	83,581,926.10	77,241,741.76	66,316,647.03
(-) Intereses	-18,601,412.18	-19,817,660.57	-23,173,674.95	25,470,928.09	-20,577,322.82	1,061,201.73	5,898,917.31	7,856,647.32	1,316,377.91	14,286,018.40
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	123,046,525.43	123,542,168.18	119,538,148.48	92,595,563.73	93,161,460.90	83,161,753.29	70,258,563.71	59,345,204.03	52,883,424.15	40,450,294.39
(-) Participación trabajadores	-9,560,778.15	-10,822,678.02	-18,571,345.19	-5,128,335.75	-7,300,666.63	-7,212,391.15	-4,259,707.66	-532,723.38	-1,217,109.80	1,549,514.70
(-) Impuestos	-12,144,168.08	-13,819,043.47	-13,172,404.70	-8,930,044.06	-10,611,906.24	-9,349,456.38	-7,726,669.18	-6,816,478.50	-6,553,200.42	-5,016,425.28
UTILIDAD NETA	101,341,579.20	98,900,446.69	87,794,398.59	78,537,183.92	75,248,888.03	66,599,905.75	58,272,186.87	51,996,002.15	45,113,113.93	36,983,383.80
(+) Depreciación	19,393,752.86	22,792,377.83	22,238,360.03	55,555,536.07	114,590,096.11	113,860,778.00	148,153,990.54	183,920,703.03	210,304,489.26	232,612,624.78
(+) Intereses	18,601,412.18	19,817,660.57	23,173,674.95	25,470,928.09	20,577,322.82	24,409,726.36	24,666,196.39	24,236,722.07	24,358,317.61	25,866,352.64
FLUJO DE CAJA BRUTO	139,336,744.24	141,510,485.09	133,206,433.57	159,563,648.08	210,416,306.96	204,870,410.12	231,092,373.80	260,153,427.25	279,775,920.80	295,462,361.23
(+/-)Variación del NOF	0.00	20,157,441.59	21,100,897.79	-36,722,195.95	-4,725,261.54	-19,936,871.81	-35,829,633.82	-44,345,334.79	-42,217,054.57	-59,228,446.02
FLUJO LIBRE	139,336,744.24	161,667,926.68	154,307,331.36	122,841,452.13	205,691,045.42	184,933,538.31	195,262,739.98	215,808,092.46	237,558,866.22	236,233,915.21

ANEXO 4 GRÁFICA DE DISPERSIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA NETOS, HISTÓRICOS Y PROYECTADOS



ANEXO 5 GRÁFICA DE DISPERSIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE, HISTÓRICOS Y PROYECTADOS



ANEXO 6 GRÁFICA DEL COEFICIENTE DE CORRELACIÓN DE LOS FLUJOS PROYECTADOS

