



UNIVERSIDAD DEL AZUAY

FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN

ESCUELA DE CONTABILIDAD SUPERIOR

**APALANCAMIENTO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS
SOCIEDADES DEL SECTOR FABRICACIÓN DE PRENDAS DE VESTIR
EXCEPTO PRENDAS DE PIEL DEL ECUADOR: PERIODO 2013-2017**

TESIS PREVIA A LA OBTENCIÓN
DEL TÍTULO DE INGENIERA EN
CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

AUTORA: MICHELLE VIVIANA PEÑA GUAMÁN

DIRECTOR: Ing. GABRIELA DUQUE ESPINOZA

Cuenca – Ecuador

2019

DEDICATORIA:

Todo este trabajo y esfuerzo lo dedico primeramente a Dios y a la Virgencita María quienes gracias a su guía y sabiduría me han llevado a culminar con éxito mi carrera, a mis padres y hermano Santiago Peña, Yolanda Guamán y Guillermo Peña quienes con su apoyo, consejos y amor me han seguido en este camino de superación.

AGRADECIMIENTO

Agradezco a mi tutora y amiga Ingeniera Gabriela Duque quien con su confianza, tiempo y conocimientos ha sido un aporte esencial para cumplir con esta meta, a mis padres, hermano y enamorado quienes cada día con sus palabras de lucha y amor hicieron este camino mucho más fácil y sobre todo a mi Dios ya que sin él nunca hubiera podido alcanzar este sueño.

FIRMA DE RESPONSABILIDAD

Todo el contenido y criterios del presente trabajo de investigación son responsabilidad de la autora.

Michelle Peña Guamán.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

DEDICATORIA:	ii
AGRADECIMIENTO	iii
FIRMA DE RESPONSABILIDAD	iv
ÍNDICE DE CONTENIDOS	v
ÍNDICE DE FIGURAS y TABLAS	vi
Índice de figuras	vi
Índice de tablas.....	viii
ÍNDICE DE ANEXOS	ix
RESUMEN	x
ABSTRACT.....	xi
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO 1:.....	2
1. SECTOR FABRICACIÓN DE PRENDAS DE VESTIR	2
1.1 Sector Manufacturero	2
1.2 Sector Textil.....	8
CAPÍTULO 2:.....	14
2. TEORÍA DE LAS FINANZAS	14
2.1 Apalancamiento.....	14
2.1.1 Tipos de Apalancamiento.....	16
2.1.1.1 Apalancamiento Financiero	16
2.1.1.2 Apalancamiento Operativo.....	19
2.1.1.3 Apalancamiento Total (GAT)	21
2.2 Estructura de Capital	22
2.2.1 Modelos para analizar estructura de capital de forma cualitativa	25
2.3 Análisis Descriptivo	29
CAPÍTULO 3:.....	31
3. APALANCAMIENTO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL	31
3.1 Análisis de datos atípicos.....	32
3.1.1 Análisis descriptivo de la información.....	34

3.2 Apalancamiento.....	34
3.2.1 Análisis del apalancamiento financiero.	34
3.2.2 Análisis del apalancamiento operativo.....	37
3.2.3 Análisis del apalancamiento total del sector.	39
3.3 Estructura de capital.....	42
3.3.1 Análisis de la estructura de capital, periodo 2013-2017.	42
3.4 Análisis cualitativo.....	49
Conclusiones	52
Referencias-----	54
Anexos	60

ÍNDICE DE FIGURAS Y TABLAS

Índice de figuras

Figura 1. <i>Evolución histórica del IPI-M sector manufacturero</i>	4
Figura 2. <i>Ingresos del sector manufacturero del Ecuador (2013-2017)</i>	5
Figura 3. <i>Valor Agregado Bruto por industrias en Ecuador (2017)</i>	7
Figura 4. <i>Importaciones del sector textil del Ecuador en el periodo 2013 -2017</i>	11
Figura 5. <i>Importaciones del sector textil del Ecuador por países de procedencia (2013-2017)</i>	11
Figura 6. <i>Porcentaje de exportaciones del Ecuador (2013-2017)</i>	13
Figura 7. <i>Tipos de Apalancamiento en base al estado de pérdidas y ganancias</i>	16
Figura 8. <i>Apalancamiento financiero Estado de pérdidas y Ganancias</i>	17
Figura 9. <i>Apalancamiento operativo Estado de pérdidas y Ganancias</i>	20
Figura 10. <i>Balance General de una empresa</i>	22
Figura 11. <i>Ejemplo análisis de caja como método para determinar valores atípicos</i>	33
Figura 12. <i>Apalancamiento financiero en Ecuador en el periodo 2013-2017</i>	35
Figura 13. <i>Apalancamiento financiero en el periodo 2013-2017 Cuenca-Ecuador</i> ..	36

Figura 14. <i>Apalancamiento Financiero del sector por tamaño de actividad en el periodo 2013-2017.</i>	36
Figura 15. <i>Apalancamiento Operativo en el Ecuador en el periodo 2014-2017.</i>	38
Figura 16. <i>Apalancamiento Operativo en el periodo 2014-2017 Cuenca –Ecuador.</i>	38
Figura 17. <i>Apalancamiento Operativo del sector por tamaño de actividad en el periodo 2014-2017.</i>	39
Figura 18. <i>Apalancamiento total en el Ecuador en el periodo 2014-2017.</i>	40
Figura 19. <i>Apalancamiento total del sector textil relación Cuenca- Ecuador periodo 2014-2017</i>	41
Figura 20. <i>Apalancamiento total del sector por tamaño de actividad en el periodo 2014-2017.</i>	41
Figura 21. <i>Estructura de capital de las sociedades del sector textil del Ecuador periodo 2013-2017</i>	43
Figura 22. <i>Estructura de capital del sector textil por tamaño de actividad periodo 2013-2017</i>	44
Figura 23. <i>Rendimiento sobre el patrimonio del sector textil Cuenca –Ecuador periodo 2013-2017</i>	46
Figura 24. <i>Costo promedio ponderado (WACC) del sector textil del Ecuador periodo 2013-2017</i>	47
Figura 25. <i>Costo promedio ponderado de capital (WACC) relación Cuenca- Ecuador periodo 2013-2017</i>	47
Figura 26. <i>Costo promedio ponderado del capital (WACC) de las sociedades del sector textil por tamaño de actividad periodo 2013-2017</i>	48
Figura 27. <i>Resultados de la encuesta realizada sociedades del sector textil de la ciudad de Cuenca pregunta ¿Trae beneficios el costo de la deuda?</i>	49
Figura 28. <i>Resultados de la encuesta realizada sociedades del sector textil de la ciudad de Cuenca pregunta ¿Qué fuente de financiación considera más costosa? ..</i>	50
Figura 29. <i>Estructura de capital real vs estructura de capital óptima del sector textil de la ciudad de Cuenca año 2017 análisis cuantitativo y cualitativo</i>	50
Figura 30. <i>Análisis comparativo rendimiento sobre el patrimonio.</i>	51

Índice de tablas

Tabla 1. <i>Cantidad de compañías manufactureras en Ecuador y Cuenca, periodo 2013 -2017</i>	3
Tabla 2. <i>Cantidad de empleados del sector manufacturero (2013-2017).</i>	4
Tabla 3. <i>PIB del sector manufactura (2013-2016) (en miles \$)</i>	7
Tabla 4. <i>Cantidad de empleados del sector textil en el período 2013-2017</i>	9
Tabla 5. <i>Ingresos de las sociedades del sector textil en el periodo 2013-2017</i>	10
Tabla 6. <i>Exportaciones del sector textil del Ecuador (2013-2017)</i>	12
Tabla 7. <i>Exportaciones del sector textil del Ecuador periodo 2013-2017</i>	12
Tabla 8. <i>PIB \$MILES del sector textil (2013-2016)</i>	13
Tabla 9. <i>Número de observaciones totales periodo 2013-2017</i>	32
Tabla 10. <i>Número de sociedades analizadas en el sector textil del Ecuador</i>	32
Tabla 11. <i>Estadístico descriptivo periodo 2013-2017</i>	34
Tabla 12. <i>Apalancamiento operativo del sector en el Ecuador periodo 2014-2017</i> .	37
Tabla 13. <i>Análisis de la estructura de capital del sector textil Cuenca – Ecuador periodo 2013-2017</i>	43
Tabla 14. <i>Rendimiento sobre el patrimonio (ROE) del sector textil del Ecuador periodo 2013-2017</i>	45

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1. <i>Aplicación apalancamiento Operativo año 2014</i>	61
Anexo 2. <i>Aplicación apalancamiento operativo año 2015</i>	63
Anexo 3. <i>Aplicación apalancamiento operativo año 2016</i>	67
Anexo 4. <i>Aplicación apalancamiento operativo año 2017</i>	70
Anexo 5. <i>Aplicación apalancamiento financiero año 2013</i>	74
Anexo 6. <i>Aplicación apalancamiento financiero año 2014</i>	78
Anexo 7. <i>Aplicación apalancamiento financiero año 2015</i>	82
Anexo 8. <i>Aplicación apalancamiento financiero año 2016</i>	87
Anexo 9. <i>Aplicación apalancamiento financiero año 2017</i>	92
Anexo 10. <i>Análisis Estructura de Capital año 2013</i>	98
Anexo 11. <i>Análisis Estructura de Capital año 2014</i>	99
Anexo 12. <i>Análisis Estructura de Capital año 2015</i>	101
Anexo 13. <i>Análisis Estructura de Capital año 2016</i>	103
Anexo 14. <i>Análisis Estructura de Capital año 2017</i>	105
Anexo 15. <i>Empresas textiles encuestadas ciudad de Cuenca</i>	107
Anexo 16. <i>Tabulación encuesta</i>	107
Anexo 17. <i>Tablas de apoyo bibliográfico</i>	109

RESUMEN

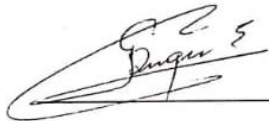
Evaluar el desempeño empresarial de un sector económico con énfasis en la forma de financiarse es de importancia para apoyar el crecimiento de las organizaciones. Esta investigación tiene por objeto analizar el apalancamiento y la estructura de capital de las sociedades del sector textil para el periodo 2013-2017 en Cuenca y Ecuador. Se utilizó la información financiera reportada por 308 sociedades a nivel nacional y 30 a nivel local, los datos fueron procesados aplicando técnicas estadísticas e indicadores financieros, obteniendo como resultado un apalancamiento total con tendencia negativa en las sociedades a nivel nacional y con un crecimiento en el último año a nivel local. La estructura de capital evidenció un comportamiento promedio de las organizaciones del 30% con fondos propios y 70% capital externo.

Palabras clave: financiamiento, estructura de capital, apalancamiento, fondos propios, capital externo.

ABSTRACT

Evaluating the business fulfillment of an economic sector with emphasis on how to finance is important to support the growth of organizations. This research was aimed to analyze the leverage and the capital structure of the companies of the textile sector for the period 2013-2017 in Cuenca and Ecuador. We used financial information reported by 308 societies nationwide and 30 at a local level. The data were processed using statistical techniques and financial indicators, resulting a total leverage with a negative tendency in societies nationwide and with a growth in the last year at the local level. The capital structure demonstrated an average behavior of the organizations of 30% with own resources and 70% external capital.

Keywords: financing, capital structure, leverage, own resources, external capital assets.



Ing. Gabriela Duque Espinoza

Thesis Director



Michelle Viviana Peña Guamán

Author



Translated by
Malo
Lcda. Ma. Caridad Malo

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de grado abarca un análisis del apalancamiento y estructura de capital, enfocado en las sociedades del sector de fabricación de prendas de vestir a nivel nacional y local.

El estudio a realizar sobre el apalancamiento, relación entre deuda y capital propio invertido en las operaciones financieras de las sociedades del sector textil, segrega este sector por el tamaño de sus empresas, para entender el nivel de actividad dentro de la economía y el entorno social del país, con el objetivo de contribuir al entendimiento de la estructura de capital de las empresas textiles y brindando una herramienta que apoye a mejorar la salud financiera y que repercuta en el desarrollo económico del país.

En el primer capítulo de esta investigación, se analiza el sector textil, sus principales características, el sector económico al que pertenece, y los principales indicadores macroeconómicos de los últimos 5 años, con el fin de evaluar su importancia en la economía nacional.

En el segundo capítulo se realiza la revisión bibliográfica sobre la teoría y metodología del apalancamiento y estructura de capital, así como estudios realizados por diversos autores, explicando los aspectos más importantes y relevantes del tema a tratar.

En el tercer capítulo, bajo la aplicación del modelo Modigliani y Meller, análisis estadísticos con enfoque cuantitativo, se analiza la estructura de capital del sector textil considerando el tamaño de las empresas, a su vez se calcularán los indicadores de apalancamiento y punto de equilibrio, con la finalidad de determinar la mejor manera en que las sociedades del sector pueden apalancarse y estructurar su capital con el objetivo de mantener una buena salud financiera.

CAPÍTULO 1:

1. SECTOR FABRICACIÓN DE PRENDAS DE VESTIR

1.1 Sector Manufacturero

El Ecuador está conformado por tres sectores económicos: primario, secundario y terciario; el sector primario comprende la agricultura, silvicultura, caza y pesca, siendo proveedor de alimentos y materia prima; la agricultura es una de las actividades económicas más importantes ya que es una fuente creadora de grandes tasas de empleo, generando productos alimenticios de primera necesidad para el consumo de la población. El sector secundario comprende las industrias encargadas de la transformación de la materia prima en productos terminados, los países se diferencian por su grado de desarrollo en: industrializados, desarrollados y en vías de desarrollo (Benalcazar, 1989, en Arrubla, Tulcán & Arrubla, 2012). Finalmente, el sector terciario que comprende la prestación de servicios como: electricidad, agua potable, construcción, hoteles, restaurantes, alcantarillado, comunicación y finanzas, este sector se conecta de forma directa con los 2 sectores anteriores ya que mantienen una relación de dependencia (Arrubla, Tulcán, & Arrubla, 2012) .

El sector manufacturero o industrial, en el año 2017, está conformado por 4.716 sociedades en el Ecuador, de las cuales 262 operan en la ciudad de Cuenca. Como se puede evidenciar en la tabla 1, el número de compañías tuvo una tendencia creciente hasta el año 2016, con una disminución para el 2017, según información registrada en la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

Tabla 1. *Cantidad de compañías manufactureras en Ecuador y Cuenca, periodo 2013 -2017*

AÑO	ECUADOR	CUENCA
2013	4187	241
2014	4304	248
2015	4750	278
2016	5234	305
2017	4716	262

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

La manufactura inicia con la determinación del producto a fabricar, continua con la obtención de materia prima, y pasa por un proceso de transformación para convertirse en un producto terminado que busca satisfacer las necesidades de sus consumidores. Según la Real Academia de la Lengua Española (2018), el término manufactura proviene de la palabra *manus* que significa mano, asociada con la raíz indoeuropea *man-2*, la palabra factura proviene de *factus* que significa hecho y *ura* resultado.

El sector industrial es relevante en la sociedad, pues produce 826,450 fuentes de empleo en el Ecuador en el año 2017, y a nivel local genera 13,265 en el mismo periodo.

En la Tabla 2, se observa la cantidad de empleados en el sector manufacturero durante el periodo analizado a nivel nacional y local (Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, 2017). Se aprecia que a nivel nacional desde el año 2015 al 2017 se incrementaron las plazas de empleo; mientras que en la ciudad de Cuenca esta variable ha disminuido.

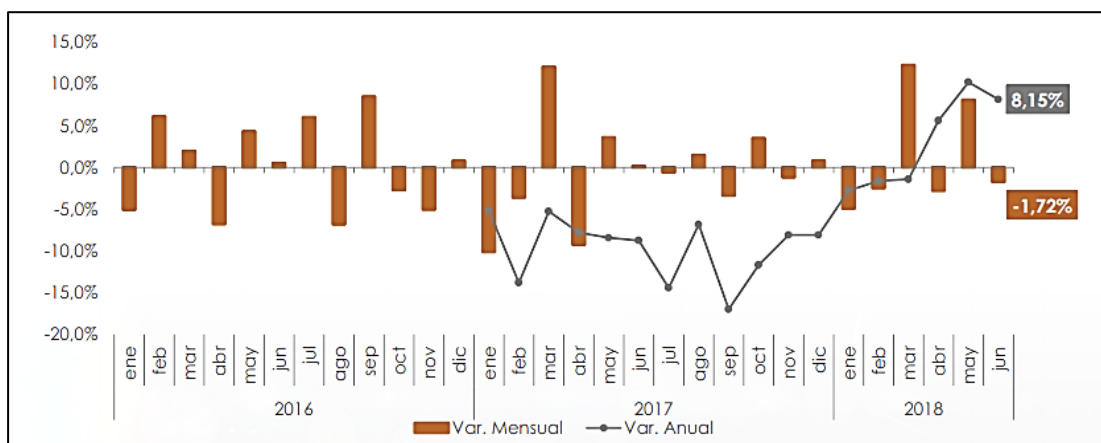
Tabla 2. Cantidad de empleados del sector manufacturero (2013-2017).

AÑO	EMPLEADOS ECUADOR	EMPLEADOS CUENCA
2013	215,691	14,758
2014	217,442	15,416
2015	213,627	15,269
2016	816,772	15,132
2017	826,450	13,265

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

De acuerdo con el estudio realizado por el INEC (2018), para el periodo 2016-2018 sobre el IPI-M¹, la evolución histórica muestra un comportamiento cíclico de la producción manufacturera. En la Figura 1, se observa que el sector manufacturero registró una variación anual de 8.15%, mientras que la variación mensual se ubicó en -1.72%.

Figura 1. Evolución histórica del IPI-M sector manufacturero



Fuente: Tomado de INEC (2018)

¹ Indicador que se encarga de determinar el comportamiento de la producción del sector manufacturero en el tiempo, mediante la utilización del Valor Bruto de Producción (VPB). (INEC, 2018)

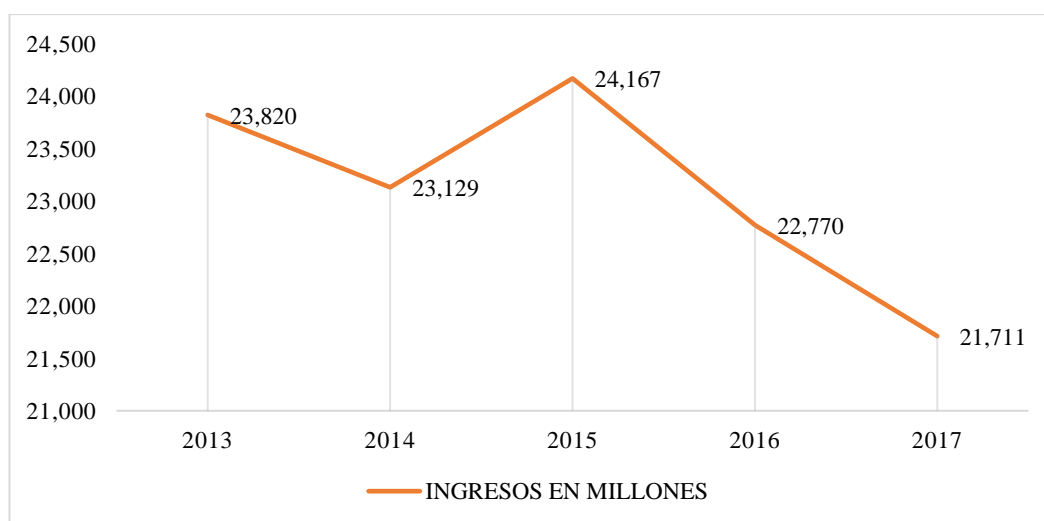
La industria manufacturera es uno de los sectores económicos con mayor relevancia, diferenciándose del resto de sectores por el valor agregado que genera, el cual aporta al desarrollo del país (Ekonegocios, 2018).

El sector manufacturero nace desde que el hombre apareció en la tierra, ya que desde su existencia busca la transformación de los productos que la naturaleza le proporciona para su consumo; sin embargo, el proceso industrial ha experimentado una serie de cambios a partir de la revolución industrial en Europa, a finales del siglo XIX, principalmente por la sustitución de la mano de obra por tecnología de punta, que aunque requiera el control de un obrero no requiere de trabajo manual (Osorio, 2011).

Según el Ministerio de Industrias y Productividad (2016), mediante un estudio de la historia del sector secundario, refiere que los países ricos se distinguen de los pobres básicamente por su capacidad demostrada en el sector manufacturero, porque éste en base a su productividad, tiende a crecer más rápido que la agricultura o los servicios.

El sector manufacturero en Ecuador, en el año 2017 generó alrededor de 21,711 millones de dólares en ingresos, generando la ciudad de Cuenca el 11.6% de estos; el sector manufacturero en los últimos tres años ha mostrado una tendencia de ingresos decreciente, tal como se evidencia en la figura 2.

Figura 2. *Ingresos del sector manufacturero del Ecuador (2013-2017)*



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros

La legislación ecuatoriana busca incentivar el desarrollo productivo mediante la Ley de Fomento Industrial, para aquellas empresas o sociedades que busquen su desarrollo y beneficien al crecimiento del país; esto no sólo involucra a las grandes firmas manufactureras, sino también a las artesanas y pequeñas industrias destacando que las empresas artesanales mantienen una gran relevancia sobre todo en el sector textil, formalizando sus actividades productivas y facilitando la creación de distintas fábricas en varias partes del país (Alvarez & Torres, 2010).

El análisis del comportamiento del Producto Interno Bruto del sector manufacturero en el año 2016 expresa que la fabricación de alimentos y bebidas fue la producción con mayor peso con un 38%, seguida de la fabricación de químicos con un 21% y finalmente la refinación de petróleo con un 7%. El comportamiento del sector manufacturero varía en función de la productividad, la cual incluye otras industrias como por ejemplo: textiles, madera, cemento, entre otras; considerando que su éxito depende exclusivamente del acceso a la materia prima (Revista Ekos, 2018).

Tapia (2017), refiere que, si la economía se midiera por el tamaño de actividad, la industria manufacturera sería la de mayor crecimiento, ya que para el año 2017 refleja un peso del 11.6 % en el PIB.

El Valor Agregado Bruto por industrias del Ecuador en el año 2017, para el sector manufactura, registra una variación anual de 2.1 siendo mayor al VAB de Petróleo y minas que disminuyó en un 2.7 como se puede notar en la figura 3. (Banco Central del Ecuador, 2018).

Figura 3. Valor Agregado Bruto por industrias en Ecuador (2017)



Fuente: Tomado de BCE (2018)

Según el Banco Central del Ecuador, el PIB del sector manufacturero registró su mayor variación (12.85%) en el año 2014 con relación al año 2013; además, si bien en los años evaluados se ha mantenido en crecimiento, la desaceleración ha sido importante, tal como se observa en la Tabla 3. (Banco Central de Ecuador, 2016).

Tabla 3. PIB del sector manufactura (2013-2016) (en miles \$)

AÑO	PIB MILES \$	Crecimiento %
2013	12,407,628	
2014	14,002,443	12.85%
2015	14,321,156	2.28%
2016	14,582,714	1.83%

Fuente: Elaboración propia según datos del Banco Central del Ecuador (2016)

1.2 Sector Textil

El término TEXTIL se deriva del latín “*Textere*” que significa tejer, cuyo enfoque son las telas tejidas, mismas que en la actualidad se denominan hilados, trenzados, bordados entre otros, dándose a entender por “Fibra Textil” aquello que se utiliza como materia prima para la fabricación de tejidos (Ajsualpaqa, 2011).

El sector de fabricación de prendas de vestir o más conocido como sector textil tiene su origen en la época colonial, debido a que mucha de la población antigua desde estos inicios ya utilizaba lana de oveja como materia prima para la confección de tejidos y prendas de vestir, tiempo después las primeras empresas en existir eran dedicadas exclusivamente al tratamiento de lana, hasta que en la década de 1950 se introduce al mercado industrial el algodón. Actualmente, la confección de prendas de vestir es una actividad de mucha relevancia tanto económica como social ya que la vestimenta es requerida con mayor recurrencia en el mercado.

La Asociación de Industrias Textiles del Ecuador (AITE) (2018), refiere que las industrias con mayor actividad textil se encuentran en Imbabura, Guayas, Pichincha, Azuay y Tungurahua. A mayor demanda de vestimenta cada vez existe mayor oferta siendo los tejidos e hilados los principales productos textiles en el Ecuador a nivel de volumen de producción.

Las industrias textiles del Ecuador se han dedicado a la venta en el mercado local, sin embargo a partir de la década de los 90, la mayor parte de estas se dedicaron a las exportaciones y actualmente el nivel de industrias textiles exportadoras se han incrementado, sobre todo en el año 2000 cuando Ecuador se dolarizó. A pesar de las caídas que tuvieron en los años 1998 y 1999 el sector textil busca siempre mantener y mejorar su tecnología de punta mediante maquinaria que le permita ser altamente competitivo frente a la globalización económica; varios comerciantes del sector textil consideran que, para el crecimiento de las pequeñas, medianas y grandes industrias se requiere el compromiso y apoyo del gobierno, facilitando el comercio exterior, disminuyendo el contrabando e incrementando las negociaciones internacionales (AITE, 2018).

Según diario El Comercio (2017), el sector textil es el segundo sector en generar mayor nivel de empleo en el país, con 174,125 puestos de trabajo, que representan el 21% de los que produce el sector manufacturero. El sector textil es un sector prioritario en la economía ecuatoriana, porque está relacionado con 33 ramas productivas, logrando un alto potencial en la sustitución de importaciones, reduciendo estas en un 31% en el año 2016, en textiles y productos manufacturados.

Según la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, los empleos generados por las sociedades del sector textil en el Ecuador al año 2017 son de 9,058 personas, mientras que a nivel local la cifra fue de 1,057, ver tabla 4.

Tabla 4. *Cantidad de empleados del sector textil en el período 2013-2017*

AÑO	EMPLEADOS DEL ECUADOR	EMPLEADOS DE CUENCA
2013	10,549	1,211
2014	9,708	1,239
2015	9,086	1,230
2016	9,335	1,033
2017	9,058	1,057
TOTAL	47,228	5,770

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

Según Javier Díaz Crespo, presidente de la Asociación de Industriales del Ecuador, en el año 2016 el sector textil tuvo un año difícil debido al alza de precios en combustible y energía, lo cual afectó a las industrias en sus plantas productivas; ya en el 2015, las exportaciones del sector textil decayeron en un 30%, y para el año 2016 bajarían 15% más (Revista Vistazo, 2016).

El país para aumentar la demanda y mejorar el mercado nacional busca disminuir las importaciones y por esta razón ha establecido políticas arancelarias impuestas para frenar las mismas, a su vez estableció el certificado “Mucho mejor si es hecho en Ecuador”, el cual ha motivado al sector nacional para aumentar su producción; el Ecuador fabrica y a su vez exporta hilos, materiales para la producción industrial, tela, entre otros, a EEUU, Chile, Venezuela y Perú a pesar de que en los inicios el sector textil solo estaba enfocado en el campo nacional. Las prendas y la materia prima ecuatorianas, como el hilo, son reconocidas y apetecidas nacional e internacionalmente debido a sus novedosos diseños, excelente calidad y, sobre todo, por el fácil acceso a sus precios (Alcivar, 2015).

El sector textil del Ecuador entre el año 2013 y 2017 ha generado ingresos totales por 1.888 millones de dólares (tabla 5), siendo el año 2013 el de mayores ingresos. En la ciudad de Cuenca el nivel de ingresos totales generados por las sociedades del sector en el mismo periodo fue de 165 millones de dólares; siendo el 2015 el año de mayores ingresos, y mostrando una tendencia decreciente en los últimos tres años. (Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, 2017)

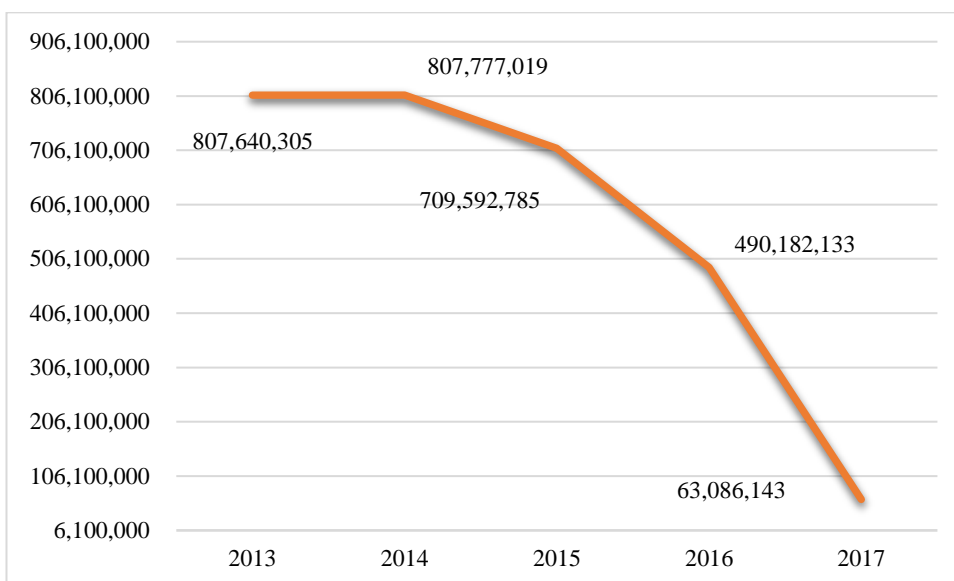
Tabla 5. *Ingresos de las sociedades del sector textil en el periodo 2013-2017.*

AÑO	INGRESOS	INGRESOS
	ECUADOR	CUENCA
2013	403,545,233	31,863,110
2014	395,062,875	34,700,702
2015	389,103,549	36,693,621
2016	346,778,867	31,751,212
2017	362,493,587	29,963,136
TOTAL	1,896,984,110	164,971,781

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

Entre el año 2013 y 2017, el sector textil registró un total de 2,878 millones de dólares en importaciones según valores FOB, mostrados en la Figura 4. Se evidencia una caída importante en el año 2016 y más aún en el 2017.

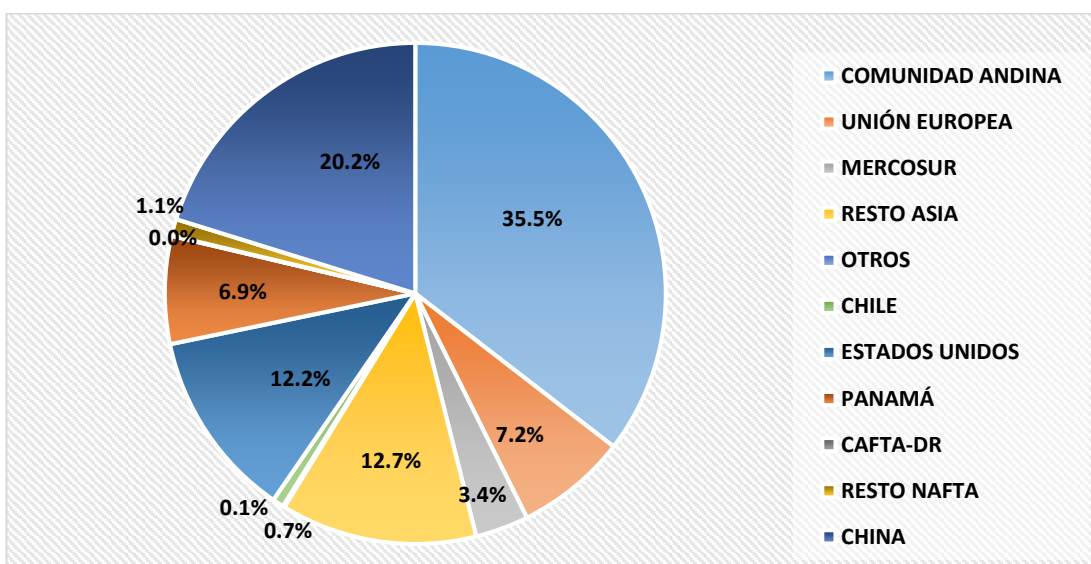
Figura 4. *Importaciones del sector textil del Ecuador en el periodo 2013 -2017*



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la AITE (2018)

Según la Asociación de industrias textiles del Ecuador (AITE), las principales importaciones del sector textil (figura 5), proceden mayormente de la Comunidad Andina de Naciones (CAN) (35.5%), seguidas de China (20.2%), en tercer lugar, del Resto de Asia (12.7%) y finalmente de EEUU (12.2%).

Figura 5. *Importaciones del sector textil del Ecuador por países de procedencia (2013-2017)*



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la AITE (2018)

La Asociación de Industrias Textiles del Ecuador (2017), refiere que las exportaciones del sector textil en valor FOB total en el periodo evaluado, es de 538,6 millones de dólares (tabla 6), los cuales se distribuyen hacia distintos países destino, ver tabla 7, y figura 6.

Tabla 6. *Exportaciones del sector textil del Ecuador (2013-2017)*

AÑOS	TONELADAS	VALOR FOB
2013	39,059,663	156,592,283
2014	37,376,570	144,024,501
2015	33,379,656	118,102,851
2016	32,590,827	110,382,005
2017	26,928,996	9,472,339
TOTAL	169,335,712	538,573,979

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la AITE (2018)

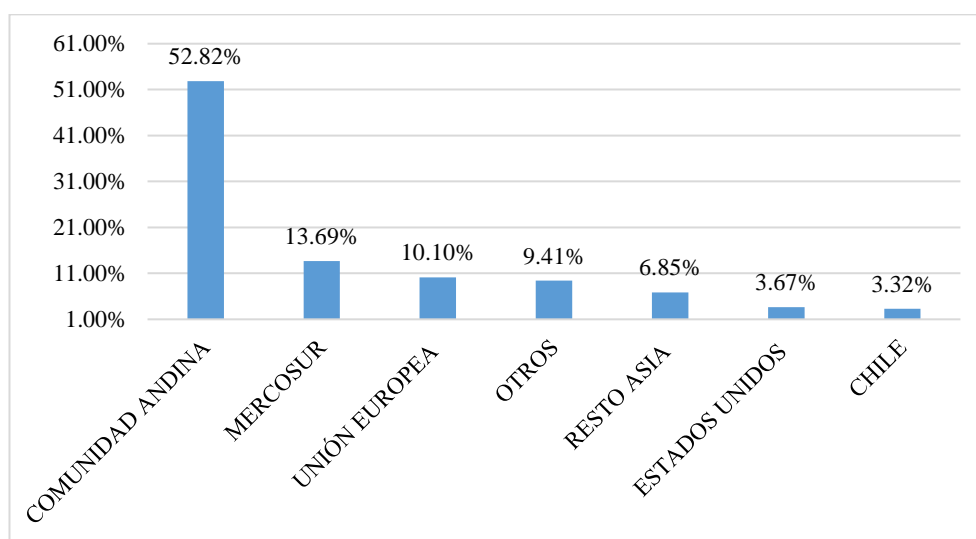
Tabla 7. *Exportaciones del sector textil del Ecuador periodo 2013-2017*

BLOQUES o PAÍSES DESTINO	Valor \$ fob	
	2013-2017	2013-2017
COMUNIDAD ANDINA	292,451,602	52.82%
UNIÓN EUROPEA	44,648,926	10.10%
MERCOSUR	68,563.546	13.69%
RESTO ASIA	38,443.207	6.85%
OTROS	19,005.514	4.54%
CHILE	21,714.891	3.32%
ESTADOS UNIDOS	23,868.924	3.67%
VARIOS	6,313.813	5%
TOTAL GENERAL	515,010,423	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la AITE (2018)

En la figura 6, se observa que el 52.82% de las exportaciones del sector textil están dirigidas hacia la Comunidad Andina de Naciones (CAN), luego hacia el MERCOSUR se dirige el 13.69% y hacia la Unión Europea el 10.10%.

Figura 6. *Porcentaje de exportaciones del Ecuador (2013-2017)*



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la AITE (2018)

Según el Banco Central del Ecuador (2016), el PIB del sector textil mayor medido en valor FOB fue de 800.057 miles de dólares en el año 2016, destacando un comportamiento creciente durante el periodo 2013-2016 ver Tabla 8.

Tabla 8. *PIB \$MILES del sector textil (2013-2016)*

AÑO	PIB MILES \$
2013	736,871
2014	796,571
2015	797,184
2016	800,057

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BCE (2018)

Se ha logrado evaluar el sector textil y manufacturero de manera cualitativa y cuantitativa recaudando información histórica que aportará en el análisis global de la economía del país, obteniendo datos desde las importaciones hasta las exportaciones generadas en el periodo estudiado, concluyendo y evidenciando en este capítulo que el sector textil es relevante en la economía productiva y social del país.

CAPÍTULO 2:

2. TEORÍA DE LAS FINANZAS

Gitman & Zutter (2016) definen a las finanzas como el arte y la ciencia de administrar el dinero que ganan o recaudan y gastan o invierten casi todos los individuos y organizaciones. Estos autores precisan que “las finanzas se ocupan del proceso, de las instituciones, de los mercados y de los instrumentos que participan en la transferencia de dinero entre individuos, empresas y gobiernos”.

Se destaca su gran importancia dado a que se enfocan a los aspectos sensibles de una persona, familia, empresa o Estado; como son la obtención y administración del dinero y el capital; es decir, el manejo de sus recursos financieros para orientarlos hacia el ahorro y/o la inversión y/o la financiación.

El manejo de las finanzas implica conocer y analizar constantemente los factores internos y externos a la empresa. En esta dinámica se puede hacer uso de los intermediarios financieros, que son los agentes encargados de contactar las dos partes de las finanzas, los ahorradores y los que necesitan financiación; y es ahí donde justamente sucede el apalancamiento motivo del presente estudio.

2.1 Apalancamiento

“Es el aumento del riesgo y retorno introducido mediante el uso del financiamiento de costo fijo, como la deuda y acciones preferentes. Cuanto mayor es la deuda de costo fijo que utiliza la empresa, mayor será su riesgo y retorno esperados” (Gitman & Zutter, 2016). En este sentido Gómez (2017), refiere que las adquisiciones apalancadas significan un alto endeudamiento por parte de la empresa, porque tendrá que ser repagado y/o garantizado. Para repagar el precio de la deuda contraída, se tienen que emplear futuros flujos de caja, por lo que la empresa se exigirá para

alcanzar flujos de caja superiores (mejorar sus resultados económicos), para poder hacer frente al pago de la adquisición.

El apalancamiento se refiere a “los efectos que tienen los costos fijos sobre los rendimientos ganados por los accionistas” (Gitman & Zutter, 2016); se considera el hecho de que la empresa incurre en erogaciones con el fin de incrementar las utilidades de sus propietarios. De esta manera, una empresa con costos fijos elevados tiene un mayor apalancamiento, lo que magnifica tanto los rendimientos como los riesgos, los cuales se relacionan con la posibilidad de que en un determinado momento la empresa quede en imposibilidad de cubrir las cargas fijas (Gitman & Zutter, 2016).

Block, Hirt & Danielsen (2013), sostienen que, si la empresa opta por deudas y el negocio tiene éxito, generará utilidades considerables como propietario, pues sólo pagará los costos fijos de la deuda. Pero, si el negocio no es exitoso, las obligaciones por deudas podrían significar la quiebra. Sin embargo, podría decidir vender parte del capital contable en lugar de tomar fondos a préstamo, lo cual disminuirá sus utilidades potenciales (para compartirlas con otros) pero minimizará su exposición al riesgo.

Vivanco (2016), refiere que el apalancamiento es un indicador del nivel de endeudamiento, referido a un préstamo o deuda, pero también es una herramienta con la cual se va a incrementar una operación financiera que permitirá el desarrollo y crecimiento del negocio o empresa. En su investigación, determina que los grados de apalancamiento son índices muy importantes, pero hay que tener en cuenta que sus resultados pueden ser positivos o negativos. El aspecto positivo es que la empresa puede financiarse con ayuda de terceros y así realizar sus respectivos movimientos obteniendo los beneficios deseados, pero por otro lado el resultado negativo puede ser que la empresa tenga problemas de liquidez debido a la tasa de interés que se platea al momento de realizar cualquier tipo de financiamiento.

2.1.1 Tipos de Apalancamiento

Existen dos tipos de apalancamiento derivados del estado de pérdidas y ganancias de una empresa, los cuales al ser unidos generan el grado de apalancamiento total ver figura 7.

Figura 7. *Tipos de Apalancamiento en base al estado de pérdidas y ganancias.*

APALANCAMIENTO OPERATIVO	Ingreso por ventas	
	Menos: costo de los bienes vendidos	
	Utilidades Brutas	
	Menos Gastos de Operación	
	Utilidades antes de intereses e impuestos (UAI)	APALANCAMIENTO TOTAL
Menos intereses		
Utilidad netas antes de impuestos		
Menos Impuestos		
APALANCAMIENTO FINANCIERO	Utilidades netas despues de impuestos	
	Menos dividendos de acciones preferentes	
	Ganancias disponibles para los accionistas comunes (GPA)	

Fuente: Tomado de (Gitman & Zutter, 2016)

2.1.1.1 Apalancamiento Financiero

“El Apalancamiento Financiero es el uso del endeudamiento para financiar las operaciones de una compañía, en lugar de que este financiamiento provenga de fondos propios se lo hará mediante un crédito”. Este tipo de apalancamiento se produce cuando la empresa utiliza deudas en la estructura de financiación; este incremento de deuda o Apalancamiento Financiero tiene consecuencias sobre la rentabilidad por el costo financiero de la deuda (Salazar & Bajaña, 2017); este concepto a su vez también ha sido estudiado por Vivanco (2016), quien explica que el apalancamiento financiero es una deuda que se va a poseer y permitirá aumentar las inversiones porque se relaciona directamente sobre el capital propio y el crédito utilizado al momento de financiarlo. Se invertirá más dinero del que se posee realmente, con la finalidad de lograr más beneficios; sin embargo, esto puede ocasionar pérdidas.

El Apalancamiento Financiero relaciona a la Utilidad antes de impuestos e intereses (UAI), de una empresa y sus ganancias por acción común (GPA); las deducciones realizadas en las UAI para obtener las GPA incluyen el interés, los impuestos y los dividendos preferentes (Figura 8). Considerando que los impuestos son variables porque aumentan y disminuyen en relación a las utilidades generadas por la empresa, mientras el gasto por intereses y dividendos (acciones preferentes) suelen ser fijos. Entonces, el efecto del apalancamiento financiero es tal que si se incrementa la UAI produce un aumento más que proporcional en las GPA, en tanto que una disminución de las UAI produce una disminución más que proporcional en las GPA. (Gitman & Zutter, 2016).

Figura 8. *Apalancamiento financiero Estado de pérdidas y Ganancias*

APALANCAMIENTO FINANCIERO	Utilidades antes de intereses e impuestos (UAI)
	Menos intereses
	Utilidad neta antes de impuestos
	Menos Impuestos
	Utilidad neta después de impuestos
	Menos dividendos de acciones preferentes
	Ganancias disponibles para los accionistas comunes (GPA)

Fuente: Tomado de (Gitman & Zutter, 2016)

Una de las ventajas en este tipo de apalancamiento es la de poder duplicar la rentabilidad de la empresa, mientras que una de las desventajas es el efecto de tornar a la empresa ilíquida debido al fracaso de la operación (Salazar & Bajaña, 2017).

Gitman & Zutter (2016), refieren que el Grado de Apalancamiento Financiero (GAF), es la medida numérica del apalancamiento financiero de la empresa. Cuando el ratio de apalancamiento financiero es mayor que 1 indica que es rentable recurrir a la financiación ajena.

El cálculo del GAF se obtiene de la ecuación considerando que mientras el GAF es mayor que 1, existe apalancamiento financiero. (Gitman & Zutter, 2016)

$$\text{GAF} = \frac{\text{UAI}}{\text{UAI} - \text{I} - (\text{DP} * (1 / (1 - \text{T})))}$$

Fuente: Tomado de (Gitman & Zutter, 2016)

Donde:

UAI = Utilidad antes de intereses e impuestos

I = Interés

DP = Dividendos Preferentes

T = Impuestos

Vallina (2015), en su investigación aplicó fórmulas para conocer los ratios de endeudamiento, de autofinanciación y el grado de apalancamiento financiero en Empresas “Europac SA” – “Miquel S.A.”; encontrándolas en un nivel de endeudamiento que superan los aconsejables, por lo que su capacidad de endeudamiento futuro está en límites de saturación y su autonomía financiera muy reducida. Además, el grado de capitalización es comparativamente bajo; el efecto apalancamiento financiero ha sido positivo a lo largo del periodo 2010-2014, el principal factor explicativo de ese deterioro es la fuerte determinación del margen sobre ventas, permitiéndole comprobar que el análisis conjunto de los ratios de endeudamiento, capacidad de autofinanciación y el efecto del apalancamiento financiero construye una metodología válida para enjuiciar si la gestión realizada por los administradores ha conducido al logro del difícil equilibrio entre solvencia y rentabilidad.

Delgado & García (2017), evaluaron el impacto del apalancamiento en las Pymes exportadoras del sector Textil de Lima – Perú (2002-2015), encontraron que dentro de los costos productivos existe una relación inversa del costo financiero a largo plazo, sin embargo, el coeficiente que tiene estas variables es mucho mayor al resto de las variables explicativas; por tal motivo la variación porcentual de la tasa 1% afectaría inversamente a las exportaciones haciendo que estas disminuyan.

2.1.1.2 Apalancamiento Operativo

Gitman & Zutter (2016), consideran que el Apalancamiento Operativo es “el uso de los costos operativos fijos para acrecentar los efectos de los cambios en las ventas sobre las utilidades antes de intereses e impuestos de la compañía”. Además, “es la relación que existe entre los ingresos obtenidos por la empresa a partir de sus ventas y las utilidades antes de intereses e impuestos (UAI)”.

Block, Hirt & Danielsen (2013), expresan que “el apalancamiento operativo refleja la medida en que una empresa utiliza los activos fijos y los costos fijos correspondientes”. Entonces podemos determinar que el apalancamiento es el uso de los costos operativos fijos que tiene una empresa para incrementar los efectos de las variaciones en las ventas sobre las UAI.

Donde exista costos operativos fijos se genera apalancamiento operativo entendiéndose por costos los siguientes:

- **Costos fijos:** son aquellos costos obligados a ser cancelados durante cada periodo independiente de las ventas generadas por la empresa.

Gitman & Zutter (2016), precisan que “son aquellos que la empresa debe pagar en un periodo determinado independientemente del volumen de ventas durante ese periodo (ejemplo: salarios de los ejecutivos, renta, impuesto predial, etc.)”.

- **Costos variables:** son aquellos costos que varían en relación directa a las ventas de la empresa en función del volumen, mas no del tiempo.

Block, Hirt & Danielsen (2013), consideran que estos costos “fluctúan directamente con un cambio en el volumen de producción (ejemplo: las materias primas, mano de obra fabril, comisiones de ventas)”.

“La medida del apalancamiento operativo se denomina Grado de Apalancamiento Operativo (GAO)” (Gitman & Zutter, 2016). Se determina con la ecuación siguiente:

$$\text{GAO} = \frac{\text{Cambio porcentual en UAII}}{\text{Cambio porcentual en las ventas}}$$

Fuente: Tomado de (Gitman & Zutter, 2016)

Donde:

UAII = Utilidad antes de intereses e impuestos

“Siempre que el cambio porcentual en la UAII, que se deriva del cambio porcentual específico en las ventas, es mayor que este cambio porcentual, existe un apalancamiento operativo. Esto significa que siempre que GAO es mayor que 1, existe apalancamiento operativo. (Gitman & Zutter, 2016)

El Grado de Apalancamiento Operativo (GAO), mide el nivel de riesgo de las operaciones de las empresas, tomando en consideración las ventas y los costos operacionales del periodo (costos fijos y costos variables) (figura 9). Cuando las ventas varían, también varía el resultado operacional; un aumento en las ventas por un incremento en los costos fijos ocasionaría un aumento significativo en la utilidad operacional; una disminución de las ventas, ocasionaría disminución en la utilidad operacional. (Rojas & Paniagua, 2013; citado en Novillo 2016)

Figura 9. *Apalancamiento operativo Estado de pérdidas y Ganancias*

APALANCAMIENTO OPERATIVO	Ingreso por ventas
	Menos: costo de los bienes vendidos
	Utilidades Brutas
	Menos Gastos de Operación
	Utilidades antes de intereses e impuestos (UAII)

Fuente: Tomado de (Gitman & Zutter, 2016)

Diez, Quintana, & Gatto (2018), consideran que el Apalancamiento Operativo es la relación entre el monto de costos fijos y gastos respecto del total de costos y gastos. Cuando esta proporción es elevada (Ejemplo: más de 50%) representa un riesgo operativo y exposición a variaciones en la capacidad de generar ingresos.

Vivanco (2016), concluye sobre un estudio del apalancamiento operativo y el punto de equilibrio aplicado a la empresa comercial “Eastland” S.A. que los grados de apalancamiento son índices muy importantes, pero se debe tener en cuenta que los resultados pueden ser positivos o negativos. El aspecto positivo es que la empresa puede financiarse con ayuda de terceros y así realizar sus respectivos movimientos obteniendo los beneficios deseados, pero el aspecto negativo puede ser que la empresa tenga problemas de liquidez debido a la tasa de interés que se plantea al momento de realizar cualquier tipo de financiamiento.

2.1.1.3 Apalancamiento Total (GAT)

Gitman & Zutter (2016), los definen como “el uso potencial de los costos fijos, (operativos y financieros), para acrecentar los efectos de los cambios en las ventas sobre las ganancias por acción de la empresa”. Entonces, “el apalancamiento total es el impacto total de los costos fijos en la estructura operativa y financiera de la empresa”, estableciendo que cuanto más altos sean estos, mayor es el apalancamiento total. Se determina con la ecuación siguiente:

$$\mathbf{GAT= GAF * GAO}$$

Fuente: Tomado de (Gitman & Zutter, 2016)

Donde:

GAF =Grado de apalancamiento Financiero

GAO= Grado de apalancamiento Operativo

Gitman & Zutter (2016) concuerdan con Vivanco (2016), al expresar que “el apalancamiento total refleja el impacto combinado del apalancamiento operativo y financiero en la empresa. Un alto apalancamiento operativo y financiero hará que el apalancamiento total sea alto. Lo opuesto también es cierto”.

Novillo (2016), en su investigación calculó, analizó e interpretó el grado de Apalancamiento operativo, financiero y total (combinado) de Camelia compañía anónima en Machala – Ecuador; concluye que el análisis del grado de apalancamiento operativo, financiero y combinado permite anticipar el impacto que tendrán los costos y las variaciones de los niveles de producción en los resultados esperados de un negocio, considerando los riesgos que la empresa asume al contraer nuevas deudas o variar el volumen de producción y con base a esto se toman las medidas necesarias para que la empresa pueda seguir operando e incrementando sus beneficios.

2.2 Estructura de Capital

Gitman & Zutter (2016), refieren que la estructura de capital “es la mezcla de deuda y capital patrimonial que conserva la empresa” (Figura 10). Por su parte Block, Hirt & Danielsen (2013), consideran que “estructura de capital óptima es la que incluye la mejor mezcla posible de deudas, acciones preferentes y capital contable común. La mezcla óptima debe proporcionar el costo de capital posible más bajo para la empresa”.

Figura 10. *Balance General de una empresa*

Balance General	
ACTIVO	Pasivos corrientes
	Deuda a largo plazo
	Acciones preferentes
	Capital en acciones comunes
	Acciones comunes
	Ganancias retenidas

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Gitman & Zutter (2016)

Entonces, se determina que la estructura de capital es la forma como la empresa financia sus activos a través de una mezcla de recursos propios y deuda generando la composición de su pasivo y patrimonio.

El capital de una empresa puede ser:

- **Capital de deuda:** Aquel que la empresa está obligada a pagar en un tiempo determinado, tiene fecha de vencimiento; el costo de la deuda es menor que el costo de otras formas de financiamiento. “Los prestamistas demandan niveles de rendimientos relativamente bajos porque el riesgo asumido es el más bajo de cualquier contribuyente de capital a largo plazo” (Gitman & Zutter, 2016).
- **Capital patrimonial:** Aquel que permanece invertido de manera indefinida en la empresa, es decir no cuenta con fecha de vencimiento; existen dos fuentes básicas de capital patrimonial: el capital en acciones comunes (más las ganancias retenidas) y las acciones preferentes. (Gitman & Zutter, 2016)

La relación entre el capital de deuda y el capital propio es de suma importancia (...) debido a la posición secundaria del capital propio con respecto al capital de deuda, los proveedores de capital propio asumen mayor riesgo que los proveedores de capital de deuda y, por lo tanto, deben ser compensados con mayores rendimientos. (Gitman & Zutter G. , 2016).

Mondragón (2013), realiza un estudio sobre la estructura de capital del sector automotor colombiano, una aplicación de la teoría de la jerarquía de las preferencias. Mediante un análisis del endeudamiento y aplicación de la metodología de investigación propuesta por Sunder y Myers (1994) llegan a concluir que General Motors y la Compañía Colombiana Automotriz mantuvieron durante 6 años una financiación sostenida exclusivamente por capital propio, por lo que ante esta estructura, es posible que la teoría de la jerarquía de las preferencias sea una adecuada forma de explicar su comportamiento, dada la situación en que las compañías requieren financiar sus proyectos y operaciones y una vez agotados los recursos propios, eligen emitir deuda antes que acciones.

Sinche (2016), realizó un análisis dinámico de la estructura de capital de 94 empresas en Ecuador: modelo de ajuste parcial; y no pudo obtener evidencia que justifique un ajuste parcial, sin embargo, los resultados encontrados son consistentes a la logia del modelo aplicado ya que se obtuvo datos estadísticos significativos encontrando que el Ecuador, al ser un país en desarrollo, abarca sus propias características en cuanto a su estructura económica que influye en el comportamiento de varias empresas, reflejándose en sus costos y utilidades por sus transacciones a nivel local, pudiendo afirmar que la estructura de capital de una empresa no solo refleja sus propias características sino también del entorno en el que se encuentra y las condiciones en las que opera, busca estimar un modelo de ajuste parcial estándar de los costos en Ecuador, partiendo de un intervalo de 0 a 1, los ajustes medios de la estructura de capital alcanzaron aproximadamente el 25,67% y 47,74% anual en el corto y largo plazo variando en función de sus costos operacionales, que son más altos en el largo plazo en un 22% con respecto al corto plazo, cuyos datos son más significativos cumpliendo la teoría del equilibrio de la estructura de capital.

Indicadores de la Estructura de Capital

El uso y análisis de las mediciones que se encuentran en los estados financieros de la empresa, permiten evaluar su estructura de capital.

Gitman & Zutter (2016), consideran que “una medida directa del grado de endeudamiento es el índice de endeudamiento (total de pasivos / total de activos). Cuanto mayor es este índice, mayor es el monto relativo de deuda (o apalancamiento financiero) en la estructura de capital de la empresa”.

Otros indicadores útiles son las medidas de la capacidad de la empresa para cumplir con los pagos contractuales por deuda, como la razón de cargos de interés fijo (utilidad antes de interés e impuestos / interés) y el índice de cobertura de pagos fijos, que se obtiene de: $\text{Ganancias antes de intereses e impuestos} + \text{pagos arrendamiento} / \text{Intereses} + \text{Pagos arrendamiento} + \{(\text{pagos del principal} + \text{dividendos de acciones preferentes}) * [1 / (1 - D)]\}$. Estas razones nos informan de manera indirecta sobre el apalancamiento financiero, porque si índices son bajos,

mayor será el apalancamiento financiero y menor será su capacidad para cumplir con los pagos a medida que se vencen. (Gitman & Zutter, 2016)

Mejía (2013), considera que la rentabilidad, expresada como una medida de las utilidades sobre los activos, es una determinante utilizada en diversos estudios, probando empíricamente una relación negativa con el endeudamiento. Refiere que las empresas con altos niveles de rentabilidad utilizan menos deuda como instrumento de financiación, prefiriendo otras fuentes como: fondos propios o emisiones de acciones.

La “tangibilidad de los activos”, medición de la cantidad de activos fijos o tangibles como proporción del total de activos de la empresa, demuestra la relación empírica con la estructura de capital; existe “en mayor proporción una relación positiva con el endeudamiento, lo cual implica que las empresas más apalancadas o financiadas tienen a la vez mayor volumen de activos tangibles” (Mejía, 2013).

Capa & Ollaguez (2018), investigaron la estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas bananeras de la provincia de El Oro; concluyen mediante la demostración de que las empresas estudiadas tienen un nivel de endeudamiento bajo siendo su fuente principal de financiamiento los proveedores y agentes de economía informal, por lo que sus deudas son mayoritariamente a largo plazo, comprobándose ciertas dificultades que mantienen las Pymes para acceder a varias fuentes de financiamiento y así poder mejorar su desarrollo y abastecer un mayor mercado.

2.2.1 Modelos para analizar estructura de capital de forma cualitativa

Modigliani y Merton H. Miller

La teoría de estructura de capital (1958), de Marco Modigliani y Merton H. Miller conocidos como “MyM”, se basa en la relación entre la estructura de capital y el valor de una empresa relacionándolos con los mercados perfectos, estableciendo que un cambio en la estructura de capital no afecta el valor de una empresa; la estructura

óptima de capital se basa en el equilibrio de los beneficios y costos de financiamiento de deuda (Gitman & Zutter, 2016).

Los costos de financiamiento con deuda se derivan de:

1. El aumento de la probabilidad de quiebra debido a las obligaciones del pago de la deuda
2. Los costos de agencia generados por las restricciones que el prestamista impone al comportamiento de la empresa.
3. Los costos relacionados con el hecho de que los administradores poseen más información sobre el futuro de la compañía que los inversionistas.

La estructura óptima de capital es aquella que maximiza el valor de una empresa estableciendo una relación entre recursos propios y ajenos, cuya estructura tiene que poner en equilibrio razonable tanto el riesgo como el rendimiento.

El modelo MyM se basa en la aplicación de dos tipos de proposiciones:

PROPOSICIÓN I:

El valor de mercado de cualquier empresa no depende de su estructura de capital, por lo que a su vez no depende de cómo esté su nivel de apalancamiento, sino está dado, por como capitaliza sus retornos esperados (Mondragón, 2011).

VI (Valor de una empresa apalancada en ausencia de impuestos) = **Vu** (Valor de una empresa sin apalancamiento).

Se determina con la ecuación siguiente:

$$\mathbf{ROE = ROA + (D/E) * (ROA - Kd)}$$

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de
(Mondragón, 2011)

Donde:

ROE = Rentabilidad sobre el patrimonio

ROA = Rentabilidad sobre los activos

D = Deuda

E = Recursos propios

Kd = Costo de la deuda

PROPOSICIÓN II:

Derivada de la proposición I, esta incluye deuda en su estructura de capital, por lo que el costo de su capital propio es una función lineal del apalancamiento.

VI (Valor de una empresa apalancada en ausencia de impuestos) = **Vu** (Valor de una empresa sin apalancamiento) +T (impuesto) – Gastos financiero afectados por los impuestos.

Se determina con la ecuación siguiente:

$$\mathbf{ROE = ROA + (D/E) * (ROA - Kd) * (1 - T)}$$

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de (Mondragón, 2011)

Donde:

ROE = Rentabilidad sobre el patrimonio

ROA = Rentabilidad sobre los activos

D = Deuda

E = Recursos propios

Kd = Costo de la deuda

T = Impuestos

Ortiz & López (2014), estudiaron la estructura de capital de las empresas del sector de telecomunicaciones que cotizan en la Bolsa de Valores de México mediante la aplicación de la teoría cualitativa MyM, encontrando que existe una relación positiva entre el apalancamiento a corto plazo, la rentabilidad, el tamaño de la empresa, la estructura de capital, y el riesgo de la empresa, buscando obtener una estructura financiera optima que permita aprovechar los beneficios del endeudamiento.

Mejía (2013), realizó una revisión de la literatura contemporánea, y concluye que la estructura de capital en las empresas ha sido un tema de amplio estudio y controversia, a partir de las dos proposiciones de Miller y Modigliani, de la irrelevancia y luego del escudo fiscal de la deuda. Esto ha conducido al desarrollo de teorías y modelos que buscan explicar la escogencia de una determinada combinación de capital y deuda en función de los objetivos que persigue o debería perseguir una empresa.

Modelo Trade Off

Esta teoría fue desarrollada por Litzenberg y Kraus en 1973, considerando la hipótesis de mantener un equilibrio entre los costos de quiebra y los beneficios causados por el ahorro de los impuestos de la deuda; a medida que una empresa aumenta su nivel de endeudamiento crecen también sus beneficios fiscales relacionados a éste, generando también beneficios a través del apalancamiento financiero; se debe considerar que al aumentar la deuda también aumenta el costo de ésta a través de sus intereses y esto trae mayor riesgo financiero, por lo que la empresa debe ir manteniendo el equilibrio entre el beneficio fiscal y los riesgos financieros de alcanzar un nivel de endeudamiento que genere mayor valor. Esta teoría defiende la existencia del nivel óptimo entre capital propio y ajeno, para maximizar el valor de una empresa (Paulo, 2018).

Mejía (2013), refiere que esta teoría considera “costos de quiebra y ventajas de los impuestos, los costos de agencia, de los instrumentos de deuda de Jensen y Meckling (1976) y Myers (1977) y la pérdida potencial de los escudos fiscales por razones distintas a la deuda, y otros argumentos relacionados”.

Contreras & Díaz (2015), expresan que esta “teoría también recibe el nombre de teoría estática, presenta un intercambio de los elementos positivos y negativos de la deuda, que postula que la estructura financiera está definida por el Trade off existente”; se observa que “el equilibrio óptimo se da elevando los ahorros fiscales de la deuda y no se incurre en situaciones de insolvencia” (Correa, 2007; citado en

Contreras & Díaz, 2015); “la insolvencia financiera se llega a dar si el endeudamiento es excesivo” (Ortega, 2008; citado en Contreras & Díaz, 2015).

Cervantes & Pérez (2016), evaluaron la estructura de capital, desde la perspectiva del Trade-Off, a nivel Latinoamérica (2008 - 2016), y determinaron que es mínimo el aporte que se brinda a la investigación sobre la teoría del Trade-Off; en cuanto al análisis por tamaño de empresa son las medianas quienes tienen una mayor relevancia debido a su aumento de producción, manteniendo como método destacado el análisis estadístico de la información obtenida de balances.

Hernández & Ríos (2013), realizaron una investigación sobre la estructura financiera óptima en la industria de los alimentos, que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores mediante la aplicación de datos de panel y un modelo econométrico aplicando la técnica de datos agrupados, obtuvieron resultados que reflejan una relación positiva y significativa entre la estructura financiera, los activos tangibles y la rentabilidad, y a su vez negativa en relación al riesgo de negocio, logrando a través de su estudio confirmar los argumentos de la teoría del trade-off y la teoría de la agencia en cuanto a la existencia de una estructura financiera óptima que tiende a maximizar el valor de la empresa. Del mismo modo, la rentabilidad, al aprovechar la ventaja fiscal por deuda y comparar ésta con los costos de insolvencia financiera, según la teoría del trade-off, conduce a una estructura financiera óptima y a la maximización del valor de la empresa.

2.3 Análisis Descriptivo

La estadística descriptiva es la rama de la estadística general que formula recomendaciones sobre cómo resumir la información en cuadros o tablas, gráficas o figuras. Antes de realizar un análisis descriptivo en una investigación, es fundamental revisar el o los objetivos, identificar las escalas de medición de las variables registradas, las cuales pueden ser: Cuantitativas (métricas) o Cualitativas (categóricas). (Rendón, Villasís & Miranda, 2016), la estadística permite “describir los datos, los valores o las puntuaciones obtenidas para cada variable tales como rango, desviación estándar, varianza, etc. (Hernández, Fernández & Baptista, 2014)

En este capítulo se ha podido analizar el apalancamiento y la estructura de capital desde el ámbito teórico, se ha recaudado información sobre investigaciones realizadas por algunos autores mismos que servirán como muestra para el análisis cuantitativo del sector textil en el siguiente capítulo.

CAPÍTULO 3:

3. APALANCAMIENTO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL

El presente capítulo busca dotar de información histórica y análisis sobre el comportamiento del apalancamiento y la estructura de capital de las sociedades del sector textil desde dos enfoques: cuantitativo, a nivel nacional y local, mediante la aplicación de indicadores financieros que permitieron medir cómo se apalancan las organizaciones considerando su tamaño según lo establecido por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros según el nivel de ingresos y cantidad de empleados, y cualitativo, mediante la realización de encuestas, a nivel local, donde se pudo obtener información que permitió analizar la percepción de las sociedades sobre su estructura óptima de capital, incluyendo un análisis comparativo del último periodo con los resultados que se reflejan en su estado de situación financiera y estado de resultados.

El estudio de la gestión financiera permite determinar el comportamiento de un sector, brindando información empresarial como herramienta para la toma de decisiones financieras al igual que administrativas, siendo más importante aun cuando se trata de la financiación de su actividad económica que permitan a las sociedades a alcanzar mejores beneficios.

La tabla 9 muestra el número total de sociedades que pertenecen al sector textil del Ecuador y de Cuenca, valor obtenido a través de la información reportada a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. Las observaciones fueron sometidas a un análisis estadístico para determinar valores atípicos para el estudio del apalancamiento financiero, apalancamiento operativo y estructura de capital. Las compañías con información financiera en cero no fueron consideradas para el estudio, obteniendo el total de observaciones reales a ser analizadas ver tabla 10.

Tabla 9. *Número de observaciones totales periodo 2013-2017*

	2013	2014	2015	2016	2017
<i>Ecuador</i>	183	180	208	221	227
<i>Cuenca</i>	23	22	25	25	25

Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos Observatorio Empresarial (2013-2017)

Tabla 10. *Número de sociedades analizadas en el sector textil del Ecuador*

Variables	2013	2014	2015	2016	2017
Apalancamiento Financiero	144	139	159	159	179
Apalancamiento Operativo	Año Base	84	105	106	104
Estructura de Capital	37	48	52	52	59

Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos Observatorio Empresarial (2013-2017)

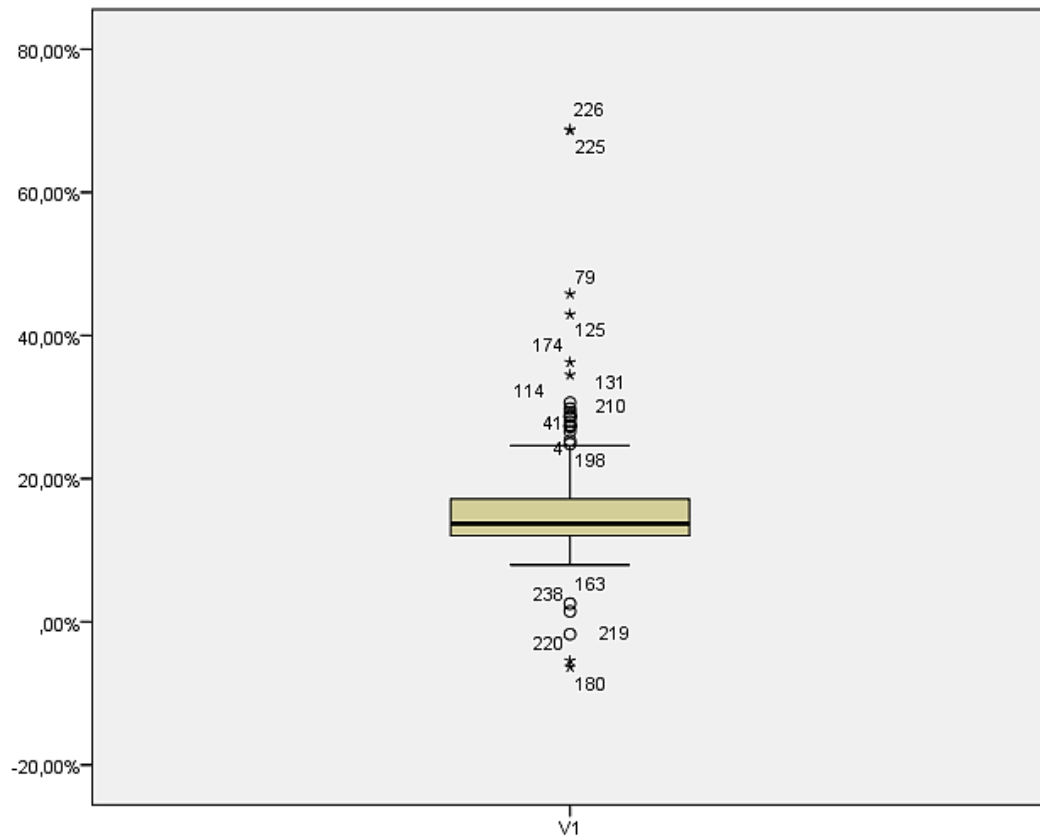
3.1 Análisis de datos atípicos.

Un diagrama de caja, herramienta utilizada para el manejo de datos atípicos, consiste en un rectángulo dispuesto en forma horizontal o vertical, que representa el recorrido de los datos desde el primer cuartil hasta el tercero. Este rectángulo, sobre el que recae la mitad de la información analizada, está dividido por un segmento vertical que indica dónde se posiciona la mediana (segundo cuartil) haciendo visible su relación con los cuartiles primero y tercero. La caja se ubica a escala sobre un segmento que tiene como extremos los valores mínimo y máximo de la muestra. (Delía, Galdamez, Corbalan, Thomas & Pesado, 2015)

Castro & Luna (2018), precisan que el aspecto importante del gráfico de caja es que identifica y muestra los valores atípicos, los cuales aparecen como puntos o asteriscos porque son más pequeños que el resto de datos como lo muestra la figura 11.

Un diagrama de caja contiene una línea dentro de la misma cuyo valor corresponde a la mediana, mientras que los asteriscos indican los valores atípicos. (Anderson, Sweeney, & Williams, 2008). El borde inferior de la caja es el percentil 25 o cuartil 1 (Q1) y el borde superior equivale al percentil 75 o cuartil 3 (Q3). (Rendón, Villasís & Miranda, 2016)

Figura 11. *Ejemplo análisis de caja como método para determinar valores atípicos*



Fuente: Elaboración propia a partir de tratamiento estadístico de los datos en SPSS.

3.1.1 Análisis descriptivo de la información.

La tabla 11 muestra la información estadística de cada una de las variables estudiadas, como son: la media, mediana, desviación estándar, valores mínimo y máximo, evidenciando el comportamiento estadístico de cada variable analizada.

Tabla 11. *Estadístico descriptivo periodo 2013-2017*

Apalancamiento Operativo		Apalancamiento Financiero		ROE	
N	399	N	780	N	248
Media	1.545	Media	1.139	Media	0.261
Mediana	1.000	Mediana	1.163	Mediana	0.221
Moda	1.000	Moda	1.000	Moda	0.131
Desviación estándar	3.647	Desviación estándar	0.136	Desviación estándar	0.137
Mínimo	-9.444	Mínimo	0.712	Mínimo	0.049
Máximo	21.601	Máximo	1.702	Máximo	0.785

Fuente: Elaboración propia a partir de tratamiento estadístico de los datos en SPSS.

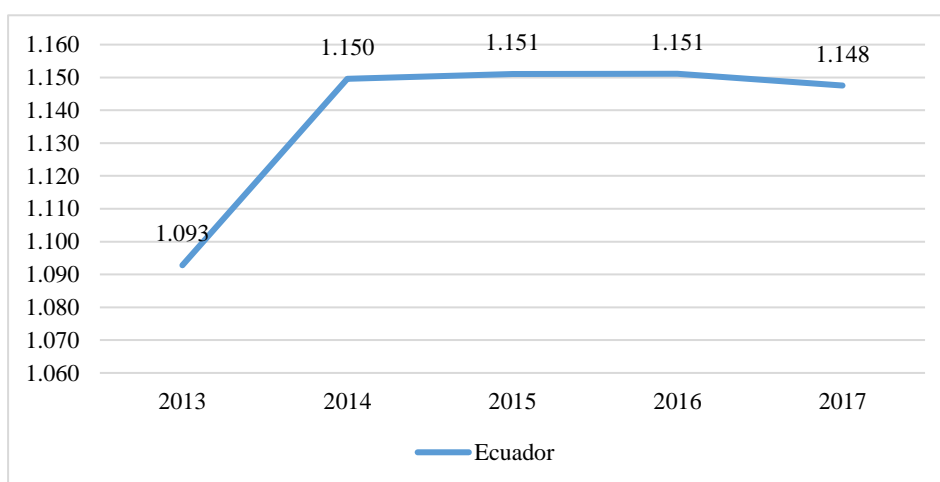
3.2 Apalancamiento

3.2.1 Análisis del apalancamiento financiero.

El apalancamiento financiero obtenido en el periodo 2013-2017 indica el comportamiento entre los ingresos obtenidos y la utilidad antes de intereses e impuestos. Durante el año 2015 y 2016 el apalancamiento se mantuvo en 1.15 sin embargo disminuye en el año 2017 como lo muestra la tabla 13. En el año 2015 el sector textil firma un convenio con la empresa Yachay y el Colegio de Textiles de la universidad de Carolina del Norte (EEUU), con la finalidad de dar capacitación académica a los trabajadores de la industria textil como intercambios en mejores tecnologías y conocimientos para que el sector aumente su productividad y por ende sus ventas generando mayor número de exportaciones, lo que traería crecimiento en su nivel de ingresos, pudiendo generar variaciones en la variable del apalancamiento. (El Telégrafo, 2015)

La media del apalancamiento financiero de las sociedades en cada año es positivo; según Baena (2014), establece que al ser un apalancamiento financiero positivo significa que la financiación ajena es productiva, la figura 12 muestra un índice estable con un crecimiento importante entre el año 2013 y 2014, realza que el aumento del apalancamiento operativo puede ocasionar un alto riesgo dado que los pagos por los costos financieros al ser mayores obligan a las sociedades a generar un nivel más alto de utilidades que le permitan continuar sus actividades productivas.

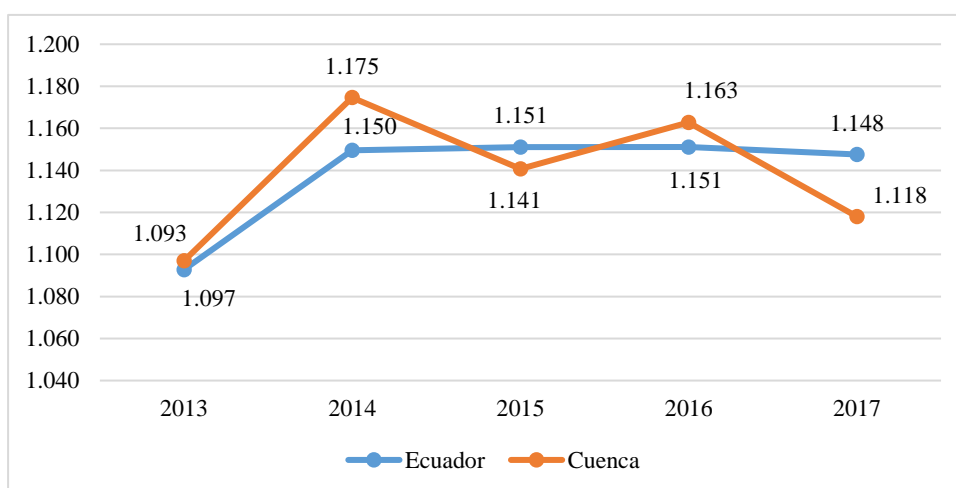
Figura 12. *Apalancamiento financiero en Ecuador en el periodo 2013-2017.*



Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos Observatorio Empresarial (2013-2017)

El comportamiento del apalancamiento financiero (GAF) a nivel local es cíclico, alcanzando la cifra más alta en el año 2014 con un valor de 1.17 siendo el más alto tanto a nivel local como nacional, este comportamiento según lo estipulado por Baena se debe analizar ya que mientras más alto sea este apalancamiento mayor riesgo genera en el cumplimiento de sus obligaciones a corto y largo plazo, sin embargo, también establece que cuando este es demasiado bajo, incluso negativo es alerta de que está siendo improductivo el financiamiento ajeno. Se puede observar que la brecha más marcada entre las sociedades Cuencanas y la industria nacional se encuentra en el año 2017 (figura 13).

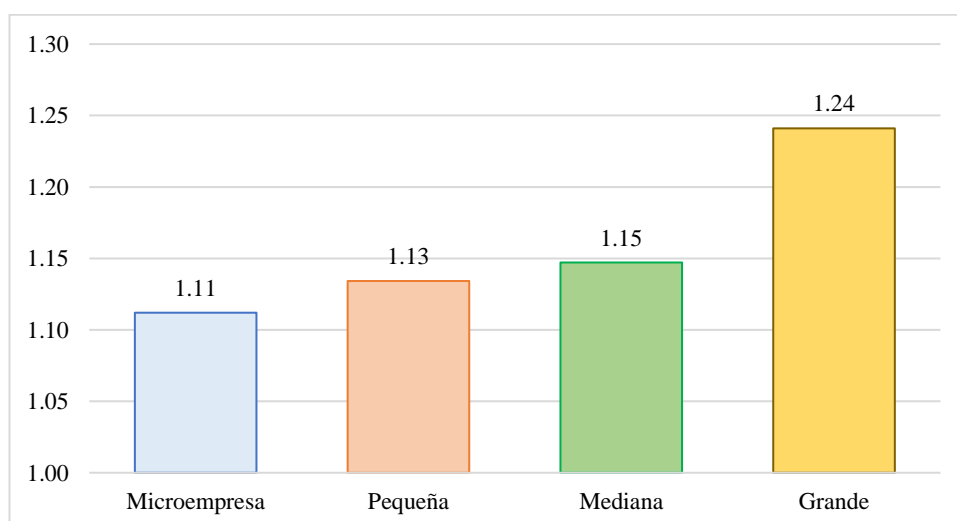
Figura 13. *Apalancamiento financiero en el periodo 2013-2017 Cuenca-Ecuador*



Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos Observatorio Empresarial (2013-2017)

La figura 14 muestra los resultados obtenidos del apalancamiento financiero dividiendo a las sociedades por su tamaño en micro, pequeñas, medianas, y grandes empresas, siendo las últimas las que mayor apalancamiento financiero producen con un valor de 1.24, estableciendo que las sociedades al ser de mayor tamaño tienden a financiarse mayoritariamente con fuentes ajenas. Nótese además la similitud entre las micro, pequeñas y medianas empresas, evidenciando que las microempresas son quienes menos apalancadas se presentan en el periodo.

Figura 14. *Apalancamiento Financiero del sector por tamaño de actividad en el periodo 2013-2017.*



Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos Observatorio Empresarial (2013-2017)

3.2.2 Análisis del apalancamiento operativo.

El apalancamiento operativo (GAO) expresa el uso de los activos fijos y costos fijos en una empresa, mostrando el efecto que produce un cambio en el volumen de ingresos sobre la utilidad antes de intereses e impuestos. La tabla 12 muestra los resultados obtenidos mediante el análisis del GAO en el sector textil evidenciado que en todo el periodo el GAO es mayor a uno por lo que según Gitman y Zutter (2016) esto significa que existe apalancamiento operativo. El año 2015 fue donde las sociedades generaron un mayor grado de apalancamiento operativo de 1.74, produciendo un alto riesgo según Baena (2014) ya que para poder cubrir sus costos fijos requerirán un nivel de ingresos más alto que genere efecto en su utilidad.

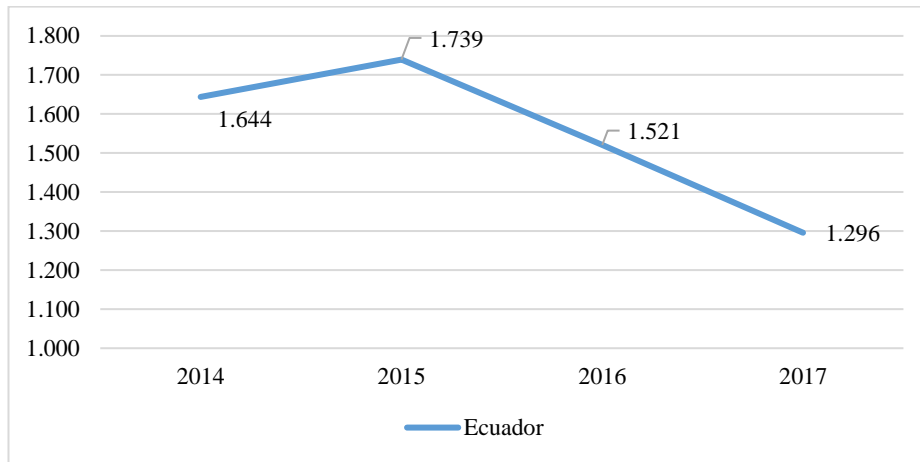
Tabla 12. *Apalancamiento operativo del sector en el Ecuador periodo 2014-2017*

Año	Grado de apalancamiento operativo Ecuador
2014	1.644
2015	1.739
2016	1.521
2017	1.296

Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos Observatorio Empresarial (2013-2017)

En la figura 15 se puede notar que el apalancamiento operativo es creciente entre los años 2014 y 2015, a partir del cual muestra una tendencia decreciente, En el año 2017, año de mayor valor, las sociedades del sector generan un apalancamiento operativo de 1.3 mostrando un riesgo menor en comparación con los demás periodos a analizados.

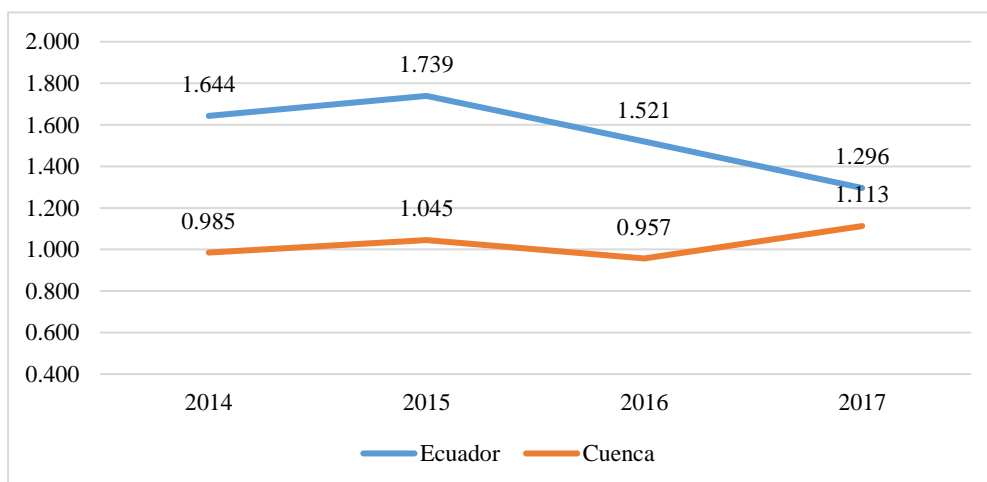
Figura 15. *Apalancamiento Operativo en el Ecuador en el periodo 2014-2017.*



Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos Observatorio Empresarial (2013-2017)

Los resultados de la figura 16 muestran que las sociedades analizadas a nivel local y nacional presentan un comportamiento distinto en su apalancamiento operativo. Entre el año 2016 y 2017 esta diferencia disminuye debido a que a nivel local aumenta, pero a nivel nacional este produce un decrecimiento siendo óptimo según Gitman y Zutter (2016) ya que este comportamiento a nivel nacional provocaría una disminución del riesgo operacional. En el año 2014 y 2016 las sociedades a nivel local producen una cifra menor a 1 por lo que no existiría apalancamiento operativo en estos años según lo que estipula Baena (2014).

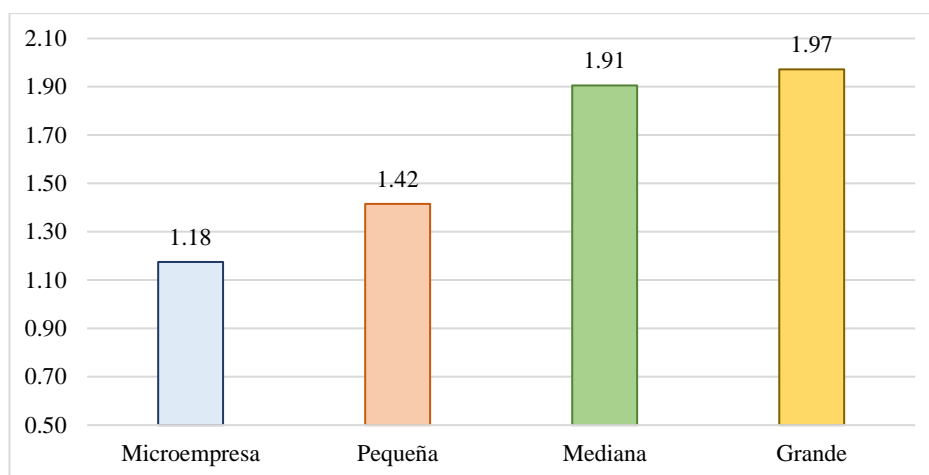
Figura 16. *Apalancamiento Operativo en el periodo 2014-2017 Cuenca –Ecuador.*



Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos Observatorio Empresarial (2013-2017)

El análisis del sector textil nacional por tamaño de actividad dio como resultado que las grandes y medianas empresas tienden a tener un comportamiento similar en la forma de apalancarse operativamente, mientras que las micro y pequeñas empresas mantienen niveles inferiores (figura 17), produciendo las primeras un riesgo más alto en cuanto al tratamiento de sus costos fijos.

Figura 17. *Apalancamiento Operativo del sector por tamaño de actividad en el periodo 2014-2017.*

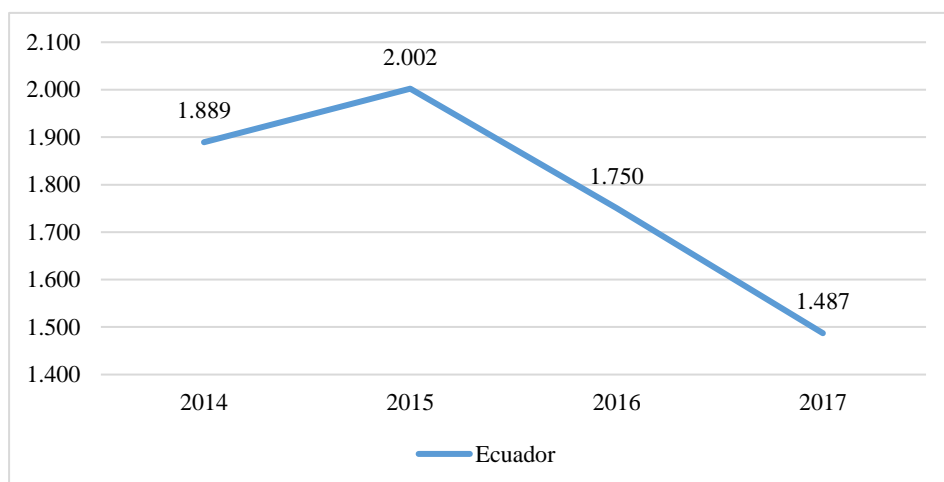


Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos Observatorio Empresarial (2013-2017)

3.2.3 Análisis del apalancamiento total del sector.

El apalancamiento total es el efecto de la combinación del apalancamiento financiero y operativo con el objetivo de aumentar el nivel de utilidad; muestra el impacto que producen los ingresos en la utilidad por acción al ser comparado en una misma empresa mediante proyección histórica; los resultados del análisis del apalancamiento total en el sector textil a nivel nacional muestran que en el año 2015 se produjo la cifra más alta de 2.002 misma que puede traer tanto beneficios como riesgos a las sociedades, esto dependería de la capacidad que tienen las empresas para manejarlo. En el año 2017 se generó una caída significativa del 26% en relación al año 2016 (figura 18), es decir comenzó a disminuir el riesgo.

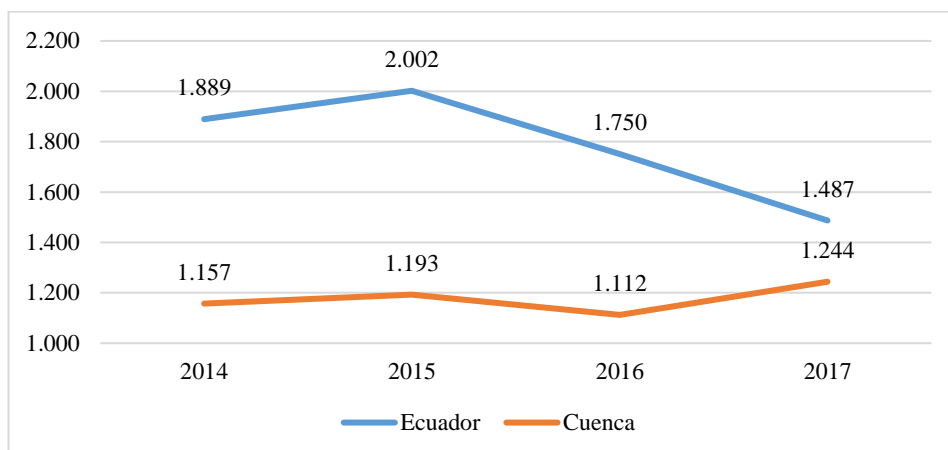
Figura 18. *Apalancamiento total en el Ecuador en el periodo 2014-2017.*



Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos Observatorio Empresarial (2013-2017)

La figura 19 evidencia una brecha significativa entre el apalancamiento a nivel nacional y local, sin embargo, entre el año 2016 y 2017 esta brecha disminuye debido al comportamiento inverso que se presentó. El apalancamiento operativo local al compararlo con la industria es igual al comportamiento del apalancamiento total esto se da debido a que el efecto del apalancamiento operativo es mayor a nivel local ya que el financiero presentó un grado similar durante el periodo analizado. Según Villanueva (2013) el apalancamiento total permite comparar el GAF con el GAO evidenciando en esa investigación que las sociedades del sector textil en el año 2014 y 2016 no utilizan eficientemente sus activos debido a su apalancamiento menor a 1 sin embargo invierten eficientemente su financiamiento ya que su GAF es mayor a 1 siendo incluso 1.15 en ambos años.

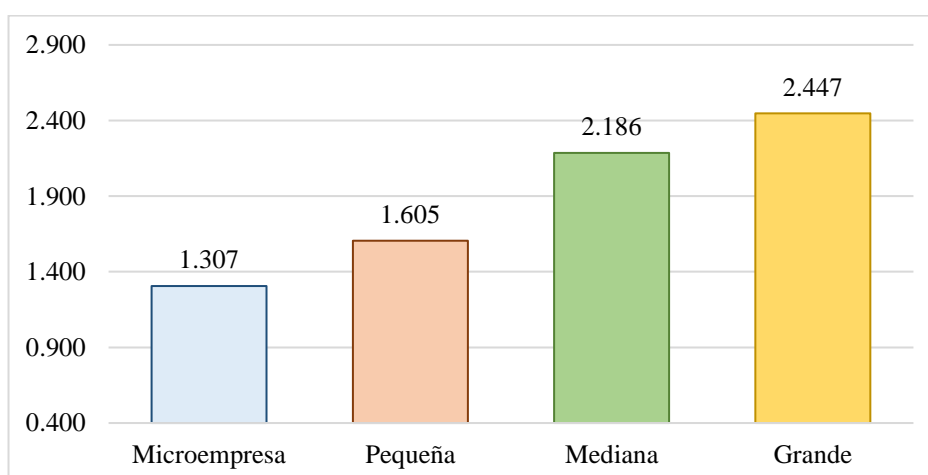
Figura 19. *Apalancamiento total del sector textil relación Cuenca- Ecuador periodo 2014-2017*



Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos Observatorio Empresarial (2013-2017)

El análisis del apalancamiento total por tamaño de actividad muestra que las grandes empresas son las que mayor apalancamiento total producen por un valor de 2.44 (figura 20), comportamiento esperado debido a las cifras altas que evidenciaron tanto en el apalancamiento operativo como en el financiero, la brecha entre las grandes y medianas empresas es poco significativa en comparación de las pequeñas y microempresas que generan una brecha del 40% en relación a las primeras, siendo en general las microempresas quienes menos apalancadas se encuentra en el periodo analizado.

Figura 20. *Apalancamiento total del sector por tamaño de actividad en el periodo 2014-2017.*



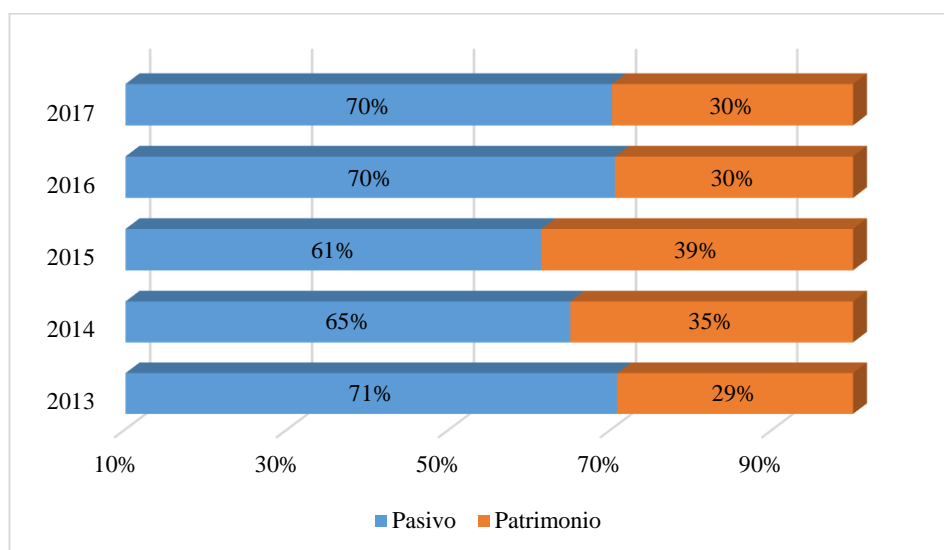
Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos Observatorio Empresarial (2013-2017)

3.3 Estructura de capital

3.3.1 Análisis de la estructura de capital, periodo 2013-2017.

La estructura de capital es la combinación entre pasivo y patrimonio, es decir fondos propios y fondos externos que las empresas utilizan para financiar sus inversiones, tomando en cuenta que hasta la actualidad no existen estudios cuantitativos que logren establecer la estructura óptima de capital que deberían seguir las empresas, al ser y funcionar cada sociedad de diferente manera. La figura 21 muestra los resultados encontrados al estudiar la estructura de capital de las sociedades del sector textil a nivel nacional en el periodo 2013-2017, expone que en promedio las empresas tienden a estructurar su capital entre el 70% capital externo y 30% capital propio, diferenciándose el 2015 cuyo rango oscila entre el 61% capital externo y 39% capital propio, por lo que se puede notar que en todos los años las sociedades estructuran su capital en mayor proporción con deuda externa. Según una investigación realizada por el Comercio en el año 2016, establece que debido a la crisis económica que sufrió el sector textil en el año 2015 y 2016 por el alza del IVA al 14%, el aumento del valor de las salvaguardias en la materia prima y el incremento de las barreras arancelarias que se dio a las importaciones en el año 2015, trajo al sector textil a endeudarse en mayor cantidad y por ende a reestructurar su capital mediante decisiones financieras que les ayuden a ser más rentable. (El Comercio, 2016)

Figura 21. Estructura de capital de las sociedades del sector textil del Ecuador periodo 2013-2017



Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos Observatorio Empresarial (2013-2017)

El sector textil a nivel nacional y local compone su estructura de capital en mayor proporción por deuda externa, sin embargo se puede notar que en el año 2017 en la ciudad de Cuenca el 56% es financiada por fondos externos y el 44% por fondos propios alcanzando una estructura de capital casi equilibrada entre pasivo y patrimonio muy diferente a la estructura a nivel nacional en el mismo año, mientras que en el año 2016 tanto a nivel nacional como local se mantiene una estructura del 70% fuente externa y 30% patrimonio (tabla 13), siendo en general el rango promedio de todo el sector.

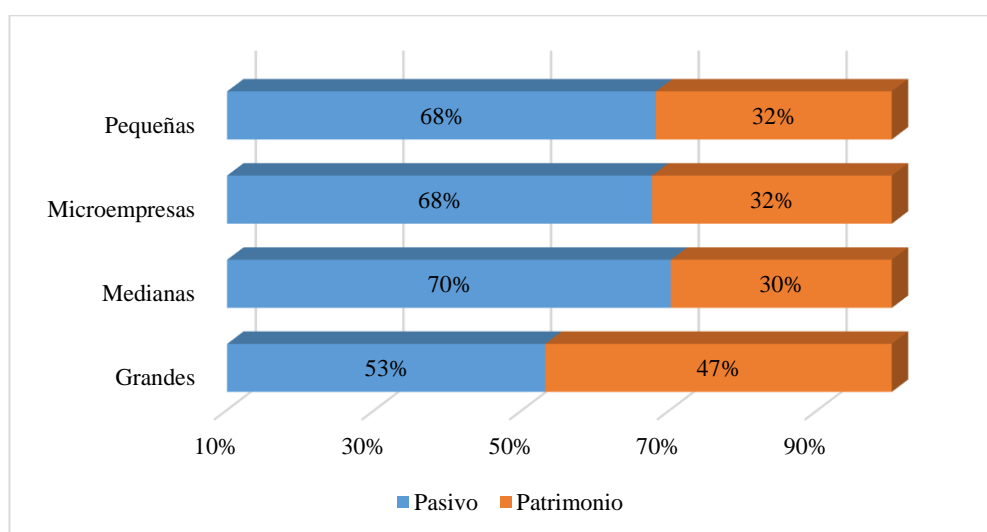
Tabla 13. Análisis de la estructura de capital del sector textil Cuenca – Ecuador periodo 2013-2017.

Año	Ecuador		Cuenca	
	Pasivo	Patrimonio	Pasivo	Patrimonio
2013	71%	29%	81%	19%
2014	65%	35%	58%	42%
2015	61%	39%	54%	46%
2016	70%	30%	70%	30%
2017	70%	30%	56%	44%

Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos Observatorio Empresarial (2013-2017)

El estudio realizado presenta un comportamiento similar en la estructura de capital por tamaño manteniendo el rango promedio nacional del 70% pasivo y 30% patrimonio en las micro, pequeñas y medianas empresas. Las grandes empresas son quienes apalancan su capital casi en proporciones iguales en el periodo analizado como lo muestra la figura 22, sin embargo, al compararlo con el apalancamiento financiero y operativo producido por las grandes empresas son estas quienes más apalancadas se encuentran.

Figura 22. Estructura de capital del sector textil por tamaño de actividad periodo 2013-2017



Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos Observatorio Empresarial (2013-2017)

Uno de los componentes además del costo de la deuda para el cálculo del WACC es el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) que los socios o accionistas obtienen por el riesgo que se enfrentan al invertir en las sociedades del sector textil. Para el estudio, se ha utilizado el ROE de cada empresa como costo del capital propio con el fin de obtener el costo promedio ponderado. El ROE promedio del 26% obtenido a nivel nacional es similar al ROE encontrado por Arregui y Chicaiza (2018), mediante el análisis a nivel industrial en el periodo 2013-2016 de las sociedades textiles del Ecuador cuya rentabilidad sobre el patrimonio del sector textil tiene un promedio del 25%.

Al analizar los datos encontrados también se pudo evidenciar que entre el 2013 con el 21% y 2017 con el 29% (tabla 14), el rendimiento de los socios presenta un comportamiento cíclico, el año 2017 fue aquel donde los socios mostraron un crecimiento del 8% en su rendimiento obtenido, llevando a las sociedades a generar un beneficio que permita alcanzar y cubrir este rendimiento. Al enlazar el ROE a nivel nacional obtenido con el apalancamiento financiero se verifica que las empresas a nivel industrial buscan apalancarse más con financiación ajena ya que el rendimiento sobre el patrimonio esperado por los socios es mayor al costo de la deuda.

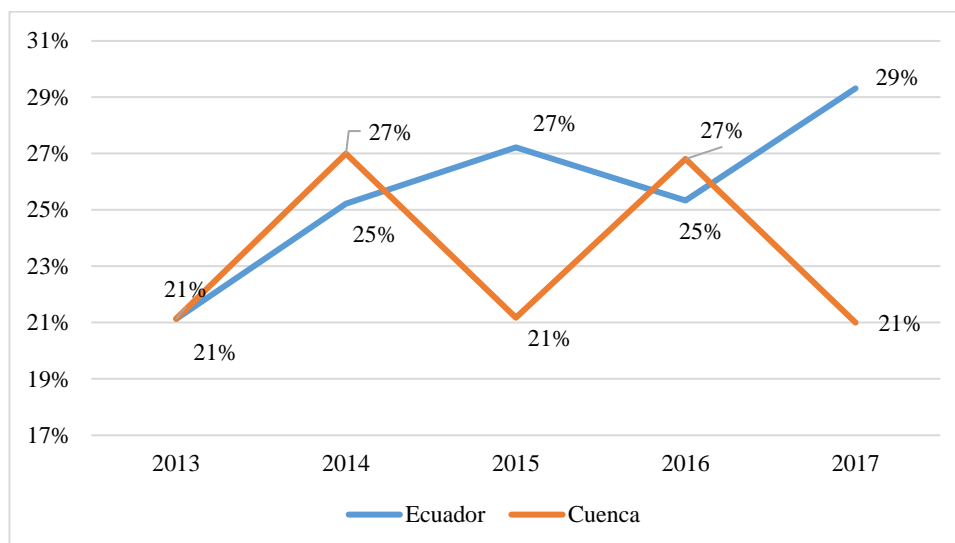
Tabla 14. *Rendimiento sobre el patrimonio (ROE) del sector textil del Ecuador periodo 2013-2017.*

Año	Promedio Rendimiento sobre el patrimonio Ecuador
2013	21%
2014	25%
2015	27%
2016	25%
2017	29%

Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos Observatorio Empresarial (2013-2017)

El rendimiento sobre el patrimonio del sector textil a nivel local también presenta un comportamiento cíclico evidenciando que el rendimiento obtenido en el último año por los socios a nivel nacional es mayor al obtenido por los socios a nivel local ver figura 23.

Figura 23. Rendimiento sobre el patrimonio del sector textil Cuenca –Ecuador periodo 2013-2017

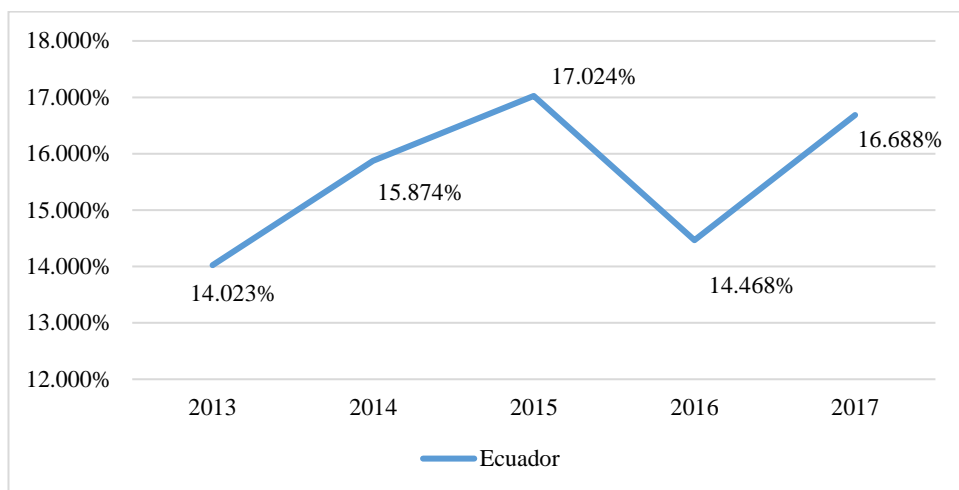


Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos Observatorio Empresarial (2013-2017)

Dentro del estudio de la estructura de capital es fundamental conocer el costo de este considerando que el costo del capital no es el costo de una sola fuente de financiamiento sino de una media ponderada llamado WACC conocido como el promedio ponderado de cada uno de los costos de capital (Gitman & Zutter, 2016).

El WACC busca una estructura óptima cuya mezcla entre deuda y capital propio maximiza los beneficios de una sociedad. El costo del capital promedio del sector en base a la figura 24 se ha determinado que oscila entre el 14% y el 17%. Para el análisis del WACC se ha utilizado el costo de la deuda establecido en la tabla del Banco Central del Ecuador de 9.85% para empresa grandes y 11.33% para micro, pequeñas y medianas empresas, se debe tomar en cuenta que el cálculo del WACC deduce el ahorro de impuestos que genera la deuda externa. El comportamiento del costo promedio ponderado del sector es cíclico, el mayor WACC fue en el año 2015 por un valor del 17.024%, al ser mayor las sociedades en este año deberán operar con la finalidad de generar un rendimiento superior a este costo promedio ponderado para que el nivel de riesgo desaparezca según lo que estipula teóricamente Gitman y Zutter (2016); mientras que en el año 2013 este fue mucho menor en relación a todo el periodo analizado ya que se produjo un 14.023%.

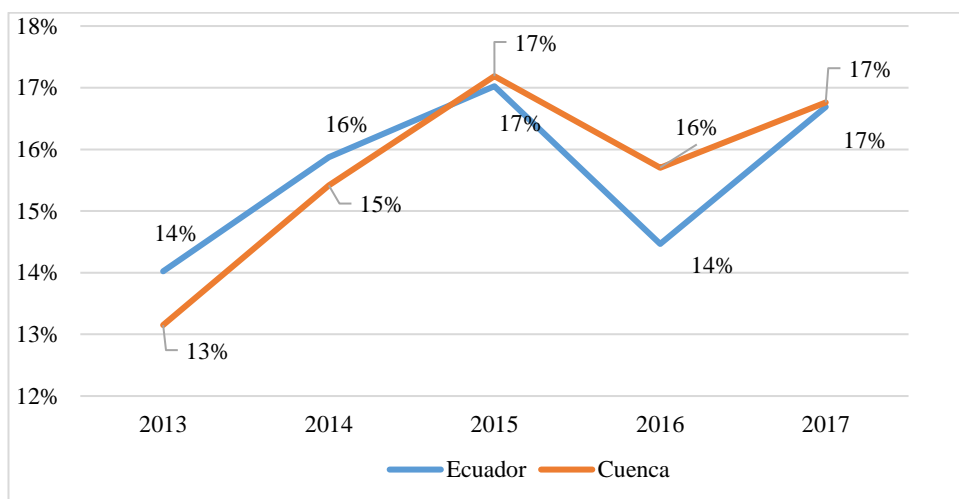
Figura 24. Costo promedio ponderado (WACC) del sector textil del Ecuador periodo 2013-2017



Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos Observatorio Empresarial (2013-2017)

El costo promedio ponderado de capital a nivel local se encuentra entre el 13% y 17% (figura 25), existiendo una relación bastante similar entre el comportamiento tanto local como nacional ya que en ambos casos el costo promedio ponderado es cíclico.

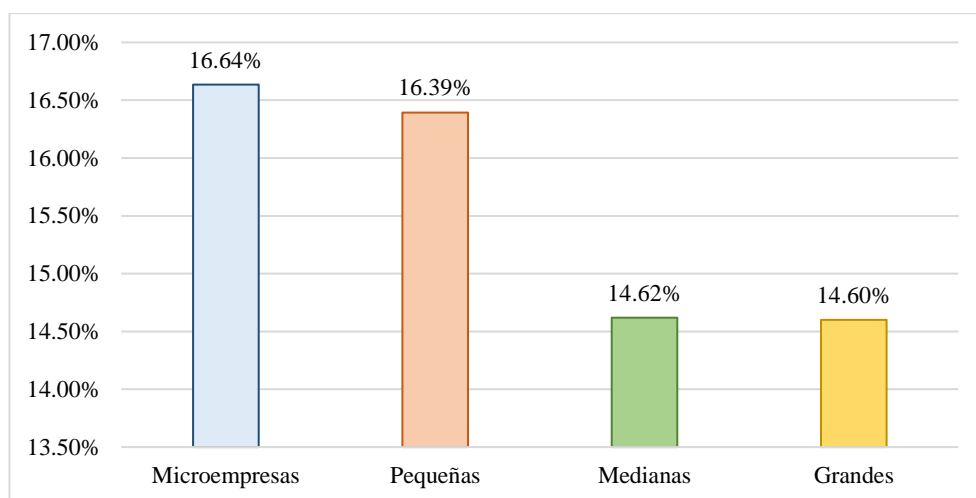
Figura 25. Costo promedio ponderado de capital (WACC) relación Cuenca- Ecuador periodo 2013-2017



Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos Observatorio Empresarial (2013-2017)

Las microempresas del sector textil de acuerdo a la figura 26 exhiben un costo promedio ponderado de capital del 17% bastante alto en comparación con las grandes y medianas empresas, esto trae un riesgo para las microempresas ya que las sociedades de este rango deberían generar una tasa de retorno mucho más alta, que sobresalga el valor del WACC y así generar un mayor valor agregado para los accionistas.

Figura 26. *Costo promedio ponderado del capital (WACC) de las sociedades del sector textil por tamaño de actividad periodo 2013-2017*



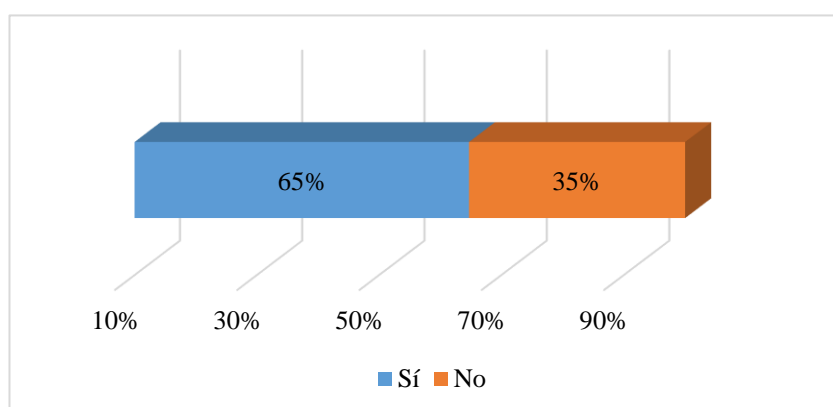
Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos Observatorio Empresarial (2013-2017)

3.4 Análisis cualitativo

Mediante encuestas realizadas a 17 empresas de la ciudad de Cuenca se ha podido obtener información sobre cómo estas estructuran su capital o cómo desearían que esté estructurado, a su vez se ha podido consultar qué tan costoso consideran ciertos mecanismos de financiación de capital pudiendo obtener los siguientes resultados:

De las 17 empresas a las que se les consultó si consideran que el costo de la deuda trae beneficios económicos a las empresas, 11 de ellas con un 65% pudieron establecer que si (Figura 27), recalcando que para ellos genera una disminución en el pago de los impuestos.

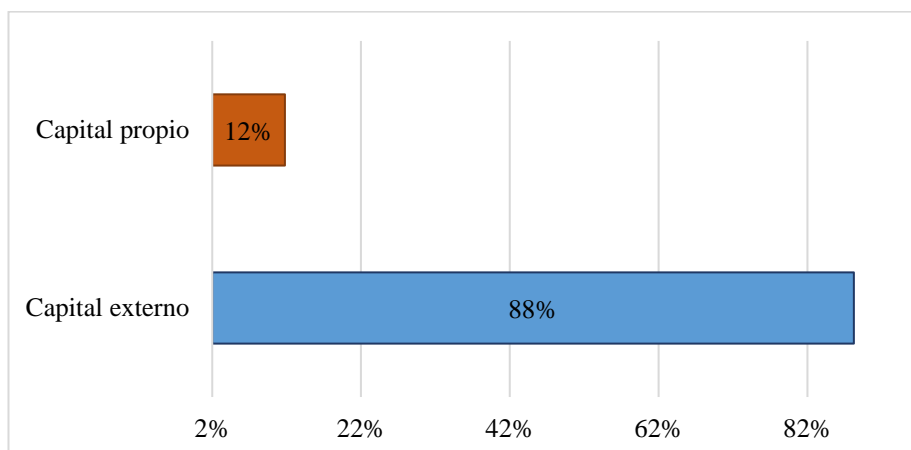
Figura 27. Resultados de la encuesta realizada sociedades del sector textil de la ciudad de Cuenca pregunta ¿Trae beneficios el costo de la deuda?



Fuente: Elaboración propia a partir de encuestas realizadas a nivel local (2013-2017)

El 88% de las sociedades analizadas cualitativamente en la ciudad de Cuenca consideran que la fuente de financiación más costosa es el capital externo (Figura 28), explican que el financiamiento es una de las decisiones más difíciles que como empresa y parte administrativa se debe tomar tanto por el costo como por el riesgo que contrae un financiamiento tanto interno como externo, buscando siempre que la mezcla óptima de los mismos genere un costo de capital menor.

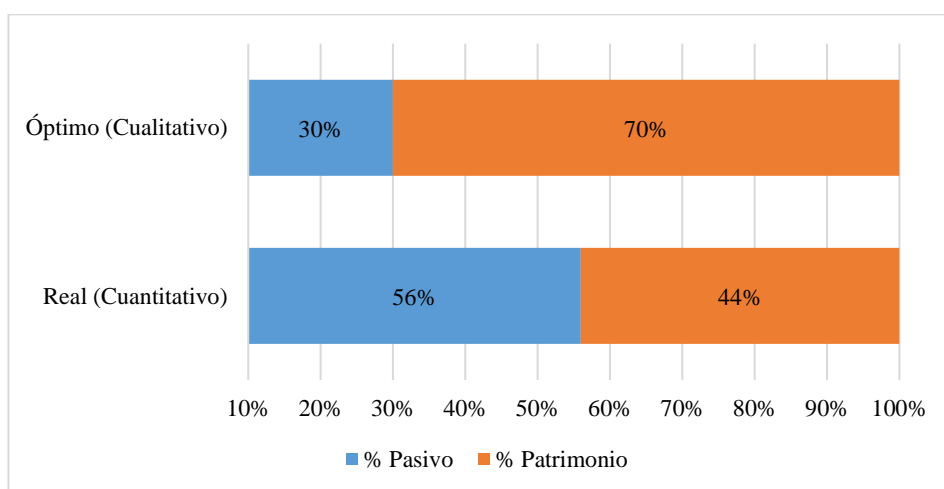
Figura 28. Resultados de la encuesta realizada sociedades del sector textil de la ciudad de Cuenca pregunta ¿Qué fuente de financiación considera más costosa?



Fuente: Elaboración propia a partir de encuestas realizadas a nivel local (2013-2017)

Mediante un análisis comparativo del sector textil de la ciudad de Cuenca entre lo real y lo que se considera óptimo de una estructura de capital, existe una variación significativa ya que la mayoría de las sociedades del sector textil estructuran su capital con deuda externa a pesar de establecer que su costo es más elevado (figura 29), las sociedades consideran que una estructura óptima oscila entre un promedio del 30% pasivo y 70% patrimonio, sin embargo, su estructura real revela una proporción del 56% pasivo y, 44% patrimonio para el año 2017.

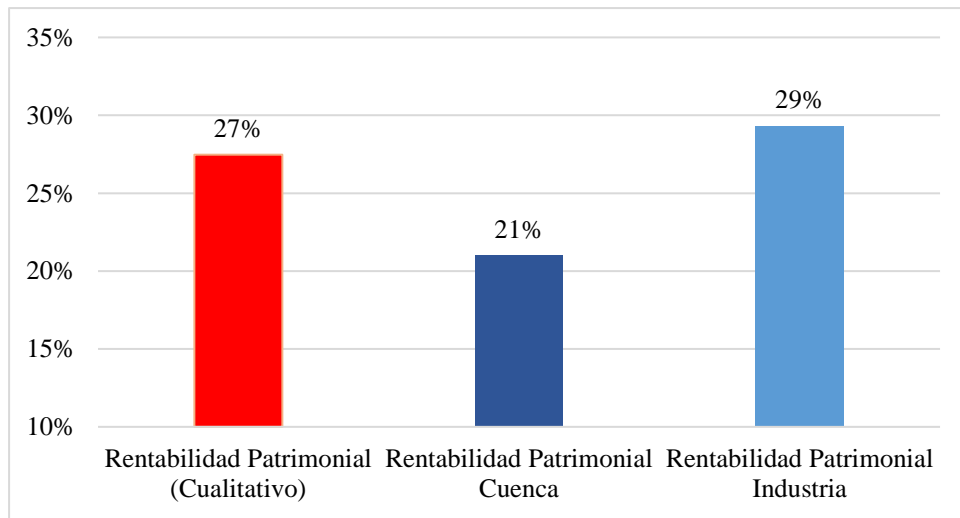
Figura 29. Estructura de capital real vs estructura de capital óptima del sector textil de la ciudad de Cuenca año 2017 análisis cuantitativo y cualitativo



Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos Observatorio Empresarial (2017)

Dentro del análisis del WACC cuyo componente es el ROE se ha podido a nivel local mediante las encuestas en el año 2017 analizar una comparación entre la rentabilidad sobre el patrimonio real y la deseada ver figura 30. A nivel nacional el rendimiento obtenido por los socios por su inversión sobrepasa con un 2% el rendimiento deseado siendo óptimo ya que a nivel nacional las sociedades generan una rentabilidad mayor.

Figura 30. Análisis comparativo rendimiento sobre el patrimonio.



Fuente: Elaboración propia a partir de base de datos Observatorio Empresarial (2017)

Conclusiones

- El sector manufacturero ha sido objeto de análisis debido al fuerte impacto que genera tanto a nivel económico como social, segregando de este la industria textil, la cual generó empleo el último año a 9,058 personas, a su vez produjo un nivel de ingresos total entre el año 2013 y 2017 por un valor de 1,897 millones de dólares siendo el año 2013 donde mayores ingresos se obtuvieron; se ha podido contrastar con investigaciones realizadas que el sector genera alto valor agregado a la industria y por ende contribuye en el desarrollo económico del país.
- El apalancamiento financiero tanto a nivel nacional como local resultó ser mayor a uno, evidenciando que las sociedades del sector textil consideran más rentable recurrir a financiación de terceros; entre los años 2014 y 2017 se mantiene un apalancamiento financiero similar de 1.15; siendo las grandes empresas quienes más apalancadas se encuentran tanto operativa como financieramente en el periodo estudiado. El año 2015 fue aquel en donde las sociedades del sector textil a nivel nacional generaron mayor grado de apalancamiento operativo con un valor de 1.73, mientras que a nivel local el mayor apalancamiento operativo se dio en el año 2017 con 1.13, y al ser los valores mayores tanto del apalancamiento financiero como operativo las sociedades producen un alto riesgo ya que en el caso del apalancamiento operativo para cubrir sus costos fijos y en el financiero para cubrir sus compromisos a corto y largo plazo requerirán mayor nivel de ingresos.

- La estructura de capital promedio de las sociedades a nivel nacional del sector textil en el periodo de análisis muestra un comportamiento del 70% en capital de terceros y 30% capital propio, exceptuando el año 2015 donde la relación pasivo patrimonio está en un 60% con financiamiento externo y la diferencia con fondos propios. Además, la información cuantitativa fue contrastada con los resultados cualitativos obtenidos mediante la realización de encuestas a las sociedades del sector textil de la ciudad de Cuenca sobre cuál sería la estructura óptima de capital resultando ser aquella que se compone de un 30% fuentes externas y 70% capital propio sin embargo no se aplica financieramente en cada una de estas ya que el promedio real de estructura de capital en el sector textil de la ciudad de Cuenca en el año 2017 es de 56% pasivo y, 44% patrimonio.
- La percepción de las sociedades locales del sector textil sobre la fuente de financiación más costosa es el capital externo, lo que la industria textil cuencana supo exponer al igual que varias investigaciones realizadas por autores es que la deuda genera beneficios para las empresas sobre todo en la deducción del pago de impuestos.
- El costo promedio ponderado de las sociedades del sector textil presenta un comportamiento cíclico tanto a nivel nacional como local manteniendo un rango que oscila entre el 13% y el 17%. A nivel local en el año 2017 se presentó el mayor crecimiento siendo este del 3% y llegando a igualar a las empresas nacionales, considerando que en el año 2016 se evidencia la brecha más amplia entre las empresas nacionales y locales.

Referencias

- AITE. (2018). Obtenido de <http://www.aite.com.ec/industria.html>
- Ajsualpaqa. (2011). Obtenido de <https://ajsualpaqa.wordpress.com/2011/11/06/donde-proviene-textiles/>
- Alcivar Sosa, M. (2015). *tesis de la Pontificia Universidad Catolica del Euador - Sede Esmeraldas*. Obtenido de <https://repositorio.pucese.edu.ec/bitstream/123456789/609/1/alcivar%20sosa%20maria%20jose.pdf>
- Alvarez, F., & Torres, D. (2010). *Colegio Nacional Jorge Alvarez*. Obtenido de <https://es.scribd.com/doc/30403550/el-proceso-de-industrializacion-en-el-ecuador>
- Anderson, D., Sweeney, D., & Williams, T. (2008). *Estadística para administración y economía, 10a. edición*. México D.F.: Cengage Learning Editores, S.A.
- Arregui & Chicaiza. (marzo de 2018). *Análisis económico financiero* . Obtenido de <https://reunir.unir.net/bitstream/handle/123456789/6491/chicaiza%20moreta%20jaime.pdf?sequence=1&isallowed=y>
- Arrubla, A., Tulcán, G., & Arrubla, J. (2012). Obtenido de <https://es.slideshare.net/altairsalome/sectores-econmicos-del-ecuador-13449781>
- Baena Toro Diego. (2014). *Análisis financiero descriptivo y proyecciones*. Bogota.
- Banco Central de Ecuador. (2016). *Sintesis Macroeconómica*.
- Banco Central del Ecuador. (2018). *BCE*. Obtenido de <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1080-ecuador-crecio-30-en-2017-y-confirma-el-dinamismo-de-su-economia>
- Block, S., Hirt, G., & Danielsen, B. (2013). *Fundamentos de Administración Financiera - Decimocuarta edición*. méxico, d.f.: mcgraw-hill/interamericana editores, s.a. de c.v.

- Capa Benitez, & Ollaguez Valarezo. (2018). *Estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas bananeras de la provincia del oro*. obtenido de <file:///c:/users/dell/desktop/tesis/articulos/estructura%20de%20capital%20empresas%20del%20oro%202018%20%20capa%20benite.pdf>
- Castro, R., & Luna, M. (2018). Análisis Exploratorio de Datos Geográficos Voluntarios: estudio de caso en la administración zonal Manuela Sáenz de Quito. *Latin American Journal of Computing - LAJC*, Vol. 5 N°. 2, 21 - 26.
- CEPAL. (2015). *Ministerio de Industrias y Productividad*. Obtenido de <https://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/2017/01/politicaIndustrialweb-16-dic-16-baja.pdf>
- Cervantes Mosreal, A., & Pérez Castañeda, S. (2016). Estructura de Capital, desde la perspectiva del Trade-Off, a nivel Latinoamérica (2008 - 2016). *Investigación universidad hidalgo*. obtenido de <file:///c:/users/dell/desktop/tesis/articulos/estructura%20de%20capital%20%202016.pdf>
- Contreras Salluca, N., & Díaz Correa, E. (2015). Estructura financiera y rentabilidad: origen, teorías y definiciones. *Revista Valor Contable*, Vol. 2, N° 1, 35 - 44.
- Delgado Charajo, C., & García Fernandez, J. (2017). Evaluación del impacto de apalancamiento en las Pymes exportadoras del sector textil (2002-2015). *Universidad San Ignacio de Loyola*.
- Delía, L., Galdamez, N., Corbalan, L., Thomas, P., & Pesado, P. (2015). (U. N. Argentina, Ed.) Obtenido de http://sedici.unlp.edu.ar/bitstream/handle/10915/50413/Documento_completo.pdf-PDFA.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Diez, G., Quintana, A. M., & Gatto, A. (2018). Una aproximación rápida a la realidad de la empresa a través de su información económico-financiera. *Revista de la Asociación de Docentes Nacionales de Administración General de la República Argentina (ADENAG)*, 41 - 47.
- Educaconta. (2018). Obtenido de http://www.educaconta.com/2010/09/el-punto-de-equilibrio-como-estrategia_17.html

- Ekonegocios. (2018). *Ekonegocios*. Obtenido de <http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=10182>
- El Comercio. (17 de julio de 2016). *El Comercio* . Obtenido de <https://www.elcomercio.com/tendencias/moda-Ecuador-carencia-insumos-impuestos.html>
- El Comercio. (2017). *El Comercio*. Obtenido de <https://www.elcomercio.com/actualidad/sectortextil-ecuador-feria.html>
- El Telégrafo. (14 de Octubre de 2015). Obtenido de <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/8/la-industria-textil-se-beneficia-con-convenio>
- El Telégrafo. (2017). *El Telégrafo*. Obtenido de <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/el-sector-textil-del-pais-exporto-mas-de-usd-112-millones-en-2016>
- Gitman & Zutter, G. (2016). *Administracion Financiera* . Mexico: Decimocuarta.
- Gitman, L., & Zutter, C. (2016). *Principios de la Administración Financiera - Decimocuarta edición*. México: Pearson Educación.
- Gómez López, S. (2017). *Tesis: Análisis Jurídico de las adquisiciones de empresas mediante apalancamiento financiero*. Madrid - España: Universidad Pontificia ICAI-ICADE Comillas.
- Gonzalez. (2015). *Fashion Network*. Obtenido de <http://pe.fashionnetwork.com/news/Ecuador-evolucion-de-la-industria-textil,799601.html#.W5sijqZKjIW>
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, M. (2014). *Metodología de la Investigación - 6ta Edición*. México D.F.: mcgraw-hill / interamericana editores, s.a. de c.v.
- INEC. (2018). Obtenido de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/ipi-m-2018/>

- Irven & Ayre. (2016). *Apalancamiento financiero y el crecimiento económico de las empresas constructoras de la ciudad de Huancayo*. Obtenido de file:///C:/Users/DELL/Desktop/TESIS/articulos/apalancamiento%20financiero%20Ayre.pdf
- Mejía Amaya, A. (2013). La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo. *Finanzas y Política Económica*, Vol. 5, N° 2, 139 - 158.
- Ministerio de Industrias y Productividad, M. (2016). *Ministerio de Industrias y Productividad*. Obtenido de <https://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/2017/01/politicaIndustrialweb-16-dic-16-baja.pdf>
- Mondragón, M. (2011). *Marco conceptual de las teorías de la irrelevancia, trade off y de la jerarquía de las preferencias*. Obtenido de file:///C:/Users/DELL/AppData/Local/Packages/microsoft.windowscommunicationsapps_8wekyb3d8bbwe/LocalState/Files/S0/2421/artículo%20scielo[2592].pdf
- Mondragón, M. (2013). *Proquest*. Obtenido de <https://search.proquest.com/docview/1771597602/98EF291C0EC643E9PQ/3?accountid=36552>
- Novillo Correa, B. (2016). *Tesis: Cálculo, análisis e interpretación del Grado de Apalancamiento Operativo, Financiero y Combinado de Camelia Compañía Anónima*. Machala - Ecuador: UTMACH - Carrera de Contabilidad y Auditoría.
- Ortiz, R., & López, I. (2014). Estructura de Capital de las empresas del sector de telecomunicaciones que cotizan en la BVM.
- Osorio Díaz, N. (2011). *Análisis del Mercado del Sector Industrias manufactureras en base CIU 3 bajo un enfoque de concentración económica en el periodo 2000-2008 en Ecuador*. Quito - Ecuador: ESPOL. Obtenido de <http://bibdigital.epn.edu.ec/bitstream/15000/3828/1/CD-3599.pdf>

- Paulo, N. (2018). *Knoow Enciclopedia temática*. Obtenido de <http://knoow.net/es/cieeconcom/finanzas/teoria-del-trade-off/>
- Rendón Macías, M., Villasís Keever, M., & Miranda Novales, M. (2016). Estadística descriptiva. *Revista Alergia México vol. 63 N° 4*, 397-407. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/4867/486755026009.pdf>
- Revista Ekos. (2018). *Revista Ekos*. Obtenido de <http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=10182>
- Revista Vistazo. (2016). *El Vistazo*. Obtenido de <http://www.vistazo.com/seccion/pais/el-sector-textil-en-cifras>
- Salazar Escobar, A., & Bajaña Andrade, G. (2017). “Apalancamiento Financiero y su incidencia en la distribución de las utilidades de la empresa Ecuador Overseas Agencies C.A. *Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana - Ecuador.*, 1 - 18.
- Sinche, S. R. (2016). *Análisis dinámico de la estructura de capital de las empresas en Ecuador: modelo de ajuste parcial* . obtenido de <file:///c:/users/dell/desktop/tesis/articulos/analisis%20de%20la%20estructura%20de%20capital%20en%20el%20ecuador%20sinche.pdf>
- Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. (2017). *Superintendencia de compañías valores y seguros*. Obtenido de <https://www.supercias.gob.ec/portalscvcs/>
- Tapia, E. (2017). *Diario El Comercio*. Obtenido de <https://www.elcomercio.com/actualidad/banca-manufactura-pib-economia-crecimiento.html>
- Vallina, A. (2015). Análisis del efecto de apalancamiento financiero. *Centro de Posgrados de la Universidad de Oviedo*.

Villanueva Claudia. (6 de Abril de 2013). *Apalancamiento Total*. Obtenido de <https://prezi.com/lstcp22iib8/apalancamiento-total/>

Vivanco Ordeñana, A. (2016). *Tesis: Análisis del Grado de Apalancamiento Financiero, Operativo, Total y Punto de Equilibrio en la empresa comercial "Eastland" S.A. S.A. Machala - Ecuador: UTMACH-Carrera Contabilidad y Auditoría*. Obtenido de <file:///C:/Users/DELL/Desktop/TESIS/articulos/apalancamiento%20financiero%20vivanco.pdf>

Vivanco, A. (2015). *Tesis Universidad del Oviedo*. Obtenido de *Análisis del efecto apalancamiento financiero*. : <file:///C:/Users/DELL/Desktop/TESIS/articulos/apalancamiento%20financiero%20vallina.pdf>

Anexos

Anexo 1. Aplicación apalancamiento Operativo año 2014.

NOMBRE	variación UAI	Variación Ingresos	GAO
CLOTSTORE S.A.	8.76	2.89	3.03
DISEÑOS EXCLUSIVOS DISEX S.A.	0.19	-0.09	-2.09
INDUSTRIAL SHULK CIA LTDA	0.16	0.11	1.41
SALVADANIO S.A.	0.32	0.08	4.09
EMPRESAS PINTO S.A.	-0.20	-0.08	2.60
CONFECCIONES RECREATIVAS FIBRAN CIA. LTDA.	0.34	0.26	1.33
ROYALTEX S.A.	0.06	0.03	1.87
TEXTILES EL RAYO S.A.	0.08	0.18	0.43
INCALZA S.A.	0.05	-0.12	-0.43
COMERCIALIZADORA DE ROPA FASHION CLUB CIA. LTDA.	0.44	0.30	1.48
EXPORTADORA K. DORFZAUN S.A.	1.40	0.64	2.18
MODASA S.A.	-0.53	-0.34	1.56
PROCOSTURA CIA. LTDA.	0.72	0.93	0.78
SERRANO HAT EXPORT C LTDA	1.90	0.49	3.90
SOLUCIONES INDUSTRIALES Y MEDICAS SOINMED CIA. LTDA.	3.45	0.43	7.96
DISPOMED S.A.	0.14	0.43	0.33
CONFECCIONES METRO SA COMESA	-0.30	0.10	-3.18
DISEÑOS MOB S.A. DISMOB	0.58	0.37	1.57
ESCAMDUS S.A.	0.03	-0.08	-0.41
HAPPYLAND S.A.	-0.44	0.07	-6.51
SAMARATEX S.A.	0.53	0.17	3.07
SERGE HERVE S. A.	0.48	-0.13	-3.71
TOBAMAC S.A.	-1.63	-0.22	7.35
COMERCIALIZACION DE ROPA DEPORTIVA Y CASUAL TEMPOCODECA CIA. LTDA.	3.84	0.77	4.96
CAMISERIA INGLESA CAMINGLESA C LTDA	-0.15	-0.01	11.56
CONFECCIONES PAZMINO CASTILLO CIA. LTDA.	0.36	0.04	8.29
DISENFORMA DISEÑO Y MODA S.A.	-0.56	-0.16	3.50

FADTEXTIL S.A.	-2.50	-0.25	9.80
FASHIONARTE CIA. LTDA.	0.23	0.64	0.36
FRANKIMPORT CIA. LTDA.	0.99	0.59	1.66
KETSATEX C.A.	-2.15	0.28	-7.59
LE CHATEAU S.A.	-1.00	-0.35	2.89
LENCERIA FINA SA LENFISA	-0.87	0.11	-8.08
NERY FAS C LTDA	0.20	0.12	1.63
REGALHATS IMPORTACION EXPORTACION Y DISTRIBUCION CIA. LTDA.	-0.06	0.07	-0.97
TEXTILCARDIZ CIA. LTDA.	-0.01	-0.04	0.36
CONFECCIONES DE CUERO EL MUNDO CIA LTDA	-1.03	0.13	-8.21
SERGIO PALMA S.A.	0.50	0.05	9.90
CREACIONES DAP S.A.	0.07	0.39	0.18
ESTUDIO DE DISEÑO Y MODA GINA PARRA CIA. LTDA.	0.82	0.85	0.96
QUILTEX CIA LTDA	-0.84	-0.74	1.13
TEXTILES ANTONIO AGUAYO CIA. LTDA.	0.34	0.13	2.59
CRIFALE S.A.	-0.96	-0.34	2.85
INDUSTRIAS Y TEXTILES PEQUEÑIN CIA. LTDA.	0.17	0.25	0.66
MARQUILLAS & ACCESORIOS MARQUIACCES S.A.	4.80	0.38	12.53
APLICACIONES ARTISTICAS S.A. APLICARTSA	-0.47	0.13	-3.78
DICOVS, DISEÑOS, CONFECCIONES Y VENTAS C. LTDA.	-0.65	-0.37	1.75
INDUSTRIA DE LA CONFECCION REFEREE CIA. LTDA.	0.29	0.18	1.68
JEANSTEX CIA. LTDA.	1.00	0.99	1.02
PROCESADORA DE SOMBREROS C LTDA	-0.12	0.19	-0.65
SATURTEX COMPAÑIA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	0.14	0.04	3.63
A SU MEDIDA S.A. (ASUMED)	0.25	0.13	1.84
CONFECCIONES ELSY C LTDA CONFELSY	-0.28	-0.12	2.36
DELMOPUL S.A.	-0.58	-0.22	2.60
GLOBALOCEAN S.A.	-0.02	-0.34	0.07
INDUSTRIA DE TEJIDOS ECUATORIANOS INDUTESA SA	-0.08	-0.14	0.58
MANUFACTURAS Y CONFECCIONES (MAYCO) C. LTDA.	0.25	0.37	0.65
MAPICOR C LTDA	-0.18	0.76	-0.24
PROVEEDORES DE SERVICIOS VARIOS Y MATERIALES S.A. PROSERVA	0.02	0.66	0.03
RAPOSAU S.A.	0.71	0.45	1.58

THANIS SPORT S.A.	-0.22	-0.13	1.61
WORKCOSTA S.A.	0.48	-0.10	-4.56
CONFECCIONES RIGORTEX CIA. LTDA.	-24.71	8.88	-2.78
IMPORTADORA LUIS FERNY CIA. LTDA.	-0.47	-0.11	4.14
CONPELJEANS S.A.	-1.06	1.17	-0.91
ASO C LTDA	0.26	0.06	4.50
COMERCIALIZADORA CAPILUZ CIA. LTDA.	-0.31	0.49	-0.62
CONFECCIONES BALI C LTDA	-1.30	-0.15	8.62
CONFECCIONES COYOTE PRORAEZ CLTDA	0.45	-0.29	-1.57
ERAZO INCA CIA. LTDA.	0.12	0.29	0.41
FEPADA SERVICIOS S.A.	-0.90	-0.38	2.36
GARCES, CONFECCIONES Y TEXTILES GARCONTEX S.A.	-0.38	0.12	-3.26
GENERMERCAN S.A.	4.35	0.34	12.62
INDUSTRIA DE CONFECCIONES INZATEX CIA. LTDA.	0.30	-0.15	-2.06
INNOCOTTON CIA. LTDA.	0.31	-0.61	-0.51
INNOVATORS TRADING TEXTILE PRODUCTS ITTP3 CIA. LTDA.	-0.16	0.08	-2.00
KATLI CIA. LTDA.	0.53	0.12	4.60
LEARSI SA	-1.50	0.63	-2.37
PAGET-OBERTA CIA. LTDA.	-0.29	0.30	-0.95
RITA COBO TERAN CIA. LTDA.	-0.59	-0.36	1.65
TEXTILES KUSATROY CIA. LTDA.	2.94	0.25	11.68
UNIFORMESDESIGN S.A.	-0.76	-0.07	11.60
HARNISTH ANDINO CIA. LTDA.	-0.10	-0.07	1.36
I LOVE MONTAÑITA S.A. ILOVMON	6.29	3.50	1.80

Anexo 2. Aplicación apalancamiento operativo año 2015.

NOMBRE	Variación UAI	Variación Ingresos	GAO
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	0.24162347	-0.06322229	-3.82
DISEÑOS EXCLUSIVOS DISEX S.A.	-0.1405855	0.17969105	-0.78
INDUSTRIAL SHULK CIA LTDA	-1	-1	1.00
INDUSTRIAL Y COMERCIAL 3B S.A.	-1	-1	1.00
EMPRESAS PINTO S.A.	-0.97555623	-0.26167998	3.73
CONFECCIONES RECREATIVAS FIBRAN CIA. LTDA.	-0.52032984	-0.02408847	21.60
MANUFACTURAS AMERICANAS CIA LTDA	-0.38454378	0.09278379	-4.14

ROYALTEX S.A.	-0.26523635	-0.11429619	2.32
TEXTILES EL RAYO S.A.	-0.23934197	-0.06805078	3.52
INCALZA S.A.	-0.2643751	-0.12146673	2.18
COMERCIALIZADORA DE ROPA FASHION CLUB CIA. LTDA.	0.10537838	0.14479397	0.73
COMPANDAES S.A.	-2.22594988	-0.22612402	9.84
EXPORTADORA K. DORFZAUN S.A.	0.45733572	0.32105563	1.42
HOMERO ORTEGA PENAFIEL E HIJOS C LTDA	-0.03699103	0.19185651	-0.19
MODASA S.A.	0.17216801	0.3801401	0.45
SOLUCIONES INDUSTRIALES Y MEDICAS SOINMED CIA. LTDA.	-0.87015225	0.21275126	-4.09
CONFECCIONES METRO SA COMESA	-0.92822143	-0.44658239	2.08
DISEÑOS MOB S.A. DISMOB	0.39153983	0.3532411	1.11
SALVADANIO S.A.	2.06190328	0.43367902	4.75
SERGE HERVE S. A.	-0.49144236	-0.05689195	8.64
TOBAMAC S.A.	-1	-1	1.00
COMERCIALIZACION DE ROPA DEPORTIVA Y CASUAL TEMPOCODECA CIA. LTDA.	0.11056367	0.15250466	0.72
DISEÑOS Y MODA KAREN PAMELA DISMOKARPAM S.A.	-0.98575108	0.63926971	-1.54
ALEXA TEJIDOS CIA. LTDA.	0.46425896	0.23121765	2.01
CONFECCIONES PAZMINO CASTILLO CIA. LTDA.	0.33332105	0.13681932	2.44
DAGATOVAFASHION CIA. LTDA.	-2.89142832	-0.46681342	6.19
FADTEXTIL S.A.	-1	-1	1.00
INDUSTRIAS CONCHITEX C LTDA	-0.44419756	-0.05802131	7.66
KEIKOFORMER CIA. LTDA.	-0.7421206	-0.21342445	3.48
NERY FAS C LTDA	-0.77007691	-0.22092668	3.49
TEXTILCARDIZ CIA. LTDA.	-1	-1	1.00
TEXTILES ANTONIO AGUAYO CIA. LTDA.	0.16787777	-0.25810493	-0.65
TEXTILES EL GRECO SA	0.03510046	-0.0745198	-0.47
YANAPI SA	-0.72537504	-0.05852598	12.39
INDUSTRIA RINOPISO S.A.	121.287477	40.4182741	3.00
EXPORTADORA DE SOMBREROS AURELIO MORA E HIJOS CIA. LTDA.	-1.96555753	-0.4368608	4.50
GARCES ORBE EXPORTACIONES CIA. LTDA.	0.27546407	0.16838976	1.64
IMPORMAE IMPORTADORA Y COMERCIALIZADORA MAE CIA. LTDA.	-0.61559701	-0.98666113	0.62
A SU MEDIDA S.A. (ASUMED)	0.41132175	0.25875839	1.59
CONTEMPOSHOES S.A.	-1	-1	1.00
DAVANISA S.A.	-1	-1	1.00
DISEÑOS Y CONFECCIONES DE HOY S.A. (DEHOYSA)	0.24896002	0.23568635	1.06

DVRAM FASHION S.A.	-0.9105939	-0.26770684	3.40
FIORILE CONFECCIONES S.A.	-1	-1	1.00
LISFASHION S.A.	-1	-1	1.00
PROVEEDORES DE SERVICIOS VARIOS Y MATERIALES S.A. PROSERVA	-0.91532994	-0.88253937	1.04
SERGIO PALMA S.A.	-1	-1	1.00
INDUTEXSA M&J CIA. LTDA.	-0.93018148	-0.9705432	0.96
COMERCIALIZADORA CAPILUZ CIA. LTDA.	-0.18944804	-0.18980351	1.00
CREACIONES DAP S.A.	-1	-1	1.00
DISENFORMA DISEÑO Y MODA S.A.	-0.14041356	0.13498638	-1.04
ESTAMPAVISION CIA.LTDA.	-26.8724227	17.3952361	-1.54
ESTUDIO DE DISEÑO Y MODA GINA PARRA CIA. LTDA.	-0.25089933	1.27988046	-0.20
LEARSI SA	-0.48118708	-0.18862304	2.55
QUILTEX CIA LTDA	-1	-1	1.00
UNIFORMESDESIGN S.A.	-0.29045949	0.1469383	-1.98
HARNISTH ANDINO CIA. LTDA.	-0.18985569	-0.19438493	0.98
I LOVE MONTAÑITA S.A. ILOVMON	0.41242046	1.36531178	0.30
INDUSTRIAS Y TEXTILES PEQUEÑIN CIA. LTDA.	-0.21534014	0.12804716	-1.68
DICOVS, DISEÑOS, CONFECCIONES Y VENTAS C. LTDA.	-0.61353977	0.07348054	-8.35
INDUSTRIA DE LA MODA INMODA CIA.LTDA.	-0.57789382	-0.27851745	2.07
JEANSTEX CIA. LTDA.	0.73977185	1.11977294	0.66
KOSSMORAN CIA. LTDA.	-0.96636113	-0.16020343	6.03
LETALJEANS CIA. LTDA.	0.6047408	0.24219386	2.50
MODAS Y TELAS ZHIROS MODTEZHI CIA. LTDA.	-0.95423791	-0.49158763	1.94
PROCESADORA DE SOMBREROS C LTDA	-0.59031914	0.09113505	-6.48
PROCOSTURA CIA. LTDA.	-0.0279881	-0.18950933	0.15
SATURTEX COMPAÑIA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	-1.03540362	0.1988376	-5.21
SERRANO HAT EXPORT C LTDA	0.11175658	0.03513111	3.18
BABALU S.A.	0.11260278	-0.17073154	-0.66
DISPOMED S.A.	-0.75897693	0.10332684	-7.35
CLOTSTORE S.A.	-0.99398901	-0.28746115	3.46
CONFECCIONES ELSY C LTDA CONFELSY	-1.6588008	-0.23953358	6.93
ESCAMDUS S.A.	-0.0731474	-0.11884323	0.62
EXPORTADORA E IMPORTADORA LEIMOR C.A.	0.10237135	-0.7342318	-0.14
GLOBALOCEAN S.A.	-0.07675174	0.30555851	-0.25
HAPPYLAND S.A.	-0.32172084	-0.2960163	1.09
INDUSTRIA DE TEJIDOS ECUATORIANOS INDUTESA SA	-0.93539256	-0.35061393	2.67

MANUFACTURAS Y CONFECCIONES (MAYCO) C. LTDA.	-1.15153707	-0.38435988	3.00
MODETAG S.A.	-1	-1	1.00
RAPOSAU S.A.	0.02288162	-0.25408435	-0.09
SAMARATEX S.A.	0.26158075	0.47821682	0.55
SOCIABOSS S.A.	0.26567614	0.03234515	8.21
THANIS SPORT S.A.	0.14271742	0.03140957	4.54
WORKCOSTA S.A.	0.13744453	0.10095494	1.36
IMPORTADORA LUIS FERNY CIA. LTDA.	-0.8364446	-0.3298987	2.54
ASO C LTDA	-0.35891635	-0.08160338	4.40
CC. JRSPORT CONFECCIONES CABRERA CIA. LTDA.	0.00672692	-0.07247122	-0.09
CONFECCIONES BALI C LTDA	1.77883957	-0.35894271	-4.96
ERAZO INCA CIA. LTDA.	-0.31048015	-0.20713215	1.50
FASHIONARTE CIA. LTDA.	0.85687158	0.08030745	10.67
FRANKIMPORT CIA. LTDA.	-0.24739673	0.34514396	-0.72
GENERMERCAN S.A.	-0.2384954	-0.07034123	3.39
INDUGLAMUR SOCIEDAD ANONIMA INDUSTRIAS GLAMOUR	-1.59346809	0.30807454	-5.17
INNOCOTTON CIA. LTDA.	-0.96798606	-0.98781787	0.98
INNOVATORS TRADING TEXTILE PRODUCTS ITTP3 CIA. LTDA.	-1	-1	1.00
KARFFANY CIA. LTDA.	-2.00636429	-0.26116382	7.68
KATLI CIA. LTDA.	-0.29770778	-0.1339597	2.22
MODA INFANTIL MODACARBAN CIA. LTDA.	0.40145848	0.1537507	2.61
NOBRAMTEX DEL ECUADOR CIA. LTDA.	-0.26817193	3.33690843	-0.08
PAGET-OBERTA CIA. LTDA.	-0.88177596	-0.22043432	4.00
REGALHATS IMPORTACION EXPORTACION Y DISTRIBUCION CIA. LTDA.	0.22717465	-0.14978804	-1.52
RITA COBO TERAN CIA. LTDA.	-8.99496155	-0.59624384	15.09
URBEFASHION CIA. LTDA.	1.14335352	0.2018502	5.66
JOE CREACIONES CIA. LTDA	-0.27892456	0.22416301	-1.24

Anexo 3. Aplicación apalancamiento operativo año 2016.

Nombre	Variación UAI	Variación Ingresos	GAO
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	-0.16518495	-0.11038668	1.50
DISEÑOS EXCLUSIVOS DISEX S.A.	-0.09206553	-0.18814119	0.49
NEGOWINSA S.A.	-0.55649307	-0.10551469	5.27
CONFECCIONES RECREATIVAS FIBRAN CIA. LTDA.	-0.23770175	-0.03272645	7.26
ROYALTEX S.A.	0.06329446	-0.05606963	-1.13
TEXTILES EL RAYO S.A.	-0.06924086	-0.09831332	0.70
INCALZA S.A.	-0.06798848	-0.07445732	0.91
COMERCIALIZADORA DE ROPA FASHION CLUB CIA. LTDA.	1.49730101	0.21691449	6.90
COMPANDAES S.A.	-0.54252288	-0.14381732	3.77
MECB CIA.LTDA.	-0.94255161	40.7038392	-0.02
HOMERO ORTEGA PENAFIEL E HIJOS C LTDA	0.02523344	-0.06035278	-0.42
MODASA S.A.	-0.29601517	-0.10477693	2.83
BABALU S.A.	0.03294158	0.07033533	0.47
DISPOMED S.A.	1.79680235	-0.46599043	-3.86
CONFECCIONES METRO SA COMESA	-0.0672921	-0.06547223	1.03
CONFECCIONES SULY S.A. SULCONFEC	-0.74643331	-0.21193332	3.52
DISEÑOS MOB S.A. DISMOB	-0.33988169	-0.17218886	1.97
INDUSTRIAS TEXTILES KIDZANIA S.A.	1.28215214	0.47351167	2.71
SAMARATEX S.A.	-0.13064534	-0.16076399	0.81
SERGE HERVE S. A.	-0.439609	-0.2481433	1.77
COMERCIALIZACION DE ROPA DEPORTIVA Y CASUAL TEMPOCODECA CIA. LTDA.	0.41049724	0.07745142	5.30
DISEÑOS Y MODA KAREN PAMELA DISMOKARPAM S.A.	0.09680069	-0.64853525	-0.15
ALEXA TEJIDOS CIA. LTDA.	0.23747937	-0.10074173	-2.36
CAMISERIA INGLESA CAMINGLESA C LTDA	-0.19107714	-0.16183219	1.18
COIVESA S.A.	-2.39919323	-0.41428625	5.79
COMPAÑIA LIMITADA FAMEDIC	3.18975166	1.815566	1.76
CONFECCION TEXTIL PUBLICITARIA GRICONFEX COMPAÑIA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	0.2220991	0.18324245	1.21
CONFECCIONES PAZMINO CASTILLO CIA. LTDA.	0.10322121	-0.06588609	-1.57

DISENFORMA DISEÑO Y MODA S.A.	0.32433989	0.0648169	5.00
DISMOTEXTIL S.A.	-0.96801518	-0.27881958	3.47
FASHIONARTE CIA. LTDA.	-0.70169983	-0.1994383	3.52
FRANKIMPORT CIA. LTDA.	-0.27144729	-0.32070842	0.85
INDUSTRIAS CONCHITEX C LTDA	-1.62188054	-0.31709839	5.11
KEIKOFORMER CIA. LTDA.	-0.19036859	-0.20695239	0.92
LA ESPERANZA COMERCIALIZADORA WHOLESALEINN S.A.	-0.56510975	-0.2780591	2.03
LENCERIA FINA SA LENFISA	0.80999791	-0.30371165	-2.67
REGALHATS IMPORTACION EXPORTACION Y DISTRIBUCION CIA. LTDA.	-0.49798087	-0.18234268	2.73
SIENTELAMODA STM CIA.LTDA.	-1.58599118	36.0269958	-0.04
TEXTILES ANTONIO AGUAYO CIA. LTDA.	-0.33753529	-0.22373464	1.51
LOA CORPORACION CIA.LTDA.	15.0581157	35.937724	0.42
KYDS&CO CONFECCIONES DE VESTIR CIA.LTDA.	-0.62250573	-0.43863624	1.42
INDUSTRIA RINOPISO S.A.	-0.96574672	-1	0.97
CONFECCIONES DE CUERO EL MUNDO CIA LTDA	-0.84233792	-0.13060618	6.45
GARCES ORBE EXPORTACIONES CIA. LTDA.	-0.65794396	-0.24623561	2.67
IMPORMAE IMPORTADORA Y COMERCIALIZADORA MAE CIA. LTDA.	-0.94700818	-1	0.95
MAKI-FAIRTRADE S.A.	-3.1214498	18.4683986	-0.17
" IACOLLECTION C.A. "	4.63028709	1	4.63
CREACIONES RANGO S.A.	-0.79025	0.85283457	-0.93
DISEÑOS Y CONFECCIONES DE HOY S.A. (DEHOYSA)	-1	-1	1.00
MANTRADESIGN S.A.	-0.52176078	1.19012664	-0.44
PROVEEDORES DE SERVICIOS VARIOS Y MATERIALES S.A. PROSERVA	0.51347842	2.25837524	0.23
SOMBREROS BARBERAN C LTDA	-1.71505793	-0.57286111	2.99
XAKO S.A.	-0.71195302	-0.96090899	0.74
INDUSTRIA MODA MBM INDUSTRIES MBMIND CIA.LTDA.	-2.82133122	-0.76412726	3.69
IMPORTADORA LUIS FERNY CIA. LTDA.	-1	-1	1.00
MODIN CIA. LTDA.	0.71163723	-0.85897635	-0.83
MTR NATURAL CULTURE C.LTDA.	-0.53271802	1.89120287	-0.28
PAJA TIERNA ARTESANAL TOQUIFINA S.A.	-1	-1	1.00
INDUSTRIAS Y SERVICIOS EL TIGRE TIGREINSER S.A.	7.49228527	11.9781382	0.63
COMERCIALIZADORA RIVERBALTEX CIA. LTDA.	-0.09080461	-0.63971567	0.14
FEPADA SERVICIOS S.A.	-1	-0.35777915	2.80
INDUSTRIAS MODAYCOLOR CIA.LTDA.	8.56604878	7.20890814	1.19
TEXTIL M. B. DRUSTH C.LTDA.	-0.95996444	1.26786386	-0.76

CONFECCIONES GLOBALFASHION G&A CIA.LTDA.	-1.64622099	-0.33205256	4.96
INDUSTRIA DEPORTIVA BOMANSPORT CIA.LTDA.	-1.14912811	38.9680717	-0.03
INDUSTRIAS Y TEXTILES PEQUEÑIN CIA. LTDA.	0.37781682	-0.18949306	-1.99
MARQUILLAS & ACCESORIOS MARQUIACCES S.A.	-0.39444009	-0.18486675	2.13
EXPORTADORA DE SOMBREROS AURELIO MORA E HIJOS CIA. LTDA.	-1.50592069	0.85300923	-1.77
INDUSTRIA DE LA MODA INMODA CIA.LTDA.	-0.10693186	0.53070952	-0.20
JEANSTEX CIA. LTDA.	-1	-1	1.00
LETALJEANS CIA. LTDA.	-0.59588193	-0.39826748	1.50
MODAS Y TELAS ZHIROS MODTEZHI CIA. LTDA.	0.4089799	-0.6156391	-0.66
PROCOSTURA CIA. LTDA.	-0.34851471	-0.45278923	0.77
SATURTEX COMPAÑIA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	-0.44869858	-0.3695235	1.21
SOLUCIONES INDUSTRIALES Y MEDICAS SOINMED CIA. LTDA.	0.35489389	-0.46618782	-0.76
COMPAÑIA DE COMERCIO Y REPRESENTACIONES CODECOM CIA. LTDA.	-0.3087372	0.23810021	-1.30
A SU MEDIDA S.A. (ASUMED)	0.19926649	0.03482698	5.72
ESCAMDUS S.A.	-0.07811923	-0.06318915	1.24
EXPORTADORA E IMPORTADORA LEIMOR C.A.	-0.02721501	2.60261206	-0.01
GLOBALOCEAN S.A.	0.25476579	0.07509507	3.39
IMPORTADORA LOVATO ROMELLON LOMELLON S.A.	8.554552	1.66703227	5.13
RAPOSAU S.A.	-0.58561919	-0.55516312	1.05
SOCIABOSS S.A.	0.17936078	0.209168	0.86
TEXTILES-ARVAL S.A.	-0.50420504	-0.51840984	0.97
THANIS SPORT S.A.	-0.5487511	-0.25879727	2.12
WORKCOSTA S.A.	0.0146626	0.38933885	0.04
CONPELJEANS S.A.	1.13923633	-1	-1.14
CAMISETAS SZIMON CIA. LTDA	-0.72640249	-0.15395173	4.72
CC. JRSPORT CONFECCIONES CABRERA CIA. LTDA.	0.06137711	-0.2569755	-0.24
COMERCIALIZADORA CAPILUZ CIA. LTDA.	-0.2125845	-0.18595239	1.14
CONFECCIONES COYOTE PRORAEZ CLTDA	-1.64859008	-0.60478413	2.73
DISMODAS C LTDA	-0.20437709	-0.48062912	0.43
ERAZO INCA CIA. LTDA.	-0.31497504	-0.16270256	1.94
ESTAMPAVISION CIA.LTDA.	-1.01725325	2.51452184	-0.40
GARCES, CONFECCIONES Y TEXTILES GARCONTEX S.A.	-1.08538296	-0.3354948	3.24
GENERMERCAN S.A.	0.5788336	-0.93373109	-0.62

INDUGLAMUR SOCIEDAD ANONIMA INDUSTRIAS GLAMOUR	0.37183029	-0.33336242	-1.12
INDUSTRIA DE CONFECCIONES INZATEX CIA. LTDA.	-0.70093735	-0.17406139	4.03
KARFFANY CIA. LTDA.	0.2551545	-0.42744869	-0.60
KATLI CIA. LTDA.	-0.2425341	-0.0511701	4.74
MIDCIS CIA. LTDA.	-0.39761174	-0.30540938	1.30
MODA INFANTIL MODACARBAN CIA. LTDA.	-0.78133148	-0.15161974	5.15
UNIFORMESDESIGN S.A.	-1.5017508	-0.65873574	2.28
URBEFASHION CIA. LTDA.	0.05083093	0.39822801	0.13
HARNISTH ANDINO CIA. LTDA.	-0.93341352	-0.12731786	7.33
I LOVE MONTAÑITA S.A. ILOVMON	-0.50580359	-0.43479264	1.16

Anexo 4. Aplicación apalancamiento operativo año 2017.

NOMBRE	variación UAI	Variación Ingresos	GAO
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	-1	-1	1.00
EXPORTADORA K. DORFZAUN S.A.	-0.06663699	-0.23940613	0.28
DISEÑOS EXCLUSIVOS DISEX S.A.	2.95611444	0.48029044	6.15
INDUSTRIAL SHULK CIA LTDA	-1	-1	1.00
NEGOWINSA S.A.	-0.83714824	-0.23706169	3.53
SALVADANIO S.A.	-1.69109068	-0.13163361	12.85
CONFECCIONES RECREATIVAS FIBRAN CIA. LTDA.	0.12276899	-0.0984654	-1.25
MANUFACTURAS AMERICANAS CIA LTDA	-3.83816472	0.40640915	-9.44
ROYALTEX S.A.	-0.05821217	0.01649682	-3.53
TEXTILES EL RAYO S.A.	0.23574774	0.12888728	1.83
INCALZA S.A.	0.08214849	-0.07661538	-1.07
HOMERO ORTEGA PENAFIEL E HIJOS C LTDA	-0.68299283	-0.26709108	2.56
MODASA S.A.	-0.68873319	-0.22958974	3.00
SERRANO HAT EXPORT C LTDA	-0.05663488	-0.09201693	0.62
BABALU S.A.	0.18757727	-0.2928683	-0.64
DISPOMED S.A.	0.32575919	0.40235517	0.81
CLOTSTORE S.A.	-0.94544051	-0.94361215	1.00
CONFECCIONES METRO SA COMESA	-1	-1	1.00

CONFECCIONES SULY S.A. SULCONFEC	0.56180279	0.20854923	2.69
HAPPYLAND S.A.	0.07266751	0.23727256	0.31
INDUSTRIAS TEXTILES KIDZANIA S.A.	-1	-1	1.00
SAMARATEX S.A.	-0.23613446	0.34459066	-0.69
SERGE HERVE S. A.	-0.31495233	-0.22568333	1.40
DISEÑOS Y MODA KAREN PAMELA DISMOKARPAM S.A.	5.57702653	0.69443953	8.03
ALEXA TEJIDOS CIA. LTDA.	0.39285849	0.31690391	1.24
CAMISERIA INGLESA CAMINGLESA C LTDA	0.09031601	0.05859649	1.54
COIVESA S.A.	-0.45651815	-0.1846119	2.47
COMPAÑIA LIMITADA FAMEDIC	0.63973735	0.22765774	2.81
CONFECCION TEXTIL PUBLICITARIA GRICONFEX COMPAÑIA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	-0.84530688	-0.17990685	4.70
CONFECCIONES PAZMINO CASTILLO CIA. LTDA.	0.16454041	0.16894361	0.97
DAGATOVAFASHION CIA. LTDA.	-1	-1	1.00
DISENFORMA DISEÑO Y MODA S.A.	0.61261796	0.17480489	3.50
FRANKIMPORT CIA. LTDA.	0.7689777	0.69535255	1.11
KEIKOFORMER CIA. LTDA.	0.28832253	0.27448863	1.05
LA ESPERANZA COMERCIALIZADORA WHOLESALEINN S.A.	1.33936911	0.37023535	3.62
LENCERIA FINA SA LENFISA	-1	-1	1.00
NERY FAS C LTDA	1.64667009	0.60538137	2.72
NOBRAMTEX DEL ECUADOR CIA. LTDA.	0.90893727	0.64809267	1.40
SIENTELAMODA STM CIA.LTDA.	-1	-1	1.00
TERRACOTTON CIA. LTDA.	-1	-1	1.00
TEXTILCARDIZ CIA. LTDA.	-0.98571429	-0.22100564	4.46
TEXTILES ANTONIO AGUAYO CIA. LTDA.	-1	-1	1.00
YANAPI SA	0.16989554	0.12732668	1.33
LOA CORPORACION CIA.LTDA.	0.6422182	0.37792994	1.70
CONFECCIONES GLOBALFASHHION G&A CIA.LTDA.	-1	-1	1.00
UNIFORMTEX S.A.	-1	-1	1.00
GARCES ORBE EXPORTACIONES CIA. LTDA.	-1	-1	1.00
" IACOLLECTION C.A. "	-0.9203052	-0.4375	2.10
CREACIONES RANGO S.A.	-0.71911005	-0.86000762	0.84

INDUSTRIA COMERCIALIZADORA RIOS & RAMIREZ INCOMRIOS S.A.	-1	-1	1.00
INDUSTRIA MODA DEL ECUADOR INDUMODECUA S.A.	-0.39231355	-0.42856999	0.92
INDUSTRIA TEXTIL BELLAS CREACIONES TEXTILBELLA S.A.	-1	-1	1.00
KNELACONCEP S.A.	-1	-1	1.00
"MEGAPUBLI" "COMERCIALIZADORA", "PUBLICIDAD" SOCIEDAD ANÓNIMA	-1	-1	1.00
INDUSTRIA MODA MBM INDUSTRIES MBMIND CIA.LTDA.	-1.24871657	-0.96759169	1.29
MODIN CIA. LTDA.	-0.99745877	-0.85442061	1.17
CONFECCION TEXTIL PATRICIA MUÑOZ TEXTILPAKAME S.A.	-1	-1	1.00
FABRICA DE SOMBREROS EL CONDOR SOMBREROS EL CONDOR SOMCONDOR CIA.LTDA.	1.11414502	1.98716819	0.56
INDUSTRIAS MODAYCOLOR CIA.LTDA.	-1	-1	1.00
TEXTILES & MODA TEXTILARTE CIA.LTDA.	-1	-1	1.00
INDUSTRIA DEPORTIVA BOMANSPORT CIA.LTDA.	1.10881114	0.85333532	1.30
INDUSTRIAS Y TEXTILES PEQUEÑIN CIA. LTDA.	0.50733467	0.24419794	2.08
MARQUILLAS & ACCESORIOS MARQUIACCES S.A.	1.10750469	0.24626593	4.50
COMERCIALIZADORA CREA MODA CCRM COMPAÑIA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	-1	-1	1.00
DICOVS, DISEÑOS, CONFECCIONES Y VENTAS C. LTDA.	-0.83378975	-0.29458854	2.83
EXPORTADORA DE SOMBREROS AURELIO MORA E HIJOS CIA. LTDA.	-0.9400623	-0.17155409	5.48
INDUSTRIA DE LA CONFECCION REFEREE CIA. LTDA.	0.7442519	-0.09589137	-7.76
INDUSTRIA DE LA MODA INMODA CIA.LTDA.	-1.06673209	-0.35030669	3.05
KOSSMORAN CIA. LTDA.	0.16675831	-0.71799416	-0.23
MODAS Y TELAS ZHIROS MODTEZHI CIA. LTDA.	-8.48365714	1.10017854	-7.71

PROCESADORA DE SOMBREROS C LTDA	-1.32472653	0.71776368	-1.85
PROCOSTURA CIA. LTDA.	-0.06823558	0.24596068	-0.28
SATURTEX COMPAÑIA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	0.83051373	-0.13715118	-6.06
COMPAÑIA DE COMERCIO Y REPRESENTACIONES CODECOM CIA. LTDA.	-0.09067515	0.06897532	-1.31
A SU MEDIDA S.A. (ASUMED)	0.19288277	0.13170337	1.46
DELMOPUL S.A.	-0.06087242	-0.18466302	0.33
ESCAMDUS S.A.	0.24671276	0.30480507	0.81
EXPORTADORA E IMPORTADORA LEIMOR C.A.	-0.84613125	-0.67074179	1.26
GLOBALOCEAN S.A.	0.29011438	0.12273197	2.36
MANUFACTURAS Y CONFECCIONES (MAYCO) C. LTDA.	-0.16207361	-0.1824611	0.89
MAPICOR C LTDA	0.19175234	0.22487775	0.85
RAPOSAS S.A.	0.09301552	1.4234892	0.07
SOCIABOSS S.A.	-1	-1	1.00
TEXTILES-ARVAL S.A.	-0.84707799	0.78603436	-1.08
THANIS SPORT S.A.	-0.49125272	-0.13774541	3.57
WORKCOSTA S.A.	0.12123268	0.02072672	5.85
ZUBERHAND S.A.	22.5387766	2.49878164	9.02
ASO C LTDA	-0.38246305	0.1538935	-2.49
CC. JRSPORT CONFECCIONES CABRERA CIA. LTDA.	0.24334734	0.09902543	2.46
COMERCIALIZADORA CAPILUZ CIA. LTDA.	-0.54069226	0.10566668	-5.12
COMERCIALIZADORA CENTRO DE NEGOCIOS CCN S.A.	-1.10156416	-0.171797	6.41
DISMODAS C LTDA	-1	-1	1.00
ERAZO INCA CIA. LTDA.	0.00987323	0.15451131	0.06
ESTAMPAVISION CIA.LTDA.	6.64213062	0.41230769	16.11
GENERMERCAN S.A.	-0.99210662	-1	0.99
INDUSTRIA DE CONFECCIONES INZATEX CIA. LTDA.	5.00789703	0.48212973	10.39
KARFFANY CIA. LTDA.	-0.46410041	-0.06867409	6.76
KATLI CIA. LTDA.	0.60010076	-0.07644708	-7.85
KETSATEX C.A.	-0.27421121	0.07753879	-3.54
LATINA EXPORT CIA. LTDA	-1	-1	1.00
MODA INFANTIL MODACARBAN CIA. LTDA.	2.21048116	0.40540854	5.45

TEXTILES KUSATROY CIA. LTDA.	-5.07219567	0.66296724	-7.65
URBEFASHION CIA. LTDA.	-0.63977557	0.52904138	-1.21
I LOVE MONTAÑITA S.A. ILOVMON	-0.43061157	-0.26467746	1.63

Anexo 5. Aplicación apalancamiento financiero año 2013.

NOMBRE	UTILIDAD OPERACIONAL (UaII)	IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO 63	GAF
CONFECCIONES RECREATIVAS FIBRAN CIA. LTDA.	1907682.83	343835.87	1.21986542
DISEÑOS EXCLUSIVOS DISEX S.A.	352897.55	33291.99	1.10416587
HILACRIL S.A.	219413.37	72584.39	1.49434648
INDUSTRIAL SHULK CIA LTDA	755498.76	125092.38	1.19843134
INDUSTRIAL Y COMERCIAL 3B S.A.	68016.08	0	1
LE CHATEAU S.A.	103036.43	0	1
MANUFACTURAS AMERICANAS CIA LTDA	519971.77	106455.29	1.25743905
NEGOWINSA S.A.	-729.68	0	1
PASAMANERIA SA	959925.58	198371.74	1.26048288
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	9003308.28	2027912.32	1.29072361
ROYALTEX S.A.	2893364.12	565138.29	1.24273345
TEXTILES EL RAYO S.A.	2429884.72	392300.04	1.1925319
ALEXA TEJIDOS CIA. LTDA.	154976.92	17224.24	1.12503742
BABALU S.A.	100042.43	16259.59	1.19406826
CAMISERIA INGLESA CAMINGLESA C LTDA	465866.66	34221.47	1.07928148
CLOTSTORE S.A.	35222.65	6839.35	1.24096388
COIVESA S.A.	-80061.64	32363.6	0.71213226
COMERCIALIZACION DE ROPA DEPORTIVA Y CASUAL TEMPOCODECA CIA. LTDA.	29011.39	0	1
COMERCIALIZADORA DE ROPA FASHION CLUB CIA. LTDA.	68989.06	0	1
COMPANDAES S.A.	24005	0	1
CONFECCIONES METRO SA COMESA	336213.29	53139.48	1.18772305
CONFECCIONES PAZMINO CASTILLO CIA. LTDA.	132509.75	0	1
CONFECCIONES SULY S.A. SULCONFEC	21563.19	5100.44	1.30981701
CREACIONES DAP S.A.	-87266.44	23811.31	0.78563385
DAGATOVAFASHION CIA. LTDA.	152419.93	14478.98	1.10496506
DISENFORMA DISEÑO Y MODA S.A.	390342.35	76166.49	1.24243266
DISEÑOS MOB S.A. DISMOB	66960.37	10748.66	1.19121745
DISEÑOS Y MODA KAREN PAMELA DISMOKARPAM S.A.	83419.67	15239.15	1.22351179

DISMOTEXTIL S.A.	86465.86	0	1
DISPOMED S.A.	99972.53	17267.43	1.20878313
ESCAMDUS S.A.	216299.41	0	1
EXPORTADORA K. DORFZAUN S.A.	179870.68	0	1
FABRICA DE VESTIDOS Y TEXTILES DEL TUNGURAHUA VESTETEXSA CA	100127.3	0	1
FADTEXTIL S.A.	15931.82	0	1
FASHIONARTE CIA. LTDA.	56527.39	8312.66	1.17240914
FRANKIMPORT CIA. LTDA.	109954.21	22433.16	1.25631731
HAPPYLAND S.A.	76760.55	0	1
HOMERO ORTEGA PENAFIEL E HIJOS C LTDA	147937.14	30539.69	1.2601393
INCALZA S.A.	227238.17	0	1
INNOVACION Y MODA INNOVMODA CIA. LTDA.	108368.89	0	1
JULIO VINUEZA DISEÑO CIA LTDA	80059.14	14894.48	1.22856683
KEIKOFORMER CIA. LTDA.	12070.47	1017.63	1.09206955
LA ESPERANZA COMERCIALIZADORA WHOLESALINN S.A.	667278.1	37182.04	1.05901011
LENCERIA FINA SA LENFISA	23070.72	0	1
MODASA S.A.	416565.16	90677.43	1.27824745
NERY FAS C LTDA	277340.04	0	1
REGALHATS IMPORTACION EXPORTACION Y DISTRIBUCION CIA. LTDA.	261533.78	41973.57	1.19117111
SALVADANIO S.A.	238297.2	30847.85	1.14870063
SAMARATEX S.A.	53645.19	10009.56	1.22938961
SERGE HERVE S. A.	205874.24	5288.74	1.02636651
SERRANO HAT EXPORT C LTDA	75192.31	13035.86	1.20972659
TEXTILCARDIZ CIA. LTDA.	41509.31	0	1
TEXTILES ANTONIO AGUAYO CIA. LTDA.	22948.08	0	1
TEXTILES EL GRECO SA	-11952.85	0	1
TOBAMAC S.A.	136129.49	42166.76	1.44876048
YANAPI SA	232331.7	0	1
" IACOLLECTION C.A. "	651.63	155.3	1.31289666
COMERCIAL BUCO CIA. LTDA.	-13356.69	0	1
CONFECCIONES DE CUERO EL MUNDO CIA LTDA	-1260.76	0	1
CONFECCIONES PIZARRO C LTDA	-15715.3	15.84	0.99899308
CONFECCIONES SANTA S.A. CONFESAN	-233.31	0	1
CONFECROTRASEG CIA. LTDA.	43.17	0	1
CONFEXAON S.A.	16772.13	2487.5	1.17413822
CRIFALE S.A.	3820.14	336.62	1.09663214
DAVANISA S.A.	3256.78	0	1

DOMINGUEZ RECALDE CONFECCIONES CIA. LTDA.	930.46	0	1
ESTUDIO DE DISEÑO Y MODA GINA PARRA CIA. LTDA.	-18361.18	190.39	0.98973726
EXPORTADORA DE SOMBREROS AURELIO MORA E HIJOS CIA. LTDA.	-203.62	0	1
FUNESTYLE IMPORTACIONES Y DISEÑOS S.A.	-5461.92	0	1
GARCES ORBE EXPORTACIONES CIA. LTDA.	-3810.61	91.95	0.97643854
I LOVE MONTAÑITA S.A. ILOVMON	3277.51	721.05	1.28205018
LAZARUX CIA. LTDA.	-61179.14	0	1
LEARSI SA	-19382.03	0	1
MANTRADESIGN S.A.	933.35	174.54	1.23001805
MARVENCFASHION CIA. LTDA.	-250	17.6	0.93423019
OSETEX S.A.	-24841.27	0	1
PAJA TIERNA ARTESANAL TOQUIFINA S.A.	-1	0	1
PROVEEDORES DE SERVICIOS VARIOS Y MATERIALES S.A. PROSERVA	3625.89	634.43	1.21208039
SERGIO PALMA S.A.	2434.68	535.63	1.28205155
SOMBREROS BARBERAN C LTDA	176.76	14.8	1.09138059
TEJIDOS & ARTESANIAS MILMAHUASY CIA. LTDA.	76.36	0	1
TEXTILMAGIC S.A.	-4.17	0	1
A SU MEDIDA S.A. (ASUMED)	15060.82	2696.21	1.21805864
ASO C LTDA	29167	1559.21	1.05647718
CAMISETAS SZIMON CIA. LTDA	43024.52	0	1
CAPTUMODA ECUADOR CIA. LTDA.	3454.44	0	1
COMERCIALIZADORA CAPILUZ CIA. LTDA.	-168589.54	0	1
COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL TOPDENIM CIA. LTDA.	-10210.11	0	1
COMPAÑIA DE COMERCIO Y REPRESENTACIONES CODECOM CIA. LTDA.	-896	0	1
CONFECCIONES COYOTE PRORAEZ CLTDA	634.87	118.72	1.23001066
CONFECCIONES ELSY C LTDA CONFELSY	77959.61	7683.23	1.10932877
CONFECCIONES RIGORTEX CIA. LTDA.	661.78	0	1
CONPELJEANS S.A.	-2959.32	0	1
CONTEMPOSHOES S.A.	611.68	0	1
DELMOPUL S.A.	7833.61	2775.46	1.5487105
DICOVS, DISEÑOS, CONFECCIONES Y VENTAS C. LTDA.	24373.15	0	1
DISEÑOS Y CONFECCIONES DE HOY S.A. (DEHOYSA)	1754.23	328.04	1.23001143
ERAZO INCA CIA. LTDA.	5366.41	0	1

ESPINOVERDE CIA. LTDA.	57944.88	10058.14	1.21004019
EXPORDENIM CIA. LTDA.	-28452.65	0	1
EXPORTADORA E IMPORTADORA LEIMOR C.A.	754.93	0	1
FEPADA SERVICIOS S.A.	11893.27	2211.85	1.22846339
GARCES, CONFECCIONES Y TEXTILES GARCONTEX S.A.	-13586.69	0	1
GENERMERCAN S.A.	-104945.64	0	1
HARNISTH ANDINO CIA. LTDA.	16845.98	3301.04	1.2437102
IMPORTADORA LUIS FERNY CIA. LTDA.	5852.31	1178.5	1.25214975
INDUGLAMUR SOCIEDAD ANONIMA INDUSTRIAS GLAMOUR	5981.8	0	1
INDUSTRIA DE CONFECCIONES INZATEX CIA. LTDA.	30903.51	7875.86	1.34201753
INDUSTRIA DE LA CONFECCION REFEREE CIA. LTDA.	-7901.16	0	1
INDUSTRIA DE LA MODA INMODA CIA.LTDA.	89774.28	16322.42	1.22221929
INDUSTRIA DE TEJIDOS ECUATORIANOS INDUTESA SA	20600	0	1
INDUSTRIAS Y TEXTILES PEQUEÑIN CIA. LTDA.	39959.11	4414.26	1.12418845
INNOCOTTON CIA. LTDA.	-1267.39	0	1
INNOVATORS TRADING TEXTILE PRODUCTS ITTP3 CIA. LTDA.	62898.75	10919.37	1.21007119
JEANSTEX CIA. LTDA.	48284.36	0	1
JOE CREACIONES CIA. LTDA	-3819.5	0	1
KARFFANY CIA. LTDA.	10647.28	495.88	1.04884843
KATLI CIA. LTDA.	3694.84	0	1
KETSATEX C.A.	-39451.14	0	1
KOSSMORAN CIA. LTDA.	8968.69	0	1
LATINA EXPORT CIA. LTDA	13525.7	2529.31	1.23001276
LETALJEANS CIA. LTDA.	26629.74	5822.31	1.2798188
LISFASHION S.A.	2845.05	0	1
MANUFACTURAS Y CONFECCIONES (MAYCO) C. LTDA.	27299.92	4558.31	1.20043919
MAPICOR C LTDA	30672.16	2463.27	1.08732247
MARQUILLAS & ACCESORIOS MARQUIACCES S.A.	10820.49	0	1
MIDCIS CIA. LTDA.	60733.79	11250.55	1.22736082
MODA INFANTIL MODACARBAN CIA. LTDA.	-241.68	0	1
MODAS Y TELAS ZHIROS MODTEZHI CIA. LTDA.	35389.61	5635.73	1.1894116
MODIN CIA. LTDA.	16014.59	0	1
NOBRAMTEX DEL ECUADOR CIA. LTDA.	-2767.45	0	1
PAGET-OBERTA CIA. LTDA.	16138.77	3375.85	1.26450452

PROCESADORA DE SOMBREROS C LTDA	33229.94	4732.48	1.16606673
PROCOSTURA CIA. LTDA.	29158.18	0	1
QUILTEX CIA LTDA	-42443.03	0	1
RAPOSAU S.A.	42923	8027	1.23002636
RITA COBO TERAN CIA. LTDA.	25842.26	3658.12	1.16489799
SATURTEX COMPAÑIA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	-109834.92	0	1
SOCIABOSS S.A.	20618.8	0	1
TEXTILES KUSATROY CIA. LTDA.	23924.97	0	1
THANIS SPORT S.A.	21693.84	0	1
UNIFORMESDESIGN S.A.	63560.29	0	1
URBEFASHION CIA. LTDA.	21551.07	0	1
WORKCOSTA S.A.	19297	0	1

Anexo 6. Aplicación apalancamiento financiero año 2014.

NOMBRE	UTILIDAD OPERACIONAL (UaII)	IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO 63	GAF
CLOTSTORE S.A.	358082.04	44184.58	1.14076119
CONFECCIONES RECREATIVAS FIBRAN CIA. LTDA.	2653182.18	523020.66	1.24553099
DISEÑOS EXCLUSIVOS DISEX S.A.	178307.58	37069.93	1.26246493
EMPRESAS PINTO S.A.	596405.39	0	1
HILACRIL S.A.	219397.25	4712.41	1.02195036
INDUSTRIAL SHULK CIA LTDA	896016.95	147893.9	1.1976866
INDUSTRIAL Y COMERCIAL 3B S.A.	476070.07	26632.01	1.05925624
MANUFACTURAS AMERICANAS CIA LTDA	537094.19	109380	1.25573152
NEGOWINSA S.A.	17759.73	4563.26	1.34579399
PASAMANERIA SA	293436.51	91915.65	1.45610985
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	11202105.85	2565653.51	1.29707262
ROYALTEX S.A.	2978380.81	594122.22	1.24918531
SALVADANIO S.A.	846727.46	37939.78	1.04690944
TEXTILES EL RAYO S.A.	3385044.95	491661.54	1.16992616
BABALU S.A.	390789.85	2828.2	1.0072899
CAMISERIA INGLESA CAMINGLESA C LTDA	360663.15	16435.95	1.04774739
COIVESA S.A.	-406362.66	12786.53	0.96949408
COMERCIAL BUCO CIA. LTDA.	-5644.78	0	1
COMERCIALIZACION DE ROPA	119395.74	18355.58	1.18166618

DEPORTIVA Y CASUAL TEMPOCODECA CIA. LTDA.			
COMERCIALIZADORA DE ROPA FASHION CLUB CIA. LTDA.	573722.65	18300.86	1.03294948
COMPANDAES S.A.	23274.7	3089.22	1.15304169
CONFECCIONES METRO SA COMESA	365222.41	36482.13	1.11097554
CONFECCIONES PAZMINO CASTILLO CIA. LTDA.	99082.31	29108.89	1.41599925
CONFECCIONES SULY S.A. SULCONFEC	52506.63	9882.03	1.23183866
DAGATOVAFASHION CIA. LTDA.	97665.61	1669.97	1.01739631
DISENFORMA DISEÑO Y MODA S.A.	151142.93	34265.42	1.29317377
DISEÑOS MOB S.A. DISMOB	112006.01	22456.04	1.25076547
DISEÑOS Y MODA KAREN PAMELA DISMOKARPAM S.A.	99413.95	13792.5	1.16108697
DISMOTEXTIL S.A.	-44085.93	3841.01	0.91985697
DISPOMED S.A.	193017.63	31456.05	1.19470006
ESCAMDUS S.A.	223423.54	41866.71	1.23059838
EXPORT GLOBAL SOLUTION S.A. EXPORGLOSOSA	-1810.31	0	1
EXPORTADORA K. DORFZAUN S.A.	365239.99	68731.81	1.23180409
FADTEXTIL S.A.	-11076.33	0	1
FASHIONARTE CIA. LTDA.	77687.72	12833.52	1.19788264
FRANKIMPORT CIA. LTDA.	197245.51	44237.38	1.28911784
HAPPYLAND S.A.	49170.08	10035.84	1.25644653
HOMERO ORTEGA PENAFIEL E HIJOS C LTDA	430940.48	65446.89	1.1790644
INCALZA S.A.	233721.94	44138.64	1.23281924
INDUSTRIAS CONCHITEX C LTDA	154457.42	47411.14	1.4429032
JULIO VINUEZA DISEÑO CIA LTDA	1881.16	281.04	1.17563683
KEIKOFORMER CIA. LTDA.	75464.22	13471.97	1.217317
KETSATEX C.A.	28559.69	3734.37	1.15042586
LA ESPERANZA COMERCIALIZADORA WHOLESALINN S.A.	410806.44	25777.81	1.06695037
LE CHATEAU S.A.	80943.5	0	1
LENCERIA FINA SA LENFISA	37795.59	0	1
MODASA S.A.	282741.23	29508.51	1.11652724
NERY FAS C LTDA	319921.24	39574.16	1.14116131
PROCOSTURA CIA. LTDA.	50195.48	9368.07	1.22945541
REGALHATS IMPORTACION EXPORTACION Y DISTRIBUCION CIA. LTDA.	230302.37	38754.33	1.20232173
SAMARATEX S.A.	77879.37	20042.98	1.34654618
SERGE HERVE S. A.	42798.89	7852.56	1.22470342
SERRANO HAT EXPORT C LTDA	245005.42	44605.15	1.22258029
SOLUCIONES INDUSTRIALES Y MEDICAS	57973.74	10746.69	1.2275537

SOINMED CIA. LTDA.			
TERRACOTTON CIA. LTDA.	-35777.52	8659.52	0.80512833
TEXTILES EL GRECO SA	304518.62	32937	1.12127846
TOBAMAC S.A.	-110812.83	0	1
YANAPI SA	435721.11	76416.53	1.21267898
" BROIA C.A. "	-12.02	0	1
COMERCIALIZADORA RIVERBALTEX CIA. LTDA.	-228.1	0	1
CONFECCIONES DE CUERO EL MUNDO CIA LTDA	54.76	10.24	1.23000898
CONFECCIONES PIZARRO C LTDA	-14982.07	3.35	0.99977645
CONFECCIONES Y SERVICIOS AMBATO, COSEAMBATO S.A.	-9686.84	0	1
CREACIONES DAP S.A.	163611.48	25617.67	1.18564362
CRIFALE S.A.	60.2	13.24	1.28194208
DVRAM FASHION S.A.	62.3	11.65	1.23000987
ESTAMPAVISION CIA.LTDA.	3096.71	681.28	1.2820533
ESTUDIO DE DISEÑO Y MODA GINA PARRA CIA. LTDA.	-5651.41	345.69	0.94235714
FIORILE CONFECCIONES S.A.	5113.09	1124.88	1.28205135
GARCES ORBE EXPORTACIONES CIA. LTDA.	441.29	82.31	1.22928854
IMPORMAE IMPORTADORA Y COMERCIALIZADORA MAE CIA. LTDA.	-8151.7	0	1
IMPOSUD CIA. LTDA.	-11.67	0	1
INDUSTRIA RINOPISO S.A.	-27.55	0	1
LISFASHION S.A.	13101	1790.83	1.15833803
LÓPEZ PASTRANA INDUSTRIA TEXTIL LOPAINTEX CIA.LTDA.	-130	0	1
PAJA TIERNA ARTESANAL TOQUIFINA S.A.	90.15	16.86	1.23004503
QUILTEX CIA LTDA	-7124.89	0	1
SERGIO PALMA S.A.	3646.75	802.29	1.28205354
SOMBREROS BARBERAN C LTDA	1494.09	275.94	1.22652383
TEXTILES ANTONIO AGUAYO CIA. LTDA.	75211.29	12685.42	1.20288274
A SU MEDIDA S.A. (ASUMED)	18824.43	3365.64	1.21771691
ALEXA TEJIDOS CIA. LTDA.	86371.09	6318.58	1.07893044
APLICACIONES ARTISTICAS S.A. APLICARTSA	8248.29	617.74	1.08095616
ASO C LTDA	8517.89	1967.24	1.30031218
CAPTUMODA ECUADOR CIA. LTDA.	10810.17	1408.6	1.14982604
COMERCIALIZADORA CAPILUZ CIA. LTDA.	-114919.16	0	1
CONFECCIONES BALI C LTDA	63101.83	0	1
CONFECCIONES COYOTE PRORAEZ CLTDA	-15080.07	172.03	0.9887209

CONFECCIONES ELSY C LTDA CONFELSY	49221.1	5531.48	1.12660856
CONFECCIONES RIGORTEX CIA. LTDA.	3972.79	0	1
CONPELJEANS S.A.	178.11	39.18	1.28201252
CONTEMPOSHOES S.A.	-744.2	0	1
DAVANISA S.A.	1910.9	357.34	1.23001365
DICOVS, DISEÑOS, CONFECCIONES Y VENTAS C. LTDA.	7636.01	692.24	1.09969224
DISEÑOS Y CONFECCIONES DE HOY S.A. (DEHOYSA)	11622.87	2173.63	1.23003226
DISMODAS C LTDA	-146014.73	0	1
ERAZO INCA CIA. LTDA.	5999	1115.54	1.2284323
EXPORTADORA DE SOMBREROS AURELIO MORA E HIJOS CIA. LTDA.	7288.43	1350.64	1.2274651
EXPORTADORA E IMPORTADORA LEIMOR C.A.	3333.55	623.37	1.23001055
GARCES, CONFECCIONES Y TEXTILES GARCONTEX S.A.	-14774.04	35.39	0.99761031
GENERMERCAN S.A.	-247028.36	0	1
GLOBALOCEAN S.A.	22453.76	3850.29	1.20696623
HARNISTH ANDINO CIA. LTDA.	21219.25	2195.41	1.11540309
I LOVE MONTAÑITA S.A. ILOVMON	23890.74	4467.57	1.2300124
IMPORTADORA LUIS FERNY CIA. LTDA.	3043.45	526.61	1.2092346
INDUGLAMUR SOCIEDAD ANONIMA INDUSTRIAS GLAMOUR	31872.89	0	1
INDUSTRIA DE CONFECCIONES INZATEX CIA. LTDA.	47481.71	9755.11	1.25857379
INDUSTRIA DE LA CONFECCION REFEREE CIA. LTDA.	11019.25	1101.93	1.11111167
INDUSTRIA DE LA MODA INMODA CIA.LTDA.	33695.06	5836.68	1.20951254
INDUSTRIA DE TEJIDOS ECUATORIANOS INDUTESA SA	18911.91	3536.53	1.23001253
INDUSTRIAS Y TEXTILES PEQUEÑIN CIA. LTDA.	47066.36	5434.39	1.13053406
INDUTEXSA M&J CIA. LTDA.	-147542.76	0	1
INNOCOTTON CIA. LTDA.	-76159.68	0	1
INNOVATORS TRADING TEXTILE PRODUCTS ITTP3 CIA. LTDA.	48980.1	9667	1.24589768
JEANSTEX CIA. LTDA.	91229.56	17097.06	1.2306284
JOE CREACIONES CIA. LTDA	15279.12	2166.38	1.16521185
KARFFANY CIA. LTDA.	82144.32	9013.66	1.12325419
KATLI CIA. LTDA.	5597.2	1046.68	1.23001327
KOSSMORAN CIA. LTDA.	35213.24	3194.79	1.09977966
LEARSI SA	8007.58	1621.95	1.254
MANUFACTURAS Y CONFECCIONES (MAYCO) C. LTDA.	35595.7	5675.2	1.18967597
MAPICOR C LTDA	57846.83	2009.04	1.03597993

MARQUILLAS & ACCESORIOS MARQUIACCES S.A.	59835.1	11056.52	1.22666752
MECB CIA.LTDA.	-300	0	1
MODA INFANTIL MODACARBAN CIA. LTDA.	27987.25	2498.49	1.09802321
MODAS Y TELAS ZHIROS MODTEZHI CIA. LTDA.	46567.14	5580.22	1.13614636
MODETAG S.A.	35677.11	4470.34	1.14324904
MODIN CIA. LTDA.	36417.07	0	1
PAGET-OBERTA CIA. LTDA.	11982.43	2959.89	1.32805507
PROVEEDORES DE SERVICIOS VARIOS Y MATERIALES S.A. PROSERVA	3482.32	914.86	1.35632882
RAPOSAU S.A.	73357.56	13717.86	1.23001222
RITA COBO TERAN CIA. LTDA.	11657.06	1269.47	1.12221025
SATURTEX COMPAÑIA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	-125621.07	0	1
SOCIABOSS S.A.	15930.13	2914.39	1.22391274
TEXTILES KUSATROY CIA. LTDA.	30805.53	6117.91	1.24781287
THANIS SPORT S.A.	17003.53	3179.66	1.23001229
UNIFORMESDESIGN S.A.	14956.25	3369.04	1.29075507
URBEFASHION CIA. LTDA.	54622.37	7840.11	1.16758724
WORKCOSTA S.A.	28362.32	5232.29	1.22621199

Anexo 7. Aplicación apalancamiento financiero año 2015.

NOMBRE	UTILIDAD OPERACIONAL (UaII)	IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO 63	GAF
CONFECCIONES RECREATIVAS FIBRAN CIA. LTDA.	1308651.39	334146.61	1.34288863
DISEÑOS EXCLUSIVOS DISEX S.A.	165767.19	39697.87	1.31488922
EMPRESAS PINTO S.A.	416655.07	127339.04	1.44013821
HILACRIL S.A.	155382.42	31029.23	1.249525
MANUFACTURAS AMERICANAS CIA LTDA	584160.65	79398.17	1.15729808
NEGOWINSA S.A.	142234.78	37205.25	1.35423609
PASAMANERIA SA	609801.73	159434.19	1.35400906
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	13118859.2	2770321.45	1.26770173
ROYALTEX S.A.	2143429.67	434262.11	1.25407814
TEXTILES EL RAYO S.A.	2501793.76	419095.02	1.2012269
ALEXA TEJIDOS CIA. LTDA.	90827.01	9329.94	1.11448191
CAMISERIA INGLESA CAMINGLESA C LTDA	231614.84	0	1
COIVESA S.A.	-169244.46	46545.33	0.78430245

COMERCIALIZACION DE ROPA DEPORTIVA Y CASUAL TEMPOCODECA CIA. LTDA.	125985.97	18834.5	1.17577454
COMERCIALIZADORA DE ROPA FASHION CLUB CIA. LTDA.	129742.65	25425.84	1.24373675
COMPANDAES S.A.	49142.04	16396.69	1.50073339
CONFECCIONES METRO SA COMESA	226263.54	3655.05	1.01641919
CONFECCIONES PAZMINO CASTILLO CIA. LTDA.	196879.01	27494.53	1.16232024
CONFECCIONES SULY S.A. SULCONFEC	69095.27	13038.78	1.23260072
DAGATOVAFASHION CIA. LTDA.	1456.05	0	1
DISEÑOS MOB S.A. DISMOB	139273.04	19096.13	1.15890016
DISEÑOS Y MODA KAREN PAMELA DISMOKARPAM S.A.	9015.09	261.8	1.02990875
DISMOTEXTIL S.A.	78860.82	22842.85	1.40777718
EXPORTADORA K. DORFZAUN S.A.	645551.51	102836.54	1.18948536
FABRICA DE VESTIDOS Y TEXTILES DEL TUNGURAHUA VESTETEXSA CA	58406.9	19740.51	1.51053408
HOMERO ORTEGA PENAFIEL E HIJOS C LTDA	267066.2	64858.69	1.32075312
INCALZA S.A.	173962.37	32450.37	1.22931179
JULIO VINUEZA DISEÑO CIA LTDA	18205.73	3395	1.2292257
KEIKOFORMER CIA. LTDA.	27335.56	3461.81	1.14500487
KETSATEX C.A.	-18872.07	3630.63	0.83865803
LA ESPERANZA COMERCIALIZADORA WHOLESALEINN S.A.	260594.9	24196.15	1.10235312
LENCERIA FINA SA LENFISA	-55663.19	0	1
MODASA S.A.	432956.21	39109.78	1.09930211
NERY FAS C LTDA	54028.08	9194.74	1.20508711
SALVADANIO S.A.	554290.89	105320.76	1.234583
SERGE HERVE S. A.	27820.43	3993.48	1.16760349
TERRACOTTON CIA. LTDA.	-8987.78	0	1
TEXTILES ANTONIO AGUAYO CIA. LTDA.	85647.03	13300.09	1.18383763
TEXTILES EL GRECO SA	10235.96	915.91	1.09827308
YANAPI SA	98656.57	4416.46	1.04686391
" IACOLLECTION C.A. "	528.41	116.25	1.28205066
A SU MEDIDA S.A. (ASUMED)	27808.53	4750.01	1.20599804
COMERCIAL BUCO CIA. LTDA.	-232.88	0	1
COMERCIALIZADORA CAPILUZ CIA. LTDA.	-69723.25	0	1
COMERCIALIZADORA RIVERBALTEX CIA. LTDA.	1123.76	246.93	1.28161673
CONFECCION TEXTIL PUBLICITARIA GRICONFEX COMPAÑIA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	28255.09	3385.36	1.13612371
CONFECCIONES DE CUERO EL MUNDO CIA LTDA	-7551.35	0	1
CONFECCIONES GLOBALFASHION G&A CIA.LTDA.	-26986.83	0	1

CONFECCIONES MIREYA VASCO MIRVAS CIA.LTDA.	-7417.8	0	1
CONFECCIONES PIZARRO C LTDA	-17832.41	31.34	0.99824561
CORPORACIÓN DE TEXTILES Y MODA TEXTILMODA CIA.LTDA.	100	18.7	1.2300123
CREACIONES RANGO S.A.	1200	224.4	1.2300123
CRIFALE S.A.	148.27	21.43	1.16895301
DELMOPUL S.A.	20088.66	3795.12	1.23292176
DISENFORMA DISEÑO Y MODA S.A.	161667.66	28940.17	1.21804202
DISEÑOS Y CONFECCIONES DE HOY S.A. (DEHOYSA)	14475.93	2714.93	1.23084177
DITELAS S.A.	6145.94	1765.29	1.40297444
DVRAM FASHION S.A.	5.57	0.95	1.20562771
ESTAMPAVISION CIA.LTDA.	-80119.39	0	1
ESTUDIO DE DISEÑO Y MODA GINA PARRA CIA. LTDA.	-2115.22	258.95	0.8909303
EXPORTADORA DE SOMBREROS AURELIO MORA E HIJOS CIA. LTDA.	-6795.54	0	1
FEPADA SERVICIOS S.A.	391.03	83.1	1.26986653
GARCES ORBE EXPORTACIONES CIA. LTDA.	561.37	104.98	1.23002257
HARNISTH ANDINO CIA. LTDA.	14884.23	1778.6	1.13571267
I LOVE MONTAÑITA S.A. ILOVMON	34757.06	6310.08	1.22181898
IMPORMAE IMPORTADORA Y COMERCIALIZADORA MAE CIA. LTDA.	-3133.88	0	1
IMPORTADORA LOVATO ROMELLON LOMELLON S.A.	6120.49	1917.05	1.45606694
IMPOSUD CIA. LTDA.	13.39	2.95	1.28256705
INDUSTRIA RINOPISO S.A.	-3369.02	0	1
INDUSTRIAS MODAYCOLOR CIA.LTDA.	1946.97	364.08	1.23000967
INDUSTRIAS TEXTILES KIDZANIA S.A.	36157.86	6066.7	1.20161071
INDUSTRIAS Y SERVICIOS EL TIGRE TIGREINSER S.A.	198.97	43.77	1.2820232
INDUTEXSA M&J CIA. LTDA.	-23297.5	0	1
KYDS&CO CONFECCIONES DE VESTIR CIA.LTDA.	-18664.31	0	1
LEARSI SA	4142.98	796.88	1.23815188
MAKI-FAIRTRADE S.A.	-1853.38	0	1
MANTRADESIGN S.A.	883.7	165.25	1.23000905
MARQUILLAS & ACCESORIOS MARQUIACCES S.A.	50363.21	9162.64	1.2223911
MARVENCFASHION CIA. LTDA.	-250	0	1
MODIN CIA. LTDA.	-18232.53	0	1
"MONARCA" CIA.LTDA.	-2225.33	0	1
MTR NATURAL CULTURE C.LTDA.	3133.13	560.67	1.21795091
NEW BLESSINGS CORPORATION TEXTIL NEWBLESSINGS CIA.LTDA.	-7277.38	27.01	0.99630222
OMIRADESIGN S.A.	-378.72	0	1

"OYKORA" S.A.	-628.64	0	1
PAJA TIERNA ARTESANAL TOQUIFINA S.A.	-8131.13	0	1
PIELACTIVESA S. A.	-5697.82	0	1
PRODUCEMODA CIA.LTDA.	-1954.27	0	1
PROVEEDORES DE SERVICIOS VARIOS Y MATERIALES S.A. PROSERVA	338.31	54.73	1.19299669
SOLUCIONES INDUSTRIALES Y MEDICAS SOINMED CIA. LTDA.	9173.48	2520	1.37874917
SOMBREROS BARBERAN C LTDA	6757.9	1486.74	1.28205177
TEXTIL M. B. DRUSTH C.LTDA.	-23114.45	0	1
TEXTILERA MJT INDUSTRIA MJTEXSA S.A.	-3882.27	0	1
TEXTILES-ARVAL S.A.	30276.98	9093.88	1.42929883
UNIFORMESDESIGN S.A.	24857.72	4459.97	1.2186501
VISTETANTAN DISEÑO MODA INFANTIL CIA.LTDA.	-331.56	0	1
XAKO S.A.	1876.43	412.81	1.28204725
APLICACIONES ARTISTICAS S.A. APLICARTSA	-15776.57	0	1
ASO C LTDA	29121.62	1261.17	1.0452674
BABALU S.A.	18681.22	3146.66	1.20255868
CAMISetas SZIMON CIA. LTDA	41433.77	11835.24	1.39985905
CAPTUMODA ECUADOR CIA. LTDA.	13946.77	2174.88	1.18475198
CLOTSTORE S.A.	24301.32	5425.43	1.28742645
COMERCIALIZADORA CENTRO DE NEGOCIOS CEN S.A.	706.46	133.86	1.23377576
COMPAÑIA DE COMERCIO Y REPRESENTACIONES CODECOM CIA. LTDA.	186072.75	34939.57	1.23118398
CONFECCIONES BALI C LTDA	-79071.1	0	1
CONFECCIONES COYOTE PRORAEZ CLTDA	10647.46	1973.49	1.22751866
CONFECCIONES ELSY C LTDA CONFELSY	-19487.4	0	1
CONFECCIONES RIGORTEX CIA. LTDA.	-32603.26	0	1
CONPELJEANS S.A.	-2305.72	0	1
DICOVS, DISEÑOS, CONFECCIONES Y VENTAS C. LTDA.	8546.57	173.31	1.02069803
DISMODAS C LTDA	-113735.48	0	1
DISPOMED S.A.	83581.56	26466.91	1.46339967
ERAZO INCA CIA. LTDA.	4113.31	769.19	1.23001268
ESCAMDUS S.A.	206753.12	38804.27	1.23104814
EXPORTADORA E IMPORTADORA LEIMOR C.A.	-38893.09	687.19	0.98263807
FASHIONARTE CIA. LTDA.	134658.47	24740.63	1.22508293
FRANKIMPORT CIA. LTDA.	206787.97	34868.87	1.20282139
GARCES, CONFECCIONES Y TEXTILES GARCONTEX S.A.	2433.38	0	1
GENERMERCAN S.A.	-196129.65	0	1

GLOBALOCEAN S.A.	47012.57	5264.03	1.12608896
HAPPYLAND S.A.	27773.17	10178.09	1.57846227
IMPORTADORA LUIS FERNY CIA. LTDA.	460.59	86.13	1.23001122
INDUGLAMUR SOCIEDAD ANONIMA INDUSTRIAS GLAMOUR	7126.2	1023.04	1.16762464
INDUSTRIA DE CONFECCIONES INZATEX CIA. LTDA.	42086.93	9205.81	1.27997252
INDUSTRIA DE LA CONFECCION REFEREE CIA. LTDA.	72323.78	1560.79	1.02205659
INDUSTRIA DE LA MODA INMODA CIA.LTDA.	17589.36	2480.57	1.16418059
INDUSTRIA DE TEJIDOS ECUATORIANOS INDUTESA SA	4890.89	228.49	1.04900695
INDUSTRIA DEPORTIVA BOMANSPORT CIA.LTDA.	-47043.18	0	1
INDUSTRIAS Y TEXTILES PEQUEÑIN CIA. LTDA.	35117.91	6220.73	1.21527118
INNOCOTTON CIA. LTDA.	-4311.1	0	1
JEANSTEX CIA. LTDA.	183421.78	30827.26	1.20202075
JOE CREACIONES CIA. LTDA	5523.51	1215.17	1.28205063
KARFFANY CIA. LTDA.	-4069.56	1568.71	0.72177459
KATLI CIA. LTDA.	3930.87	751.99	1.23655816
KOSSMORAN CIA. LTDA.	-1640.87	355.93	0.8217498
LATINA EXPORT CIA. LTDA	18656.95	4143.14	1.28546192
LETALJEANS CIA. LTDA.	43547.38	9909.94	1.29461041
LOA CORPORACION CIA.LTDA.	5586.96	1229.13	1.28205093
MANUFACTURAS Y CONFECCIONES (MAYCO) C. LTDA.	-1125.82	0	1
MAPICOR C LTDA	113927.42	11868.64	1.1162922
MECB CIA.LTDA.	-540.34	0	1
MIDCIS CIA. LTDA.	-12681.46	1462.93	0.89657172
MODA INFANTIL MODACARBAN CIA. LTDA.	20402.44	0	1
MODAS Y TELAS ZHIROS MODTEZHI CIA. LTDA.	12929.56	622.34	1.05056707
PAGET-OBERTA CIA. LTDA.	1698.79	468.36	1.38064742
PROCESADORA DE SOMBREROS C LTDA	36999.56	6530.95	1.21435011
PROCOSTURA CIA. LTDA.	48694.53	9105.88	1.23001239
RAPOSAU S.A.	75036.1	10842.72	1.16890714
REGALHATS IMPORTACION EXPORTACION Y DISTRIBUCION CIA. LTDA.	267175.12	48594.6	1.22231899
RITA COBO TERAN CIA. LTDA.	-67861.46	0	1
SAMARATEX S.A.	138582.93	25507.42	1.22557864
SATURTEX COMPAÑIA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	4447.44	831.67	1.23001186
SERRANO HAT EXPORT C LTDA	229338.96	49353.03	1.27420493
SIENTELAMODA STM CIA.LTDA.	-65616.79	0	1

SOCIABOSS S.A.	20070.69	4161.68	1.26159264
THANIS SPORT S.A.	19430.32	3633.47	1.23001231
URBEFASHION CIA. LTDA.	87097.07	7269.47	1.09106462
WORKCOSTA S.A.	32220.36	5951.44	1.22655823

Anexo 8. Aplicación apalancamiento financiero año 2016.

NOMBRE	UTILIDAD OPERACIONAL (UaII)	IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO 63	GAF
DISEÑOS EXCLUSIVOS DISEX S.A.	96719.01	25393.42	1.35602117
EMPRESAS PINTO S.A.	518210.61	118909.38	1.29779367
EXPORTADORA K. DORFZAUN S.A.	697400.73	131449.75	1.23226349
HILACRIL S.A.	177410.09	18430.2	1.11592787
NEGOWINSA S.A.	63831.61	13476.51	1.2676295
PASAMANERIA SA	143027.57	39888.02	1.38673836
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	11415253	2384139.75	1.26399179
ROYALTEX S.A.	2545502.7	477061.72	1.2306383
SALVADANIO S.A.	231874.87	52041.39	1.28938655
TEXTILES EL RAYO S.A.	2278368.08	364920.29	1.19071348
ALEXA TEJIDOS CIA. LTDA.	114135.3	19913.8	1.21135091
CAMISERIA INGLESA CAMINGLESA C LTDA	15120.86	0	1
CLOTSTORE S.A.	-777903.52	0	1
COIVESA S.A.	-315620.73	0	1
COMERCIALIZACION DE ROPA DEPORTIVA Y CASUAL TEMPOCODECA CIA. LTDA.	154752.42	26566.01	1.20724514
COMERCIALIZADORA DE ROPA FASHION CLUB CIA. LTDA.	254434.32	39975.34	1.18640087
CONFECCION TEXTIL PUBLICITARIA GRICONFEX COMPAÑIA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	38063.94	4701.42	1.14091921
CONFECCIONES METRO SA COMESA	191161.87	2110.5	1.01116363
CONFECCIONES PAZMINO CASTILLO CIA. LTDA.	234972.08	33662.74	1.16721897
CONFECCIONES SULY S.A. SULCONFEC	30958.22	4535.97	1.17167236
DISENFORMA DISEÑO Y MODA S.A.	188438.74	33166.75	1.21360421
DISEÑOS MOB S.A. DISMOB	102253.31	16980.68	1.199134
DISEÑOS Y MODA KAREN PAMELA DISMOKARPAM S.A.	-212592.02	287.14	0.99865116
DISMOTEXTIL S.A.	67051.66	11052.23	1.19736326
DISPOMED S.A.	106731.53	16025.61	1.17667656
FABRICA DE VESTIDOS Y TEXTILES DEL TUNGURAHUA VESTETEXSA CA	98184.04	18969.55	1.23947071

FRANKIMPORT CIA. LTDA.	136074.61	38823.5	1.39920881
HAPPYLAND S.A.	107004.51	16308.02	1.17980872
HOMERO ORTEGA PENAFIEL E HIJOS C LTDA	305658.25	68316.87	1.28784222
INCALZA S.A.	160452.14	31205.82	1.24144455
INDUSTRIAS CONCHITEX C LTDA	-54575.71	0	1
INDUSTRIAS TEXTILES KIDZANIA S.A.	77442.16	14236.99	1.2252504
KEIKOFORMER CIA. LTDA.	29394.07	3946.82	1.1550981
LA ESPERANZA COMERCIALIZADORA WHOLESALEINN S.A.	177218.4	11508.98	1.06945278
LENCERIA FINA SA LENFISA	-164649.94	0	1
LOA CORPORACION CIA.LTDA.	82910.37	16578.21	1.24992718
MECB CIA.LTDA.	7638.59	0	1
MODASA S.A.	286538.98	24415.34	1.09314437
NERY FAS C LTDA	91803.86	17164.02	1.22995789
NOBRAMTEX DEL ECUADOR CIA. LTDA.	35526.9	9350.09	1.35718982
REGALHATS IMPORTACION EXPORTACION Y DISTRIBUCION CIA. LTDA.	161796.68	25640.46	1.18831648
SERRANO HAT EXPORT C LTDA	215791.17	41338.89	1.23696388
SIENTELAMODA STM CIA.LTDA.	38450.86	9357.96	1.32165786
TERRACOTTON CIA. LTDA.	56493.98	4370.45	1.08384793
TEXTILCARDIZ CIA. LTDA.	115034.25	25256	1.28131535
TEXTILES ANTONIO AGUAYO CIA. LTDA.	71938.37	10393.19	1.1688709
TEXTILES EL GRECO SA	-15098.15	0	1
YANAPI SA	250433.79	44911.83	1.2185257
" BROIA C.A. "	1660.35	366.28	1.28304497
" IACOLLECTION C.A. "	3002.54	658.01	1.28065753
COMERCIAL BUCO CIA. LTDA.	-4043.45	4.35	0.99892534
COMERCIALIZADORA RIVERBALTEX CIA. LTDA.	1235.1	231.91	1.23117256
CONFECCION TEXTIL PATRICIA MUÑOZ TEXTILPAKAME S.A.	-10	0	1
CONFECCIONES DE CUERO EL MUNDO CIA LTDA	-645.76	0	1
CONFECCIONES METRO Y DISEÑOS DRESSMAKING S.A.	-221.32	0	1
CONFECCIONES PIZARRO C LTDA	-14568.84	24.53	0.9983191
CREACIONES RANGO S.A.	251.7	47.07	1.23002492
CRIFALE S.A.	-7894.36	0	1
DUVELME CIA.LTDA.	136.26	10.27	1.08151441
ECOTEXTILES S.A.	-10563.16	0	1
ESTUDIO DE DISEÑO Y MODA GINA PARRA CIA. LTDA.	-13810.58	174.54	0.98751959
FABRICA DE SOMBREROS EL CONDOR SOMBREROS EL CONDOR SOMCONDOR CIA.LTDA.	646.77	184.72	1.39978357

FABRICA D'LIMON FASHION LIMON&JATIVA S.A.	2203.61	381.47	1.20935274
FIORILE CONFECCIONES S.A.	-12728.81	0	1
GARCES ORBE EXPORTACIONES CIA. LTDA.	192.02	35.91	1.23003011
IMPORMAE IMPORTADORA Y COMERCIALIZADORA MAE CIA. LTDA.	-166.07	0	1
INDUSTRIA AISADUM S.A.	-7553.81	0	1
INDUSTRIA COMERCIALIZADORA RIOS & RAMIREZ INCOMRIOS S.A.	49	12.25	1.33333333
INDUSTRIA MODA DEL ECUADOR INDUMODECUA S.A.	105.12	23.13	1.28210757
INDUSTRIA MODA MBM INDUSTRIES MBMIND CIA.LTDA.	3531.62	859.4	1.32160526
INDUSTRIA RINOPISO S.A.	-115.4	0	1
INDUSTRIA TEXTIL BELLAS CREACIONES TEXTILBELLA S.A.	623.89	127.19	1.25607006
INDUSTRIA TEXTIL INDZAEGU S.A.	2092.37	462.53	1.28378859
INDUSTRIAS PITATEX S.A.	-1383.54	0	1
JEDIAM JEANS DIAMANTE CIA. LTDA.	-18.67	0	1
KNELACONCEP S.A.	680.78	62.34	1.10080202
KYDS&CO CONFECCIONES DE VESTIR CIA.LTDA.	-6737.59	0	1
LIONTEXMANUFACTURE S.A.	473.28	88.5	1.23000156
LÓPEZ PASTRANA INDUSTRIA TEXTIL LOPAINTEX CIA.LTDA.	-281.02	0	1
M&M DOTACIONES INDUSTRIALES M&MDI CIA.LTDA.	-786.44	0	1
MAKI-FAIRTRADE S.A.	4432.58	917.36	1.26096802
MANTRADESIGN S.A.	422.62	89.81	1.26985367
MARELI CORPORACION TEXMARELI CIA.LTDA.	-21674.64	0	1
"MEGAPUBLI" "COMERCIALIZADORA", "PUBLICIDAD" SOCIEDAD ANÓNIMA	161.12	40.28	1.33333333
MODIN CIA. LTDA.	-43797.19	0	1
"MONARCA" CIA.LTDA.	578.31	144.58	1.33334102
MTR NATURAL CULTURE C.LTDA.	2445.53	420.79	1.20782421
PEPOLTEX C.L.	1051.04	231.23	1.28205316
PIELACTIVESA S. A.	-5460.99	0	1
PROVEEDORES DE SERVICIOS VARIOS Y MATERIALES S.A. PROSERVA	529.39	82.84	1.18551114
SAOTEXTIL SARA & OFELIA TEXTILEROS CIA.LTDA.	-962.77	0	1
SERGIO PALMA S.A.	-2400	0	1
SOMBREROS BARBERAN C LTDA	-4832.29	0	1
TEXTIL M. B. DRUSTH C.LTDA.	-914.34	0	1
TEXTILES & MODA TEXTILARTE CIA.LTDA.	-784.85	0	1
UNIFORMESDESIGN S.A.	-5405.9	0	1

UNIFORMTEX S.A.	232.21	58.05	1.33331419
VIRSUD S.A.	128.83	18.23	1.16482821
XAKO S.A.	540.5	118.91	1.28205128
A SU MEDIDA S.A. (ASUMED)	32767.59	5696.52	1.21042833
APLICACIONES ARTISTICAS S.A. APLICARTSA	-1815.7	0	1
ASO C LTDA	-118703.62	0	1
CAPTUMODA ECUADOR CIA. LTDA.	88.49	16.55	1.23005282
CASA DEPORTIVA CALLE CADEPCA SOCIEDAD ANÓNIMA	1396.77	287.98	1.25972456
CC. JRSPORT CONFECCIONES CABRERA CIA. LTDA.	10938.55	1944.09	1.21614305
COMERCIALIZADORA CAPILUZ CIA. LTDA.	-59028.23	0	1
COMERCIALIZADORA CENTRO DE NEGOCIOS CEN S.A.	-1281.79	0	1
COMERCIALIZADORA CREA MODA CCRM COMPAÑIA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	-21263.09	0	1
COMPAÑIA DE COMERCIO Y REPRESENTACIONES CODECOM CIA. LTDA.	128415.24	25411.8	1.24670827
CONFECCIONES COYOTE PRORAEZ CLTDA	-6581.32	0	1
CONFECCIONES ELSY C LTDA CONFELSY	19212.01	1200.72	1.06666485
CONFECCIONES RIGORTEX CIA. LTDA.	15390.67	0	1
CONPELJEANS S.A.	-4932.48	0	1
DAGATOVAFASHION CIA. LTDA.	-131217.5	0	1
DELMOPUL S.A.	27599.2	5161.05	1.23001228
DICOVS, DISEÑOS, CONFECCIONES Y VENTAS C. LTDA.	10070.63	1731.74	1.20767033
DISMODAS C LTDA	-92608.4	0	1
ERAZO INCA CIA. LTDA.	2862.41	526.91	1.22560908
ESCAMDUS S.A.	190396.97	35772.91	1.2313541
ESTAMPAVISION CIA.LTDA.	1382.32	274.54	1.24782899
EXPORTADORA DE SOMBREROS AURELIO MORA E HIJOS CIA. LTDA.	3321.53	660.53	1.24822623
EXPORTADORA E IMPORTADORA LEIMOR C.A.	3574.8	668.49	1.23001332
GARCES, CONFECCIONES Y TEXTILES GARCONTEX S.A.	3410.57	34.71	1.01028182
GENERMERCAN S.A.	-332374.73	0	1
GLOBALOCEAN S.A.	33314.65	4464.14	1.15473349
HARNISTH ANDINO CIA. LTDA.	633.32	118.43	1.23001029
I LOVE MONTAÑITA S.A. ILOVMON	18339.83	3118.42	1.20487064
IMPORTADORA LOVATO ROMELLON LOMELLON S.A.	58478.54	10935.49	1.23001238
INDUGLAMUR SOCIEDAD ANONIMA INDUSTRIAS GLAMOUR	8381.96	1235.03	1.17280567

INDUSTRIA DE CONFECCIONES INZATEX CIA. LTDA.	-94442.14	3509.59	0.96417021
INDUSTRIA DE LA CONFECCION REFEREE CIA. LTDA.	-21107.69	0	1
INDUSTRIA DE LA MODA INMODA CIA.LTDA.	14754.43	2265.73	1.18142241
INDUSTRIA DEPORTIVA BOMANSPORT CIA.LTDA.	12215.21	926.05	1.08203002
INDUSTRIAS MODAYCOLOR CIA.LTDA.	18624.81	4802.84	1.34747869
INDUSTRIAS Y TEXTILES PEQUEÑIN CIA. LTDA.	36800.34	5514.46	1.17626034
KARFFANY CIA. LTDA.	-29285.55	0	1
KATLI CIA. LTDA.	2977.5	556.79	1.23001103
KOSSMORAN CIA. LTDA.	475.83	0	1
LATINA EXPORT CIA. LTDA	48078.73	8990.72	1.23001222
LEARSI SA	11330.65	2129.12	1.23138761
LETALJEANS CIA. LTDA.	12518.92	4305.88	1.52427359
MANUFACTURAS Y CONFECCIONES (MAYCO) C. LTDA.	34056.02	6140.98	1.21998822
MAPICOR C LTDA	41654	5059.69	1.13826439
MARQUILLAS & ACCESORIOS MARQUIACCES S.A.	30717.87	5548.51	1.220447
MIDCIS CIA. LTDA.	-21195.65	545.58	0.97490574
MODA INFANTIL MODACARBAN CIA. LTDA.	6708.42	939.17	1.16278892
PAGET-OBERTA CIA. LTDA.	-9402.65	0	1
PROCESADORA DE SOMBREROS C LTDA	-182391.4	0	1
PROCOSTURA CIA. LTDA.	31723.77	5932.34	1.23001206
PRODUCCION Y COMERCIALIZACION CUEROS Y MODA QIWA S.A.	570.07	36.21	1.06782677
RAPOSAU S.A.	31093.52	5814.49	1.23001239
SATURTEX COMPAÑIA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	2451.88	458.5	1.23001134
SOCIABOSS S.A.	23608.68	4350.28	1.22589
SOLUCIONES INDUSTRIALES Y MEDICAS SOINMED CIA. LTDA.	10240.83	1915.04	1.23001301
TEXTILES-ARVAL S.A.	14130.34	3169.49	1.28916462
THANIS SPORT S.A.	8767.87	1639.59	1.23001201
URBEFASHION CIA. LTDA.	115806.47	16848.39	1.17025785
WORKCOSTA S.A.	32687	6038.7	1.22660733
ZUBERHAND S.A.	1313.55	245.63	1.23000787

Anexo 9. Aplicación apalancamiento financiero año 2017.

NOMBRE	UTILIDAD OPERACIONAL (UaII)	IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO 63	GAF
CONFECCIONES RECREATIVAS FIBRAN CIA. LTDA.	1040220.72	287566.71	1.38
DISEÑOS EXCLUSIVOS DISEX S.A.	606608.48	74576.15	1.14
EMPRESAS PINTO S.A.	320896.37	125650.9	1.64
EXPORTADORA K. DORFZAUN S.A.	639148.21	118272.02	1.23
MANUFACTURAS AMERICANAS CIA LTDA	1314901.86	224577.85	1.21
NEGOWINSA S.A.	11062.5	4562.84	1.70
PASAMANERIA SA	541357.65	73957.46	1.16
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S,A,	12328437.3	0	1.00
ROYALTEX S.A.	2421274.52	449314.29	1.23
SALVADANIO S.A.	-125155.99	0	1.00
TEXTILES EL RAYO S.A.	2862990.87	502178.46	1.21
ALEXA TEJIDOS CIA. LTDA.	145008.46	25875.36	1.22
BABALU S.A.	-168483.91	17354.87	0.91
CAMISERIA INGLESA CAMINGLESA C LTDA	75115.14	0	1.00
CLOTSTORE S.A.	-112391.37	0	1.00
COIVESA S.A.	-231620.88	0	1.00
COMERCIALIZADORA DE ROPA FASHION CLUB CIA. LTDA.	80524.19	13953.12	1.21
COMPANDAES S.A.	55127.67	16273.46	1.42
COMPAÑIA LIMITADA FAMEDIC	947260.32	184278.42	1.24
CONFECCION TEXTIL PUBLICITARIA GRICONFEX COMPAÑIA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	35889.48	727.28	1.02
CONFECCIONES PAZMINO CASTILLO CIA. LTDA.	275602.32	33958.37	1.14
CONFECCIONES SULY S.A. SULCONFEC	44120.63	13917.72	1.46
DISENFORMA DISEÑO Y MODA S.A.	265350.33	56056.61	1.27
DISEÑOS MOB S.A. DISMOB	124898.76	16332.23	1.15
DISEÑOS Y MODA KAREN PAMELA DISMOKARPAM S.A.	8925.23	2146.06	1.32
DISMOTEXTIL S.A.	93260.87	22357.7	1.32
DISPOMED S.A.	156981.91	23487.03	1.18
FABRICA DE VESTIDOS Y TEXTILES DEL TUNGURAHUA VESTETEXSA CA	52167.19	9576.92	1.22
FRANKIMPORT CIA. LTDA.	352401.96	58626.91	1.20
HAPPYLAND S.A.	126401.35	18107.12	1.17
HOMERO ORTEGA PENAFIEL E HIJOS C LTDA	106526.5	22407.89	1.27
INCALZA S.A.	116931.85	33306.38	1.40

INDUSTRIAS CONCHITEX C LTDA	-169003.94	0	1.00
KEIKOFORMER CIA. LTDA.	13819.08	3610.9	1.35
LA ESPERANZA COMERCIALIZADORA WHOLESALEINN S.A.	283504.59	30505.03	1.12
LOA CORPORACION CIA.LTDA.	162805.01	19811.27	1.14
MECB CIA.LTDA.	69880.29	9648.78	1.16
MODASA S.A.	248898.87	7545.91	1.03
NERY FAS C LTDA	242974.53	51632.09	1.27
NOBRAMTEX DEL ECUADOR CIA. LTDA.	118194.48	15105.24	1.15
REGALHATS IMPORTACION EXPORTACION Y DISTRIBUCION CIA. LTDA.	278163.61	49155.08	1.21
SAMARATEX S.A.	110246.03	20377.33	1.23
SERGE HERVE S. A.	13386.28	1533.07	1.13
SERRANO HAT EXPORT C LTDA	202472.47	37535.68	1.23
TEXTILCARDIZ CIA. LTDA.	23906.99	2006.58	1.09
TEXTILES EL GRECO SA	307775.23	37976.81	1.14
YANAPI SA	268321.76	56766.52	1.27
" BROIA C.A. "	2477.58	543.47	1.28
" IACOLLECTION C.A. "	261.94	52.16	1.25
ARFATEXCIA C.L.	-3299.58	0	1.00
BGM IDEAS CIA.LTDA.	5.05	1.26	1.33
BRITEXPRO CIA.LTDA.	-375	0	1.00
COMERCIAL BUCO CIA. LTDA.	-1.85	0	1.00
COMERCIALIZADORA RIVERBALTEX CIA. LTDA.	597.29	100.36	1.20
COMPANY BY SHIGRA SHIGRACOM CIA.LTDA.	-11164.87	0	1.00
CONFECCIONES DE CUERO EL MUNDO CIA LTDA	810.12	26.07	1.03
CONFECCIONES METRO Y DISEÑOS DRESSMAKING S.A.	2787.1	592.26	1.27
COTTONEC S.A.	503.63	110.8	1.28
CREACIONES RANGO S.A.	70.7	13.22	1.23
CRIFALE S.A.	459.85	101.17	1.28
DÉLIER INDUSTRIA TEXTIL CIA.LTDA.	3222.08	540.29	1.20
DISEÑO Y MANUFACTURA TEXTIL DITEXFA SOCIEDAD ANÓNIMA	-275.75	0	1.00
DUVELME CIA.LTDA.	69.54	4.42	1.07
ECOTEXTILES S.A.	-5234.77	0	1.00
EMPRESA DE MODA SANDOVAL & CARRASCO DEMODAGROUP CIA.LTDA.	-4004.59	0	1.00
ESTUDIO DE DISEÑO Y MODA GINA PARRA CIA. LTDA.	-12008.94	143.37	0.99
FABRICA DE SOMBREROS EL CONDOR SOMBREROS EL CONDOR SOMCONDOR CIA.LTDA.	-6490.04	344.55	0.95

FABRICA D'LIMON FASHION LIMON&JATIVA S.A.	1561.11	291.93	1.23
FABRICA MANUFACTURERA DE CALZADO Y ACCESORIOS FABRICA DE PRENDAS DE VESTIR ECUADORIANSHOES S.A.	312.41	58.42	1.23
FABRICACION Y COMERCIALIZACION DE TEXTILES VERSATILGROUP CIA.LTDA.	-110	0	1.00
FASHIONEMPIRE C.A.	734.81	125	1.20
FIORILE CONFECCIONES S.A.	6486.85	1214.56	1.23
FORWARDINDUSTRIA TEXTIL CIA.LTDA.	508.72	105.98	1.26
HELIOTEX S.A.	-1122.38	0	1.00
IMFA INDUSTRIA MODA FADUA S.A.	-151.6	0	1.00
INDUSTRIA AISADUM S.A.	-16390.12	0	1.00
INDUSTRIA DE COMERCIO PLUA & ASOCIADOS NEGESTYFASHION CIA.LTDA.	-703.21	0	1.00
INDUSTRIA DE CONFECCIONES-NAULA CIA.LTDA.	-841.86	0	1.00
INDUSTRIA MANUFACTURERA NACIONAL IMN CIA.LTDA.	61.93	0	1.00
INDUSTRIA MODA DEL ECUADOR INDUMODECUA S.A.	63.88	14.05	1.28
INDUSTRIA MODA MBM INDUSTRIES MBMIND CIA.LTDA.	-855.05	0	1.00
INDUSTRIA TEXTIL F&F ALLEGATEX CIA.LTDA.	-169.87	0	1.00
INDUSTRIA TEXTIL INDZAEGU S.A.	-13759.63	0	1.00
INDUSTRIAS Y SERVICIOS EL TIGRE TIGREINSER S.A.	-8209.93	0	1.00
KAIZENIII CIA.LTDA.	-3916.01	0	1.00
KYDS&CO CONFECCIONES DE VESTIR CIA.LTDA.	-10634.95	0	1.00
LIONTEXMANUFACTURE S.A.	-36156.21	0	1.00
LISFASHION S.A.	15424.66	3610.84	1.31
M&M DOTACIONES INDUSTRIALES M&MDI CIA.LTDA.	-12777.76	581.88	0.96
MAKI-FAIRTRADE S.A.	2496.29	338.53	1.16
MANTRADESIGN S.A.	293.61	57.56	1.24
MODIN CIA. LTDA.	-111.58	0	1.00
"MONARCA" CIA.LTDA.	200	50	1.33
MTR NATURAL CULTURE C.LTDA.	8769.83	1171.79	1.15
NEW BLESSINGS CORPORATION TEXTIL NEWBLESSINGS CIA.LTDA.	86.38	21.6	1.33
PANCOS ECUADOR ECUPANCOS CIA.LTDA.	1528.24	382.06	1.33
PEPOLTEX C.L.	1166.57	291.64	1.33
PIELACTIVESA S. A.	-8317.06	0	1.00
PITAHAYAYOGA CIA.LTDA.	-1235.52	0	1.00

PROVEEDORES DE SERVICIOS VARIOS Y MATERIALES S.A. PROSERVA	-13237.38	0	1.00
RIERA CORPORATION HATS "RICORHATS" S.A.	-39.99	0	1.00
ROYALEXPORT CIA.LTDA.	-5114.23	0	1.00
SAOTEXTIL SARA & OFELIA TEXTILEROS CIA.LTDA.	9785.08	2152.72	1.28
SELVA-TAILORING SOCIEDAD ANÓNIMA	7.76	1.38	1.22
SIRANAHANDMADE S.A.	-2396.19	0	1.00
SOMBREROS BARBERAN C LTDA	4.79	0.9	1.23
SUBLIMETEX CIA.LTDA.	22990.7	5747.68	1.33
TEXFABREC S.A.	-22223.98	0	1.00
TEXTIL M. B. DRUSTH C.LTDA.	-3984.91	0	1.00
TEXVIEW S.A.	-9720.47	0	1.00
TRAMIGO ECUADOR S.A.	838.39	178.16	1.27
TRENDMODA ECUADOR CIA.LTDA.	-1525.15	252.67	0.86
UNIFORMESDESIGN S.A.	3820.22	905.69	1.31
VIRSUD S.A.	-1254.83	0	1.00
XAKO S.A.	52.84	9.6	1.22
A SU MEDIDA S.A. (ASUMED)	38952.74	6795.29	1.21
APLICACIONES ARTISTICAS S.A. APLICARTSA	5369.5	704.4	1.15
ASO C LTDA	-86212.35	0	1.00
CAMISETAS SZIMON CIA. LTDA	70267.55	15203.67	1.28
CAPTUMODA ECUADOR CIA. LTDA.	882.33	165	1.23
CASA DEPORTIVA CALLE CADEPCA SOCIEDAD ANÓNIMA	-19885.72	0	1.00
CC. JRSPORT CONFECCIONES CABRERA CIA. LTDA.	13104.66	2417.18	1.23
COMERCIALIZADORA CAPILUZ CIA. LTDA.	-16174.09	0	1.00
COMERCIALIZADORA CENTRO DE NEGOCIOS CEN S.A.	-1556.09	37.57	0.98
COMPAÑIA DE COMERCIO Y REPRESENTACIONES CODECOM CIA. LTDA.	116589.27	22579.34	1.24
CONFECCIONES BALI C LTDA	-17957.06	20.29	1.00
CONFECCIONES COYOTE PRORAEZ CLTDA	-109513.68	0	1.00
CONFECCIONES ELSY C LTDA CONFELSY	-14014.4	0	1.00
CONFECCIONES RIGORTEX CIA. LTDA.	12810.03	0	1.00
CONPELJEANS S.A.	20	5	1.33
DELMOPUL S.A.	25919.17	4846.88	1.23
DICOVS, DISEÑOS, CONFECCIONES Y VENTAS C. LTDA.	3008.41	287.83	1.11
EQUISEGDELCUADOR CIA.LTDA.	14213.27	2651.83	1.23
ERAZO INCA CIA. LTDA.	2845.54	604.68	1.27
ESCAMDUS S.A.	237405.21	44598.54	1.23

ESTAMPAVISION CIA.LTDA.	13902.83	2244.82	1.19
EXPORTADORA DE SOMBREROS AURELIO MORA E HIJOS CIA. LTDA.	421.8	41.41	1.11
EXPORTADORA E IMPORTADORA LEIMOR C.A.	550.05	116.89	1.27
FEPADA SERVICIOS S.A.	1074.29	1.2	1.00
GARCES, CONFECCIONES Y TEXTILES GARCONTEX S.A.	10537.22	1849.68	1.21
GENERMERCAN S.A.	-2443.68	0	1.00
GLOBALOCEAN S.A.	51018.93	6042.81	1.13
HARNISTH ANDINO CIA. LTDA.	-7378.64	0	1.00
I LOVE MONTAÑITA S.A. ILOVMON	9086.95	2017.72	1.29
IMPORTADORA LOVATO ROMELLON LOMELLON S.A.	16756.41	1830.75	1.12
INDUGLAMUR SOCIEDAD ANONIMA INDUSTRIAS GLAMOUR	-5636.02	0	1.00
INDUSTRIA DE CONFECCIONES INZATEX CIA. LTDA.	42872.12	5758.98	1.16
INDUSTRIA DE LA CONFECCION REFEREE CIA. LTDA.	-25659.73	0	1.00
INDUSTRIA DE LA MODA INMODA CIA.LTDA.	1106.63	0	1.00
INDUSTRIA DEPORTIVA BOMANSPO RT CIA.LTDA.	14075.16	2697.23	1.24
INDUSTRIAS Y TEXTILES PEQUEÑIN CIA. LTDA.	63949.26	12086.69	1.23
JOE CREACIONES CIA. LTDA	12303.51	1393.76	1.13
KARFFANY CIA. LTDA.	-23768.69	0	1.00
KATLI CIA. LTDA.	4764.3	890.92	1.23
KETSATEX C.A.	-202756.47	8434.46	0.96
KOSSMORAN CIA. LTDA.	-10425.44	0	1.00
LEARSI SA	7421.37	2034.56	1.38
LETALJEANS CIA. LTDA.	-9604.79	0	1.00
MANUFACTURAS Y CONFECCIONES (MAYCO) C. LTDA.	28322.22	5145.69	1.22
MAPICOR C LTDA	64832.47	8669.89	1.15
MARQUILLAS & ACCESORIOS MARQUIACCES S.A.	63907.26	11693.51	1.22
MIDCIS CIA. LTDA.	11679.9	2116.9	1.22
MODA INFANTIL MODACARBAN CIA. LTDA.	26441.16	3570.48	1.16
MODAS Y TELAS ZHIROS MODTEZHI CIA. LTDA.	-14545.99	0	1.00
MOLRIV CIA.LTDA.	48598.98	10525.1	1.28
PAGET-OBERTA CIA. LTDA.	-26556.84	0	1.00
PROCESADORA DE SOMBREROS C LTDA	99296.53	13092.85	1.15
PROCOSTURA CIA. LTDA.	29559.08	5527.55	1.23
PRODUCCION Y COMERCIALIZACION CUEROS Y MODA QIWA S.A.	30172.86	6444.54	1.27

RAPOSAU S.A.	33985.7	6355.32	1.23
SATURTEX COMPAÑIA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	4488.2	839.29	1.23
SHOT LINE STORE SHLS S.A.	1534.56	247.1	1.19
SOLUCIONES INDUSTRIALES Y MEDICAS SOINMED CIA. LTDA.	95694.73	7405.35	1.08
TEXTILES KUSATROY CIA. LTDA.	83293.41	14109.27	1.20
TEXTILES-ARVAL S.A.	2330.15	541.61	1.30
THANIS SPORT S.A.	4460.63	834.14	1.23
URBEFASHION CIA. LTDA.	120907.34	5406.63	1.05
WORKCOSTA S.A.	36684.57	6770.79	1.23
ZUBERHAND S.A.	34408.46	5781.92	1.20

Anexo 10. Análisis Estructura de Capital año 2013.

NOMBRE	% pasivo	% patrimonio	ROE CALCULADO	WACC
CONFECCIONES RECREATIVAS FIBRAN CIA. LTDA.	67%	33%	18%	13%
INDUSTRIAL SHULK CIA LTDA	49%	51%	18%	14%
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	62%	38%	12%	11%
ROYALTEX S.A.	29%	71%	33%	27%
TEXTILES EL RAYO S.A.	54%	46%	21%	15%
ALEXA TEJIDOS CIA. LTDA.	56%	44%	13%	12%
BABALU S.A.	84%	16%	30%	14%
CAMISERIA INGLESA CAMINGLESA C LTDA	56%	44%	39%	24%
CLOTSTORE S.A.	96%	4%	15%	11%
CONFECCIONES BALI C LTDA	82%	18%	20%	13%
CONFECCIONES METRO SA COMESA	89%	11%	25%	13%
CONFECCIONES PAZMINO CASTILLO CIA. LTDA.	83%	17%	22%	13%
CONFECCIONES SULY S.A. SULCONFEC	96%	4%	17%	11%
ESCAMDUS S.A.	49%	51%	23%	17%
FASHIONARTE CIA. LTDA.	84%	16%	29%	14%
FRANKIMPORT CIA. LTDA.	48%	52%	15%	13%
HAPPYLAND S.A.	49%	51%	22%	17%
KEIKOFORMER CIA. LTDA.	96%	4%	19%	12%
LA ESPERANZA COMERCIALIZADORA WHOLESALEINN S.A.	66%	34%	12%	11%
TEXTILES ANTONIO AGUAYO CIA. LTDA.	76%	24%	14%	12%
TOBAMAC S.A.	67%	33%	13%	12%
YANAPI SA	70%	30%	15%	12%
DAMCA S.A.	72%	28%	19%	13%
DAVANISA S.A.	82%	18%	20%	13%
ESTUDIO DE DISEÑO Y MODA GINA PARRA CIA. LTDA.	44%	56%	25%	19%
MANTRADESIGN S.A.	89%	11%	16%	12%
MARVENCFASHION CIA. LTDA.	92%	8%	34%	13%

PROVEEDORES DE SERVICIOS VARIOS Y MATERIALES S.A. PROSERVA	56%	44%	17%	14%
DICOVS, DISEÑOS, CONFECCIONES Y VENTAS C. LTDA.	81%	19%	21%	13%
ERAZO INCA CIA. LTDA.	70%	30%	26%	16%
FEPADA SERVICIOS S.A.	69%	31%	26%	16%
GLOBALOCEAN S.A.	91%	9%	19%	12%
INDUSTRIA DE TEJIDOS ECUATORIANOS INDUTESA SA	72%	28%	28%	16%
INNOVATORS TRADING TEXTILE PRODUCTS ITTP3 CIA. LTDA.	77%	23%	23%	14%
MARQUILLAS & ACCESORIOS MARQUIACCES S.A.	62%	38%	21%	15%
PAGET-OBERTA CIA. LTDA.	43%	57%	14%	13%
URBEFASHION CIA. LTDA.	108%	-8%	25%	10%

Anexo 11. Análisis Estructura de Capital año 2014.

NOMBRE	% pasivo	% patrimonio	ROE	WACC
CONFECCIONES RECREATIVAS FIBRAN CIA. LTDA.	63%	37%	21%	14%
INDUSTRIAL SHULK CIA LTDA	43%	57%	17%	14%
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	56%	44%	15%	12%
ROYALTEX S.A.	32%	68%	32%	25%
SALVADANIO S.A.	85%	15%	31%	13%
TEXTILES EL RAYO S.A.	50%	50%	18%	14%
CAMISERIA INGLESA CAMINGLESA C LTDA	66%	34%	38%	20%
COMERCIALIZACION DE ROPA DEPORTIVA Y CASUAL TEMPOCODECA CIA. LTDA.	76%	24%	25%	15%
COMERCIALIZADORA DE ROPA FASHION CLUB CIA. LTDA.	78%	22%	37%	17%
CONFECCIONES METRO SA COMESA	86%	14%	12%	11%
CONFECCIONES PAZMINO CASTILLO CIA. LTDA.	84%	16%	15%	12%
DISENFORMA DISEÑO Y MODA S.A.	73%	27%	14%	12%
DISEÑOS MOB S.A. DISMOB	66%	34%	38%	21%
DISEÑOS Y MODA KAREN PAMELA DISMOKARPAM S.A.	27%	73%	16%	15%

DISPOMED S.A.	73%	27%	26%	15%
ESCAMDUS S.A.	33%	67%	17%	15%
EXPORTADORA K. DORFZAUN S.A.	43%	57%	16%	14%
FASHIONARTE CIA. LTDA.	87%	13%	25%	13%
FRANKIMPORT CIA. LTDA.	75%	25%	23%	14%
KEIKOFORMER CIA. LTDA.	64%	36%	28%	17%
LA ESPERANZA COMERCIALIZADORA WHOLESALEINN S.A.	65%	35%	13%	12%
MODASA S.A.	86%	14%	17%	12%
SAMARATEX S.A.	63%	37%	27%	17%
YANAPI SA	58%	42%	21%	15%
CREACIONES DAP S.A.	98%	2%	28%	12%
ESTUDIO DE DISEÑO Y MODA GINA PARRA CIA. LTDA.	16%	84%	33%	29%
SERGIO PALMA S.A.	46%	54%	11%	11%
A SU MEDIDA S.A. (ASUMED)	54%	46%	30%	20%
CAPTUMODA ECUADOR CIA. LTDA.	82%	18%	30%	15%
DAVANISA S.A.	59%	41%	44%	25%
DISEÑOS Y CONFECCIONES DE HOY S.A. (DEHOYSA)	59%	41%	14%	12%
ERAZO INCA CIA. LTDA.	77%	23%	17%	13%
EXPORTADORA DE SOMBREROS AURELIO MORA E HIJOS CIA. LTDA.	80%	20%	57%	21%
EXPORTADORA E IMPORTADORA LEIMOR C.A.	69%	31%	13%	12%
GLOBALOCEAN S.A.	70%	30%	21%	14%
HARNISTH ANDINO CIA. LTDA.	76%	24%	29%	15%
IMPORTADORA LUIS FERNY CIA. LTDA.	80%	20%	26%	14%
INDUSTRIA DE LA MODA INMODA CIA.LTDA.	52%	48%	23%	17%
INDUSTRIA DE TEJIDOS ECUATORIANOS INDUTESA SA	69%	31%	15%	12%
INDUSTRIAS Y TEXTILES PEQUEÑIN CIA. LTDA.	74%	26%	35%	17%
INNOVATORS TRADING TEXTILE PRODUCTS ITTP3 CIA. LTDA.	81%	19%	16%	12%
JEANSTEX CIA. LTDA.	6%	94%	48%	46%
KARFFANY CIA. LTDA.	85%	15%	39%	15%
KOSSMORAN CIA. LTDA.	81%	19%	25%	14%
NOBRAMTEX DEL ECUADOR CIA. LTDA.	91%	9%	36%	13%
PROVEEDORES DE SERVICIOS VARIOS Y MATERIALES S.A. PROSERVA	25%	75%	13%	13%
SOCIABOSS S.A.	84%	16%	44%	17%

Anexo 12. Análisis Estructura de Capital año 2015.

NOMBRE	% pasivo	% patrimonio	ROE	WACC
DISEÑOS EXCLUSIVOS DISEX S.A.	57%	43%	10%	10%
NEGOWINSA S.A.	92%	8%	28%	11%
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	52%	48%	17%	13%
ROYALTEX S.A.	27%	73%	25%	21%
TEXTILES EL RAYO S.A.	44%	56%	12%	11%
CAMISERIA INGLESA CAMINGLESA C LTDA	78%	22%	13%	12%
COMERCIALIZACION DE ROPA DEPORTIVA Y CASUAL TEMPOCODECA CIA. LTDA.	61%	39%	17%	14%
COMERCIALIZADORA DE ROPA FASHION CLUB CIA. LTDA.	80%	20%	27%	14%
COMPAÑIA LIMITADA FAMEDIC	76%	24%	15%	12%
CONFECCIONES PAZMINO CASTILLO CIA. LTDA.	79%	21%	18%	13%
DISEÑOS MOB S.A. DISMOB	66%	34%	38%	21%
EXPORTADORA K. DORFZAUN S.A.	43%	57%	19%	15%
FABRICA DE VESTIDOS Y TEXTILES DEL TUNGURAHUA VESTETEXSA CA	83%	17%	26%	14%
MODASA S.A.	80%	20%	16%	12%
SALVADANIO S.A.	71%	29%	49%	22%
CAMISERIA INGLESA CAMINGLESA C LTDA	78%	22%	13%	12%
COMERCIALIZACION DE ROPA DEPORTIVA Y CASUAL TEMPOCODECA CIA. LTDA.	61%	39%	17%	14%
COMERCIALIZADORA DE ROPA FASHION CLUB CIA. LTDA.	80%	20%	27%	14%
COMPAÑIA LIMITADA FAMEDIC	76%	24%	15%	12%
CONFECCIONES PAZMINO CASTILLO CIA. LTDA.	79%	21%	18%	13%
DISEÑOS MOB S.A. DISMOB	66%	34%	38%	21%
EXPORTADORA K. DORFZAUN S.A.	43%	57%	19%	15%
FABRICA DE VESTIDOS Y TEXTILES DEL TUNGURAHUA VESTETEXSA CA	83%	17%	26%	14%
MODASA S.A.	80%	20%	16%	12%
NERY FAS C LTDA	64%	36%	11%	11%
" BROIA C.A. "	67%	33%	50%	24%

A SU MEDIDA S.A. (ASUMED)	57%	43%	30%	19%
CREACIONES RANGO S.A.	75%	25%	50%	21%
DELMOPUL S.A.	26%	74%	43%	35%
DISEÑOS Y CONFECCIONES DE HOY S.A. (DEHOYSA)	15%	85%	16%	15%
ESTUDIO DE DISEÑO Y MODA GINA PARRA CIA. LTDA.	17%	83%	20%	18%
HARNISTH ANDINO CIA. LTDA.	72%	28%	18%	13%
INDUSTRIAS TEXTILES KIDZANIA S.A.	87%	13%	42%	15%
INDUSTRIAS Y SERVICIOS EL TIGRE TIGREINER S.A.	0%	100%	19%	19%
MANTRADESIGN S.A.	95%	5%	38%	12%
MARQUILLAS & ACCESORIOS MARQUIACCES S.A.	57%	43%	42%	25%
MTR NATURAL CULTURE C.LTDA.	87%	13%	49%	16%
SOMBREROS BARBERAN C LTDA	7%	93%	30%	29%
CAMISETAS SZIMON CIA. LTDA	83%	17%	45%	17%
COMPAÑIA DE COMERCIO Y REPRESENTACIONES CODECOM CIA. LTDA.	41%	59%	65%	43%
CONFECCIONES COYOTE PRORAEZ CLTDA	81%	19%	24%	14%
ESCAMDUS S.A.	16%	84%	13%	13%
FRANKIMPORT CIA. LTDA.	70%	30%	15%	12%
GLOBALOCEAN S.A.	75%	25%	14%	12%
INDUSTRIAS Y TEXTILES PEQUEÑIN CIA. LTDA.	79%	21%	30%	15%
JEANSTEX CIA. LTDA.	23%	77%	37%	31%
MAPICOR C LTDA	45%	55%	28%	21%
REGALHATS IMPORTACION EXPORTACION Y DISTRIBUCION CIA. LTDA.	62%	38%	56%	28%
SAMARATEX S.A.	84%	16%	45%	17%
SOCIABOSS S.A.	72%	28%	22%	14%
THANIS SPORT S.A.	59%	41%	18%	14%
WORKCOSTA S.A.	45%	55%	29%	21%

Anexo 13. Análisis Estructura de Capital año 2016.

NOMBRE	% pasivo	% patrimonio	ROE	WACC
EXPORTADORA K. DORFZAUN S.A.	38%	62%	19%	16%
NEGOWINSA S.A.	90%	10%	7%	10%
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A.	50%	50%	14%	12%
ROYALTEX S.A.	28%	72%	26%	21%
SALVADANIO S.A.	70%	30%	14%	11%
TEXTILES EL RAYO S.A.	42%	58%	10%	10%
COMERCIALIZACION DE ROPA DEPORTIVA Y CASUAL TEMPOCODECA CIA. LTDA.	73%	27%	29%	16%
COMERCIALIZADORA DE ROPA FASHION CLUB CIA. LTDA.	75%	25%	44%	20%
CONFECCIONES PAZMINO CASTILLO CIA. LTDA.	75%	25%	17%	13%
DISENFORMA DISEÑO Y MODA S.A.	68%	32%	12%	12%
DISEÑOS MOB S.A. DISMOB	58%	42%	16%	13%
DISPOMED S.A.	64%	36%	19%	14%
FABRICA DE VESTIDOS Y TEXTILES DEL TUNGURAHUA VESTETEXSA CA	81%	19%	44%	17%
HAPPYLAND S.A.	63%	37%	16%	13%
HOMERO ORTEGA PENAFIEL E HIJOS C LTDA	57%	43%	49%	27%
NOBRAMTEX DEL ECUADOR CIA. LTDA.	89%	11%	15%	12%
REGALHATS IMPORTACION EXPORTACION Y DISTRIBUCION CIA. LTDA.	58%	42%	26%	17%
SAMARATEX S.A.	71%	29%	28%	16%
SIENTELAMODA STM CIA.LTDA.	73%	27%	18%	13%
" BROIA C.A. "	63%	37%	45%	23%
ESTUDIO DE DISEÑO Y MODA GINA PARRA CIA. LTDA.	12%	88%	12%	12%
FABRICA DE SOMBREROS EL CONDOR SOMBREROS EL CONDOR SOMCONDOR CIA.LTDA.	98%	2%	31%	12%
FABRICA D'LIMON FASHION LIMON&JATIVA S.A.	86%	14%	21%	13%
INDUSTRIA TEXTIL BELLAS CREACIONES TEXTILBELLA S.A.	87%	13%	36%	14%
KNELACONCEP S.A.	98%	2%	20%	11%

KYDS&CO CONFECCIONES DE VESTIR CIA.LTDA.	147%	-47%	30%	3%
LIONTEXMANUFACTURE S.A.	97%	3%	28%	12%
MANTRADESIGN S.A.	93%	7%	14%	11%
"MONARCA" CIA.LTDA.	89%	11%	44%	15%
MTR NATURAL CULTURE C.LTDA.	88%	12%	16%	12%
PEPOLTEX C.L.	8%	92%	15%	15%
UNIFORMTEX S.A.	79%	21%	17%	12%
XAKO S.A.	45%	55%	16%	14%
A SU MEDIDA S.A. (ASUMED)	43%	57%	30%	22%
CASA DEPORTIVA CALLE CADEPCA SOCIEDAD ANÓNIMA	99%	1%	14%	11%
COMPAÑIA DE COMERCIO Y REPRESENTACIONES CODECOM CIA. LTDA.	37%	63%	31%	24%
DELMOPUL S.A.	27%	73%	46%	36%
DICOVS, DISEÑOS, CONFECCIONES Y VENTAS C. LTDA.	69%	31%	12%	11%
EXPORTADORA DE SOMBREROS AURELIO MORA E HIJOS CIA. LTDA.	85%	15%	62%	19%
GLOBALOCEAN S.A.	76%	24%	17%	13%
I LOVE MONTAÑITA S.A. ILOVMON	16%	84%	21%	19%
INDUSTRIAS Y TEXTILES PEQUEÑIN CIA. LTDA.	67%	33%	31%	18%
KARFFANY CIA. LTDA.	152%	-52%	45%	-6%
LATINA EXPORT CIA. LTDA	61%	39%	16%	13%
MAPICOR C LTDA	54%	46%	14%	13%
MARQUILLAS & ACCESORIOS MARQUIACCES S.A.	64%	36%	30%	18%
RAPOSAU S.A.	77%	23%	34%	17%
SOCIABOSS S.A.	87%	13%	22%	13%
SOLUCIONES INDUSTRIALES Y MEDICAS SOINMED CIA. LTDA.	74%	26%	5%	10%
URBEFASHION CIA. LTDA.	85%	15%	46%	17%
WORKCOSTA S.A.	75%	25%	23%	14%
ZUBERHAND S.A.	98%	2%	52%	12%

Anexo 14. Análisis Estructura de Capital año 2017.

NOMBRE	% pasivo	% patrimonio	ROE	WACC
DISEÑOS EXCLUSIVOS DISEX S.A.	42%	58%	28%	20%
EXPORTADORA K. DORFZAUN S.A.	28%	72%	16%	14%
MANUFACTURAS AMERICANAS CIA LTDA	59%	41%	8%	9%
PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S,A,	48%	52%	21%	16%
ROYALTEX S.A.	31%	69%	25%	21%
TEXTILES EL RAYO S.A.	52%	48%	15%	12%
CAMISERIA INGLESA CAMINGLESA C LTDA	76%	24%	12%	11%
COMPANDAES S.A.	85%	15%	14%	12%
COMPAÑIA LIMITADA FAMEDIC	69%	31%	56%	25%
CONFECCIONES PAZMINO CASTILLO CIA. LTDA.	70%	30%	16%	13%
DISENFORMA DISEÑO Y MODA S.A.	66%	34%	16%	13%
DISEÑOS MOB S.A. DISMOB	60%	40%	14%	12%
DISPOMED S.A.	68%	32%	18%	13%
FABRICA DE VESTIDOS Y TEXTILES DEL TUNGURAHUA VESTETEXSA CA	86%	14%	26%	13%
FRANKIMPORT CIA. LTDA.	82%	18%	15%	12%
HAPPYLAND S.A.	53%	47%	13%	12%
HOMERO ORTEGA PENAFIEL E HIJOS C LTDA	46%	54%	13%	12%
LOA CORPORACION CIA.LTDA.	69%	31%	45%	21%
MECB CIA.LTDA.	94%	6%	34%	13%
NOBRAMTEX DEL ECUADOR CIA. LTDA.	82%	18%	13%	12%
REGALHATS IMPORTACION EXPORTACION Y DISTRIBUCION CIA. LTDA.	44%	56%	40%	27%
SAMARATEX S.A.	72%	28%	16%	13%
" BROIA C.A. "	45%	55%	40%	27%
COMERCIALIZADORA RIVERBALTEX CIA. LTDA.	97%	3%	32%	12%
COTTONEC S.A.	88%	12%	33%	14%
CRIFALE S.A.	99%	1%	12%	11%
FABRICA D'LIMON FASHION LIMON&JATIVA S.A.	92%	8%	14%	11%
FASHIONEMPIRE C.A.	94%	6%	30%	12%
FORWARDINDUSTRIA TEXTIL CIA.LTDA.	99%	1%	40%	11%

INDUSTRIA MODA MBM INDUSTRIES MBMIND CIA.LTDA.	129%	-29%	56%	-2%
KYDS&CO CONFECCIONES DE VESTIR CIA.LTDA.	184%	-84%	31%	-5%
LISFASHION S.A.	61%	39%	12%	12%
MAKI-FAIRTRADE S.A.	62%	38%	39%	22%
"MONARCA" CIA.LTDA.	92%	8%	13%	11%
MTR NATURAL CULTURE C.LTDA.	74%	26%	46%	20%
SAOTEXTIL SARA & OFELIA TEXTILEROS CIA.LTDA.	5%	95%	72%	69%
SUBLIMETEX CIA.LTDA.	8%	92%	74%	69%
TRAMIGO ECUADOR S.A.	91%	9%	40%	14%
TRENDMODA ECUADOR CIA.LTDA.	87%	13%	39%	15%
A SU MEDIDA S.A. (ASUMED)	34%	66%	27%	21%
CAMISETAS SZIMON CIA. LTDA	70%	30%	49%	22%
CAPTUMODA ECUADOR CIA. LTDA.	77%	23%	-3%	8%
COMPAÑIA DE COMERCIO Y REPRESENTACIONES CODECOM CIA. LTDA.	20%	80%	22%	20%
DELMOPUL S.A.	14%	86%	33%	30%
ESCAMDUS S.A.	62%	38%	11%	11%
GLOBALOCEAN S.A.	75%	25%	17%	13%
I LOVE MONTAÑITA S.A. ILOVMON	15%	85%	12%	12%
INDUSTRIAS Y TEXTILES PEQUEÑIN CIA. LTDA.	73%	27%	47%	21%
KARFFANY CIA. LTDA.	153%	-53%	30%	1%
MAPICOR C LTDA	75%	25%	20%	13%
MARQUILLAS & ACCESORIOS MARQUIACCES S.A.	59%	41%	54%	29%
MODA INFANTIL MODACARBAN CIA. LTDA.	71%	29%	23%	15%
PROCOSTURA CIA. LTDA.	93%	7%	78%	16%
PRODUCCION Y COMERCIALIZACION CUEROS Y MODA QIWA S.A.	81%	19%	78%	24%
RAPOSAS S.A.	78%	22%	27%	15%
SOLUCIONES INDUSTRIALES Y MEDICAS SOINMED CIA. LTDA.	75%	25%	18%	13%
TEXTILES KUSATROY CIA. LTDA.	82%	18%	41%	17%
URBEFASHION CIA. LTDA.	87%	13%	13%	11%
WORKCOSTA S.A.	60%	40%	13%	12%
ZUBERHAND S.A.	59%	41%	54%	29%

Anexo 15. *Empresas textiles encuestadas ciudad de Cuenca.*

NÚMERO	RAZON SOCIAL
1	PROCESADORA DE SOMBREROS
2	CONFECCIONES EL MUNDO
3	CADEPCA S.A.
4	DICOVS DISEÑOS - CONFECCIONES Y VENTAS
5	KOSSMORAN
6	APLICACIONES ARTISTICAS APLICARTSA
7	LETALJEANS CIA LTDA
8	PROCOSTURA CIA LTDA
9	SATURTEX
10	MODAS Y TELAS ZHIROS MODTEZHI CIA.LTDA
11	PASAMANERIA S.A
12	SAOTEXTIL CIA. LTDA
13	HOMERO ORTEGA PEÑAFIEL E HIJOS CIA LTDA
14	BRITEXPRO CIA.LTDA.
15	INDUSTRIA DE LA CONFECCION REFEREE CIA. LTDA.
16	JEDIAM JEANS DIAMANTE CIA. LTDA.
17	QIWA S.A.

Anexo 16. *Tabulación encuesta.*

¿Considera usted que el costo de la deuda genera beneficios económicos a la empresa?		%
Sí	11	65%
No	6	35%
TOTAL	17	100%

¿Qué fuente de financiamiento considera más costosa?		%
Capital externo	15	88%
Capital propio	2	12%
TOTAL	17	100%

¿Cuál es la tasa esperada de rentabilidad de los socios?
20%
40%
40%
15%
80%
30%
20%
40%
30%
20%
10%
40%
20%
15%
12%
20%
15%
promedio : 27%

Anexo 17. *Tablas de apoyo bibliográfico.*

Revista Científica	Tesis de grado Universidad Nacional del centro de Perú.
Título del Paper	Apalancamiento Financiero para el crecimiento económico en las empresas constructoras.
Autores	<i>Ayre Ricse, Irvén Carlos</i>
Año	2016
Modelos utilizados	Método científico Método comparativo entre años 2014-2015 utilizando índices de apalancamiento.
Variables utilizadas	
<u>Entrada:</u> <ul style="list-style-type: none"> • Apalancamiento Financiero. <u>Salida:</u> <ul style="list-style-type: none"> • Crecimiento Económico. 	
Datos de la aplicación:	Ciudad de Huancayo.
Sector, Empresas, País	Empresas Constructoras.
Tamaño de la muestra	24 empresas con una muestra de 18.
Resultados/Conclusiones	
El apalancamiento financiero mediante el aporte de socios y el sistema bancario incide en el crecimiento económico de las inversiones de las empresas constructoras siendo las líneas de préstamo bancario influencia positiva en la rentabilidad de las mismas.	

Revista Científica	Tesis de grado Universidad Académica de Ciencias Empresariales.
Título del Paper	Análisis del grado de apalancamiento financiero, operativo, total y punto de equilibrio realizado en la empresa Comercial "Eastland" S.A.
Autores	<i>Vivanco Ordeñana Anggie.</i>
Año	2016
Modelos utilizados	Aplicación de fórmulas grado de apalancamiento financiero, operativo, total y aplicación de fórmulas del punto de equilibrio. Evaluación y análisis de la rentabilidad mediante comparaciones con años anteriores.
VARIABLES UTILIZADAS	
<u>Entrada:</u> <ul style="list-style-type: none"> • Apalancamiento Financiero. • Apalancamiento Operativo. • Apalancamiento Total • Punto de Equilibrio. <u>Salida:</u> <ul style="list-style-type: none"> • Financiamiento /Liquidez. 	
Datos de la aplicación:	Ciudad de Machala.
Sector, Empresas, País	Empresa Comercial "Eastland" S.A.
Tamaño de la muestra	Enfocado en 1 empresa de la ciudad.
Resultados/Conclusiones	
Los grados de apalancamiento son índices muy importantes, pero hay que tener en cuenta que sus resultados pueden ser positivos o negativos. El aspecto positivo es que la empresa puede financiarse con ayuda de terceros y así realizar sus respectivos movimientos obteniendo los beneficios deseados, pero por otro lado el resultado negativo puede ser que la empresa tenga problemas de liquidez debido a la tasa de interés que se plantea al momento de realizar cualquier tipo de financiamiento.	

Revista Científica	Tesis Máster Centro de Posgrado Universidad de Oviedo.
Título del Paper	Análisis del efecto apalancamiento financiero.
Autores	<i>Vallina Ainhoa.</i>
Año	2015
Modelos utilizados	Aplicación de fórmulas ratio de endeudamiento, ratio de autofinanciación, grado de apalancamiento financiero.
Variables utilizadas	
<u>Entrada:</u> <ul style="list-style-type: none"> • Apalancamiento Financiero. • Ratio de Endeudamiento. • Ratio de Autofinanciación. <u>Salida:</u> <ul style="list-style-type: none"> • Endeudamiento /Liquidez/Solvencia. 	
Datos de la aplicación:	Ciudad de Oviedo.
Sector, Empresas, País	Empresas “Europac SA” – “Miquel S.A”.
Tamaño de la muestra	Enfocado a 2 empresas de la ciudad.
Resultados/Conclusiones	
<p>Encuentra a estas en un nivel de endeudamiento que superan los niveles aconsejables, por lo que su capacidad de endeudamiento futuro está en límites de saturación y su autonomía financiera es muy reducida. Además, el grado de capitalización es comparativamente bajo; el efecto apalancamiento financiero ha sido positivo a lo largo del periodo 2010-2014 , el principal factor explicativo de ese deterioro es la fuerte determinación del margen sobre ventas que ha arrastrado a la baja de la rentabilidad económica y financiera permitiéndole comprobar que el análisis conjunto de los ratios de endeudamiento, capacidad de autofinanciación y el efecto del apalancamiento financiero construye una metodología válida para enjuiciar si la gestión realizada por los administradores ha conducido al logro del</p>	

difícil equilibrio entre solvencia y rentabilidad.

Revista Científica	Tesis Universidad San Ignacio de Loyola.
Título del Paper	Evaluación del impacto apalancamiento en las Pymes exportadoras del sector Textil (2002-2015).
Autores	<i>Delgado Charajo Christian - García Fernández Jordán.</i>
Año	2017
Modelos utilizados	Investigación explicativa y cuantitativa no experimental mediante el uso del método de regresión lineal simple en series de tiempo.
VARIABLES UTILIZADAS	
<u>Entrada:</u> <ul style="list-style-type: none"> • Grado de apalancamiento financiero /operativo/total. • Mano de obra y Materia prima del sector. • Nivel tecnológico del sector. /PIB <u>Salida:</u> <ul style="list-style-type: none"> • Crecimiento / Decrecimiento exportaciones sector textil. 	
Datos de la aplicación:	Lima- Perú.
Sector, Empresas, País	Pymes exportadoras del sector textil.
Tamaño de la muestra	Todas las Pymes exportadoras del sector textil.
Resultados/Conclusiones	
<p>Dentro de los costos productivos existe una relación inversa del costo financiero a largo plazo, sin embargo, el coeficiente que tiene estas variables es mucho mayor al resto de las variables explicativas; por tal motivo la variación porcentual de la tasa 1% afectaría inversamente a las exportaciones haciendo que estas disminuyan en 818'056,880 Dólares a largo plazo, de la misma forma la variación porcentual -1% afectaría favorablemente a las exportaciones. En relación a la materia prima afirmaron que en dos periodos está relacionada con el tiempo de producción de algodón, esto da como resultado que la variable exportaciones es sensible al</p>	

aumento de la producción de algodón en 134.24 dólares por tonelada adicional.

Revista Científica	Tesis de Postgrado Universidad de Chile
Título del Paper	Análisis dinámico de la estructura de capital de las empresas en Ecuador: modelo de ajuste parcial
Autores	<i>Ruth Isabel Sinche Salinas</i>
Año	2016
Modelos utilizados	Modelo de Ajuste Parcial.
Variables utilizadas	
<u>Entrada:</u> <ul style="list-style-type: none"> • Ratio deuda corto plazo. • Ratio deuda largo plazo. • Tamaño. <u>Salida:</u> <ul style="list-style-type: none"> • Rentabilidad • Oportunidades de crecimiento 	
Datos de la aplicación:	Santiago de Chile
Sector, Empresas, País	Empresas del Ecuador
Tamaño de la muestra	94 empresas
Resultados/Conclusiones	
<p>Aunque algunas investigaciones realizadas cuestionen la validez de esta prueba y a pesar de que en su estudio no pudo obtener evidencia que justifique un ajuste parcial los resultados del Ecuador son consistentes a la lógica del modelo aplicado ya que se obtuvieron datos estadísticos significativos encontrado que el Ecuador al ser un país en desarrollo abarca sus propias características en cuanto a su estructura económica que influye en el comportamiento de varias empresas reflejándose en sus costos y utilidades por sus transacciones a nivel local pudiendo afirmar que la estructura de capital de una empresa no solo refleja sus propias características sino también del entorno en el que se encuentre una empresa y a su vez las condiciones en las que esta opera en los ajustes medios se alcanzó aproximadamente el 25,67% y 47,74% anual en el corto y largo plazo y a su vez varían en función de sus costos operacionales mismos que son más altos en el largo plazo en un 22% con respecto al corto plazo cuyos datos son más significativos cumpliendo la teoría del equilibrio de la estructura de capital.</p>	

Revista Científica	Investigación Universidad Hidalgo.
Título del Paper	Estructura de Capital, desde la perspectiva del Trade-Off, a nivel Latinoamérica (2008 - 2016).
Autores	<i>Cervantes Mosreal Anibal, Pérez Castañeda Suly.</i>
Año	2016
Modelos utilizados	Modelo Trade-Off
Variables utilizadas	
<u>Entrada:</u> <ul style="list-style-type: none"> • Apalancamiento • Tamaño de las empresas <u>Salida:</u> <ul style="list-style-type: none"> • Oportunidades de crecimiento. • Rentabilidad. 	
Datos de la aplicación:	Países de Latinoamérica
Sector, Empresas, País	
Tamaño de la muestra	6 países.
Resultados/Conclusiones	
<p>El sector con mayor número de artículos científicos estudiados es el sector de servicios (terciario) mientras que el de menor número es el primario, a su vez el país que mayor número de investigaciones científicas es Colombia, siendo mínimo el aporte que brinda a la investigación sobre la teoría del Trade-Off ; en cuanto al análisis por tamaño de empresa son las medianas quienes tienen una mayor relevancia debido a su aumento de producción cada tres años dentro del periodo analizado, manteniendo como método destacado el análisis estadístico de la información obtenida de balances.</p>	

Revista Científica	Publicación revista científica universidad Cienfuegos.
Título del Paper	Estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas bananeras de la provincia de El Oro.
Autores	<i>Capa Benitez, Ollague Valarezo.</i>
Año	2018
Modelos utilizados	Modelo Trade-Off Método MyM / Entrevistas
Variables utilizadas	
<ul style="list-style-type: none"> • Tamaño de deuda • Costo de la deuda • Beneficios Fiscales 	
Datos de la aplicación: Sector, Empresas, País	Pequeñas y medianas empresas bananeras de El Oro.
Tamaño de la muestra	Pequeñas y medianas empresas bananeras de El Oro.
Resultados/Conclusiones	
<p>Concluyen mediante la demostración de que las empresas estudiadas tienen un nivel de endeudamiento bajo siendo su fuente principal de financiamiento los proveedores y agentes de economía informal, por lo que sus deudas son mayormente a largo plazo, comprobándose ciertas dificultades que mantienen las Pymes para acceder a varias fuentes de financiamiento y así poder mejorar su desarrollo y abastecer mayor parte del mercado mejorando su lugar en el mismo.</p>	

Revista Científica	Publicación Universidad Politécnica Metropolitana de Hidalgo
Título del Paper	Estructura de capital de las empresas del sector de telecomunicaciones que cotizan en la BVM.
Autores	<i>Ortiz Ruth, López Ivonne.</i>
Año	2014
Modelos utilizados (Ortiz & López, 2014)	Técnica de datos panel Métodos de mínimos, Teoría de MyM
VARIABLES UTILIZADAS	
<p>Dependientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Apalancamiento corto y largo plazo <p>Independientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Rentabilidad • Estructura de activos • Riesgo de la empresa • Crecimiento 	
Datos de la aplicación: Sector, Empresas, País	México.
Tamaño de la muestra	Empresas pertenecientes al sector de telecomunicaciones.
Resultados/Conclusiones	
Se obtiene como resultado de la investigación que existe una relación positiva entre el apalancamiento a corto plazo, la rentabilidad, el tamaño de la empresa, la estructura de capital, y el riesgo de la empresa, buscando obtener una estructura financiera optima que permita aprovechar los beneficios del endeudamiento.	

Revista Científica	Fundación Universitaria Juan de Castellanos, Tunja, Colombia
Título del Paper	La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo.
Autores	<i>Andrés Fernando Mejía Amaya.</i>
Año	2013
Modelos utilizados	Modelo Trade-Off Método MyM / Entrevistas
Variables utilizadas	
<ul style="list-style-type: none"> • Tamaño de deuda • Costo de la deuda • Beneficios Fiscales 	
Datos de la aplicación: Sector, Empresas, País	Revisión de la literatura contemporánea en el tema de estructura de capital en las empresas.
Tamaño de la muestra	Todas las empresas en general.
Resultados/Conclusiones	
<p>Concluye que la estructura de capital en las empresas ha sido un tema de amplio estudio y controversia, a partir de las dos proposiciones de Miller y Modigliani, de la irrelevancia y luego del escudo fiscal de la deuda. Esto ha conducido al desarrollo de teorías y modelos que buscan explicar la escogencia de una determinada combinación de capital y deuda en función de los objetivos que persigue o debería perseguir una empresa.</p>	

Revista Científica	Unidad académica de ciencias empresariales Universidad Técnica de Machala.
Título del Paper	Cálculo, análisis e interpretación del grado de Apalancamiento operativo financiero y combinado de Camelia compañía anónima.
Autores	<i>Novillo Correa Byron Andrés</i>
Año	2016
Modelos utilizados	Modelo Trade-Off Método MyM / Entrevistas
VARIABLES UTILIZADAS	
<ul style="list-style-type: none"> • Tamaño de deuda • Costo de la deuda • Beneficios Fiscales 	
Datos de la aplicación: Sector, Empresas, País	Revisión teórica y práctica, aplicada a la empresa Camelia.
Tamaño de la muestra	Enfocado en una empresa de la ciudad.
Resultados/Conclusiones	
<p>Concluye que el análisis del grado de apalancamiento operativo, financiero y combinado permite anticipar el impacto que tendrán los costos y las variaciones de los niveles de producción en los resultados esperados de un negocio, considerando los riesgos que la empresa asume al contraer nuevas deudas o variar el volumen de producción y con base a esto se toman las medidas necesarias para que la empresa pueda seguir operando e incrementando sus beneficios.</p>	

Revista Científica	Publicación magister en administración Ciencias Económicas-Administrativas, Universidad de Bogotá Jorge Tadeo Lozano.
Título del Paper	Estructura de capital del sector automotor colombiano: una aplicación de la teoría de la jerarquía de las preferencias.
Autores	Sonia Alexandra Mondragón-Hernández
Año	2013
Modelos utilizados	Elaboración de un análisis del endeudamiento y aplicación de la metodología de investigación propuesta por Sunder y Myers (1994).
Variables utilizadas	
<ul style="list-style-type: none"> • Indicadores tradicionales de endeudamiento y apalancamiento. • Datos generales del sector (Tamaño, ingresos, etc.) • Regresión entre el déficit de fondos para el período. 	
Datos de la aplicación: Sector, Empresas, País	Bogotá aplicado al sector automotor colombiano.
Tamaño de la muestra	309 sociedades del sector automotor ubicadas en varios departamentos del país y concentradas en las principales ciudades. De estas, 246 sociedades están dedicadas al comercio de vehículos y autopartes, las restantes 63 se concentran en la fabricación o industria de vehículos y autopartes
Resultados/Conclusiones	
<p>Mediante un análisis de la estructura de capital realizada en cada sociedad del sector automóvil, se ha determinado la situación de cada una de ellas concluyendo por ejemplo en: General Motors y la Compañía Colombiana Automotriz quienes mantuvieron durante 6 años una financiación sostenida exclusivamente por el capital propio, por lo que ante esta estructura, es posible que la teoría de la jerarquía de las preferencias sea una adecuada forma de explicar su comportamiento, dada la situación en que las compañías requieren financiar sus proyectos y operaciones y una vez agotados los recursos propios, eligen emitir</p>	

Revista Científica	Investigación de la Sección de Estudios de Posgrado e Investigaciones de la Escuela Superior de Economía.
Título del Paper	Estructura financiera óptima, en la industria de los alimentos, que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores.
Autores	Guadalupe Hernández Carmen Humberto Ríos Bolívar
Año	2013
Modelos utilizados	Metodología de datos de panel, modelo econométrico utilizando la técnica de datos agrupados
VARIABLES UTILIZADAS	
<ul style="list-style-type: none"> • Estados financieros • Apalancamiento, activos tangibles, tamaño de la empresa, rentabilidad y riesgo de negocios. • Tamaño de las empresas. 	
Datos de la aplicación: Sector, Empresas, País	México
Tamaño de la muestra	Industria de los alimentos.
Resultados/Conclusiones	
deuda antes que acciones.	

Los resultados reflejan una relación positiva y significativa entre el la estructura financiera, los activos tangibles, la rentabilidad, y negativa con el riesgo de negocios, sin embargo no con el tamaño de la empresa indica que el parámetro estimado es no significativo; esto puede deberse a múltiples razones, una de ellas que el comportamiento de la serie tamaño de la empresa no tiene un comportamiento de distribución normal, mediante el método de efectos fijos, cuyos resultados confirman una relación positiva entre el nivel de apalancamiento logrando confirmar los argumentos de la teoría del Trade-off en relación con la existencia de una estructura financiera óptima que tiende a maximizar el valor de la empresa. Del mismo modo, la rentabilidad, al aprovechar la ventaja fiscal por deuda y comparar ésta con los costos de insolvencia financiera, según la teoría del trade-off, conduce a una estructura financiera óptima y a la maximización del valor de la empresa.

Doctora María Elena Ramírez Aguilar, Secretaria de la Facultad de Ciencias de la Administración de la Universidad del Azuay

CERTIFICA:

Que, el Consejo de Facultad en sesión del 4 de septiembre de 2018, conoció y aprobó la solicitud de cambio de tema del trabajo de titulación, presentada por:

Estudiante: Peña Guamán Michelle Viviana con código 75043

El tema anteriormente aprobado por el Consejo de Facultad del 27 de julio de 2018, fue: "Apalancamiento y estructura de capital de las sociedades del sector de elaboración y conservación de carne del Ecuador: periodo 2012 - 2016"

El nuevo tema que se aprueba es:

"APALANCAMIENTO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS SOCIEDADES DEL SECTOR FABRICACIÓN DE PRENDAS DE VESTIR EXCEPTO PRENDAS DE PIEL DEL ECAUDOR: PERÍODO 2013-2017"

Previo a la obtención del título de Ingeniera en Contabilidad y Auditoría

Director: Ing. Gabriela Duque Espinoza

Tribunal: Econ. Manuel Freire Cruz e Ing. Manuel Guamán Velesaca

Plazo de presentación del trabajo de titulación: Se resolvió mantener el plazo establecido en la sesión de aprobación inicial del tema del trabajo, esto es hasta el 27 de enero de 2019.

Cuenca, 5 de septiembre de 2018



Dra. María Elena Ramírez Aguilar
**Secretaria de la Facultad de
Ciencias de la Administración**



CONVOCATORIA

Por disposición de la Junta Académica de la escuela de Contabilidad Superior se convoca a los Miembros del Tribunal Examinador, a la sustentación del Protocolo del Trabajo de Titulación: **“Apalancamiento y Estructura de Capital de las empresas del sector de elaboración y conservación de carne del Ecuador: período 2012-2016”**, presentado por las estudiantes PEÑA GUAMAN MICHELLE VIVIANA con código 75043, previa a la obtención del título de Ingeniera en Contabilidad y Auditoría, para el día **Miércoles, 27 de junio de 2018 a las 10:30**

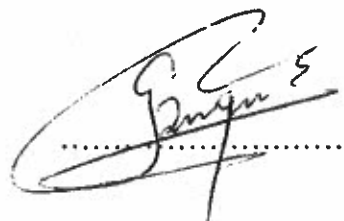
Tomar en cuenta que posterior a la sustentación del Diseño del Trabajo de Titulación, por ningún concepto se puede realizar modificaciones ni cambios en los documentos; únicamente, en caso de diseño aprobado con modificación, el Director adjuntará al esquema un oficio indicando que se procede con los cambios sugeridos.

Cuenca, 14 de junio de 2018

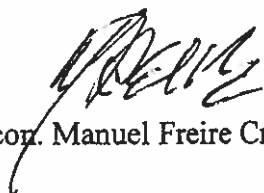


Dra. María Elena Ramírez Aguilar
Secretaria de la Facultad

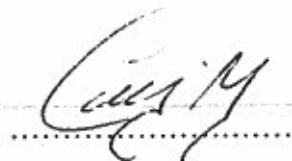
Ing. Gabriela Duque Espinoza



Econ. Manuel Freire Cruz



Ing. Manuel Guamán Velesaca



UNIVERSIDAD DEL AZUAY
FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
DIRECCIÓN ESCUELA DE CONTABILIDAD SUPERIOR

OFICIO: No. 0565-2018-ECS
ASUNTO: Conocimiento de propuesta de Trabajo de Titulación
FECHA: Cuenca, 11 de junio de 2018.

Señor Ingeniero
Oswaldo Merchán Manzano
DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
En su despacho:

Señor Decano:


La Junta Académica de la Escuela de Contabilidad Superior, reunida el día 11 de junio del año en curso, conoció la propuesta del proyecto de trabajo de titulación, denominado: "Apalancamiento y estructura de capital de las empresas del sector de elaboración y conservación de carne del Ecuador: periodo 2012-2016", presentado por la señorita Peña Guamán Michelle Viviana, con código No. 75043, estudiante de la Carrera de Contabilidad Superior, previo a la obtención del título de Ingeniera en Contabilidad y Auditoría.

A fin de aplicar la guía de elaboración y presentación de la denuncia/protocolo de trabajo de titulación, la Junta Académica de la Carrera de Contabilidad Superior, considera que la propuesta presentada por la estudiante, debe ser analizada y evaluada por el Tribunal que estará integrado por: Ing. Gabriela Duque Espinoza, como Directora, y como miembros del tribunal el Econ. Manuel Freire Cruz y Ing. Manuel Guamán Velesaca, quienes deberán verificar que el diseño contenga una estructura teórica, metodológica, técnica, objetiva y coherente, y cumpla con los requisitos establecidos en la guía antes mencionada. El Tribunal designado recibirá la sustentación del diseño del Trabajo de Titulación, previo al desarrollo del mismo.

En caso de existir la aprobación con modificaciones la Junta Académica resuelve que la Ing. Gabriela Duque Espinoza, Directora del diseño sea quién realice el seguimiento a las modificaciones recomendadas.

Por lo expuesto solicitamos se realice el trámite correspondiente, y el tribunal suscriba el acta de sustentación de la denuncia del trabajo de titulación.

Atentamente,



Ing. Gabriela Duque Espinoza
Coordinadora Carrera de Contabilidad Superior

ESCUELA DE CONTABILIDAD SUPERIOR

FECHA: 12 DE JUNIO DE 2018

Estudiante: PEÑA GUAMÁN MICHELLE VIVIANA



ACTA
SUSTENTACIÓN DE PROTOCOLO/DENUNCIA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Fecha de sustentación: Miércoles, 27 de junio de 2018 a las 10:30

1.63. Nombre del estudiante: PEÑA GUAMAN MICHELLE VIVIANA

1.63.1. Código: 75043

1.64. Director sugerido: Ing. Gabriela Duque Espinoza

1.65. Codirector (opcional): _____

1.65.1. Tribunal: Econ. Manuel Freire Cruz e Ing. Manuel Guamán Velesaca

1.65.2. Título propuesto: "Apalancamiento y Estructura de Capital de las empresas del sector de elaboración y conservación de carne del Ecuador: período 2012-2016"

1.65.3. Aceptado sin modificaciones: _____

1.65.4. Aceptado con las siguientes modificaciones:

- Ajustar el título, cambio de "empresas" a "sociedades"

1.65.5. No aceptado

1.65.6. Justificación:

Tribunal

.....
Ing. Gabriela Duque Espinoza

.....
Econ. Manuel Freire Cruz

.....
Ing. Manuel Guamán Velesaca

.....
Srta. Peña Guamán Michelle Viviana

.....
Dra. María Elena Ramírez Aguilar
Secretaria de la Facultad

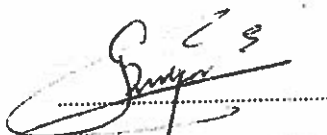


RÚBRICA PARA LA EVALUACIÓN DEL PROTOCOLO DE TRABAJO DE TITULACIÓN
(Tribunal)

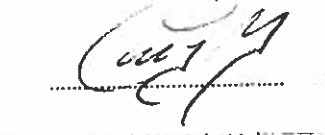
- 1.1. Nombre del estudiante: PEÑA GUAMAN MICHELLE VIVIANA
1.1.1. Código : 75043
1.1 Director sugerido: Ing. Gabriela Duque Espinoza
1.2 Codirector (opcional):
1.2. Título propuesto: “Apalancamiento y Estructura de Capital de las empresas del sector de elaboración y conservación de carne del Ecuador: periodo 2012-2016”
1.3. Revisores (tribunal): Econ. Manuel Freire Cruz e Ing. Manuel Guamán Velesaca
Recomendaciones generales de la revisión:

	Cumple	No cumple
Problemática y/o pregunta de investigación		
1. ¿Presenta una descripción precisa y clara?	/	
2. ¿Tiene relevancia profesional y social?	/	
Objetivo general		
3. ¿Concuerda con el problema formulado?	/	
4. ¿Se encuentra redactado en tiempo verbal infinitivo?	/	
Objetivos específicos		
5. ¿Permiten cumplir con el objetivo general?	/	
6. ¿Son comprobables cualitativa o cuantitativamente?	/	
Metodología		
7. ¿Se encuentran disponibles los datos y materiales mencionados?	/	
8. ¿Las actividades se presentan siguiendo una secuencia lógica?	/	
9. ¿Las actividades permitirán la consecución de los objetivos específicos planteados?	/	
10. ¿Las técnicas planteadas están de acuerdo con el tipo de investigación?	/	
Resultados esperados		
11. ¿Son relevantes para resolver o contribuir con el problema formulado?	/	
12. ¿Concuerdan con los objetivos específicos?	/	
13. ¿Se detalla la forma de presentación de los resultados?	/	
14. ¿Los resultados esperados son consecuencia, en todos los casos, de las actividades mencionadas?	/	

Nota sobre 10 puntos:10..... /


.....
Ing. Gabriela Duque Espinoza


.....
Econ. Manuel Freire Cruz


.....
Ing. Manuel Guamán Velesaca



Cuenca, 28 de junio de 2018

Ingeniero,
Oswaldo Merchán Manzano
DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
UNIVERSIDAD DEL AZUAY

De mi consideración,

Yo **Gabriela Monserrath Duque Espinoza** informo que he revisado los cambios realizados al protocolo del trabajo de titulación previo a la obtención del título de Ingeniera en Contabilidad y Auditoría, denominado **"Apalancamiento y estructura de capital de las sociedades del sector de elaboración y conservación de carne del Ecuador : periodo 2012-2016 "**, elaborado por la estudiante **Michelle Viviana Peña Guamán**, con código estudiantil **75043**. Trabajo que según mi criterio cumple con las modificaciones sugeridas por el Tribunal y puede continuar su desarrollo planificado.

Sin otro particular, suscribo

Atentamente

Ing. Gabriela Duque Espinoza



1.1. Nombre del Estudiante: Michelle Viviana Peña Guamán

1.1.1. Código: 75043

1.2. Director sugerido: Ing. Gabriela Duque Espinoza

1.3. Docente metodólogo: Carlos Guevara Toledo

1.4. Título propuesto: "Apalancamiento y estructura de capital de las empresas del sector de elaboración y conservación de carne del Ecuador :periodo 2012-2016"

	DIRECTOR		METODÓLOGO	
	Cumple	No cumple	Cumple	No cumple
Línea de investigación				
1. ¿El contenido se enmarca en la línea de investigación seleccionada?	/		/	
Título Propuesto				
2. ¿Es informativo?	/		/	
3. ¿Es conciso?	/		/	
Estado del arte				
4. ¿Identifica claramente el contexto histórico, científico, global y regional del tema del trabajo?				
5. ¿Describe la teoría en la que se enmarca el trabajo	/		✓	
6. ¿Describe los trabajos relacionados más relevantes?	/		✓	
7. ¿Utiliza citas bibliográficas?				
Problemática				
8. ¿Presenta una descripción precisa y clara?	/		✓	
9. ¿Tiene relevancia profesional y social?	/		✓	
Pregunta de investigación				
10. ¿Presenta una descripción precisa y clara?	/		✓	
11. ¿Tiene relevancia profesional y social?	/		✓	
Hipótesis (opcional)				
12. ¿Se expresa de forma clara?	N/A		—	
13. ¿Es factible de verificación?	N/A		—	
Objetivo general				
14. ¿Concuerda con el problema formulado?	/		✓	
15. ¿Se encuentra redactado en tiempo verbal Infinitivo?	/		✓	
Objetivos específicos				
16. ¿Permiten cumplir con el objetivo general?	/		✓	
17. ¿Son comprobables cualitativa o cuantitativamente?	/		✓	
Metodología				
18. ¿Se encuentran disponibles los datos y materiales mencionados?	/		✓	
19. ¿Las actividades se presentan siguiendo una secuencia lógica?	/		✓	
20. ¿Las actividades permitirán la consecución de los objetivos específicos planteados?	/		✓	
21. ¿Las técnicas planteadas están de acuerdo con el tipo de Investigación?	/		✓	
Resultados esperados				
22. ¿Son relevantes para resolver o contribuir con el problema formulado?	/		✓	
23. ¿Concuerdan con los objetivos específicos?	/		✓	

	DIRECTOR		METODÓLOGO	
	Cumple	No cumple	Cumple	No cumple
24. ¿Se detalla la forma de presentación de los resultados?	/		✓	
25. ¿Los resultados esperados son consecuencia, en todos los casos, de las actividades mencionadas?	/		✓	
Supuestos y riesgos				
26. ¿Se mencionan los supuestos y riesgos más relevantes, en caso de existir?	/		✓	
27. ¿Es conveniente llevar a cabo el trabajo dado los supuestos y riesgos mencionados?	/		✓	
Presupuesto				
28. ¿El presupuesto es razonable?	/		✓	
29. ¿Se consideran los rubros más relevantes?	/		✓	
Cronograma				
30. ¿Los plazos para las actividades están de acuerdo con el reglamento?	/		✓	
Citas y Referencias del documento				
31. ¿Se siguen las recomendaciones de normas internacionales para citar?	/		✓	
Expresión escrita				
32. ¿La redacción es clara y fácilmente comprensible?	/		✓	
33. ¿El texto se encuentra libre de faltas ortográficas?	/		✓	

OBSERVACIONES METODÓLOGO:

OBSERVACIONES DIRECTOR:



Carlos Guevara Toledo

METODÓLOGO



Ing. Gabriela Duque Espinoza

DIRECTOR



**UNIVERSIDAD
DEL AZUAY**



Facultad
Ciencias de la
Administración

**Oficio Estudiante: Solicitud aprobación de
Protocolo de Trabajo de Titulación**

Cuenca, 06 de junio de 2018

Ingeniero,
Oswaldo Merchán Manzano
DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
UNIVERSIDAD DEL AZUAY

De mi consideración,

Estimado Señor Decano, yo Michelle Viviana Peña Guamán con C.I. 0106617798, código estudiantil 75043; estudiante de la Carrera de Contabilidad y Auditoría, solicito muy comedidamente a usted y por su intermedio al Consejo de Facultad, la aprobación del protocolo de trabajo de titulación con el tema "Apalancamiento y estructura de capital de las empresas del sector de elaboración y conservación de carne del Ecuador :periodo 2012-2016," previo a la obtención del título de Ingeniera en Contabilidad y Auditoría, para lo cual adjunto la documentación respectiva.

Por la favorable acogida que brinde a la presente, anticipo mi agradecimiento.

Atentamente:

Michelle Viviana Peña Guamán

Estudiante de la Carrera de Contabilidad y Auditoría



DOCTORA MARÍA ELENA RAMÍREZ AGUILAR, SECRETARIA DE LA
FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN DE LA UNIVERSIDAD DEL
AZUAY

CERTIFICA:

Que, la señorita **PEÑA GUAMAN MICHELLE VIVIANA**, con código **75043**, alumna
de la carrera de **CONTABILIDAD SUPERIOR**, tiene aprobado el **84,44%** de créditos
de su malla curricular.

Cuenca, 23 de marzo de 2018

Dra. María Elena Ramírez Aguilar
**SECRETARIA DE LA FACULTAD
DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN**



FACULTAD DE
ADMINISTRACION
SECRETARIA

Derecho No. 001-001-000170953
mjmr.-

Cuenca, 04 de junio de 2018

Ingeniero,
Oswaldo Merchán Manzano
DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
UNIVERSIDAD DEL AZUAY

De mi consideración,

Yo, **Ing. Gabriela Duque Espinoza** informo que he revisado el protocolo de trabajo de titulación previo a la obtención del título de Ingeniero en Contabilidad y Auditoría, denominado **"Apalancamiento y estructura de capital de las empresas del sector de elaboración y conservación de carne del Ecuador :periodo 2012-2016"**, realizado por el estudiante **Peña Guamán Michelle Viviana**, con código estudiantil 075043, protocolo que a mi criterio, cumple con los lineamientos y requerimientos establecidos por la carrera.

Por lo expuesto, me permito sugerir que sea considerado para la revisión y sustentación del mismo,

Sin otro particular, suscribo.

Atentamente



Ing. Gabriela Duque Espinoza



**UNIVERSIDAD
DEL AZUAY**



Escuela
Contabilidad
Superior

Protocolo de Trabajo de Titulación

UNIVERSIDAD DEL AZUAY

Facultad de Ciencias de la Administración

Escuela de Contabilidad Superior

**Apalancamiento y estructura de capital de las sociedades del sector de elaboración
y conservación de carne del Ecuador : periodo 2012-2016**

Nombre de Estudiante(s):

Peña Guamán Michelle Viviana.

Director(a) sugerido(a):

Ing. Duque Espinoza Gabriela

Cuenca - Ecuador

2018

1. Datos Generales

1.1. Nombre del Estudiante

Peña Guamán Michelle Viviana

1.1.1. Código

Ua075043

1.1.2. Contacto

Peña Guamán Michelle Viviana

Teléfono: 07-2806776

Celular: 593-0990750082

Correo Electrónico: michup96@gmail.com

1.2. Director Sugerido: Duque Espinoza Gabriela Monserrath Ing.

1.2.1. Contacto:

Celular: 0999914705

Correo Electrónico: gduque@uazuay.edu.ec

1.3. Co-director sugerido:

1.3.1. Contacto:

1.4. Asesor Metodológico: Guevara Toledo Carlos Wilfrido Doc.

1.5. Tribunal designado:

1.6. Aprobación:

1.7. Línea de Investigación de la Carrera:

5311 Organización y Dirección de Empresas



**UNIVERSIDAD
DEL AZUAY**

1.7.1. Código UNESCO: 5311.02 Gestión Financiera y Auditoría

1.7.2. Tipo de trabajo:

- a) Proyecto de investigación
- b) Investigación formativa

1.8. Área de Estudio:

Análisis Financiero para Adm y Csu ,Contabilidad ,Estadística II para Adm y Csu,Derecho Tributario, Nic, Niif, Niaa.

1.9. Título Propuesto:

Apalancamiento y estructura de capital de las sociedades del sector de elaboración y conservación de carne del Ecuador : periodo 2012-2016

1.10. Subtítulo:

1.11. Estado del proyecto

NUEVO

2. Contenido

2.1. Motivo de la Investigación:

El motivo de la investigación es analizar el sector de elaboración y conservación de carne desde el enfoque de su apalancamiento y estructura de capital, para evaluar desde esta perspectiva el desempeño empresarial de las sociedades del sector tomando en consideración las formas de financiarse que aplican según sus niveles de actividad.

2.2. Problemática

Se busca realizar un estudio financiero sobre el apalancamiento y estructura del capital de las sociedades del sector de elaboración y conservación de carne perteneciente al sector manufacturero.

Este sector es relevante, por la importancia de su contribución en la actividad económica del Ecuador, y los servicios que brinda; ya que en base a la información presentada a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros por las sociedades con domicilio en Cuenca en el año 2016, se generaron ingresos por \$80,467,394 dólares y emplearon a 1,037 personas; trayendo a la economía local grandes beneficios.

Se estudia el apalancamiento debido a que este análisis nos permitirá conocer la relación entre deuda y capital propio invertido en una operación financiera, se plantea segregar este sector por el tamaño de sus sociedades para conocer el comportamiento por su nivel de actividad. Con esta investigación se contribuye al sector empresarial al entendimiento de cómo la estructura de capital de sus negocios pueden fomentar una salud financiera y al ser solventes aumentar el desarrollo económico del país.

2.3. Pregunta de Investigación



**UNIVERSIDAD
DEL AZUAY**

¿Cómo las sociedades del sector de elaboración y conservación de carne del Ecuador diferenciadas por su tamaño estructuran su capital en el periodo 2012-2016?

¿Cuál es el nivel de apalancamiento y la tendencia de las sociedades del sector de elaboración y conservación de carne en el periodo 2012-2016?

2.4. Resumen

Se realizará una investigación sobre el apalancamiento y estructura de capital de las sociedades del sector de elaboración y conservación de carne del Ecuador en el período 2012-2016, considerando el factor tamaño. Se plantea este estudio debido a la importancia de poder determinar cómo las sociedades de este sector generan su capital para desarrollar su negocio. Los resultados se mostrarán en gráficas y tablas comparativas de Excel estableciendo conclusiones y recomendaciones que contribuyan al estudio del desarrollo económico de este sector en el Ecuador.

2.5. Estado del Arte y marco teórico

Apalancamiento y Estructura de capital

Apalancamiento

El apalancamiento se refiere a "Los efectos que tienen los costos fijos sobre los rendimientos ganados por los accionistas". (Lawrence & Chad, 2011, p.514), es el hecho de que la empresa incurra en ciertas erogaciones con el fin de incrementar las utilidades de sus propietarios; una empresa con costos fijos elevados tiene un mayor apalancamiento, este magnifica tanto los rendimientos como los riesgos; el riesgo se relaciona con la posibilidad de que en un momento determinado la empresa quede en imposibilidad de cubrir las cargas fijas y las deba asumir, por lo tanto, se producen pérdidas elevadas debido al "efecto de palanca". (García, 2009)

Tipos de apalancamiento: Existe 2 tipos:

Apalancamiento operativo: Relación que existe entre los ingresos obtenidos por la empresa a partir de las ventas y sus utilidades antes de intereses e impuestos (UAI) (Lawrence & Chad, 2011); “La medida del apalancamiento operativo se denomina grado de apalancamiento operativo”. (García, 2009, p.3)

Apalancamiento Financiero: Relación que hay entre la UAI de la empresa y sus ganancias por acción común (GPA); en el estado de pérdidas y ganancias las deducciones realizadas en las UAI para obtener las ganancias por acción común incluyen intereses, impuestos y dividendos considerando que los impuestos son variables ya que aumentan o disminuyen en función de las utilidades de la empresa, pero el gasto por intereses y el pago de dividendos suelen ser fijos, por lo tanto cuando estos son elevados, cualquier cambio pequeño en la UAI producirá grandes cambios en las GPA. (Lawrence & Chad, 2011)

Estructura de Capital

Es la forma en la que una empresa financia sus activos a través de una mezcla de recursos propios y deuda generando la composición de su pasivo y patrimonio. El capital de una empresa puede ser:

Capital de deuda: El costo de la deuda es menor que el costo de otra fuente de financiamiento, Lawrence y Chad (2011) afirman que esto se debe a que los prestamistas demandan rendimientos relativamente bajos porque el riesgo que asumen es menor que cualquier otra fuente de capital a largo plazo, este está compuesto por los pasivos corrientes y la deuda a largo plazo.

Capital patrimonial: Permanece invertido indefinidamente en la organización, no tiene fecha de vencimiento, las dos fuentes principales de capital patrimonial son: las acciones preferentes y el capital en acciones comunes, que incluye tanto las acciones comunes como las ganancias retenidas; “Entre más deuda emplee una empresa, mayor será su apalancamiento financiero” (Lawrence & Chad, 2011, p.530).



El apalancamiento y la estructura de capital en la actualidad

Vivanco (2016) concluye sobre un estudio del apalancamiento operativo y el punto de equilibrio aplicado a la empresa comercial "Eastland" S.A. que los grados de apalancamiento son índices muy importantes, pero hay que tener en cuenta que sus resultados pueden ser positivos o negativos. El aspecto positivo es que puede financiarse con ayuda de terceros y así la empresa realice los respectivos movimientos y pueda obtener los beneficios deseados, pero por otro lado los resultados negativos pueden ser que la empresa puede tener problemas de liquidez debido a la tasa de interés que se plantea al momento de realizar cualquier tipo de financiamiento.

El análisis de la estructura de capital en el año 2014 por Ortiz y Martínez, donde se buscó identificar cómo afectan a la estructura financiera diversas variables mediante la aplicación del modelo de Miller, Modigliani y el modelo de Trade off obteniendo como resultados de la investigación que existe una relación positiva entre el apalancamiento a corto plazo, la rentabilidad, el tamaño de la empresa, la estructura de activos, y el riesgo de la empresa buscando obtener una estructura financiera óptima que permita aprovechar los beneficios del endeudamiento.

Mejía (2015) realiza una investigación sobre la estructura de capital en las medianas empresas llegando a la conclusión de que las fuentes de financiamiento que las empresas prefirieron en primer lugar es con recursos propios, en segundo lugar con endeudamiento a corto plazo y último lugar utilizaron el endeudamiento a largo plazo. Este tipo de recurso fué únicamente utilizado por el 25% de las empresas estudiadas mostrando una relación importante en la determinación de la estructura del capital de acuerdo a los diferentes modelos aplicados.

Un estudio del apalancamiento financiero realizado por Vallina (2015) en un diagnóstico de la estructura económica financiera de "Europac", encuentra a esta en un nivel de endeudamiento que supera los niveles aconsejables, por lo que la capacidad de endeudamiento futuro está en límites de saturación y su autonomía financiera es muy reducida. Además, el grado de capitalización es comparativamente bajo. El efecto apalancamiento financiero ha sido positivo a lo largo del periodo 2010-2014, el principal factor explicativo de este deterioro es la fuerte disminución del margen sobre ventas, que

ha arrastrado a la baja a las rentabilidades económica y financiera permitiéndole comprobar que el análisis conjunto de los ratios de endeudamiento, capacidad de autofinanciación y del efecto apalancamiento financiero, constituye una metodología válida para enjuiciar si la gestión realizada por los administradores o gestores ha conducido al logro del difícil equilibrio entre solvencia y rentabilidad, aspecto de sumo interés tanto para accionistas como prestamistas.

2.6. Hipótesis

2.7. Objetivo General

Analizar la estructura de capital y el apalancamiento financiero que generan las sociedades del sector de elaboración y conservación de carne del Ecuador en el período 2012-2016.

2.8. Objetivos Específicos

1. Determinar el grado de apalancamiento del sector de elaboración y conservación de carne.
2. Estudiar el apalancamiento considerando el tamaño de las sociedades del sector analizado.
3. Analizar cómo está estructurado el capital de las sociedades del sector de elaboración y conservación de carne diferenciado por su tamaño.

2.9. Metodología

– Se llevará a cabo mediante un enfoque cuantitativo y cualitativo a través de la técnica de entrevistas en profundidad a expertos , se ha elegido un diseño no experimental, longitudinal ya que se espera mirar el mismo sector entre los años 2012 y 2016 clasificado por el tamaño de las sociedades que lo componen; la investigación será realizada al 100% de la población sin la utilización de una muestra.

– / Las variables que influyen en la investigación son: el tamaño de las sociedades , el nivel de ingresos, activos y pasivos; para la recopilación de los mismos se utilizará el



Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados de cada sociedad perteneciente al sector, que se obtendrán de la información reportada a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, considerando el código C1010.

- Para determinar el apalancamiento y estructura de capital se utilizarán indicadores, tales como: ratio de apalancamiento financiero, ratio de apalancamiento operativo, y demás que se requieran dentro del enfoque de la investigación; a su vez se utilizará Excel para poder analizar los estados financieros mencionados y determinar cómo se compone el capital de cada sociedad del sector.
- Para la evaluación de la estructura del capital se empleará métodos financieros como Miller, *Trade-off*, UAI-GPA.
- El análisis se realizará mediante gráficas y fórmulas estructuradas de Excel y SPSS, aplicando las técnicas estadísticas necesarias para la investigación.
- Para el análisis teórico se utilizarán textos relacionados con el análisis financiero, finanzas corporativas, tributación y estadística; a su vez se utilizarán bibliotecas digitales para el análisis de las últimas investigaciones sobre el tema de estudio, expuestas en artículos científicos, u otros medios necesarios para el estudio.

2.10. Alcances y resultados esperados

La investigación abarca las sociedades, segmentadas por su tamaño, del sector de elaboración y conservación de carne del Ecuador, mediante el cual se obtendrá un análisis del apalancamiento y estructura de capital en el periodo 2012-2016; los datos se presentarán en gráficas estadísticas, cuadros resumen de balances, cuadro resumen de ratios financieros e informes analíticos de las conclusiones obtenidas en cada cuadro.

2.11. Supuestos y riesgos

El supuesto o riesgo de la investigación es que la clasificación de la actividad que desarrollan las sociedades otorgada por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, difiera de la actividad real de operación.

2.12. Presupuestos

DENOMINACIÓN	COSTO	JUSTIFICACIÓN
Suministros de Oficina(carpetas, esferos, resaltadores, papel bon,hojas universitarias).	35.00	Materiales varios para ejecutar la investigación y presentarla.
Internet	50.00	Consultas para obtener la información.
Copias	25.00	Respaldo de documentos y libros de investigación.
Impresiones	60.00	Impresión de los avances y tesis final para su presentación.
Computadora (uso de energía eléctrica)	50.00	Para la utilización de herramientas de Office, Excel entre otros programas para realizar el proceso de investigación.
Tutorías	200	Tutorías necesarias para la realización de cada capítulo o parte de la tesis.
Otros	70.00	Para solventar pagos de carácter urgente (imprevistos).
TOTAL	490.00	

2.13. Financiamiento

Financiamiento Propio



2.14. Esquema tentativo

Introducción

Capítulo 1. Sector de elaboración y conservación de carne

1.1 Sector Manufacturero.

1.2 Sector Cárnico.

1.3 Análisis de indicadores macroeconómicos

Capítulo 2. Teoría de las finanzas.

2.1 Apalancamiento Financiero:

2.1.1 Marco teórico y estado del arte.

2.1.2 Métodos.

2.2 Estructura de Capital.

2.2.1 Teoría de la estructura del capital y estado del arte.

2.2.2 Métodos.

Capítulo 3. Apalancamiento y Estructura del capital

3.1. Apalancamiento

3.1.1 Punto de equilibrio

3.1.2 Apalancamiento Financiero del sector por tamaño de actividad

3.1.3 Apalancamiento Operativo del sector por tamaño de actividad

3.1.4 Apalancamiento total del sector

3.2 Estructura de capital del sector

3.2.1 Tipos de capital.

3.2.2 Modelo Miller y Trade off aplicado al sector.

3.2.3 Modelo UAII-GPA aplicado al sector.

3.2.4 Estructura óptima del capital.

Conclusiones

Recomendaciones

Anexos

Bibliografía

2.15. Cronograma

Objetivo Especifico	Actividad	Resultado esperado	Tiempo (semanas)
1. Determinar el grado de apalancamiento del sector de elaboración y conservación de carne.	1.1 Clasificar las sociedades del sector por su tamaño.	-Segmentación de las sociedades del sector.	3
	1.2 Realizar estados financieros condensados de cada sociedad en base a la división realizada.	-Grado de apalancamiento de las sociedades en el período estudiado.	3
	1.3 Obtener el Apalancamiento de cada año analizado.		3
	1.4 Analizar los resultados obtenidos de la aplicación de las ratios.		2
2. Estudiar el apalancamiento considerando el tamaño de las sociedades del sector analizado.	2.1 Realizar tablas y gráficos comparativos del apalancamiento del período (2012-2016).	-Determinar en qué año las sociedades tuvieron mayor o menor nivel de apalancamiento y cuáles son las ventajas o desventajas que esto produce .	3
	2.2 Analizar los resultados obtenidos de la comparación del nivel de apalancamiento.		2

Vallina, A. (julio2015). *Dspace*. Obtenido de http://digibuo.uniovi.es/dspace/bitstream/10651/32509/6/TFM_%20AinhoaVallina.pdf.

Vivanco, A. (2016). *UTMACH*, Obtenido de <http://repositorio.utmachala.edu.ec/bitstream/48000/9464/1/ECUACE-2016-CA-DE00410.pdf>

2.17. Anexos

2.18. Firma de responsabilidad (estudiante)



Michelle Viviana Peña Guamán

2.19. Firma de responsabilidad (director sugerido)



Ing. Gabriela Duque Espinoza

2.20. Fecha de entrega

06 de junio de 2018