

**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

TEMA:

Determinantes de la Estructura de Capital de las Empresas del Sector Industrial que Participan en el Mercado de Valores de Ecuador en el Período 2011 - 2015

AUTORES:

Flores Pineda Andrea Alejandra

Cando Vera Roberth Danilo

**Trabajo de titulación previo a la obtención del grado de
INGENIERO COMERCIAL**

TUTOR:

Jácome Ortega, Xavier Omar, PhD

Guayaquil, Ecuador

14 de Septiembre del 2016



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente trabajo de titulación, fue realizado en su totalidad por Flores Pineda Andrea Alejandra, Cando Vera Roberth Danilo como requerimiento para la obtención del Título de Ingeniero Comercial.

TUTOR

Jácome Ortega, Xavier Omar, PhD

DIRECTORA DELA CARRERA

Balladares Calderón Esther Georgina, Mgs.

Guayaquil, a los 14 días del mes de Septiembre del año 2016



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Nosotros, Flores Pineda Andrea Alejandra y
Cando Vera Roberth Danilo

DECLARAMOS QUE:

El Trabajo de Titulación, Determinantes de la Estructura de Capital de las Empresas del Sector Industrial que Participan en el Mercado de Valores de Ecuador en el Período 2011 - 2015 previo a la obtención del Título de Flores Pineda Andrea Alejandra, Cando Vera Roberth Danilo, ha sido desarrollado respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan en el documento, cuyas fuentes se incorporan en las referencias o bibliografías. Consecuentemente este trabajo es de nuestra total autoría.

En virtud de esta declaración, nos responsabilizamos del contenido, veracidad y alcance del Trabajo de Titulación referido.

Guayaquil, a los 14 días del mes de Septiembre del año 2016

LOS AUTORES

Flores Pineda Andrea Alejandra

Cando Vera Roberth Danilo



UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

AUTORIZACIÓN

Nosotros, Flores Pineda Andrea Alejandra y
Cando Vera Roberth Danilo

Autorizamos a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil a la publicación en la biblioteca de la institución del Trabajo de Titulación, Determinantes de la Estructura de Capital de las Empresas del Sector Industrial que Participan en el Mercado de Valores de Ecuador en el Período 2011 - 2015, cuyo contenido, ideas y criterios son de nuestra exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, a los 14 días del mes de Septiembre del año 2016

LOS AUTORES

Flores Pineda Andrea Alejandra

Cando Vera Roberth Danilo

REPORTE URKUND

The screenshot shows the URKUND web interface. On the left, a sidebar displays document details: 'Documento' is 'Flores - Cando - Jácome Tutor.docx (D21814016)', 'Presentado' is '2016-09-17 00:58 (-05:00)', 'Presentado por' is 'andrealejandra11@hotmail.com', 'Recibido' is 'xavier.jacome.ucsg@analysis.orkund.com', and 'Mensaje' is 'Mostrar el mensaje completo'. Below this, a yellow box states '1% de esta aprox. 56 páginas de documentos largos se componen de texto presente en 8 fuentes.' On the right, a table titled 'Lista de fuentes' lists sources with columns for 'Categoría' and 'Enlace/nombre de archivo'. The sources include 'Hidalgo Stay CHRISTIANSEN.docx', 'Alvarez Elizabeth-Concha Cristina-TUTOR JOSE VASCONES.docx', 'http://congreso.investiga.fca.unam.mx/docs/xix/docs/12.04.pdf', 'REGRESIONES.docx', 'http://documents.mx/documents/fuentes-de-financiamiento-presentacion.html', and 'https://guiadetesis.wordpress.com/2013/08/19/acerca-de-la-investigacion-bibliografica-y-do...'. The interface also shows browser tabs for 'Correo: andrea flores' and 'D21814016 - Flores - Cai', and a URL bar with a secure connection to 'secure.orkund.com'.

Categoría	Enlace/nombre de archivo
	Hidalgo Stay CHRISTIANSEN.docx
	Alvarez Elizabeth-Concha Cristina-TUTOR JOSE VASCONES.docx
	http://congreso.investiga.fca.unam.mx/docs/xix/docs/12.04.pdf
	REGRESIONES.docx
	http://documents.mx/documents/fuentes-de-financiamiento-presentacion.html
	https://guiadetesis.wordpress.com/2013/08/19/acerca-de-la-investigacion-bibliografica-y-do...

Ing. Xavier Omar Jácome Ortega, PhD
TUTOR DEL PROYECTO DE GRADUACION

Andrea Alejandra Flores Pineda
AUTORA DEL PROYECTO DE TITULACION

Robert Danilo Cando Vera
AUTOR DEL TRABAJO DE TITULACION

AGRADECIMIENTO

En primer lugar a Dios por acompañarme en este largo camino lleno de bendiciones, a mis padres por su apoyo incondicional, a mi hermano por estar ahí cuando lo necesito, a mis tías que siempre han estado a mi lado, a mi tutor de tesis Ing. Xavier Omar Jácome Ortega por su inducción y apoyo en el trabajo de titulación, a mi amigo y compañero de tesis Danilo que sin su ayuda no hubiese sido posible culminar este trabajo.

Flores Pineda Andrea Alejandra

AGRADECIMIENTO

Un especial agradecimiento a Dios que ha guiado mis pasos en este largo camino. A mi madre que ha sido mi apoyo incondicional. A mi amiga y compañera de tesis Andrea por su comprensión y ayuda incondicional. A mi tutor de tesis Dr. Omar Jácome Ortega por su inducción y apoyo en el trabajo de titulación.

Cando Vera Roberth Danilo

DEDICATORIA

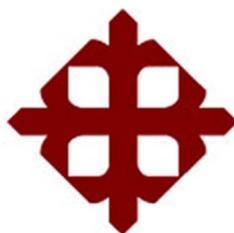
Dedico este trabajo de titulación a mis padres que han sido mi ejemplo, por vencer juntos los obstáculos que se presentan en el camino y sobre todo por ser la razón principal de superación en mi vida, a mis amigas que me han acompañado en este largo camino de preocupaciones y alegrías, a mis maestros que compartieron sus conocimientos y me han permitido llegar hasta esta etapa final de mi carrera y por último y más importante a mis abuelas Nidia y Georgina por guiar siempre mis pasos.

Flores Pineda Andrea Alejandra

DEDICATORIA

Dedico este trabajo de titulación a mi madre que ha sido mi ejemplo de lucha constante por su comprensión, paciencia y apoyo incondicional. A mis profesores que con sus conocimientos pude llegar a este día. A los amigos que hice en este camino por su apoyo y comprensión y finalmente a mis sobrinos que son mi principal motor de superación.

Cando Vera Roberth Danilo



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN

Ing. Xavier Omar Jácome Ortega PhD.

TUTOR

Ing. Esther Georgina Balladares Calderón, Mgs.

DIRECTORA DE LA CARRERA

Ing. Erick Paul Murillo Delgado, Mgs.

COORDINADOR DEL ÁREA DE LA CARRERA

Guayaquil 29 de Agosto de 2016.

Ingeniero

Freddy Camacho

COORDINADOR UTE A-2016

ADMINISTRACION DE EMPRESAS

En su despacho.

De mis Consideraciones:

Ingeniero Jácome Ortega, Xavier Omar, PhD, Docente de la Carrera de Administración, designado TUTOR del proyecto de grado del Flores Pineda Andrea Alejandra, cúpleme informar a usted, señor Coordinador, que una vez que se han realizado las revisiones al 100% del avance del proyecto **avalo** el trabajo presentado por el estudiante, titulado **“Determinantes de la Estructura de Capital de las Empresas del Sector Industrial que Participan en el Mercado de Valores de Ecuador en el Período 2011 – 2015”** por haber cumplido en mi criterio con todas las formalidades.

Este trabajo de titulación ha sido orientado al 100% de todo el proceso y se procedió a validarlo en el programa de URKUND dando como resultado un 1% de plagio.

Cabe indicar que el presente informe de cumplimiento del Proyecto de Titulación del semestre A-2016 a mi cargo, en la que me encuentro designado y aprobado por las diferentes instancias como es la Comisión Académica y el Consejo Directivo, dejo constancia que los únicos responsables del trabajo de titulación **“Determinantes de la Estructura de Capital de las Empresas del Sector Industrial que Participan en el Mercado de Valores de Ecuador en el Período 2011 – 2015”** somos el Tutor Ingeniero Jácome Ortega Xavier Omar y la Srta. Flores Pineda Andrea Alejandra y eximo de toda responsabilidad a el coordinador de titulación y a la dirección de carrera. La calificación final obtenida en el desarrollo del proyecto de titulación fue: 9/10 Nueve sobre Diez.

Atentamente,

Jácome Ortega Xavier Omar

PROFESOR TUTOR-REVISOR PROYECTO DE GRADUACIÓN

Flores Pineda Andrea Alejandra

AUTORA DEL PROYECTO DE GRADUACIÓN

Guayaquil 29 de Agosto de 2016.

Ingeniero

Freddy Camacho

COORDINADOR UTE A-2016

ADMINISTRACION DE EMPRESAS

En su despacho.

De mis Consideraciones:

Ingeniero Jácome Ortega, Xavier Omar, PhD, Docente de la Carrera de Administración, designado TUTOR del proyecto de grado de Cando Vera Roberth Danilo, cúpleme informar a usted, señor Coordinador, que una vez que se han realizado las revisiones al 100% del avance del proyecto **avalo** el trabajo presentado por el estudiante, titulado **“Determinantes de la Estructura de Capital de las Empresas del Sector Industrial que Participan en el Mercado de Valores de Ecuador en el Período 2011 – 2015”** por haber cumplido en mi criterio con todas las formalidades.

Este trabajo de titulación ha sido orientado al 100% de todo el proceso y se procedió a validarlo en el programa de URKUND dando como resultado un 1% de plagio.

Cabe indicar que el presente informe de cumplimiento del Proyecto de Titulación del semestre A-2016 a mi cargo, en la que me encuentro designado y aprobado por las diferentes instancias como es la Comisión Académica y el Consejo Directivo, dejo constancia que los únicos responsables del trabajo de titulación **“Determinantes de la Estructura de Capital de las Empresas del Sector Industrial que Participan en el Mercado de Valores de Ecuador en el Período 2011 – 2015”** somos el Tutor Ingeniero Jácome Ortega Xavier Omar y el Sr. Cando Vera Roberth Danilo y eximo de toda responsabilidad a el coordinador de titulación y a la dirección de carrera.

La calificación final obtenida en el desarrollo del proyecto de titulación fue: 9/10 Nueve sobre Diez.

Atentamente,

Jácome Ortega Xavier Omar

PROFESOR TUTOR-REVISOR PROYECTO DE GRADUACIÓN

Cando Vera Roberth Danilo

AUTOR DEL PROYECTO DE GRADUACIÓN

Índice General

Índice de tablas	XVI
Índice de figuras.....	XVII
Resumen.....	XVIII
Abstract.....	XIX
Introducción	20
Capítulo 1: Planteamiento de la investigación.....	21
1.1 Planteamiento del Problema.....	21
1.1 Antecedentes	22
1.2 Justificación.....	24
1.3 Objetivos de la investigación	24
1.3.1 Objetivo General	24
1.3.2 Objetivos Específicos.....	24
1.4 Metodología de la Investigación	25
1.5 Tipo investigación.....	26
1.6 Metodología a emplear.....	28
1.7 Enfoque de la investigación	29
1.8 Diseño de la investigación.....	29
1.9 Técnica de recolección de datos.....	29
1.10 Marco teórico	30
1.11 Estructura de Capital en un mercado Perfecto	31
1.11.1 Modigliani y Miller proposición I.....	33
1.11.2 Modigliani y Miller proposición II	33
1.11.3 Estructura de Capital en un mercado Imperfecto.....	34
1.12 Factores que determinan la Estructura de Capital.....	34
1.12.1 Valor colateral de los Activos (TeoríaTrade Off).....	35
1.12.2 Rentabilidad	36
1.12.3 Tamaño	36
1.12.4 Riesgo del Negocio	37
1.12.5 Crecimiento.....	37
1.12.6 Liquidez	38
1.13 Métodos para determinar Estructura de Capital.....	38
1.13.1 Modelo Utilidad Antes de Intereses e Impuestos (UAI)- Utilidad por acción (UPA) 38	

1.14	Grado de apalancamiento Financiero	39
1.15	Determinantes de la Deuda a Largo Plazo	39
1.16	Teorías de la estructura de capital	40
1.16.1	Beneficios de la deuda a través de la carga impositiva.....	41
1.17	Costos de problemas financieros.....	43
1.17.1	Costo de conflicto interés entre accionistas y acreedores.....	44
1.17.2	Señales por problemas financieros.....	44
1.18	Teoría del Trade Off.....	44
1.19	Selección de estructura de capital óptima.	46
1.20	Criterios de probabilidad de bancarrota	47
1.21	Costo de capital	48
1.22	Costo de capital promedio ponderado	49
1.22.1	Costo de deuda (kd)	50
1.22.2	Costo de la acción preferente (kp)	51
1.22.3	Costo de la acción ordinaria.....	51
Capítulo 2:	Análisis del desempeño financiero del sector industrial.....	53
2.1	Introducción	53
2.2	Análisis de los emisores en el mercado de valores del sector industrial.....	53
2.3	Identificación de las empresas del sector industrial	54
2.3.1	Definición de las características de las empresas del sector industrial que participan en el mercado de valores	56
2.3.2	Análisis económico del sector industrial.	59
2.3.3	Factores relacionados con la evolución macroeconómica del sector industrial	62
2.4	Factores externos.....	64
2.5	Impresiones sobre la economía ecuatoriana.....	65
3	Capítulo 3: Análisis de la estructura de capital del sector industrial.....	70
3.1	Introducción	70
3.2	Características del financiamiento de las empresas ecuatorianas.	72
3.2.1	Pasivo como primera fuente de financiamiento:.....	72
3.2.2	Las empresas han retirado su capital en los últimos 5 años.....	73
3.2.3	Aumento del valor en las empresas	74
3.3	Componentes del endeudamiento financiero de las empresas ecuatorianas.	77
3.3.1	Composición de los pasivos.....	79
3.4	Relación entre el endeudamiento y el desempeño financiero	84
3.4.1	Desempeño financiero	84

Capítulo 4: Evaluación de los determinantes de la estructura de capital	86
4.1 Análisis financiero de Pronaca	86
4.2 Análisis financiero Holcim.....	87
4.3 Análisis financiero Cervecería Nacional.....	88
4.4 Análisis financiero Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.	89
4.5 Análisis financiero La Fabril S.A.....	90
4.6 Análisis financiero Novacero S.A.....	91
4.7 Análisis financiero IPAC S.A.	92
4.8 Análisis financiero Industrias Ales C.A.....	93
4.9 Análisis financiero Continental Tire Andina	94
4.10 Análisis financiero Productora Cartonera S.A.	95
4.11 Análisis financiero Envases del Litoral.....	96
4.12 Análisis financiero Nestlé Ecuador	97
4.13 Análisis financiero Plásticos del Litoral Plastlit S.A.	98
4.14 Análisis financiero Intercoc S.A.	99
4.15 Análisis financiero Surpapelcorp S.A.	100
4.16 Análisis financiero Cristalería Ecuador S.A. CRIDESA	101
4.17 Análisis financiero Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL.....	102
4.18 Análisis Financiero FISA Fundiciones Industriales S.A.....	103
4.19 Análisis financiero Gisis S.A.	104
4.20 Análisis financiero Laboratorios Industriales Farmacéuticos Ecuatorianos LIFE C.A.	105
4.21 Análisis financiero Universal Sweet Industries S.A.	106
4.22 Análisis financiero Liris S.A.....	107
Capítulo 5: Determinantes de la Estructura de Capital de las Empresas	109
5.1 Los Modelos Empíricos de Determinación de la Estructura de Capital de las	
Empresas.	109
5.2 Factores Determinantes de la Estructura de Capital.....	110
Conclusiones y recomendaciones	113
Conclusiones	113
Recomendaciones.....	114
Referencias bibliográficas.....	115
Anexos	117

Índice de tablas

Tabla 1. <i>Delimitación</i>	30
Tabla 2. <i>Fuentes de financiamiento de una empresa</i>	32
Tabla 3. <i>Impacto de la deuda en la carga impositiva de la empresa (ejemplo)</i>	42
Tabla 4. <i>Estructura de financiamiento con cero deudas</i>	42
Tabla 5. <i>Estructura de financiamiento con 50% de deuda</i>	43
Tabla 6. <i>Rendimiento de una empresa en la bolsa de valores</i>	47
Tabla 7. <i>Cálculo del costo de deuda de una tasa cupón</i>	50
Tabla 8. <i>Cuentas de balance del sector industrial periodo 2011 - 2015</i>	55
Tabla 9. <i>Relación de valor del activo y adición de la inversión</i>	63
Tabla 10. <i>Indicadores financieros del sector industrial periodo 2011 – 2015</i>	77
Tabla 11. <i>Estructura de capital del sector industrial periodo 2011 -2015</i>	79
Tabla 12. <i>Procesadora Nacional De Alimentos C.A. PRONACA</i>	87
Tabla 13. <i>Holcim Ecuador S.A.</i>	88
Tabla 14. <i>Cervecería Nacional CN S.A.</i>	89
Tabla 15. <i>Sociedad Agrícola E Industrial San Carlos S.A.</i>	90
Tabla 16. <i>La Fabril S. A.</i>	91
Tabla 17. <i>Novacero S.A</i>	92
Tabla 18. <i>IPAC S. A.</i>	93
Tabla 19. <i>Industrias ALES C.A.</i>	94
Tabla 20. <i>Continental Tire Andina S.A.</i>	95
Tabla 21. <i>Productora Cartonera S. A.</i>	96
Tabla 22. <i>Envases del Litoral S. A.</i>	97
Tabla 23. <i>Nestlé Ecuador S.A.</i>	98
Tabla 24. <i>Plásticos del Litoral PLASTLIT S.A.</i>	99
Tabla 25. <i>Interoc S.A.</i>	100
Tabla 26. <i>Surpapelcorp S.A.</i>	100
Tabla 27. <i>Cristalería del Ecuador S.A. CRIDESA</i>	101
Tabla 28. <i>Corporación Ecuatoriana De Aluminio S.A. CEDAL</i>	102
Tabla 29. <i>FISA Fundiciones Industriales S. A.</i>	103
Tabla 30. <i>Gisis S. A.</i>	104
Tabla 31. <i>Laboratorios Industriales Farmacéuticos Ecuatorianos LIFE C.A.</i>	105
Tabla 32. <i>Universal Sweet Industries S.A.</i>	107
Tabla 33. <i>Liris S.A.</i>	108
Tabla 34. <i>Correlación de variables independientes año 2011</i>	110
Tabla 35. <i>Correlación de variables independientes año 2012</i>	110
Tabla 36. <i>Correlación de variables independientes año 2013</i>	111
Tabla 37. <i>Correlación de variables independientes año 2014</i>	111
Tabla 38. <i>Correlación de variables independientes año 2015</i>	111

Índice de figuras

<i>Figura 1.</i> Aportación de sectores frente al PIB.	23
<i>Figura 2.</i> La estructura de capital óptima en base al menor costo del WACC.....	46
<i>Figura 3.</i> Composición de las empresas clasificadas por ciudad	54
<i>Figura 4.</i> Análisis de la liquidez contable periodos 2011 – 2015	60
<i>Figura 5.</i> Análisis de la situación financiera de los activos de la industria 2011 – 2015.....	60
<i>Figura 6.</i> Análisis de los pasivos y patrimonio de la industria periodos 2011 – 2015.....	61
<i>Figura 7.</i> Análisis de la estructura de capital de la industria periodos 2011 – 2015.....	62
<i>Figura 8.</i> Análisis del aumento de la inversión periodos 2011 – 2015	63
<i>Figura 9.</i> Análisis de la deuda contra capital periodos 2011 – 2015.....	64
<i>Figura 10.</i> Variación porcentual del pasivo de las empresas del sector industrial.....	72
<i>Figura 11.</i> Variación porcentual entre capital de las empresas del sector industrial.	73
<i>Figura 12.</i> Variación porcentual entre activo corriente de las empresas del sector industrial.....	74
<i>Figura 13.</i> Variación porcentual entre activo fijo de las empresas del sector industrial.....	75
<i>Figura 14.</i> Variación porcentual entre activo total de las empresas del sector industrial	77
<i>Figura 15.</i> Comportamiento del arrendamiento financiero del sector industrial.....	80
<i>Figura 16.</i> Comportamiento del arrendamiento financiero del sector industrial.....	80
<i>Figura 17.</i> Comportamiento de las obligaciones a corto plazo de las empresas del sector industrial	81
<i>Figura 18.</i> Comportamiento de las obligaciones con instituciones financieras a largo plazo de las empresas del sector industrial.....	82
<i>Figura 19.</i> Comportamiento de las obligaciones a través de la bolsa de valores a corto plazo de las empresas del sector industrial	83
<i>Figura 20.</i> Comportamiento de las obligaciones a través de la bolsa de valores a largo plazo de las empresas del sector industrial.....	83
<i>Figura 21.</i> Rotación de activo fijo de las empresas del sector industrial	84

Resumen

El objetivo del trabajo de titulación es determinar los factores que inciden en la estructura de capital de las empresas del sector industrial que participan en el mercado de valores de Ecuador en el periodo 2011-2015. Para desarrollar este objetivo general se realizó una descripción del desempeño financiero de las empresas del sector industrial que participan en el mercado de valores de Ecuador en términos de rentabilidad, liquidez y actividad, se analizó la estructura de capital resaltando la composición y los indicadores de apalancamiento. Se evaluó el efecto del endeudamiento en el desempeño financiero de las empresas ecuatorianas y se determinó los factores que inciden en el nivel de endeudamiento. Se halló que las empresas que tienen mayor nivel de endeudamiento medido en base a la relación Deuda sobre Activos, tienen menores índices de liquidez, menores márgenes de rentabilidad y menor Rendimiento sobre Activos (ROA). En base a la revisión de la literatura, se estableció que los factores relevantes en la determinación del endeudamiento son la Rentabilidad medida por el ROA, el Tamaño de la empresa que se mide por la relación de Ventas sobre Activos y la Tangibilidad que se mide por la relación de Activos Fijos sobre Activos. Se destaca que existe una relación inversa entre la variable dependiente Endeudamiento y la variable independiente Rentabilidad es decir que a mayor rentabilidad las empresas se endeudan en menor proporción, y una relación directa con la variable Tamaño lo que implica que empresas grandes tienen mayor capacidad de endeudarse.

Palabras claves: empresa, sector, bolsa de valores, endeudamiento, apalancamiento

Abstract

Degree work aims to determine the factors affecting the capital structure of companies in the industrial sector in the market values of Ecuador for the period 2011-2015. To develop this objective general made an overview of the financial performance of the companies in the industrial sector involved in the stock market of Ecuador in terms of profitability, liquidity and activity, capital structure emphasizing composition and leverage indicators analyzed. The effect of debt on the financial performance of Ecuadorian companies and determined the factors affecting the level of indebtedness. It was found that companies that increase their level of indebtedness, measured on the basis of the debt over assets ratio, have lower rates of liquidity, lower margins of profitability and lower yield on assets (ROA). Based on the literature review, established that the relevant factors in determining the borrowing are the profitability measured by the ROA, the size of the company, which is measured by the ratio of sales on assets and the tangibility that is measured by the ratio of fixed assets assets. Highlights that there is an inverse relationship between the independent variable and the dependent variable indebtedness profitability is that to higher-return businesses borrow less, and a direct relationship with the variable size implying that large enterprises have greater ability to borrow.

Keywords: company, sector, stock exchange, debt, leverage.

Introducción

Toda compañía a lo largo del tiempo tiende a plantearse muchas interrogantes en la forma de cómo financiar sus activos, es por esta razón que se realizan la siguiente pregunta: ¿Cuál es el nivel de apalancamiento apropiado para que la compañía pueda alcanzar una estabilidad financiera? La interpretación de esta interrogante suele ser diversa entre los administradores de las compañías, la cual dependerá de las expectativas de rentabilidad y crecimiento, además de cómo se encuentre el entorno en el que se desempeña la firma.

En la actualidad existen diversas forma de financiamiento de la inversión de una empresa, donde una de las principales es el financiamiento bancario, el cual hace uso del dinero de entidades bancarias con intereses ajustables, pero otra de las actividades que generan mayor financiamiento es el aporte propio por medio de acciones la cual no genera un escudo fiscal para la compañía, pero que si aporta más solidez a la estructura de capital de la mismas. Por otro lado tenemos la emisión de obligaciones, la cual trata de emitir papeles al mercado de valores con tasas atractivas para inversionistas que deseen cuidar su patrimonio.

Las teorías de financiamiento desarrolladas en los años 50 por Miller y Modigliani, dos doctores en Economía que plantearon teorías sobre cómo la estructura de capital afecta a la rentabilidad de la empresa, sin desconocer que el verdadero generador de rentabilidad de una empresa es la forma de cómo producen sus activos, ya que el endeudamiento o el capital propio debe ser administrado con buen criterio para evitar las imperfecciones del mercado.

En el siguiente trabajo de investigación se mostrará como las empresas del Ecuador del sector industrial, específicamente aquellas que participan en el mercado de valores, combinan su fórmula en búsqueda de la estructura de capital óptima, además de poder despejar las teorías de endeudamiento ya sea por endeudamiento con terceros o emisión de acciones.

Además de identificar aquellos factores externos e internos que afecta directamente a su rendimiento financiero en cuanto a estructura de capital se refiere, es decir cuál es el impacto que se tiene en el valor económico de la compañía al incurrir en el pago de intereses y de qué manera los administradores en este sector obtienen los beneficios económicos, a continuación se muestra un breve antecedente del sector industrial en el Ecuador.

Capítulo 1: Planteamiento de la investigación

1.1 Planteamiento del Problema

En la administración de la empresa es necesario analizar su estructura financiera, es decir interpretar como la empresa tiene la capacidad de pagar el dinero en préstamos, la misma que debe garantizar también que los inversionistas reciban su rendimiento de manera adecuada. En las empresas ecuatorianas se tiene la característica de requerir dinero a las instituciones financieras, cuya tasa de interés es fija y va aumentando en función al destino que se le dé al dinero.

En el Ecuador no existe: Un desarrollo del mercado de valores con la oferta pública de acciones, una mayor trayectoria de emisión de obligaciones.

Aquí se crea la primera premisa que es: si las empresas ecuatorianas tienen el conocimiento para incursionar a emitir papeles a cambio de recibir dinero, las mismas ¿podrían gozar de mejores garantías para operar sus actividades sin tener la incertidumbre de recaudar el beneficio para cubrir intereses?

Por estas razones se considera importante determinar cuáles son los factores por los cuales se determina la estructura de las empresas de Ecuador, que pertenecen al sector industrial, además de poder entender la mejor manera de crecimiento respecto a otras industrias del mundo.

El trabajo de investigación se plantea las siguientes interrogantes:

- ¿Cuáles son los factores que determinan la estructura de capital de las empresas industriales del Ecuador?
- ¿Cuál es la relación de la estructura de capital con el desempeño financiero de las empresas del sector industrial del Ecuador?
- ¿Cómo se determina la Estructura de Capital?

1.1 Antecedentes

El sector industrial del Ecuador es uno de los que aporta más recursos como el valor agregado generando plazas de trabajo entre otros aspectos relevantes de la economía del país ya que tienen los mejores resultados en la aportación del producto interno bruto (PIB) del país además de crear muchas fuentes de empleo beneficiosas y que aportan al cambio de la matriz de producción del Ecuador.

Los principales sectores de la industria manufacturera que participan en el mercado de valores son: Fabricación de cementos, elaboración de bebidas, elaboración y refinamiento de azúcar, centros de faenamiento y procesamiento de cárnicos, empacadoras de camarón y derivados del mar, entre otros.

Desde el punto de vista sectorial, las proyecciones para el año 2015 arrojan un crecimiento estimado de 3,68% en el caso de la manufactura como por ejemplo el cuero y el calzado, 2,4% para el correo y comunicaciones y 0% para la construcción. En el caso de la manufactura, el nivel de crecimiento esperado responde también a los resultados de algunas inversiones y la capacidad de aprovechar las restricciones comerciales que se han aplicado. Debido a la importancia que tiene el sector manufacturero, a continuación se hace una revisión del mismo tomando en cuenta su composición y evolución en la economía nacional.

Cabe señalar que la economía ecuatoriana ha tenido un decrecimiento debido a la baja de petróleo, la cual no se ha recuperado en su totalidad en la actualidad, teniendo así un enfoque mayor a las industrias del sector privado como la fuente principal de ingresos para la nación, además de poder tener nuevas forma de explotación de los recursos de manera eficiente y saludable para el medio ambiente.

A continuación se mostrará una ilustración de cómo se conforma el PIB del Ecuador tomando como referencia datos del BANCO CENTRAL DEL ECUADOR en el año 2014, para tener una referencia de cómo se encuentra el sector industrial y la importancia de una estructura de capital óptima para las compañías.

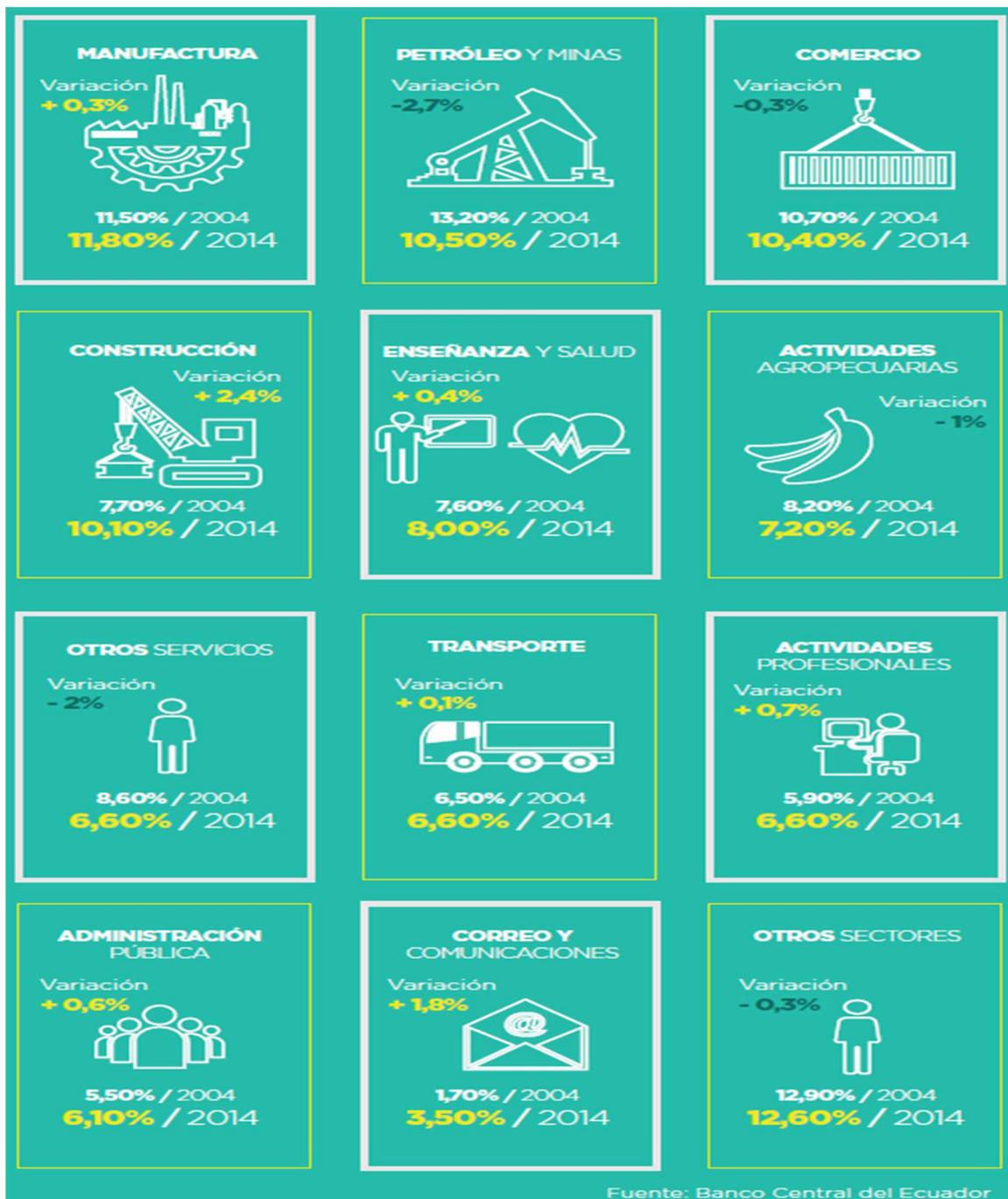


Figura 1. Aportación de sectores frente al PIB.
 Nota. Adaptado de (Banco Central del Ecuador)

En la figura se muestra que el sector de mayor crecimiento es la construcción con un 2.40% seguido del correo y las comunicaciones con un 1.8%, en tercer puesto la administración pública a un 0.6%, actividades profesionales un 0.7%, la enseñanza un 0.4%, la manufactura un 0.3% y el transporte un 0.1% siendo los sectores con pérdida el petrolero con un - 2.7%, otros servicios - 2%, actividades agropecuarias - 1%, y el comercio un - 0.3%, es decir que la economía ecuatoriana ha tenido altos y bajos que en casos de recesión ha generado pérdidas en algunas empresas.

1.2 Justificación

Las empresas necesitan tener identificada su fuente de financiamiento, para así poder tener conocimiento de cuál es su costo de capital total, además de tener plena seguridad de las decisiones a corto y largo plazo que se deben tomar enfocados a la estructura de capital, por esta razón la investigación va estar enfocada en cuáles son las determinantes de la estructura de capital de las empresas ecuatorianas en el sector industrial, además de identificar qué tipo de financiamiento utilizan para poder tener más eficiencia financiera y mayores despuntes de crecimiento.

Otro punto que se tomara será el planteamiento de cómo debe ser la estructura de capital óptima para las empresas del Ecuador, además de generar un análisis comparativo sobre cómo se manejan las estructuras de capitales en países más desarrollados, así como los factores que en esos países las determinan.

1.3 Objetivos de la investigación

Con la finalidad de ejecutar el presente trabajo de investigación se plantean los siguientes objetivos general y específico:

1.3.1 Objetivo General

Determinar los factores que inciden en la estructura de capital de las empresas del sector industrial que participan en el mercado de valores de Ecuador en el periodo 2011-2015.

1.3.2 Objetivos Específicos

- Describir el desempeño financiero de las empresas del sector industrial que participan en el mercado de valores de Ecuador en términos de rentabilidad, liquidez y actividad en el periodo 2011-2015.
- Analizar la estructura de capital de las empresas del sector industrial que participan en el mercado de valores de Ecuador y medir los factores relacionados.
- Evaluar el efecto del endeudamiento en el desempeño financiero de las empresas ecuatorianas del sector industrial que participan en el mercado de valores en el periodo 2011-2015.

- Realizar una evaluación sobre el manejo del financiamiento y la estructura de capital para las empresas ecuatorianas del sector industrial que participan en el mercado de valores.

1.4 Metodología de la Investigación

El tratamiento de los datos requiere de un estudio previo para identificar cómo obtenerlos, en que parte recopilarlos y cómo procesarlos. De acuerdo al título de la investigación se busca identificar factores determinantes de la estructura de capital de las empresas del sector industrial que participan en el mercado de valores de Ecuador en el período 2011 – 2015, es decir que la característica en común de una población es identificar empresas que coticen en bolsa sin importar el producto que coloquen.

La característica de este grupo de empresas está compuesto por la variedad de actividades a las cuales se dedican, es decir podrán desde fabricar todo tipo de productos tanto a clientes nacionales como extranjeros, tendrán diferentes tamaños y con ello diferente impacto en su negociación con proveedores o afectado su plan de comercialización con productos sustitutos.

Es necesario que la metodología trate de obtener datos que permitan hallar la característica en común entre estas empresas y con ellos sacar una conclusión en cuanto a su estructura de financiamiento. Para Barro (2011) un administrador debe tomar decisiones adecuadas en cuanto a la selección de la vía de recursos financieros porque debe evaluar su impacto en la estructura de capital y con ello asegurar que el rendimiento adicional que se paga por la utilización del capital ajeno no supere el beneficio que se obtiene al prestar el mismo.

Es decir que los administradores traten de apalancarse empleando esos recursos para financiar operaciones que arrojen un beneficio superior a la denominada tasa de interés activa regulada por el Banco Central del Ecuador, considerado como su costo de financiamiento. Un ejemplo de esta premisa es la incursión de un crédito a una tasa de interés del 11.20%, si la empresa incurre en una idea de negocios que rinda menos que aquella tasa entonces debe avizorar que tendrá una pérdida en el futuro no solamente pagando dinero de las ventas sino también con un impacto en el capital de trabajo que la empresa mantiene antes de ejecutar la operación crediticia.

Todo el ejemplo analizado se puede llevar a cabo con la identificación de información la misma que se consiguen luego de haber realizado una recopilación de observaciones y obtener información relevante y compatible con el problema. Por ahora en el trabajo de investigación se define el problema de determinar los factores que determinan la estructura de capital y se desarrolló técnicas que contribuyan a emprender un análisis que avizore lo que sucede en el grupo de empresas, sin embargo en el presente capítulo se determinan las técnicas de recolección de datos y el tipo de análisis que se va a emprender para obtener un resultado en el siguiente capítulo.

En el presente capítulo se desarrollan los siguientes puntos previos a la recolección de los datos:

- Diseño de la investigación
- Metodología a emplear
- Técnicas de recolección de datos compatibles con la metodología
- Determinación de la población y muestra
- Medición de los datos
- Cronograma de actividades
- Procesamiento de los resultados

Al final del capítulo el lector podrá establecer una relación entre la causa y el efecto es decir encontrar los factores que alteran el rendimiento de las empresas y los efectos que produce ideales para crear la situación actual o análisis de resultados. El primer punto a desarrollar es el tipo de la investigación el cual se lo muestra a continuación.

1.5 Tipo investigación.

Según Rodríguez, (2013) la investigación bibliográfica – documental es

“un proceso sistemático y secuencial de recolección, selección, clasificación, evaluación y análisis del contenido del material empírico impreso y gráfico, físico y/o virtual que servirá de fuente teórica, conceptual y/o metodológica para una investigación científica determinada”.

Es por eso que se ha determinado para el tipo de análisis que se realizará que la investigación debe ser de éste tipo debido a que se basará en la recolección y revisión de

material elaborado por otros autores, por fuentes oficiales y demás para validar la información necesaria que servirá para el desarrollo del contenido. Para la realización de un estudio que se base en la investigación bibliográfica – documental es necesario seguir los siguientes pasos:

- Diseñar el plan de la investigación
- Recolectar la información a través de fichas
- Ordenar y analizar la información recolectada
- Elaborar un borrador acerca del trabajo realizado
- Elaborar la presentación del documento final con los resultados de la investigación.

Se aplicará además la investigación descriptiva con la finalidad de destacar las características de las industrias que cotizan en Bolsa de Valores para establecer la estructura de financiamiento que utilizan de acuerdo a la información que se pueda recolectar de las páginas oficiales. Así mismo, la investigación explicativa permitirá comprender las situaciones que ocurren con el objetivo de analizar las causas y efectos del fenómeno.

La investigación que se plantea es de tipo descriptiva y explicativa, ya que busca en primer momento describir las variables en estudio, al mismo tiempo que se busca establecer las causas de los eventos, sucesos o fenómenos que se estudian.

Con la investigación descriptiva se busca especificar las propiedades, las características y los perfiles de las personas, grupos, comunidades, objetos o cualquier otro fenómeno que se someta al análisis. Es decir se miden, evalúan o recolectan datos sobre diferentes conceptos (variables, dimensiones o componentes del fenómeno a investigar). Explicativa ya que en la propuesta de investigación se explicará el proceso.

Para Moguel (2005) la investigación descriptiva es el comienzo del proceso de tratamiento de la información antes que se analice los resultados, debido a que requiere de la observación para recolectar las impresiones sobre la simulación a diferentes respuestas de solución a la problemática.

El objetivo de la investigación descriptiva es obtener al detalle el comportamiento de la población sobre una posible solución y evaluar el grado de satisfacción del mismo en función

al plan propuesto, en el mismo se especifica rangos, características y de ser el caso propiedades que componen su comportamiento (Villegas, 2012).

Se aplicará la técnica de recolección de la información ya que se procederá a revisar, leer y analizar libros, revistas, documentos de Internet entre otros para reunir la información necesaria para realizar la investigación.

En esta investigación es descriptiva dado que a partir de la determinación de los factores que se relacionan con la estructura de capital de la empresa, se busca analizar el desempeño financiero de las empresas del sector industrial a partir de los indicadores de liquidez, actividad, endeudamiento y rentabilidad.

1.6 Metodología a emplear

El método puede considerarse como un medio para aplicar, de manera lógica, un procedimiento a una determinada acción con el propósito de abordar circunstancias de validez formal y, tal vez, reales, así como comprobar la actuación de un hecho en el cual se trabaja.

El método no se inventa; se produce de acuerdo al objeto de estudio y al razonamiento sobre el cual se sostiene el conocimiento científico. Hay tanto métodos como puntos de vista o criterios de división que se deseen adoptar. La clasificación más ilustrativa es aquella en donde se considera lo que se está estudiando, la teoría y la experiencia en general del investigador. En este sentido, el método científico generalmente se clasifica en dos tipos: el empírico y el científico; el investigador podría mezclar ambos dependiendo del fenómeno que estudia. Se consideran métodos empíricos aquellos que plantean fundamentalmente las relaciones causa-efecto; están basados en el conocimiento dado por la experiencia una vez que se realizan numerosas observaciones de la realidad circundante.

Por ejemplo, en las ciencias sociales, un método empírico es aquel relacionado con las ideas políticas, por las descripciones de paisajes, los tipos humanos, las costumbres, los hábitos sociales y la comprensión de la colectividad en que se desenvuelve el ser humano.

Como método científico se considera un procedimiento lógico que se sigue en la investigación para lograr una meta, y de esta manera obtener un tipo particular y concreto de conocimiento; su aplicación requiere que todo lo que se haga sea verificado y demostrado, ajustado a la realidad, a un control adecuado y dirigido al hecho que se estudia.

1.7 Enfoque de la investigación

La investigación es de corte mixto, es decir cuantitativo y cualitativo. Cuantitativo, puesto que se emplearán diversos cálculos y análisis para la elaboración de gráficos de los resultados, la estructura del financiamiento de los activos de las industrias que cotizan en Bolsa de Valores. Cualitativo, debido a que se enfoca al tipo de investigación del estudio de casos, ya que plantea una investigación más profunda acerca del fenómeno, a través del análisis de las características financieras de un conjunto de empresas.

1.8 Diseño de la investigación.

Solvey(2012) menciona que el diseño de la investigación consiste en determinar el tipo de estrategia que se va a emplear para recolectar los datos necesarios para el desarrollo del estudio.

El diseño de ésta investigación corresponde a:

- El nacimiento de la idea
- Elaboración del planteamiento del problema
- Revisión de literatura y desarrollo del marco teórico
- Elaborar un alcance del estudio
- Desarrollo del diseño de la investigación
- Recolección de los datos
- Análisis de la información recolectada
- Elaboración de un reporte de resultados

En base a los datos oficiales se realiza el análisis financiero considerando los estados financieros de las empresas y se aplican técnicas de análisis financiero en base a índices, y técnicas de análisis estadístico descriptivo y de correlación.

1.9 Técnica de recolección de datos.

Una de las técnicas de recolección de datos que más se apega al tipo de investigación y enfoque que se aplica es la observación, los datos de las empresas se recolectaron de Superintendencia de compañías, mercado de valores del periodo 2011-2015.

La investigación descriptiva persigue, como su nombre indica, describir que es lo que está ocurriendo en un momento dado: porcentaje del público objetivo que consume una marca en un lugar determinado, características de las personas que utilizan un servicio concreto, etc. Se trata de estudios más formales y estructurados que los realizados en la investigación exploratoria, y pueden ser de dos tipos:

- Estudios transversales, en los que se recopila la información necesaria de una vez, utilizando una única muestra de la población que interesa. Son los estudios que se emplean con más frecuencia.
- Estudios longitudinales, en los que también se utiliza una muestra de la población, pero en esta ocasión se realizan mediciones reiteradas, con el objetivo de analizar la evolución de la muestra a lo largo del tiempo (Merino Sanz, Pintado Blanco, Sánchez Herrera, Grande Esteban, & Estévez Muñoz, 2010).

Este estudio es principalmente longitudinal porque toma series de tiempo de los estados financieros de las empresas del sector industrial que participan en el mercado de valores del Ecuador para el período 2011-2015.

Por tanto el estudio está delimitado de la siguiente forma:

Tabla 1.

Delimitación

Tiempo:	2011-2015
Sector Geográfico:	Ecuador
Objeto de estudio	Empresas del sector industrial
Campo de Acción:	Mercado de Valores
Área:	Finanzas
Tema:	Estructura de Capital

1.10 Marco teórico

En el marco teórico se detallan todos los conceptos relacionados a la estructura de capital desde el punto de vista financiero. El punto de partida dentro de un modelo de negocios es conocer que exista una demanda para un producto o servicio, una vez que se conoce el nicho de mercado el emprendedor tendrá que buscar las fuentes de financiamiento adecuadas para montar la planta o financiar el capital de trabajo, dicho dinero pertenece automáticamente a un conjunto de obligaciones y deberes que el administrador debe garantizar para pagarlo o a su vez mantener un rendimiento en el negocio.

El análisis de una estructura de capital permite a su vez definir el riesgo que mantiene la empresa de enfrentar a una pronta recesión o disminución del nivel de ventas: si una empresa tiene en su estructura la mayor parte del financiamiento de un apalancamiento externo, puede verse comprometido a destinar todo su flujo al pago de intereses, sin embargo si la estructura está bajo capital de accionistas estos pueden verse influidos por un mercado cambiante y retirar su inversión de la compañía. A continuación se realiza una descripción de las diferentes teorías sobre estructuras de capital en un mercado perfecto e imperfecto.

1.11 Estructura de Capital en un mercado Perfecto

Según Rodeiro(2011) la estructura de capital es un reflejo de las fuentes de financiación a las que acceden las empresas, en las últimas décadas la existencia de una determinada estructura de capital que optimice el valor de la empresa ha sido objetivo de debate en numerosos informes y trabajos de titulación. Como el grupo de empresas que se analizan están susceptibles a varios tipos de mercado, en referencia a Grajales (2012) al mercado perfecto se caracteriza porque hay homogeneidad en el producto, la mayor parte los clientes solicitan un precio menor por mantener su fidelización

Una de las principales decisiones financieras de una empresa es la determinación de su estructura de capital, es decir identificar la proporción que deben guardar las distintas fuentes de recursos que la organización utiliza para financiar sus inversiones(Díaz, 2013). Como parte de una de las decisiones de la administración la estructura de capital debe ser un apoyo para el logro del objetivo planteado por la dirección general, esto siempre va encaminado hacia la creación de valor para los accionistas, aumentar el número de activos de la empresa, y en función a términos operativos o de productividad tratar de obtener una rentabilidad superior al riesgo que se mide al momento de colocar capitales en un negocio(Ross, 2012).

Para Díaz (2013) la estructura de capital es la manera en que la empresa combina las diversas fuentes de financiamiento para obtener los recursos necesarios que requiere para realizar sus actividades, ya sean cotidianas de operación como pago a proveedores, de impuestos, mano de obra, servicios, etc., o de expansión como la adquisición de equipo, maquinaria, inmuebles, capacitación, etc. Se considera que existe de manera general cuatro fuentes de financiamiento, entre las cuales se mencionan las siguientes: Deudas, emisión de acciones preferentes, utilidades retenidas, emisión de acciones comunes.

La determinación de la estructura de capital está dada en función del porcentaje de participación de fuente de financiamiento. Por ejemplo si una empresa requiere un monto de financiamiento por \$ 1'000,000.00 de dólares y la administración desea establecer su estructura con base en decisiones subjetivas, la estructura de capital se representa de la siguiente manera:

Tabla 2.

Fuentes de financiamiento de una empresa

Fuentes de financiamiento	Monto de recursos	Porcentaje estructura
Deuda	\$ 200,000.00	20%
Acciones comunes	\$ 500,000.00	50%
Acciones preferentes	\$ 200,000.00	20%
Retención de utilidades	\$ 100,000.00	10%
Total	\$ 1'000,000.00	100%

De acuerdo a la tabla 2 con los datos del cuadro anterior se puede interpretar que la estructura de capital está dada con 20% de deuda, 50% de acciones comunes, 20% de acciones preferentes y 10% de retención de utilidades del total de recursos que la empresa requiere para operar o conformar los activos que necesita para su funcionamiento.

El estudio de la decisión de una estructura de capital en la práctica pretende ser un libro abierto para arrojar una información financiera real o estimada de la empresa en la que se analiza, todo esto a fin que el administrador pueda analizar una valoración basada en modelos teóricos sobre el desarrollo económico de la compañía. Cuando una empresa se enfrenta a una valoración en el mercado es decir ofertar a inversionistas una idea lo suficientemente rentable debe mostrar una estructura que traten de maximizar el resultado o la rentabilidad y minimizar el riesgo que se asume al momento de adquirirse una deuda.

Cuando se hace un estudio de estructura de capital se pueden tener dos tipos de escenarios, en el primer caso se pretende hacer referencia a una empresa nueva que está tratando de cubrir sus necesidades de capital de trabajo e inversiones y el segundo caso representa a una empresa en funcionamiento donde se analiza el riesgo de cubrir las obligaciones pendientes ya adquiridas. En este último caso, se debe tener en cuenta que el cambio en la estructura de capital de la empresa puede generar bien una consecuencia de la necesidad de captar fondos para hacer frente a nuevas inversiones; o por la razón de reorganizar la estructura financiera la cual puede,

a su vez, estar motivada por ejemplo por la entrada y salida de socios; y en tercer lugar, la decisión de estructura de capital puede derivarse de la utilización de los fondos procedentes de inversiones en activos de la empresa.

1.11.1 Modigliani y Miller proposición I

Según estos autores trata de identificar cuando una compañía obtiene una maximización de sus ganancias o logra obtener una valorización en el mercado, siendo para ellos positiva ya que logra que la empresa tenga un reconocimiento entre los inversionistas y sus acciones se incrementen (Modigliani & Miller, 2012).

En este tipo de mercado se afirma que la estructura óptima es irrelevante debido a que una política de financiamiento y de dividendos no incide en el poder de decisión de compra de la acción al momento que se cotiza entre los inversionistas. El valor que se le da a una compañía depende solamente de la capacidad que tenga la misma de crear beneficios y solamente a partir de ella basa su poder de decisión de compra sin influir mucho de los recursos que forman parte de su activo ni de la manera cómo los mismos han sido financiados.

Por la naturaleza del mercado se tiene que los activos no solamente influyen en el valor, sino el posicionamiento de la marca, la fidelización de haber impactado a los clientes, ya que sus productos son 100% homogéneos y en cualquier momento pasan hacer sustitutos por cualquier artículo de la competencia. El valor de la empresa será obtenido de capitalizar los beneficios antes de intereses y de impuestos conocido como BAIT dividido para el capital ponderado que tiene la compañía en análisis de la siguiente fórmula (Modigliani & Miller, 2012):

$$Y = \text{BAIT} / K_u$$

1.11.2 Modigliani y Miller proposición II

Esta teoría indica que el rendimiento por cada acción es igual a la tasa de rendimiento que exige una empresa la cual no considera una tasa de endeudamiento como parte del riesgo, esta fórmula es igual a la diferencia entre el costo promedio de la empresa menos el capital comprometido en deuda dividido para la razón de endeudamiento comprendida por la deuda para el capital.

$$K e = (K u K d) / (D / E)$$

Dónde:

Ke= Rendimiento esperado en acciones

Kd= Costo de la Deuda

Ku= Costo del Capital

D/E= Razón Deuda Capital

Estas fueron las dos maneras de calcular un capital o valor en un mercado perfecto, sin embargo se tiene a continuación el cálculo de un mercado imperfecto, en el cual empresas también pueden incurrir y que su forma de análisis puede ser distinta.

1.11.3 Estructura de Capital en un mercado Imperfecto

Un mercado imperfecto es el más competitivo ya que a diferencia del perfecto en el mismo los administradores pueden encontrar oportunidades de desarrollo las cuales están en función al diferencial que pueden encontrar los clientes y con ello convertirse en compradores fijos de la empresa, si esto pasa entonces el valor de mercado se incrementa (Grajales, 2012).

En estos mercados se desconoce la reacción del mercado, por lo tanto se incrementa el riesgo de obtener un beneficio real y con ello catalogar que una empresa adquiera valor durante el tiempo, para ello los inversionistas deben de comprar la información, y a su vez tomar decisiones que deben contener todas las variables externas del mercado, por ejemplo la susceptibilidad en la subida de impuestos, la nacionalización de empresas, mercados con poca demanda o saturados de oferta entre otros.

1.12 Factores que determinan la Estructura de Capital

Los factores que pueden determinar una estructura de capital están en función del tipo de negocios que se tiene y además de la posición de la marca en el mercado. En un mercado como el ecuatoriano, el emprendedor no puede seleccionar la mejor estructura sino registrar los medio por los obtiene el recurso financiero.

- El destino de los recursos.
- El plazo por el que se utilizarán los recursos.
- La tasa de interés que se graba en conjunto con el compromiso de pago con el banco.
- Las garantías exigidas.

Las fuentes de financiamiento que la empresa puede utilizar se clasifican en internas y externas respecto a la organización. Cuando se financia la empresa, esta interactúa con los mercados financieros tanto nacionales como internacionales, debido a que los recursos financieros se obtienen de estos mercados y además son los que marcan las pautas en cuanto a costos y garantías que deben fijarse en los financiamientos.

La importancia de considerar la estructura de capital en la empresa es la que se combinen diferentes fuentes de financiamiento, el costo por el uso de recursos ya sea por apalancamiento o aporte de accionistas, a este costo se lo conoce como costo de capital ponderado. Para la valuación de las utilidades de la empresa, es necesario conocer el costo de capital, ya que si éstas son mayores que el costo de financiamiento la empresa crea valor, por el contrario, si son menores, la empresa destruye valor.

1.12.1 Valor colateral de los Activos (Teoría Trade Off)

Con la publicación de los trabajos de (Modigliani & Miller, 2012) acerca de la existencia de mercados perfectos que explican la irrelevancia de la estructura de capital, surgió la teoría del Trade-Off. En un primer momento la naturaleza de dichos efectos era de carácter fiscal. La tesis tradicional sostiene la existencia de un óptimo en donde la combinación deuda-capital propio permitiría alcanzar el mínimo coste de capital y maximizar el valor de mercado de la empresa.

La consideración de imperfecciones de mercado como las relacionadas al impuesto a la renta de las sociedades o los problemas financieros dieron lugar a la denominada Teoría del Equilibrio de la Estructura de Capital -teoría estática o del trade off- que sostiene la existencia de una estructura óptima de capital, como resultado de un arbitraje entre los ahorros impositivos relacionados a la deducción de los intereses financieros y a los riesgos de quiebra.

1.12.2 Rentabilidad

La teoría del Trade-off supone que, desde el punto de vista fiscal, la deuda tiende a aumentar junto con el incremento de la rentabilidad de la empresa; a medida que las empresas obtienen mayores beneficios, se encuentran en mejor posición para deducir los intereses de la deuda. Por tanto las empresas con altos beneficios gravables tendrán tendencia a emitir más deuda a diferencia de las firmas que no pueden realizar deducciones fiscales debido a los intereses de la deuda, estos incurrirán en la emisión de capital. Por otra parte, una tasa impositiva mayor, eleva el monto a deducir por concepto de intereses resultantes del financiamiento con deuda. En otras palabras, según la teoría del equilibrio de la estructura de capital, la rentabilidad es una variable que influye positivamente sobre el nivel de endeudamiento.

Analizada desde la perspectiva de las dificultades financieras, la rentabilidad se considera un factor influyente sobre el nivel de endeudamiento. En efecto, un aumento en la rentabilidad debería implicar una disminución del riesgo de bancarrota de la empresa. En la medida que la empresa está en condiciones de cumplir con los pagos que genera el endeudamiento cabe esperar que las firmas con buena rentabilidad posean un nivel de endeudamiento más elevado. Se supone entonces una relación positiva entre la variable rentabilidad y el nivel de endeudamiento, como lo exponen entre otros De Angelo y Masulis (2005).

La teoría de la agencia (Jensen, 2002), considera asimismo una relación positiva entre rentabilidad y nivel de endeudamiento. La emisión de deuda por parte de la empresa disminuye los costos de agencia al dejar de lado los problemas de sobreinversión derivados de la existencia de importantes volúmenes de flujos de caja de libre a disposición. En la medida que la empresa se financia con deuda se disciplina a los directivos de la misma y se evita que realicen inversiones en su propio beneficio en lugar de realizar inversiones eficientes y rentables para los accionistas.

1.12.3 Tamaño

Se considera que cuanto más grande es el tamaño de la empresa mayor es el control que ejerce sobre ella el mercado de capitales. Asimismo, es opinión generalizada que las asimetrías

de información son menores. Como consecuencia de ello, cabe esperar que los riesgos relativos a la asimetría de información que asumen los acreedores-selección adversa y riesgo moral- sean también menores. Esto implicaría que la probabilidad de quiebra debería ser menor en el caso de las empresas grandes. De esta forma el tamaño podría ser un proxy (inversa) de la probabilidad de incumplimiento.

La segunda alternativa a considerar es la relación que existe entre las deudas adquiridas por la compañía y su tamaño. Para Titman y Wessels (2008) las compañías de gran tamaño deben basarse en una estructura diversificada de su financiamiento, ya que al momento de realizar una mala decisión son las que tienden a quebrar más rápido, por lo tanto la teoría trade-off predice una relación inversa entre tamaño y probabilidad de quiebra, es decir, una relación positiva entre tamaño y nivel de endeudamiento.

Por otro lado al tener un mayor tamaño de la compañía se abre la posibilidad que los inversionistas confíen más en el modelo de negocio y con ello establecer mejores posibilidades de colocar sus capitales y desistir un poco de recurrir al financiamiento externo de bancos locales.

1.12.4 Riesgo del Negocio

El negocio se puede ver influido por variables internas como externas de un mercado como por ejemplo el incremento en impuestos que puede afectar el precio, o el impedimento de comprar una determinada mercadería a la cual la empresa se dedique su comercialización. Cuando una empresa se ve interrumpida en su normal giro del negocio, esta puede ser susceptible a quedar en mora, es decir no pagar sus deudas o no cubrir sus obligaciones en el tiempo esperado, generando incertidumbre en sus accionistas.

1.12.5 Crecimiento

Las empresas que experimentan un crecimiento rápido de sus ventas a menudo necesitan incrementar sus activos fijos. Es decir que el elevado crecimiento de las empresas genera mayores necesidades futuras de fondos, pero también necesita retener más ganancias.

La teoría del Trade-off sostiene que los beneficios retenidos de empresas con elevado crecimiento incrementan y tienen que emitir mayor deuda para poder mantener el ratio

deuda/capital objetivo. Es por ello que se espera una relación positiva entre el endeudamiento y el crecimiento. Esta misma relación es esperada por la teoría del peckingorder. El crecimiento causa en las empresas un cambio en el financiamiento de nuevo capital a deuda, ya que necesitan de mayores fondos para reducir el problema de agencia. Baskin (2005) encuentra una relación positiva entre crecimiento y endeudamiento, mientras que Titman y Wessels (2006) no encuentran relación alguna entre estas dos variables

1.12.6 Liquidez

Para la teoría del peckingorder, las empresas tienen una preferencia por el financiamiento interno sobre el financiamiento externo. La disponibilidad de fondos internos es capturada por las variables rentabilidad y liquidez. Si la esta teoría se mantiene, entonces las variables rentabilidad y liquidez podrían estar negativamente correlacionadas con la estructura de capital. Para la teoría del trade-off, las empresas pueden elegir tener elevados niveles de deuda con el propósito de obtener ventajas tributarias. Esto podría generar una positiva relación entre rentabilidad y deuda.

Jensen (2006) argumenta que las empresas ricas en efectivo se orientan a adquirir nueva deuda para evitar que los gerentes no utilicen de una manera adecuada los flujos de caja libres, lo que implica una relación positiva con la liquidez. La mayor parte de la evidencia empírica encuentra una relación indirecta entre la rentabilidad y liquidez con los niveles de endeudamiento (Titman y Wessels, 2004; Rajan y Zingales, 2010 y Bevan y Danbolt, 2002).

1.13 Métodos para determinar Estructura de Capital

Según la teoría financiera, las empresas tienen una estructura de capital objetivo, que minimizaría su costo de capital. Teóricamente, la estructura óptima de capital está basada en la evaluación de los costos y beneficios de la deuda. Entre los beneficios se encuentran: escudo impositivo, entre los costos de la deuda excesiva se encuentran: problemas financieros encabezado por el costo por mala imagen financiera, costo de posible quiebra, costos de conflictos interés entre accionistas y acreedores.

1.13.1 Modelo Utilidad Antes de Intereses e Impuestos (UAI)- Utilidad por acción (UPA)

El enfoque principal no se hace en el cálculo de los efectos de las diferentes estructuras financieras sino en los rendimientos esperados a favor de los dueños de la empresa.

En donde, se busca primero calcular UAII en donde el resultado dado hace que la UPA sea igual a cero, dependiendo del mismo si emiten más acciones o más deudas, dado este punto se busca obtener el punto de indiferencia o el punto muerto que es la intersección entre el UAII y el UPA. Se llega a concluir “que a mayor grado de apalancamiento la UPA es más sensible ante los cambios del UAII y cuando se refieren a deudas a largo plazo, se ha supuesto que cuando éstas deban ser amortizadas la empresa procederá a emitir inmediatamente nuevos títulos de deuda, para que el volumen del endeudamiento de la compañía se mantenga inalterado”

1.14 Grado de apalancamiento Financiero

Se analizarán dos tipos de ratios para medir el grado de apalancamiento. Podemos definir como Apalancamiento Financiero según (Mascareñas 2013) a “todo lo que sea financiación ajena por parte de la empresa, es decir, fondos no provenientes de la emisión de acciones ordinarias como, endeudamiento, financiación mediante leasing, e incluso, emisión de acciones preferentes. Se podrá observar que mediante los ratios de apalancamiento “cómo ha financiado la empresa sus activos y por ende buscar si se puede hacer frente a los costos financieros derivados de la financiación”.

Los ratios a definirse son:

- 1) Ratios de apalancamiento del balance.
- 2) Ratios de Cobertura.

El primero nos dice como los activos de una empresa están financiados con recursos ajenos y el segundo en cuanto la compañía puede responder a su deuda por medio de sus beneficios.

Hay que recordar que las empresas no tienen la fórmula exacta, la decisión de la estructura de capital óptima viene dado tanto por factores externos como internos, por lo que se debe realizar un estudio adecuado para saber cuál será la estructura más provechosa para beneficio de la empresa y de los accionistas.

1.15 Determinantes de la Deuda a Largo Plazo

Una empresa puede endeudarse a corto o largo plazo dependiendo de la partida de activo que se pretenda financiar. En principio, los componentes del activo circulante deben financiarse

con deuda a corto plazo, en tanto que las partidas del activo fijo deben financiarse con deuda a largo plazo para evitar que exista una determinada correspondencia entre los flujos de caja generados por la amortización técnica y los flujos de caja destinados al pago de la deuda.

Se concluye que las firmas con buenas oportunidades prefieren deuda a corto plazo. El valor de la deuda a corto plazo es mucho menos sensible a los cambios en las estrategias de inversión que la deuda a largo plazo. El uso de la deuda a corto plazo hace más difícil para los accionistas ganar, en detrimento de los titulares de deuda, seleccionando proyectos de más riesgo, ya que es más flexible.

El principal inconveniente de la deuda a corto plazo, es que inesperadas subidas de los tipos de interés pueden llevar a la compañía a una situación de insolvencia. Otra decisión que debe adoptar el directivo de la empresa es si la deuda debe ser a interés fijo o a interés variable. El tipo de interés fijo se caracteriza por tener un valor constante de pagos a realizar durante toda la vida del préstamo, pero su desventaja de que el tipo de interés es más elevado que el interés variable.

1.16 Teorías de la estructura de capital

Las teorías de la estructura de capital que se tiene según Modigliani(2008) son las siguientes:

- A mayor deuda mayor riesgo percibido por accionistas y acreedores porque mayores flujos tesorería deben repartirse entre ellos.
- Inversionistas y acreedores exigen mayor tasa de retorno.
- Contrapartida. A mayor deuda mayor rentabilidad del capital por beneficios impositivos de la misma, estos son los denominados escudos fiscales.
- Tradeoff a definir por el gerente financiero.
- Existen costos ocultos del exceso de deuda que son difíciles de cuantificar, los denominados costos de problemas financieros.

Según Modigliani(2008) sus criterios indican que:

- La estructura de capital es irrelevante para el valor de la empresa.

- El valor de la empresa está dado por sus flujos de tesorería futuros para el valor de la empresa, el valor de la empresa está dado por sus flujos de tesorería futuros y no por el destino que tomen esos flujos, se suponen mercados perfectos de capital que no existen porque hay impuestos, costos de quiebra, de problemas financieros, etc.
- La teoría real es que la estructura de k si es relevante por los beneficios y costos que tiene la deuda y los problemas.

1.16.1 Beneficios de la deuda a través de la carga impositiva

En esta parte de las ganancias de empresas son pagadas al estado a través de impuestos, el valor de empresa depende de los flujos de beneficios que se pueden repartir a accionistas o acreedores. El escudo fiscal es el monto de impuestos asumidos por el estado al reconocer deducibilidad de intereses, a continuación se muestra un ejemplo de beneficios a través de la deuda.

Por ejemplo: Se tiene una empresa que paga intereses pagados de 10,000 por una carga impositiva del 23% generando un escudo fiscal de \$2,300. Los beneficios de la deuda producto de deducción de impuestos se contrarresta con el incremento del riesgo en empresas endeudadas o llamada *TRADEOFF*.

Tabla 3.

Impacto de la deuda en la carga impositiva de la empresa (ejemplo)

	Sin Deuda	Con Deuda
Utilidad antes de intereses e impuestos (EBIT)	100	100
Intereses	-	10
Utilidad antes de impuestos	100	90
Impuestos	23	20.7
Utilidad Neta	77	69.3
Escudo Fiscal	-	2.3
Impuestos	23%	
Tasa de interés anual	10%	

Balance Básico (Sin Deuda)			
Activos	\$100,000	Deuda	\$0
		Equity	\$100,000
P&G Básico	Sin Deuda		
Ventas	\$110,000		
Costo Ventas	\$100,000		
Beneficio Neto	\$10,000		
ROA	10%		
ROE	10%		
Roe y Roa van de la mano cuando no hay deuda			

Balance Básico (Con 50%)			
Inversión en activos	\$100,000	Deuda	\$50,000
		Equity	\$50,000
P&G Básico			
Ventas	\$110,000		* Deuda al 9%
Costo Ventas	\$100,000		
BAIT	\$10,000		
Intereses	\$4,500		
Beneficio Neto	\$5,500		
ROA	10%		
ROE	11%		

Otro ejemplo que se tiene para determinar la estructura óptima de una empresa es de acuerdo a las siguientes:

- Cero deudas
- 2 mil acciones en circulación, con un
- Precio de mercado de \$100 por acción.
- Tasa de interés de mercado 10%

Tabla 4. *Estructura de financiamiento con cero deudas*

	Recesión	Esperado	Expansión
EBIT	10,000	30,000	40,000
Intereses	0	0	0
Impuestos	0	0	0
UN	10,000	30,000	40,000
Acciones	2,000	2,000	2,000
EPS	5	15	20

En el caso que la empresa o el sector este apalancado por medio de deuda, los dividendos que se tenga maximizará el rendimiento de cada acción de los accionistas, tal como se muestra a continuación.

Tabla 5.
Estructura de financiamiento con 50% de deuda

	Recesión	Esperado	Expansión
EBIT	10,000	30,000	40,000
Intereses	0	0	0
Impuestos	0	0	0
UN	10,000	30,000	40,000
Acciones	2,000	2,000	2,000
EPS	5	15	20

Los administradores deben percibir la deuda como un efecto positivo por apalancamiento financiero pero no se consideran los efectos negativos del endeudamiento.

1.17 Costos de problemas financieros

Entre los costos por problemas financieros se describen las siguientes causas:

- Reducen ventajas de escudos fiscales y a cierto nivel de endeudamiento, eliminan sus ventajas.
- Al contraer más deuda, empresa se vuelve más riesgosa, inversionistas exigen mayores retornos y surgen diversos costos difícilmente identificables.

Algunos costos a destacar:

1) Costo por pérdida de ventas por mala imagen financiera

- Empresas en dificultades financieras venden menos

2) Costo de posible quiebra

- Cuando accionistas ejercen derecho de responsabilidad limitada
- Gastos de accionistas en momentos de quiebra
- Costo de posible quiebra
 - Directos: abogados, contadores, consultores, mora.
 - Indirectos: costos por dificultad de dirigir negocio en problemas, desenfoque gerencial en negocio.

3) Costo de conflicto interés entre accionistas y acreedores

Existen dos perspectivas

- Cuando empresa atraviesa problemas, acreedores prefieren que quiebre lo antes posible previo al desgaste de activos que quedan y así en liquidación recuperar algo
- Accionistas prefieren agotar todos los recursos de la empresa para sacarla adelante

1.17.1 Costo de conflicto interés entre accionistas y acreedores

En lo referente a los costos generados por conflictos de interés entre accionistas y acreedores podemos mencionar:

- Problemas en relación propietarios-prestamistas: Incremento de riesgo posterior a un crédito, congela beneficios a los acreedores y beneficia a los accionistas
- Incentivo de administradores para actuar en favor de los accionistas en perjuicio de los acreedores
- Valor de los costos de problemas financieros
- Costos directos: entre 3% y 5% del valor de activos
- Costos indirectos: suman del 10% al 15% del valor de activos

1.17.2 Señales por problemas financieros

- Activo corriente/pasivo corriente menor a algún límite 2;1.5;1
- EBITDA/ventas; EBITDA/deuda; EBITDA/pago por intereses (cobertura de intereses) alcancen cierto valor.
- Resultados operativos menores a cero.
- El más recomendado: cobertura de intereses.
- Número de veces que disponibilidad real de flujo de efectivo puede responder por el valor de intereses a pagar en un período.
- Mayor a 5, holgado; entre 2 y 5 suficiente pero no holgado; cobertura de 1, justo; < a 1, problemas.

1.18 Teoría del Trade Off

Para Barro(2011) indica que el valor de la empresa está determinado por Valor actual sin deuda + Valor actual Escudo Fiscal – Valor actual costo problemas financieros

Donde esta fórmula permite obtener los siguientes criterios:

- El valor actual del escudo fiscal y el valor actual de costos por problemas financieros reflejan la importancia de definir una estructura óptima de financiamiento
- Teoría Trade Off propone equilibrio entre ahorros de beneficios fiscales y costos de posible insolvencia financiera
- Nivel óptimo de deuda es el punto de este equilibrio y es distinto para diferentes empresas
Esto se lo muestra a través de la figura 2.

Para determinar una estructura óptima de capital en base a Díaz (2013) afirma lo siguiente:

- Valor de la empresa se maximiza cuando se minimiza el costo promedio ponderado de capital y nivel de deuda genera los mayores beneficios y menores costos.
- Estructura óptima de cada empresa se debe definir en base a un análisis individual de la misma.

Los factores que influirán en estructura de capital óptima cuando la empresa agregue una forma de financiamiento serán:

- Grado de aversión al riesgo de accionistas
- Estilo gerencial
- Tasas impositivas corporativas
- Cuantía de costos de problemas financieros
- Empresas definen estructura de capital “meta”, la misma que es la óptima asumiendo estabilidad en su estructura deuda/capital
- En ocasiones las empresas varían sus estructuras de capital año tras año dependiendo del entorno. Ejemplo: fusiones, alteraciones de industria, cambios en tasas impositivas
- No hay resultados exactos, ni fórmulas únicas de cálculo
- Son referencias que guían hacia una toma de decisiones más acertada en cuanto al endeudamiento óptimo.

De manera gráfica los administradores que se encuentren en el departamento financiero deben buscar la estructura óptima como se muestra en la siguiente gráfica:

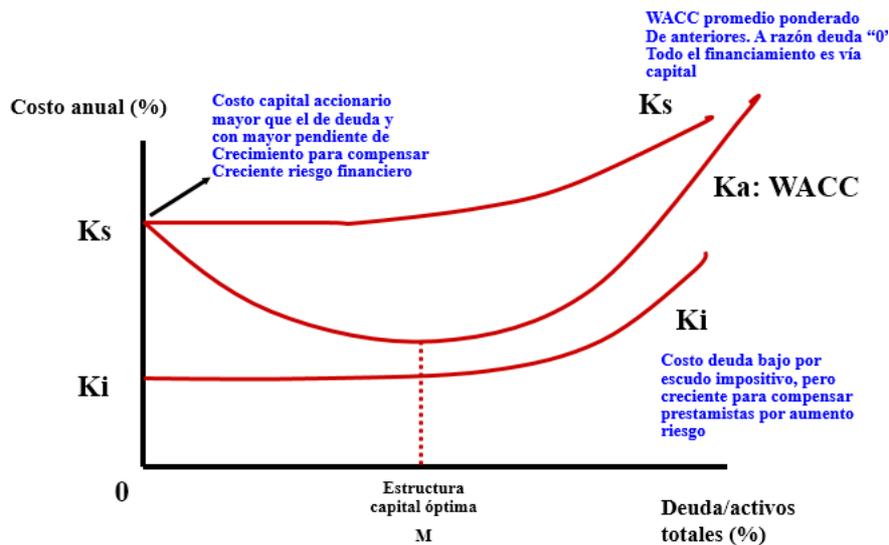


Figura 2. La estructura de capital óptima en base al menor costo del WACC
 Fuente: Díaz, N. (2013). *Finanzas corporativas en la práctica*. Madrid: Delta, Publicaciones Universitarias.

Como se observa en la figura 2, la estructura óptima del capital está en función al rendimiento del Costo promedio ponderado de capital es decir que el cambio de deuda por algún nuevo proyecto de inversión no puede ser inferior al costo total de la empresa, ya que ella puede determinar costos insostenibles para el total de ventas de la compañía.

1.19 Selección de estructura de capital óptima.

Para determinar valor de la empresa bajo estructuras de capital alternativas, se debe encontrar rendimiento que exigirán accionistas para compensarlos por el riesgo asumido. Este método vincula riesgo financiero con rendimiento requerido. Hay que estimar el rendimiento requerido asociado, a través del coeficiente de variación de las EPS

$$P_0 = \text{EPS} / K_s$$

Se espera que rendimiento requerido aumente conforme sube el riesgo financiero

Utilizando los EPS y el rendimiento requerido se obtiene el valor esperado de la acción (uso modelo dividendos constantes)

A continuación se muestra un caso de una empresa calculando sus ganancias por acción, el costo por requerimiento de accionistas y el valor estimado en la bolsa de valores.

Tabla 6.
Rendimiento de una empresa en la bolsa de valores

Nivel de Deuda	GPA esperada	Rendimiento requerido estimado	Valor estimado de las acciones
0%	\$ 2.40	0.115	\$ 20.87
10%	\$ 2.55	0.117	\$ 21.79
20%	\$2.72	0.121	\$ 22.48
30%	\$ 2.91	0.125	\$ 23.28
40%	\$3.12	0.140	\$ 22.29
50%	\$ 3.18	0.165	\$ 19.27
60%	\$ 3.03	0.190	\$ 15.95

Se puede observar que el rendimiento esperado llega a un punto máximo de 3.18 cuando su estructura de capital llega al 50%, mientras que el valor estimado de sus acciones tiende a disminuir mientras su administración se compromete más apalancando sus necesidades de capital. Esto quiere decir que en la bolsa de valores se obtiene los criterios de que a mayor apalancamiento los accionistas aprovechan mejores rendimientos y a menor riesgo los rendimientos por acción son menores.

1.20 Criterios de probabilidad de bancarrota

Los criterios de probabilidad de bancarrota que se pueden generar en una empresa son los siguientes:

- La probabilidad que una excesiva deuda lleve a la bancarrota depende del nivel de riesgo comercial y financiero de la empresa
- Riesgo comercial: riesgo que la empresa no pueda cubrir sus costos operativos. A mayor apalancamiento operativo, mayor riesgo comercial.
- Riesgo comercial también es afectado por la estabilidad de ingresos (variabilidad relativa de ingresos por ventas) y costos (previsibilidad y estabilidad de los mismos)
- Cuanto mayor sea riesgo comercial de empresa, más conservadora debe ser su estructura de capital
- El riesgo financiero ocurre cuando la empresa no pueda cubrir sus obligaciones financieras requeridas

- Está determinado por el nivel de apalancamiento financiero que se ha determinado forme parte de la estructura de capital
- El riesgo total de la empresa (combinación de riesgo operativo y financiero) determina su probabilidad de bancarrota
- Cuando una empresa emplea apalancamiento no solamente compromete su ingreso sino que obtiene beneficios como:
 - Permitir que las empresas deduzcan pagos de interés de la carga impositiva, reduce la cantidad de impuestos a pagar
 - Esto incrementa el flujo de efectivo
 - En esencia, el gobierno está subsidiando el costo de la deuda en relación con el costo de capital accionario

1.21 Costo de capital

El costo de capital tiene diversas definiciones los cuales se puede resumir de la siguiente forma:

- Es la tasa de retorno que una empresa debe ganar en los proyectos que emprenda, para mantener el valor de mercado de sus acciones
- Es el número mágico utilizado para decidir si un proyecto incrementará o no el precio de las acciones de la empresa
- Tasa de rendimiento requerida por los proveedores de capital en mercado para invertir su dinero en la empresa
- El costo de capital se mide como retorno después de impuestos
- Refleja el costo futuro promedio esperado de fondos a largo plazo

Es importante determinarlo porque de esta manera sirve como alternativa para determinar qué proyecto de inversión aceptar para que la empresa lo lleve a cabo. Los administradores podrán seleccionar los siguientes ejemplos de inversión:

Oportunidades de inversión empresa ABC:

Opción 1:

- Inversión inicial = \$100,000
- Vida útil = 20 años
- TIR = 7%

- Costo de financiamiento más barato, deuda = 6%

Opción 2:

- Inversión inicial = \$100,000
- Vida útil = 20 años
- TIR = 12%
- Costo financiamiento más barato, Capital = 14%

A simple vista se puede seleccionar el proyecto de inversión más accesible es la opción 2 por una TIR más atractiva, sin embargo el costo de financiamiento hace imposible que se logre tomar esta decisión ya que sus costos por deuda serían superiores al rendimiento prometido, provocando una situación de bancarrota. Sin embargo si se combina tanto el costo de deuda como el del capital, se acepta la opción dos, y esto es posible calculando anticipadamente el costo promedio ponderado de capital.

50% deuda; 50% capital, el costo promedio ponderado sería 10% $(.5*6%)+(.5*14%)$

El 10% de costo de financiamiento no supera la TIR del 12% por lo tanto frente a esta combinación el proyecto aceptable sería la segunda opción.

1.22 Costo de capital promedio ponderado

Para Fernández(2010) refleja el costo promedio futuro esperado de los fondos a largo plazo de la empresa. Se obtiene ponderando el costo de cada tipo específico de capital, con su proporción en la estructura de capital de la empresa.

$$WACC = w_d k_d + w_p k_p + w_s k_s$$

- w_d**: proporción deuda largo plazo dentro del capital
w_p: proporción de la acción preferente dentro de capital
w_s: proporción de acciones comunes en estructura de capital

1.22.1 Costo de deuda (kd)

Donde Kd es:

- Es el costo después de impuestos de obtener fondos a largo plazo a través de endeudamiento
- El costo antes de impuestos de la deuda es el rendimiento al vencimiento (depende de cupón, vencimiento, precio en mercado) de los bonos emitidos ajustados por los costos de emisión (suscripción y administrativos)
- Después de obtener el rendimiento del bono, hay que realizar ajuste dado que los intereses pagados son un gasto deducible de impuestos (reduce costo deuda)

Costo deuda antes impuestos se puede obtener por 3 formas (se analizan 2):

1.-Cotizaciones:

A) Por venta del bono: Si precio de venta neto es = a 100%, costo de bono = a tasa cupón

B) Rendimiento al vencimiento de bono con riesgo similar

2.-Cálculo de costo: el TIR del flujo de efectivo del bono.

Por ejemplo antes de impuestos:

Una empresa emite un bono con 9% de tasa cupón a 20 años con un valor nominal de \$1,000 al 98% de precio (recibe \$980 por cada \$1,000). Costos de emisión representan 2% del valor nominal. Hay que encontrar el costo antes de impuestos de la deuda

Tabla 7.

Cálculo del costo de deuda de una tasa cupón

Valor nominal	\$ (1.000,00)
Costos emisión (%)	2,00%
Costos emisión (\$)	\$ (20,00)
Precio de venta (98%)	\$ 980,00
Precio neto de venta	\$ 960,00
Cupón (%)	9,00%
Cupón interés (\$)	\$ (90,00)
Años al vencimiento	20
Costo deuda antes de imp.	9,45%

Ejemplo después impuestos:

- Costo debe calcularse después de impuestos porque intereses reducen utilidad gravable de empresa
- Se encuentra multiplicando costo antes de impuestos (k_i) por $1 -$ la tasa impositiva

$$K_d = K_i (1-t)$$

La empresa de ejemplo tiene tasa impositiva del 40%

$$k_d = 9.45\% (1-.40) = 5,67\%$$

Esto sugiere que el costo de levantar capital a través de deuda, después de impuestos es 5,67%.

1.22.2 Costo de la acción preferente (k_p)

- Accionistas tienen prioridad en pago dividendos sobre accionistas comunes
- Dividendos se pueden establecer por monto (\$5 al año) o como tasa de interés (10% sobre el valor nominal \$50)
- Para sacar costo deuda acción preferente primero se debe transformar el “cupón” en valores monetarios y luego dividirlo para el total de ingresos generados por la venta de la acción (netos de comisiones de agentes)

$$K = \text{Dividendos a pagar/ingresos generados}$$

Por ejemplo se tiene lo siguiente:

Si una empresa emite una acción preferente que paga 10% en dividendo y tiene valor nominal de \$87. El costo de emisión fue de \$5 por acción. El costo de la acción preferida sería.

$$k_P = 10\% * 87 = \$8,7$$

$$k_P = \$8,7 / (\$87 - \$5) = 10,6\%$$

1.22.3 Costo de la acción ordinaria.

- Existen 2 formas de financiar una acción ordinaria:
 - Utilidades retenidas (r)
 - Nuevas emisiones de acciones ordinarias (n)
- También existen dos formas de estimar el costo de capital de la acción ordinaria:
 - Modelo valuación crecimiento constante
 - CAPM (modelo valuación activos de capital)
- El costo del capital de acciones comunes es la tasa a la cual los inversionistas descuentan los dividendos de la empresa para determinar el precio de sus acciones

Al recordarse la forma de financiar el proyecto:

$$P_0 = (D_1/k - g)$$

$$k_s = (D_1/P_0) + g$$

También puede calcular por medio de la siguiente fórmula:

$$k_s = r_F + b(R_M - R_F)$$

La diferencia entre el CAPM y la valuación de dividendos es que el CAPM refleja explícitamente el riesgo, a través del beta.

Por ejemplo:

Una empresa desea determinar su costo de capital en acciones ordinarias. El precio de mercado $P_0 = 50$. Espera pagar dividendos $D = \$4$ al final del 2014. Los dividendos pagados en últimos años tuvieron el siguiente comportamiento:

$$k_s = (4/50) + 5.05\% = 8\% + 5.05\% = 13.05\%$$

Representa el rendimiento requerido por los accionistas existentes sobre su inversión. Si no lo reciben consistentemente, venderán sus acciones

Capítulo 2: Análisis del desempeño financiero del sector industrial

2.1 Introducción

Un sector comprende un conjunto de empresas que mantienen una característica en común, para el presente proyecto esta característica está en función a la incursión de la compañía en la bolsa de valores, por lo cual se atribuye que son empresas con experiencia en el mercado y con trayectoria de calidad en sus productos o servicios. Estos datos fueron obtenidos de la Superintendencia de Compañías con el detalle de cada una de las cuentas con su respectivo saldo, como se especificó al inicio del proyecto, se analiza la estructura de capital comparando el rendimiento de todo un sector y además el nivel de ventas que ha tenido durante los años 2011 a 2015.

En el Ecuador las bolsas de valores que tienen la tarea de ofertar acciones y la emisión de obligaciones están en las ciudades de Guayaquil y Quito regulados bajo la ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos con la finalidad de garantizar que los documentos puestos en oferta no sean sujetos a estafas o lavados de dinero. Los papeles emitidos en estas bolsas de valores comprenden un 96.5% de renta fija y el 3.5% de renta variable, aquí la capacidad analítica de cada una de las personas que se animen a comprar estos papeles negociables depende del éxito del negocio, ya que además de ofertar un rendimiento existe un riesgo que se debe asumir, en función a este riesgo se parte el análisis del trabajo de investigación.

Uno de los puntos que se hace mayor énfasis es la estructura de capital del sector, como se afirmó en el capítulo dos, una empresa con demasiado endeudamiento con bancos y a una tasa fija esta susceptible a impedir cubrir obligaciones operativas y perder el valor del capital aportado. En el Ecuador el tipo de tasa que se emplea para préstamos bancarios es una tasa fija, que tienen sus ventajas porque no varía en función a la economía pero que es demasiado alta y más si el crédito se extiende al largo plazo.

2.2 Análisis de los emisores en el mercado de valores del sector industrial

Las empresas en análisis están distribuidas por todo el Ecuador, entre las principales ciudades de Cuenca, Quito y Guayaquil, siendo la más representativa esta última.

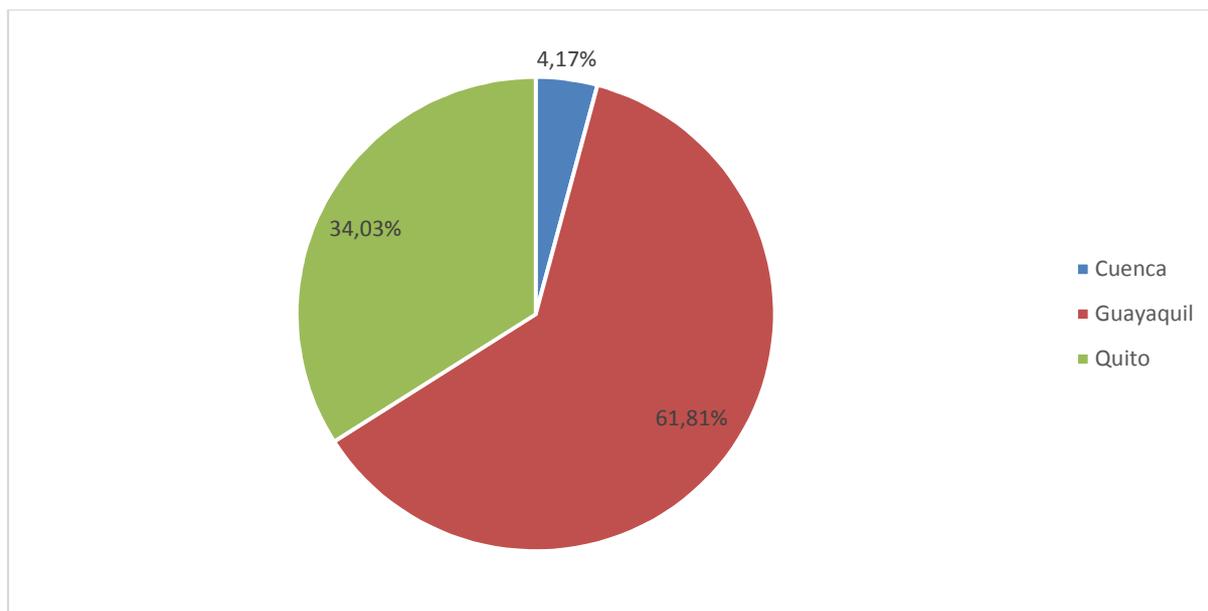


Figura 3. Composición de las empresas clasificadas por ciudad

Nota. Adaptado de (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

En la figura 3 se muestra que el 61.81% compone la ciudad de Guayaquil, el 34.03% la ciudad de Quito, el 4.17% en la ciudad de Cuenca, esto indica que el inversionista tiene la tarea de verificar las condiciones económicas de estas ciudades en referencia y su capacidad para obtener el insumo a fin que la misma no tenga un riesgo de por medio de comprometer su nivel de ventas. Todas las empresas tienen la característica de contar con el activo que respalde la emisión de las obligaciones lo que genera un peso en el análisis ya que todas ellas están posicionadas en el mercado.

2.3 Identificación de las empresas del sector industrial

Las empresas del sector industrial forman parte importante de toda la economía en el Ecuador, ya que toma el insumo obtenido de la agricultura y lo transforma en un producto apto para el consumo humano, además aporta con la generación de empleo y diversificación de los productos. Estas empresas incursionan en el mercado nacional como internacional.

Dentro del conglomerado de las empresas, se obtuvo datos de sus cuentas de balances, con el fin de cuantificar sus posesiones o activos, sus obligaciones o patrimonios y la utilidad generada en cada periodo. Entre los objetivos de las empresas industriales se encuentran: satisfacer necesidades directas o indirectas de la población, servir a una comunidad donde desarrolla su modelo de negocios, si la misma no está dispuesta a pagar por el producto se

realiza una exportación. Emplear el dinero en efectivo para convertirlo en bienes y servicios que ayuden a elevar la calidad de vida de las personas o comunidades.

Dentro de las cuentas de balances que se obtuvieron de la Superintendencia de Compañías se detalla lo siguiente:

Tabla 8.

Cuentas de balance del sector industrial periodo 2011 - 2015

CUENTAS DE ESTADOS FINANCIEROS	2011	2012	2013	2014	2015
ACTIVO CORRIENTE	\$1,741,213,933.99	\$1,906,331,533.76	\$2,003,201,849.48	\$2,404,963,582.47	\$2,617,900,263.06
ACTIVO NO CORRIENTE	\$2,100,625,691.14	\$2,296,438,210.00	\$2,516,732,900.21	\$2,614,471,850.65	\$3,187,826,347.01
TOTAL ACTIVO	\$3,841,839,625.13	\$4,202,769,743.76	\$4,519,934,749.69	\$5,019,435,433.12	\$5,805,726,610.07
PASIVO CORRIENTE	\$1,482,688,985.65	\$1,579,872,384.62	\$1,663,599,528.35	\$1,834,779,590.39	\$2,124,509,064.96
PASIVO NO CORRIENTE	\$569,683,487.66	\$634,085,202.83	\$808,759,926.39	\$1,008,884,664.60	\$1,051,756,786.79
PASIVO TOTAL	\$2,052,372,473.31	\$2,213,957,587.45	\$2,472,359,454.74	\$2,843,664,254.99	\$3,176,265,851.75
PATRIMONIO NETO	\$1,789,467,151.82	\$1,988,812,156.31	\$2,047,575,294.95	\$2,175,771,178.13	\$2,629,460,758.32
DETALLE DE ACTIVO CORRIENTE:					
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DEL EFECTIVO	\$139,386,371.51	\$151,885,626.54	\$164,356,225.24	\$191,652,715.56	\$199,703,741.47
INVENTARIOS	\$833,398,012.83	\$921,805,215.45	\$905,239,582.69	\$1,070,569,983.52	\$1,127,846,315.71
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRA	\$451,220,116.84	\$466,313,423.83	\$536,598,248.38	\$652,400,002.98	\$705,565,223.47
DETALLE DE CUENTAS DE RESULTADOS:					
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	\$4,233,497,857.48	\$4,651,095,790.08	\$5,030,293,032.43	\$5,617,298,846.43	\$6,053,966,973.34
COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	\$3,055,621,279.00	\$3,372,725,001.78	\$3,630,616,729.38	\$4,262,616,218.88	\$4,589,160,487.33
GASTOS	\$711,069,104.54	\$751,213,852.74	\$840,914,651.93	\$939,654,887.39	\$1,096,480,291.41
GASTOS FINANCIEROS	\$66,195,358.69	\$76,330,020.01	\$91,175,993.27	\$105,770,869.66	\$136,829,365.92
GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL PERIODO	\$422,883,726.90	\$407,233,280.74	\$432,824,384.44	\$357,756,758.23	\$449,770,981.04

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

Las cuentas de balance seleccionadas se dividen en activos, pasivos y patrimonio compatibles con la ecuación contable, se define al activo como la cantidad de recursos tangibles e intangibles que emplea la empresa para generar beneficio, en algunos casos sirve de respaldo para adquirir obligaciones. El pasivo comprende los valores adquiridos por entes externos y de los cuales se ha fijado un compromiso de pago, adicionado por una tasa de interés que respalda la espera por el tiempo de obtener una facilidad de pago en la inversión solicitada.

Finalmente el patrimonio comprende los aportes de los accionistas junto con los ingresos por utilidad o pérdida en cada periodo económico, a partir de ello se paga un beneficio adicional a los accionistas por tener su dinero financiando las operaciones de la compañía. Hay que tener en cuenta que la mayoría de los negocios emplea este recurso como capital de trabajo para financiar pago de empleados, valores fijos como un contingente cuando la venta tarda en efectivizarse. Estos valores servirán como base para realizar los siguientes análisis económicos.

2.3.1 Definición de las características de las empresas del sector industrial que participan en el mercado de valores

Las empresas que participan en el mercado de valores tienen las siguientes características:

- Están localizadas dentro del territorio ecuatoriano
- Poseen personería jurídica.
- Tienen entre sus pasivos emisión de obligaciones.
- Tienen entre sus patrimonios la emisión de acciones preferentes.
- Están aprobadas por la Bolsa de Valores.
- Tienen la capacidad de respaldar su patrimonio contra la deuda que adquieren.

De acuerdo a la necesidad inminente de las empresas así igual que de las empresas públicas o privadas por el manejo de la información que estas generan es necesario a implementación de nuevos sistemas informáticos que pasan a ser parte de un activo ya que se vuelven un recurso indiscutible de las empresas.

Los activos de estas empresas son la base primordial para el desarrollo de la misma ya que permite el crecimiento de cada una de las actividades que se desempeñan a diario, siendo necesario la adquisición, mantenimiento, reemplazo y una buena administración que se le da a los activos dentro la empresa.

Para que un elemento pueda ser considerado como activo debe tomar en consideración necesita tener los siguientes requisitos como ser controlado por la empresa es decir basta que la empresa posea el manejo del mismo También de producir beneficios a la empresa ya que el objetivo de adquirir un activo es que este genere ingresos y a largo plazo

Ser valorizados con fiabilidad ya que sino esta valorizado en contabilidad no puede ser considerado como un activo Estos se dividen en activos corrientes y los no corriente aquellos corrientes se los considera por lo que tienen un plazo inferior a 1 año como mandarinas en una frutería y los no corrientes deben ser superior a un año.

Para el análisis económico se emplea la aplicación de los siguientes ratios financieros:

Liquidez

Las medidas de liquidez o solvencia a corto plazo tienden a mostrar la capacidad que el sector dispone en pagar las deudas a corto plazo, dentro de este conjunto de medidas se pueden calcular las siguientes fórmulas: razón corriente o circulante, razón rápida o prueba del ácido.

La liquidez representa la capacidad de convertir un activo en dinero en efectivo. Dentro de un análisis financiero, los administradores tratan de ver el enfoque de la liquidez como un punto decisivo para garantizar que el negocio esté en funcionamiento (Douglas & Finnerty, 2012).

Un negocio sin liquidez tiene imposibilidad para existir ya que debe cubrir pagos por recursos como a los proveedores, pagos al personal que labora en la organización y pagos por inventario en el caso de dedicarse a la compra y venta de mercaderías (Gallardo, 2002). Razón de liquidez corriente: Muestra la habilidad de la empresa para pagar sus pasivos corrientes con sus activos corrientes, el cual se aplica la siguiente fórmula:

$$\text{Razón de liquidez corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

El criterio de análisis es: la empresa, por cada dólar que tiene de deuda corriente puede cubrirlo por cada dólar en activo corriente. En la primera fórmula se establece en margen bruto el valor. En muchas ocasiones la razón de liquidez no muestra la realidad de la compañía, debido a la incursión de cuentas por cobrar que tienen el riesgo de no ser cobradas en el corto plazo y además un inventario que no se evalúa si la administración ha realizado un análisis ABC para garantizar una alta rotación en el mismo. Por lo cual es necesario implementar otra fórmula la cual se lo muestra a continuación:

$$\text{Prueba ácida} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo Corriente.}}$$

Esta fórmula muestra la habilidad de la empresa o el sector de pagar sus pasivos corrientes con sus activos más líquidos. La interpretación del resultado se basa bajo el criterio de que por cada dólar que tiene de deuda la empresa en su pasivo existe un dólar para respaldarlo en activo o su paridad.

Endeudamiento

El siguiente grupo de medidas a considerar son los de solvencia a largo plazo en la que se calcula la razón de deuda total la cual se puede calcular de la siguiente manera:

$$\text{Razón de deuda a capital} = \frac{\text{Deuda Total}}{\text{Capital Total}}$$

Esta razón muestra el porcentaje de deuda por cada uno de los dólares que fueron aportados por los accionistas, no incluye el patrimonio debido a que no se sabe si existe o no una reinversión de las utilidades.

$$\text{Apalancamiento financiero} = \frac{\text{Deuda Total}}{\text{Activo Total}}$$

El resultado de esta razón se muestra como el porcentaje de deuda por cada uno de los dólares que se encuentran invertidos en el activo total. Otra razón a considerar es la deuda total a patrimonio la cual mide la relación de las obligaciones con terceros en referencia al total de los beneficios obtenidos acumulados más el aporte de los accionistas, esta operación se la muestra a continuación:

$$\text{Razón de endeudamiento patrimonial} = \frac{\text{Deuda total}}{\text{Patrimonio}}$$

Rentabilidad

Para continuar con el siguiente análisis es necesario incluir el tema del costo dentro del significado financiero: En una Empresa es el Valor de los insumos y Factores Productivos requeridos en la a producción. Los insumos o Recursos propios de la Empresa se valorizan en base a su Costo alternativo y los insumos contractuales al Valor establecido por contrato. Por otro lado se lo puede definir como la Valorización monetaria de la suma de Recursos y esfuerzos que han de invertirse para la producción de un Bien o de un servicio. El Precio y Gasto que tienen una cosa, sin considerar ninguna ganancia. El siguiente conjunto de medidas a analizar es la rentabilidad, en la cual se incluyen cálculos de margen bruto, margen neto, retorno sobre la inversión y retorno sobre el capital cuyas fórmulas se las muestra a continuación:

$$\text{Margen bruto} = \frac{\text{Ventas} - \text{Costo de ventas}}{\text{Ventas}}$$

El resultado muestra el porcentaje de ganancia con referencia a la deducción del costo. Esto sirve para conocer cuanto el sector gana por cada costo directo incurrido.

$$\text{Margen neto} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$$

El margen neto muestra el porcentaje de ganancia luego de deducir costos, gastos e impuestos. Este porcentaje es la ganancia líquida que gana la industria luego de deducir sus costos y gastos.

$$\text{Retorno sobre la inversión} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo Total}}$$

Esta fórmula también se la conoce como ROA y muestra el rendimiento de los activos en función al número de dólares que se han obtenido en un determinado ejercicio.

$$\text{Retorno sobre el capital} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital Social}}$$

El retorno sobre el capital o mejor conocido como ROE es una herramienta que sirve para medir cómo les fue a los accionistas durante el año. Es decir que cada dólar de capital ha generado un porcentaje de centavos de utilidad. Otros ratios empleados son los siguientes:

- Total activo = Activo corriente + Activo No corriente
- Inversión neta = Capital de trabajo neto + Activos no corrientes.
- Financiamiento de Recursos = Deuda + Capital.
- Capital de trabajo = Activo corriente – Pasivo corriente.
- Deuda = Pasivo no corriente.
- Capital = Patrimonio Neto.
- Deuda total = Pasivo corriente + Pasivo no corriente.

2.3.2 Análisis económico del sector industrial.

Para el análisis económico del sector industrial se muestra la relación de los tres índices de liquidez que son capital de trabajo, liquidez y prueba ácida, dicho comportamiento se lo grafica en la siguiente figura a continuación:

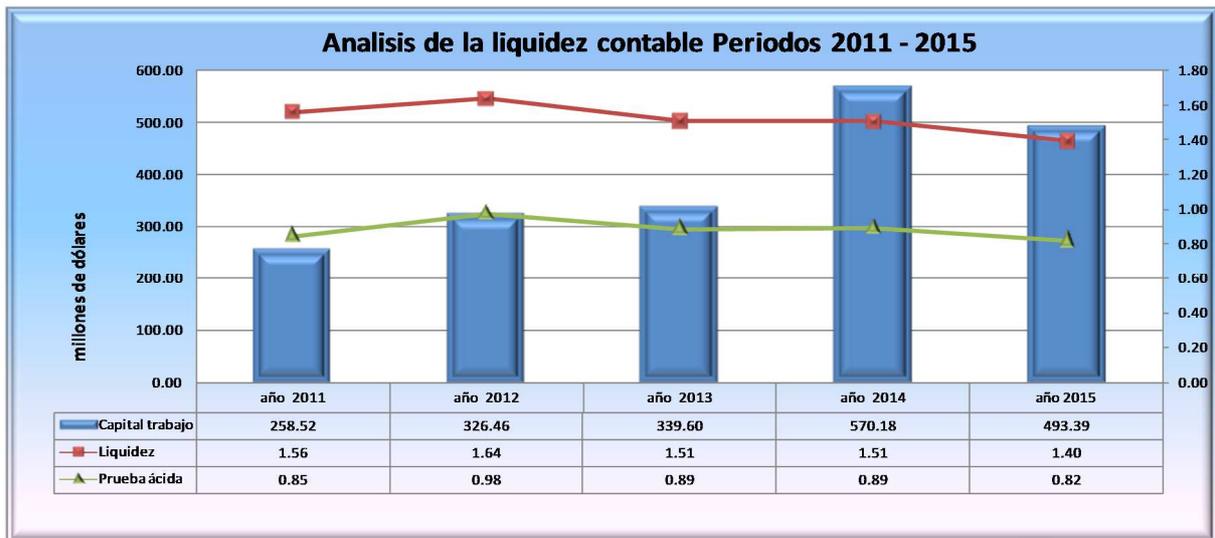


Figura 4. Análisis de la liquidez contable periodos 2011 – 2015

Nota. Adaptado de (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

En la figura 4 se muestra que la tendencia se ha mantenido fija durante los períodos de análisis, solo el capital de trabajo se mantiene en aumento en el año 2014 cubriendo la liquidez del sector, esto indica que la mayor parte de los recursos sirvieron para aumentar la producción de las empresas.

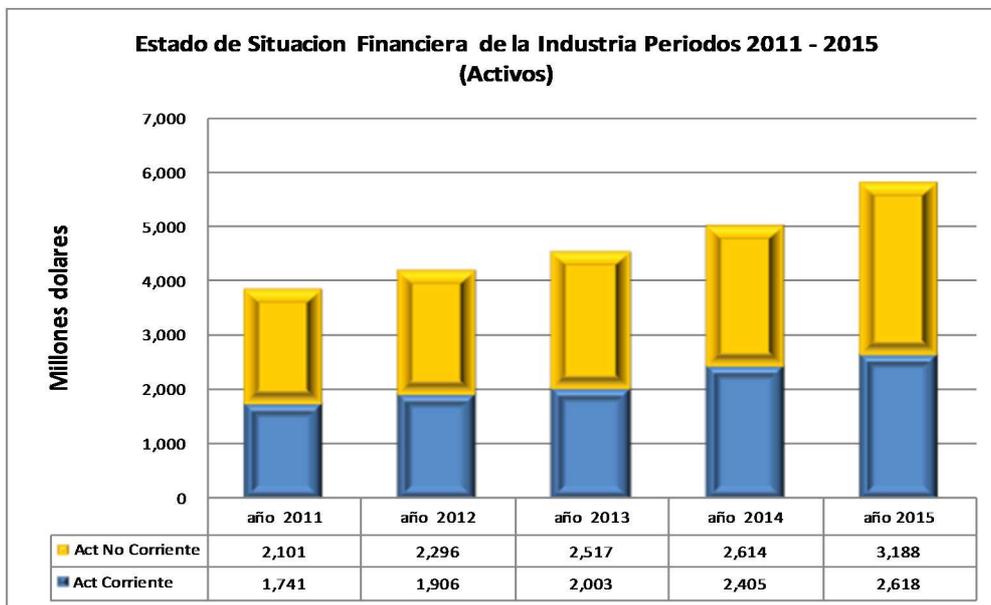


Figura 5. Análisis de la situación financiera de los activos de la industria 2011 – 2015

Nota. Adaptado de (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

En la figura 5 se muestra que el análisis de la situación financiera está compuesta por en su mayor parte por activo no corriente cuya relación va aumentando hasta el año 2015, más que el activo corriente, lo que indica que los préstamos que realizan las compañías están en

función para destinarlo al activo no corriente. La siguiente relación que se muestra es el pasivo y patrimonio.

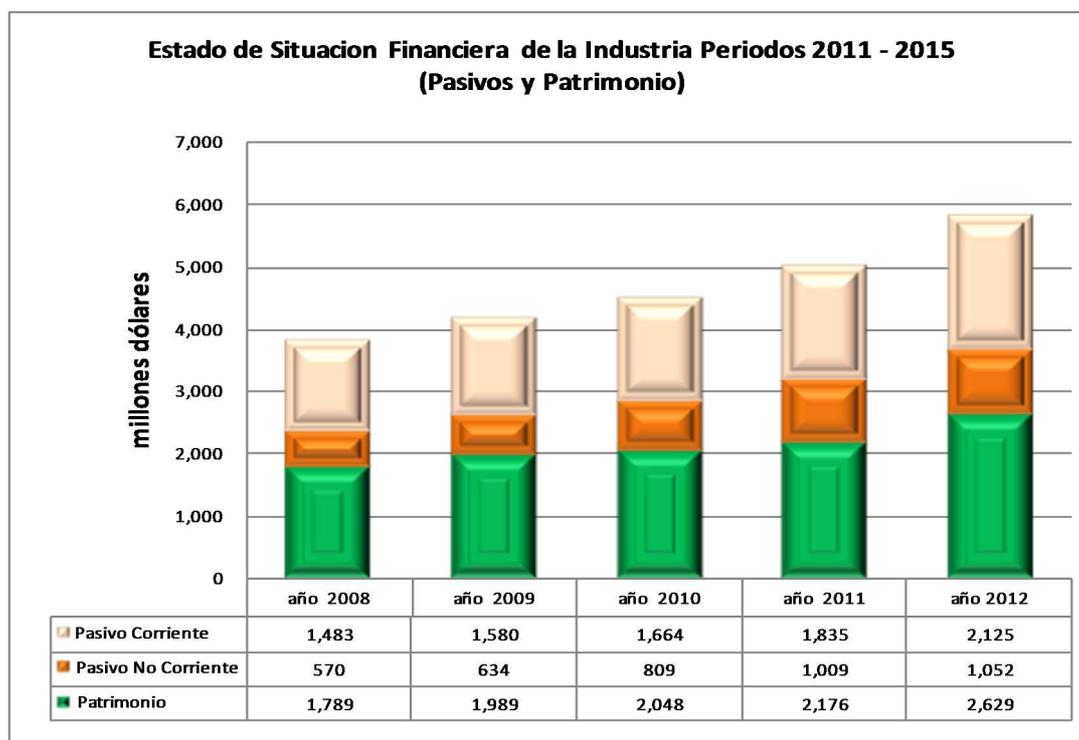


Figura 6. Análisis de los pasivos y patrimonio de la industria periodos 2011 – 2015

Nota. Adaptado de (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

En la figura 6 se muestra que el pasivo corriente o a corto plazo contempla la mayor parte del pasivo total, esto indica que las empresas contratan deuda para cubrir activos no corrientes, y la segunda forma de financiamiento es el capital neto o reinversión de utilidades, finalmente el pasivo no corriente o a largo plazo es aquel que está presente sin una mayor aportación de capital.

Este análisis se pudo identificar que la mayoría del capital prestado es a corto plazo, pero existe la confianza de una administración de contar con el suficiente beneficio para pagar esa deuda en menos de un año. Por otra parte también se infiere que existe un cierto impedimento que ingresen nuevos inversionistas por capital propio.

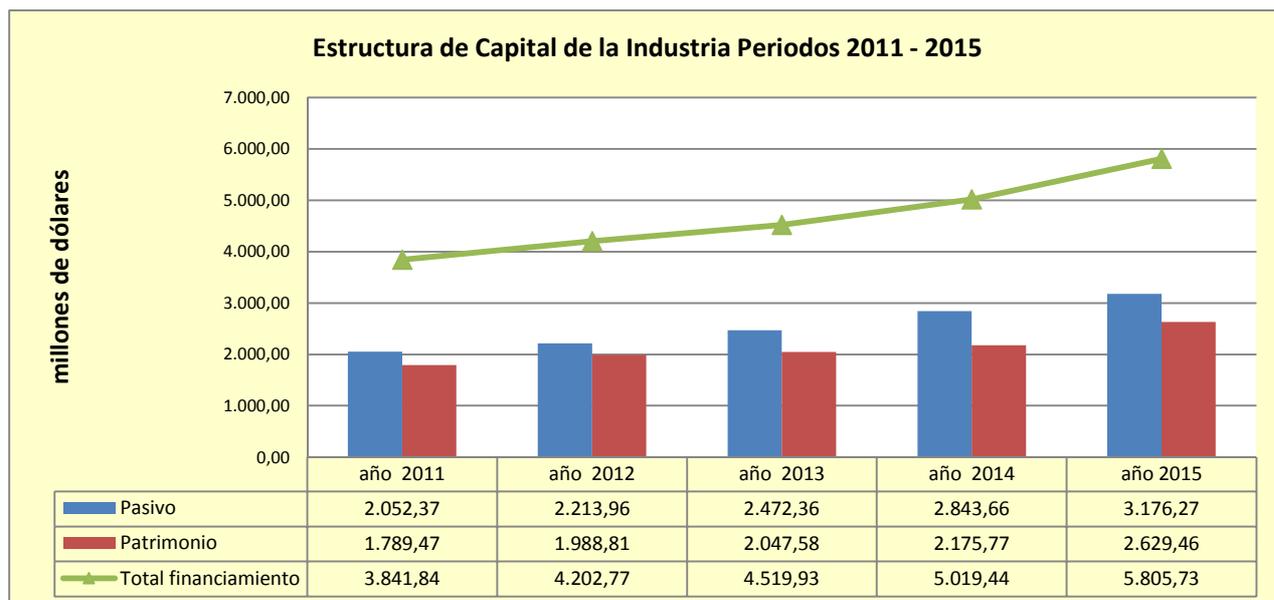


Figura 7. Análisis de la estructura de capital de la industria periodos 2011 – 2015

Nota. Adaptado de (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

En la figura 7 se muestra que la deuda a largo está por encima del capital neto, por lo cual no se encuentra respaldado el financiamiento dentro de la compañía, esta tendencia se mantiene hasta el año 2015.

A continuación se muestran factores relacionados con la evaluación macroeconómica del sector industrial, a fin de identificar el valor que han adquirido durante el período de análisis.

2.3.3 Factores relacionados con la evolución macroeconómica del sector industrial

La creación del valor según el libro de Ross(2012) es el aumento de la inversión neta en el tiempo, para ello se mostró una relación existente entre ventas, aumento o disminución de la inversión, adición neta de patrimonio y utilidad neta. Para ello se realizó el cálculo del siguiente cuadro:

Tabla 9.

Relación de valor del activo y adición de la inversión.

Año	% Crec. Vtas	A	B	Util. Neta	(A - B) Financ. Externo Utilizado	Razón deuda largo plazo a capital
		Aum (Dism) Inversión	Adición neta patrimonio			
año 2012	10%	263.7	199.3	407.2	64.4	0.32
año 2013	8.75%	233.4	58.8	432.8	174.7	0.39
año 2014	13.7%	328.3	128.2	357.8	200.1	0.46
año 2015	5.2%	496.6	453.7	449.8	42.9	0.40

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

Se puede observar en la tabla 9 que el crecimiento en ventas ha ido disminuyendo del 10% al 8.75%, sin embargo se ha mantenido en una tendencia del 13% por año, lo que indica que cada vez se venden más productos en las empresas que se encuentran en la bolsa de valores, por otra parte existe todos los años un aumento de la inversión lo que indica que se están mejorando procesos todos los años.

Para la adición del patrimonio hay un retiro de la inversión o incursión en pérdidas en el año 2012 afectado por una utilidad neta en negativo del año 2011, para el año 2013 hay una ligera recuperación y para el año 2014 esta tendencia continúa en positivo. El año 2012 fue un tema de cambios para las empresas, ya que se implementaron medidas de restricción para la importación de materiales en el Ecuador lo que aumentó el precio de estos artículos.

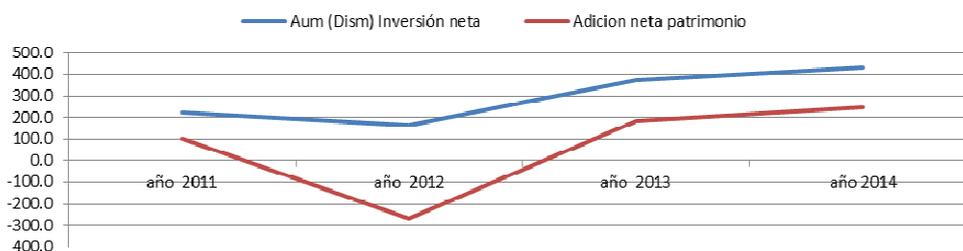


Figura 8 Análisis del aumento de la inversión periodos 2011 – 2015

Nota. Adaptado de (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

En la figura 8 se muestra de mejor manera la relación donde el 2012 es un periodo de recesión pero que inmediatamente se recupera, es decir que las empresas adquirieron de nuevo valor y confianza para los inversionistas. Quizás con los cambios políticos del Ecuador se creó una desconfianza por la incertidumbre de saber si el consumidor estaría dispuesto a comprar las mismas cantidades pero con un precio más alto.

A continuación se muestra una relación entre el capital neto con la deuda a largo plazo.



Figura 9. Análisis de la deuda contra capital periodos 2011 – 2015

Nota. Adaptado de (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

En la figura 9 se muestra que la deuda a largo plazo se mantiene fija mientras que la razón de deuda pasa a ser cubierta también por este rubro, es decir que la empresa se ha arriesgado a contar con deuda a largo plazo para financiar operaciones sin embargo el peso que hace el capital neto ayuda a que la compañía no se sienta comprometida con actores externos.

2.4 Factores externos

A continuación se realiza una pequeña explicación sobre los factores que afectan directamente al mercado y de los cuales afectan el rendimiento empresarial de los modelos de negocios:

Inflación: “Si la inflación es muy alta genera una devaluación de la moneda, ya que para contrarrestar la inflación el banco central incrementa la emisión de dinero, lo cual provoca una devaluación de la moneda cuanto la cantidad de dinero que se introduce al

sistema financiero es mayor que la sale y esto no está sustentado con un aumento en la actividad económica” (NINROD, 2008).

Caída en la confianza: “Si existe un colapso en la confianza en una economía o sector financiero, esto causara una baja en el flujo de capital debido a que la población comienza a cambiar su capital a otra moneda ya que no quieren correr el riesgo de perder su dinero ante una posible devaluación de la moneda, lo cual genera una salida de capital de la economía”.(NINROD, 2008).

Bajo Crecimiento y Bajas Tasas de Interés.- “Entre más bajas sean las tasas de interés que paga el sistema bancario de un país por ahorrar en el menos atractivo es este para atraer capitales, lo cual suele generar una modesta depreciación de la moneda, al igual que bajas estimaciones del crecimiento del país afectan el atractivo de este hacia los capitales” (NINROD, 2008).

Precios de los Commodities.- “Si una economía depende de la exportación de una o varias materias primas una caída en el precio de esta causa una caída en los ingresos por exportaciones lo cual de generar un déficit comercial conllevara a la depreciación de la moneda”(NINROD, 2008).

Déficit en la cuenta corriente: “Un déficit en la cuenta corriente significa que un país importa más bienes y servicios de los que exporta. Para financiar este déficit se requiere de un excedente en la cuenta de capital financiero”(NINROD, 2008). Por ejemplo la economía estadounidense tiene un déficit en su balanza comercial, sin embargo su mercado es atractivo para la colocación de la inversión haciendo posible que los capitales soporten el valor negativo de las cuentas y puedan asegurar una economía en crecimiento.

2.5 Impresiones sobre la economía ecuatoriana

La economía se basa en dos premisas: la oferta y demanda de un producto. Es decir que existe mercado cuando dos individuos interactúan, uno con la necesidad de satisfacer una necesidad mientras el otro oferta una alternativa de solución de la misma, a cambio de un beneficio en particular donde se puede usar el dinero como forma de cambio para facilitar el comercio. El ofertante de igual modo se convierte en algún momento en demandante cuando se le genera una necesidad repitiendo de esta manera el ciclo comercial.

Con la globalización, la apertura de mercados entre fronteras es una realidad.. Cada país ha promulgado sus propias leyes para permitir el intercambio de productos; respetando los principios de igualdad, equidad y ausencia de discriminación entre ofertantes y demandantes(Organización Mundial de Comercio, 1994). Sin embargo la premisa a plantearse se enfoca en definir en qué momento las transacciones comerciales entre países pueden afectar de manera positiva o negativa a un país.

Siguiendo el ejemplo del primer párrafo, el ofertante para poner a disposición la solución del problema del demandante necesita incurrir en un esfuerzo adicional y que su valor se mida en igual proporción por el comprador, y que ese beneficio sea para satisfacer una necesidad que no pudo ser cubierta por el tiempo que se dedicó a la fabricación de un producto. Sin embargo, esto no quiere decir que el ofertante tenga que guardar su beneficio o exista un impedimento en usar todo el dinero recaudado al ahorro y dejar de consumir, eso impediría que la economía se dinamice.

El problema se centra cuando en un mercado los individuos dejan de producir en la misma manera que consumen generando un déficit que es cubierto por préstamos destinados al consumo y no a una actividad productiva que les permita incrementar su capacidad productiva. O en su caso el consumo sea en base a un producto que el individuo produce y que por la ausencia de tecnología no lo puede tecnificar incurriendo en la venta de la materia prima y pagando un excedente para obtener un producto de consumo final.

El Ecuador es un país con abundancia de recursos naturales, es por ello que las materias primas encabezan la lista de productos de exportación a nivel mundial (como son el crudo de petróleo, el banano, el atún y el cacao)¹ pero en el mundo global la competitividad de los mercados, se basa en la oferta de productos terminados con valor agregado como por ejemplo la gasolina, el gas licuado de petróleo, el chocolate, banano procesado entre otros.

Muchos de los productos especializados no se elaboran en el Ecuador lo que ocasiona que los productores carezcan de un consumidor nacional que compre sus insumos o transformen en un producto industrializado y reciban ofertas de compradores extranjeros que están

¹Banco Central del Ecuador, 2015, Análisis de la balanza comercial, <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc201601.pdf>

dispuestos a adquirir la materia prima para luego retornarlo en un producto especializado, es decir aquí la industria interviene en el comercio.

Un producto que se industrializa incurre en costos adicionales como el uso de las maquinarias, la intervención de mano de obra calificada, la incursión en rubros logísticos para el retorno al país entre otros, los cuales le suman valor adicional al artículo que se coloca en percha. Es decir que el producto industrializado basa su precio bajo la siguiente fórmula:

$$\text{Precio del producto industrializado} = \text{Precio del insumo} + \text{Costos de industrialización} \\ + \text{Ganancia de la fábrica.}$$

Si el ecuatoriano obtiene la materia prima de la naturaleza y ésta a su vez la importa, si quiere consumir un producto industrializado debe conseguir el excedente que cubra los costos de industrialización y la ganancia de la fábrica para adquirirlos, este es el rubro por el cual la balanza de pagos es afectada de manera negativa y que para evitar un efecto inflacionario debe ser cubierta ya sea por un capital de inversión o un préstamo del sector público o privado a su vez sufrir una devaluación por un exceso de impresión de billetes.

La balanza de pagos sirve como herramienta que muestra que tanto gasta un país y qué tanto genera el mismo al mundo a través del comercio internacional, es decir la suma de aquellos productos y servicios que un país exporta frente a los productos que un país demanda comprar al mercado internacional, resultando de esta operación un déficit o superávit que afecta directamente a la economía de todos los habitantes de una nación (Phillip, 2011).

Según el Banco Central del Ecuador (2015) la balanza de pagos se compone de tres rubros, la balanza comercial, la cuenta capital y financiera y la deducción de errores y omisiones, cada una de ellas se detalla a continuación:

La **Balanza Comercial** la constituyen todas las mercancías que se importan y exportan desde el Ecuador, y donde el rubro más importante es determinar si el dinero que circula en el país está sufriendo una fuga de capitales o que a su vez el país está siendo menos productivo y sus comodidades las está recibiendo desde el exterior. La Balanza Comercial sirve para indicar si el Ecuador está comprando más productos es decir cuantificar primero el monto pagado hacia el mercado internacional, para que luego se lo compare con la capacidad de producción que

tiene el país, y que a través de ella pueda entrar más capitales al territorio ecuatoriano(Banco Central del Ecuador, 2015).

La **cuenta de capital y financiera** representan aquellos rubros económicos que requiere el Gobierno Nacional para cubrir el déficit presupuestario, este valor negativo puede ser cubierto por inversión extranjera o por crédito concedido por entidades externas. En el caso del Ecuador, su balanza de pagos es apoyada por el rubro de la venta de crudo petrolero, su principal producto de exportación(Banco Central del Ecuador, 2015).

Sin embargo la dependencia del petróleo ha generado un posible riesgo para la economía ecuatoriana, ya que en el año 2015 su bajos niveles de oferta ha generado que se realicen recortes presupuestarios gubernamentales y con ello generar un encarecimiento de créditos y más restricciones a la producción, entre ellas ser menos competitivos con relación a economías vecinas como Colombia y Perú que mantienen sólidas relaciones comerciales principalmente con Estados Unidos.

Para que un país se conduzca de manera rápida hacia el desarrollo económico, mejoramiento de la calidad y nivel de vida de sus habitantes, necesita entre otros aspectos, obtener una balanza comercial estable, propiciando que cada día más divisas ingresen al país e incentivando que se genere nuevas formas de producción. Pero, cuando esta balanza comercial está en déficit, indica que los recursos de un país están emigrando a otros lados, encareciendo el recurso monetario obligando a los habitantes a trabajar más con menos poder adquisitivo, pero se abre la premisa que en una economía no solo depende del estado de su balanza comercial para garantizar el desarrollo económico.

Según Lucio (2015) indica que existen ciertos mitos sobre el análisis de la balanza comercial, como por ejemplo: para un país exportar es bueno mientras que importar es malo, otra premisa indica que una balanza comercial con signo positivo es un antecedente de una economía sana mientras que la negativa es peligrosa porque atrae factores inflacionarios o dependencia del consumo extranjero con pocas posibilidades de desarrollo de la industria nacional, en base a estos criterios se realiza un análisis económico del Ecuador para determinar si una balanza negativa afecta a la economía ecuatoriana a diferencia de la estadounidense que no crea efectos inflacionarios.

Con relación al concepto que la importación es mala frente a lo positivo de la exportación se puede definir como un ejemplo práctico. Si un individuo trabaja para una firma auditoria y recibe una remuneración por su trabajo ejecutado al final del mes, dicho dinero será empleado para cubrir necesidades como por ejemplo alimentación, salud, vivienda entre otros, es decir aquellos rubros que no pudo obtener por sus medios ya que dicho tiempo lo empleó para trabajar en una firma auditora.

Si el ejemplo del párrafo anterior se lo traduce como un concepto de la prestación de servicio bajo el ejemplo una exportación de sus servicios, y la importación como la necesidad de cubrir necesidades básicas para vivir se podría decir que el concepto de importación no estaría del todo errado, ya que es imprescindible incurrir en aquel gasto para que el individuo pueda trabajar el siguiente mes. Ahora lo importante sería que ese beneficio se maximice para que de este modo no tenga que incurrir en un préstamo para incurrir en necesidades básicas, o encontrar una fuente de beneficios que sustente sus gastos. Con esto se concluye que la importación no es mala siempre y cuando el individuo se esfuerce por mantener el beneficio.

3 Capítulo 3: Análisis de la estructura de capital del sector industrial

3.1 Introducción

El financiamiento es una variable importante al momento de obtener recursos para cubrir operaciones de cualquier negocio, existen dos tipos de rubros económicos para financiar actividades del negocio. La primera es la concentración de capital aportado por inversionistas, los beneficios de estos son variables y en función a las utilidades obtenidas en los negocios de manera anual. Esta forma de financiamiento es la más cara debido a que su porcentaje se paga luego de impuesto y no constituye ningún escudo fiscal para la compañía.

El porcentaje solicitado por los inversionistas está en función siempre de las condiciones de mercado por ejemplo la tasa libre de riesgo, el riesgo país, la beta de mercado o variabilidad en los gustos y preferencias del sector y el rendimiento de mercado de todas las empresas. Hay inversionistas que solamente miran la tasa de inflación y consideran que el proyecto mínimo debe rendir una tasa superior que garantice estar por encima de la pérdida de valor adquisitivo del dinero, normalmente las tasas que cumplen estas características son las de los productos financieros.

En cuanto al apalancamiento financiero a través de créditos de instituciones financieras existen los préstamos que en Ecuador están regulados mediante tasas máximas y publicadas por el Banco Central del Ecuador, frente a las condiciones económicas del país sobre disminución en los precios del petróleo estas características conllevan al aumento en relación a la tasa del consumo del 15.20% al 16.30% efectiva, un incremento más del 1% pero que fue tomado como medida a las tendencia de ahorro que van disminuyendo por el riesgo de pérdida de capitales por la falta de circulante monetario en el país.

El gobierno nacional para evitar una inflación con moneda que no es propia, fue un poco exigente en dictar medidas que vayan a restringir las importaciones principalmente en sectores que el Ecuador no competía en cuanto a industrialización como por ejemplo el ensamble de los vehículos o el procesamiento de productos terminados como el cacao al chocolate. En una economía la importación complementa artículos que no se fabrican en el país sin embargo esta puede ser negativo cuando dichos productos que se fabrican en el Ecuador conlleven a competir en desventaja porque el país vecino los venda a menor costo.

Si la empresa no desea o siente restricción al momento de obtener un financiamiento en su capacidad de respaldo puede incursionar en la bolsa de valores de Guayaquil o Quito en la cual a través de una casa de valores puede publicar comprobantes de deuda como son los bonos los cuales fijan un determinado plazo y una determinada tasa de interés que será pagada de manera mensual, trimestral, semestral o anual en función al tipo de negociación que se maneje, normalmente los bonos emitidos como deuda fija pagan una tasa cupón en compensación al plazo por devolución del dinero solicitado.

Los bonos son comprados a través de una casa de valores y la única garantía es el compromiso de responsabilidad de la empresa, por lo tanto el inversionista que compre este tipo de comprobantes debe estar consiente en analizar la situación económica de la compañía y con ello avizorar que exista o no un riesgo en el pago de capital y de la deuda por el tiempo que se estipula el pago.

En Ecuador se han dado casos de impago de deuda formado por el cambio de condiciones del mercado tal es el caso de Anglo Automotriz la cual tenían un fuerte endeudamiento por el manejo de un modelo de negocios a través del crédito directo y tuvo que incursionar en el mercado de valores para a través de los bonos obtener una forma de financiamiento. Sin embargo por su riesgo de mantener un auto endeudamiento y el cubrimiento de deudas a mediano plazo por orden de la Superintendencia de Compañías tuvo que cerrar sus puertas generando que el pago de bonos se quede impagos.

Aquí es importante la incursión de las calificadoras de riesgos que permiten de un modo establecer un informe que muestre la situación económica de la compañía y que acompaña en cada oferta pública para que conozcan en qué compañía está colocando capitales y el riesgo de pérdida por la no recuperación de los recursos financieros.

En el Ecuador a pesar de existir un mercado de valores, las pequeñas y medianas empresas no lo emplean por la falta de conocimiento en esta forma de financiamiento por lo tanto los bancos siguen siendo la primera forma de obtener recursos sin que la empresa sienta privado su derecho de decisión como la incursión de personas ajenas en el patrimonio como son la emisión de acciones.

3.2 Características del financiamiento de las empresas ecuatorianas.

Las empresas ecuatorianas tienen las siguientes características.

3.2.1 Pasivo como primera fuente de financiamiento:

Las compañías ecuatorianas tienen la característica de ser familiares, por lo tanto su primera fuente de financiamiento lo encabezan los créditos a instituciones financieras en caso que los accionistas no cuenten con recursos que conlleven a refinanciar la empresa. Desde el año 2011 al 2015 ha existido un incremento del pasivo a largo plazo, cuya tendencia se muestra a continuación.

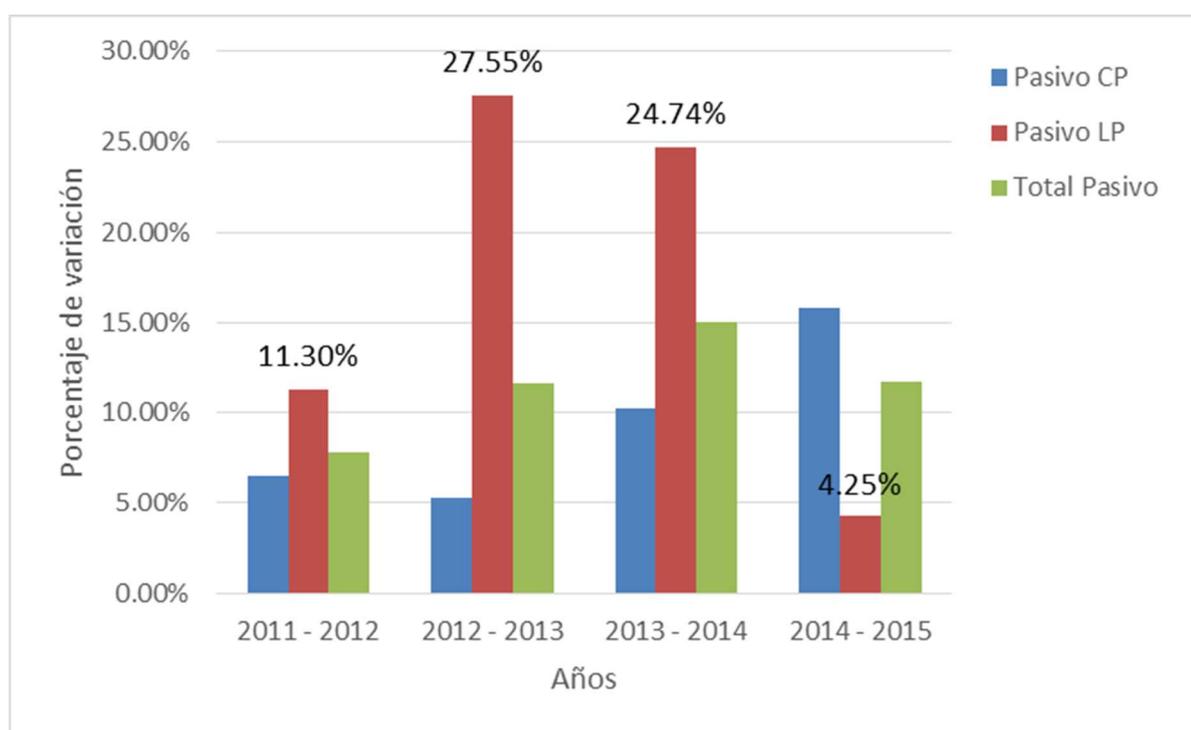


Figura 10. Variación porcentual del pasivo de las empresas del sector industrial

Nota. Adaptado de (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

En la figura 10 se muestra que entre el año 2011 al 2012 existe un aumento en el pasivo a largo plazo de 11.30%, es decir que las empresas han contratado más deuda. Esta tendencia varía en los próximos años, para el periodo 2012 – 2013 las empresas emplearon mucho más este recurso con un incremento de 27.55%, para el periodo 2013 – 2014 el nivel de endeudamiento continúa con tendencia positiva en un 24.74%, para el siguiente período 2014 – 2015 no emplearon tanto este recurso ya que existe un incremento de 4.25%.

3.2.2 Las empresas han retirado su capital en los últimos 5 años

Las condiciones políticas en el campo tributario han hecho que las industrias vean al Ecuador como un país poco rentable ya que su política en cuanto a recaudación de impuesto a la renta ha tenido modificaciones y además que sus competidores regionales de Colombia y Perú ha sufrido devaluaciones apreciando su moneda.

Una devaluación vuelve competitivas las exportaciones generando que la conversión en dólares se tenga mayor poder adquisitivo y sea más rentable para los negocios importar que elaborar sus propios productos. En este campo la industria del calzado se veía afectado porque entraban productos brasileños y peruanos al Ecuador con un costo menor al de producción generando una oportunidad para la comercialización de los negocios y una desventaja para aquellas empresas que tenían una estructura de activos como talleres y maquinarias que han provocado despidos al personal.

Analizando la variación en cuanto al capital de las empresas dentro del periodo 2011 – 2015 en el año 2012 ha tenido una reducción del 54.65% con un retiro de la inversión de \$20,859.63, esto puede ser positivo ya pueden existir un mercado consolidado o una eficiencia en las actividad. Se recuerda que el empleo de deuda a través del pasivo genera escudos fiscales que reducen impuesto a la renta, en cuanto a adición de capital.

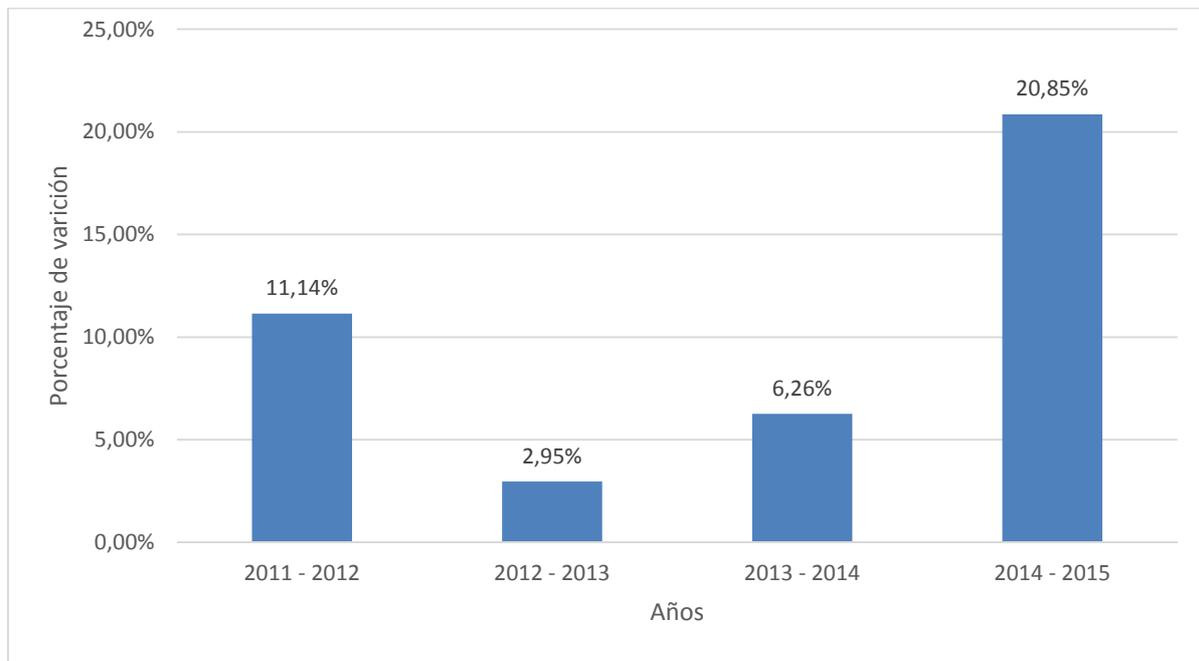


Figura 11. Variación porcentual entre capital de las empresas del sector industrial.

Nota. Adaptado de (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

En la figura 11 se muestra de manera gráfica que las industrias mantienen un comportamiento irregular en el capital en cuanto aportaciones. Se puede interpretar que al existir una restricción en créditos, los accionistas incurren en préstamos a criterio personal para abonarlos directamente a los modelos de negocios.

3.2.3 Aumento del valor en las empresas

Para determinar el aumento de valor de las empresas se tomó como criterio la variación de los saldos de la cuenta del activo ya que constituyen los rubros con los cuales funciona el negocio o según otros autores las herramientas para la generación del beneficio en cada periodo económico. Se dividió en tres tipos de análisis a fin de evitar una discrepancia en criterios y exista una posible disminución de que altere el valor total del activo.

El primer criterio consiste en el comportamiento o variación porcentual del activo corriente, el cual se muestra a continuación:

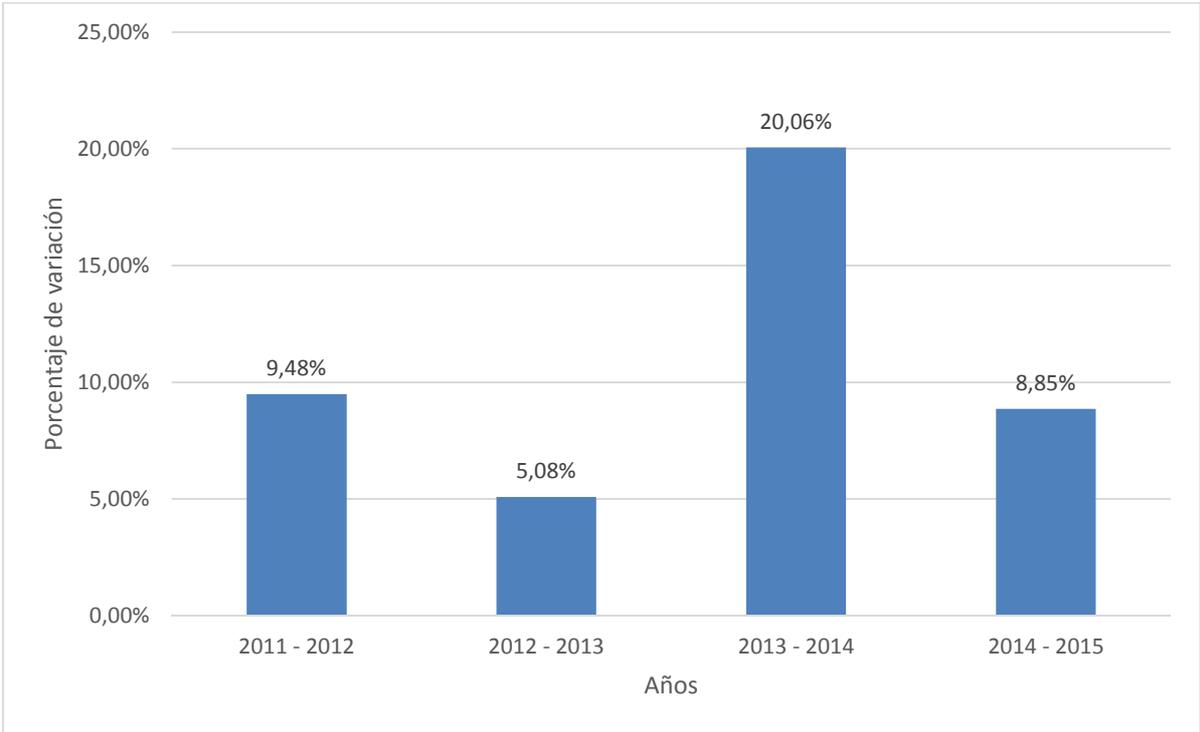


Figura 12. Variación porcentual entre activo corriente de las empresas del sector industrial.
Nota. Adaptado de (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

En la figura 12 se muestra el comportamiento del activo corriente con una variación en el año 2013 – 2014 aprovechado con un crecimiento del 24.74% en el pasivo y en el capital del 6.26%, en este punto las industrias han tratado de financiarse para próximas inversiones o planes de acción, se concluye que la administración con un aumento de recursos económicos debe identificar que su costo promedio ponderado cambia y con ello a su vez tener una mayor exigencia en cuanto a los proyectos que acepta.

El activo corriente está determinado por las cuentas bancos, cuentas por cobrar, inversiones a corto plazo, inventarios y anticipo de impuestos o saldos a favor como crédito tributario. Mientras las empresas manejen políticas de cobro bajas y mantenga un óptimo manejo del inventario existe la probabilidad que maneje de manera correcta su flujo de dinero obteniendo el suficiente respaldo para la cubrir deuda a corto plazo que la mayoría la componen los saldos de cuentas por pagar con proveedores.

El segundo criterio se compone de la variación del activo fijo de las empresas del sector industrial que se muestra a continuación:

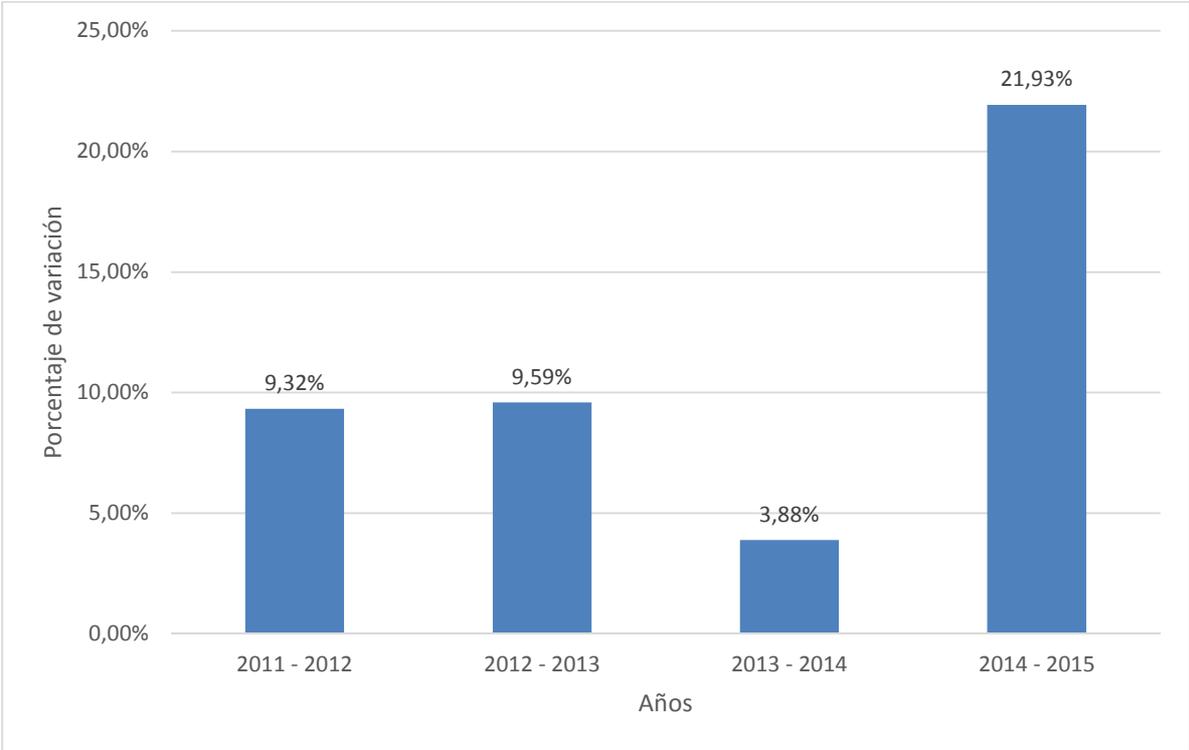


Figura 13. Variación porcentual entre activo fijo de las empresas del sector industrial.
Nota. Adaptado de (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

Se muestra que la participación ha sido con tendencia decreciente, quiere decir que no ha habido tanta inversión en este rubro y que la generación de recursos para respaldar operaciones ha sido más para el activo corriente y que el uso de las maquinarias ha sufrido su respectiva depreciación. Dentro del año 2011 al 2012 la participación ha sido del 9.32% mientras que en el año 2012 – 2013 ha ascendido al 9.59% este comportamiento sugiere que la aportación en capitales ha sido mínima y por lo tanto las depreciaciones han sido los causantes de la variación negativa.

Para el año 2013 – 2014 la tendencia es negativa, quiere decir que la mayoría de las empresas no han incurrido en compra de capital y que han obtenido rendimiento empleando las mismas maquinarias sin incurrir en compra alguna. Este concepto puede relacionarse con la ser más eficientes ya que se sigue manteniendo un beneficio con tendencia positiva sin incurrir en el cambio de maquinarias para lograr una economía a escala.

Para el año 2014 -2015 cambió totalmente la variación hacia un 21.93%, esto se relaciona con el comportamiento del activo corriente y la forma de financiamiento observadas en cuadro anteriores ya que tanto el pasivo como el capital sufrieron incrementos que impactaron entre el período 2013 – 2014 al activo corriente y que su aumento directamente al periodo siguiente incrementó. Se deduce que los recursos obtenidos o demandados por las empresas fueron y que tardaron un periodo en formar parte del activo fijo.

El tercer criterio se compone de la variación de activo total el cual se lo muestra a continuación:

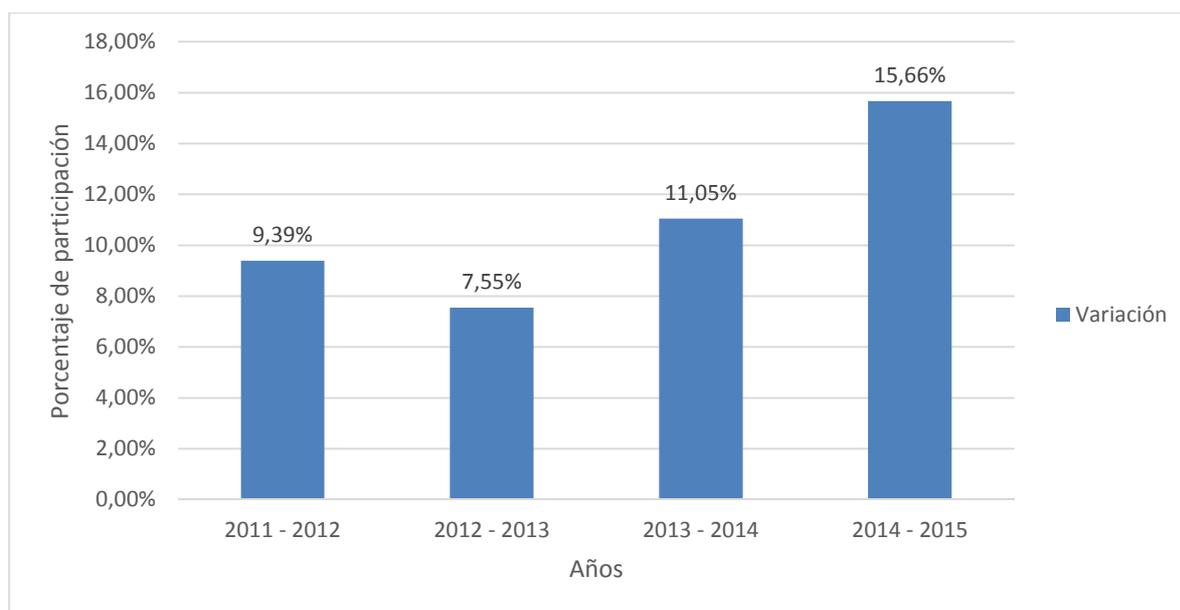


Figura 14. Variación porcentual entre activo total de las empresas del sector industrial
 Nota. Adaptado de (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

En la figura se puede observar que el comportamiento del activo ha ido de menos a más, siendo el punto de mínimo el período 2012 – 2013 con una variación del 7.55%, después de esta tendencia tiene un comportamiento positivo, es decir que para los periodos 2013 – 2014 y 2014 – 2015 cada vez se tiene un activo que tiene más valor por encima de la depreciación.

3.3 Componentes del endeudamiento financiero de las empresas ecuatorianas.

Dentro de la evolución económica del sector industrial en el Ecuador se toma como referencia la aplicación de indicadores financieros en cada año como se lo muestra a continuación:

Tabla 10.

Indicadores financieros del sector industrial periodo 2011 – 2015

INDICADORES FINANCIEROS DEL SECTOR	2011	2012	2013	2014	2015
Capital trabajo	258.524.948,34	326.459.149,14	339.602.321,13	570.183.992,08	493.391.198,10
Liquidez corriente	1,17	1,21	1,20	1,31	1,23
Prueba acida	0,61	0,62	0,66	0,73	0,70
Razon Deuda / Capital o Endeudamiento patrimonial	1,15	1,11	1,21	1,31	1,21
Apalancamiento financiero (Deuda total / Activo total)	53,42%	52,68%	54,70%	56,65%	54,71%
Margen Bruto	26,36%	26,00%	26,17%	22,27%	22,83%
Margen neto	9,46%	8,28%	8,09%	5,88%	7,03%
Retorno sobre la inversion (Util neta / Activo total)	11,01%	9,69%	9,58%	7,13%	7,75%
Retorno sobre capital (Util neta / Capital social)	23631823,95%	20476206,33%	21138386,73%	16442756,56%	17105065,35%

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

El primer monto a determinar es el capital de trabajo representado por la diferencia entre el activo corriente con el pasivo corriente, teniendo un saldo positivo en todos los años, con lo cual se infiere que las compañías tienen suficiente dinero para cubrir sus obligaciones a corto plazo. Este comportamiento se muestra en el índice de liquidez corriente en el cual el año 2011 se obtuvo como resultado 1.17 es decir que por cada dólar de deuda existen 1.17 dólares de respaldo en activo corriente, para el año 2012 el ratio se incrementa en cuatro centavos, pasando al año 2013 a 1.20 dólares, 2014 1.31 dólares y finalmente en el 2015 \$1.23 dólares, quiere decir que durante el periodo de análisis se ha mantenido una tendencia de \$1.20 o garantizar que el activo corriente siempre supere al pasivo corriente.

En relación a la prueba ácida, el comportamiento baja a la mitad, esto concluye que la mayor parte de respaldo en activos corrientes es del inventario, esto supone un poco de riesgo y a la vez confianza en el mercado ya que la mitad de las obligación se espera respaldar con productos posicionados en el segmento. Con relación al perfil de la deuda entre los periodos 2011 y 2012 estas eran inferiores al capital disponible, sin embargo para los siguiente periodos esta razón supera, lo que significa que las empresas se están financiado por medio de capital externo ya sea de obligaciones, bonos o préstamos a entidades bancarias. Tal como se dijo en el marco teórico, esto puede significar que las empresas están aumentando su riesgo ya que cada dinero colocado por financiamiento, representa un compromiso de pago de interés adicional.

El apalancamiento financiero supera el 50% con relación a toda la estructura de capital, lo que afirma la teoría que los bancos y obligaciones con terceros financian las operaciones de las empresas de este sector. En función al margen bruto obtenido, las empresas ganan cerca del 100% de lo invertido, sin embargo todo el beneficio se destina para el pago de gastos operativos, se recomienda revisar cada una de las cuentas de gastos para identificar en qué parte se está destinando una salida de dinero.

A continuación se muestra la estructura de capital del sector.

Tabla 11.

Estructura de capital del sector industrial periodo 2011 -2015

ESTRUCTURA DE CAPITAL	2011	2012	2013	2014	2015
Activo corriente	45%	45%	44%	48%	45%
Activo no corriente	55%	55%	56%	52%	55%
Total	100%	100%	100%	100%	100%
Deuda	53%	53%	55%	57%	55%
Capital (patrimonio)	47%	47%	45%	43%	45%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

En la tabla 11 se muestra la estructura financiera de todo el sector, donde el activo corriente representa el 45% del total de activos mientras que el activo no corriente es la diferencia, se puede inferir que el modelo de negocios de estas empresas se centra en tener mayor cantidad de inversiones que dinero para respaldar sus operaciones. En cuanto a su deuda tiene similar comportamiento y se ratifica lo inferido en el cuadro anterior de tener mayor influencia por capital externo que lo aportado por los accionistas.

Como se mostró en el tabla 11 la estructura de empresas ecuatorianas que cotizan en bolsa está compuesto por pasivos en un 53% en promedio y de capital en un 45% en promedio durante el periodo 2011 – 2015, es decir mantienen un riesgo dividido frente al respaldo de capitales. Por lo tanto el análisis se divide en dos tipos de cuentas a analizar, una por apalancamiento financiero y otra por la aportación de recursos propios.

3.3.1 Composición de los pasivos

El pasivo a largo plazo lo constituyen directamente aquellas entidades que han facilitado de recursos a la compañía y que por su naturaleza no constituyen derechos sobre el capital o las decisiones de la empresa pero si el pago de una cuota fija que está conformada por capital más intereses, a continuación se describen cómo se componen en detalle los valores de la cuenta de pasivos:

Por arrendamiento financiero: es un contrato de leasing por medio del cual las empresas usan los bienes a cambio de un pago fijo con la posibilidad de comprar dicho bien al final del contrato. De esta manera las empresas usan los activos sin tener que desembolsar grandes cantidades de dinero y no estar sujetos a una posible depreciación acelerada y obsolescencia en el mercado con imposibilidad de obtener una mínima recuperación del bien en valor residual.

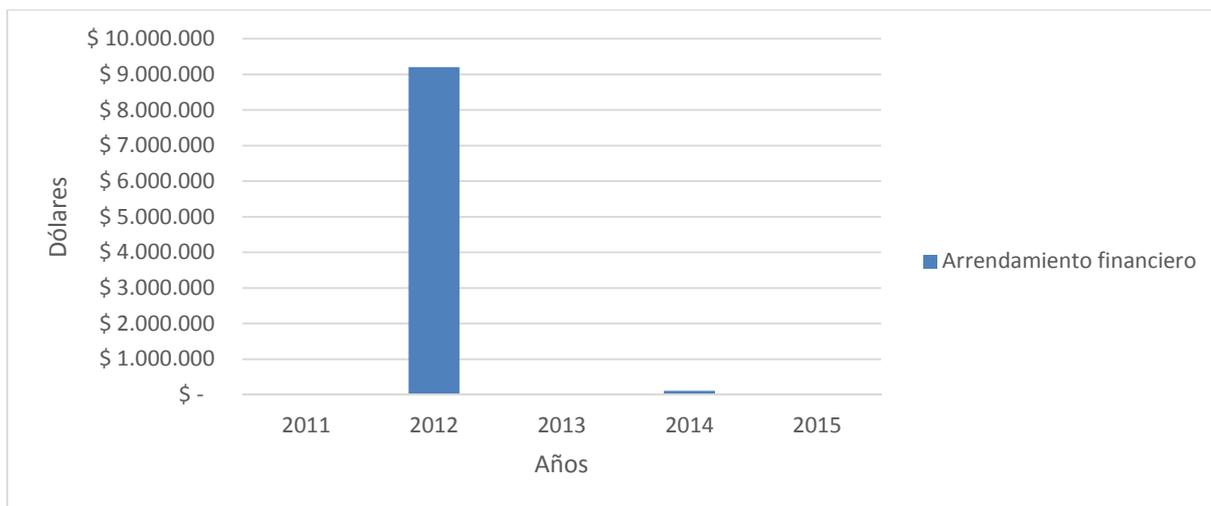


Figura 15. Comportamiento del arrendamiento financiero del sector industrial

Nota. Adaptado de (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

Cuentas y documentos por pagar: Formado por las empresas con las que compañías mantienen una deuda a corto plazo ya sea por la compra de insumos, inventario terminado, complemento o suministros de oficina para el personal administrativo. Este riesgo va acompañado del compromiso de pago en algunas veces hasta que el producto se convierta en efectivo. En términos esto genera un aporte positivo para la compañía ya que permite a la empresa emplear recursos por los que aún no paga y puede utilizar dinero para emplearlo en el respaldo de otras deudas.

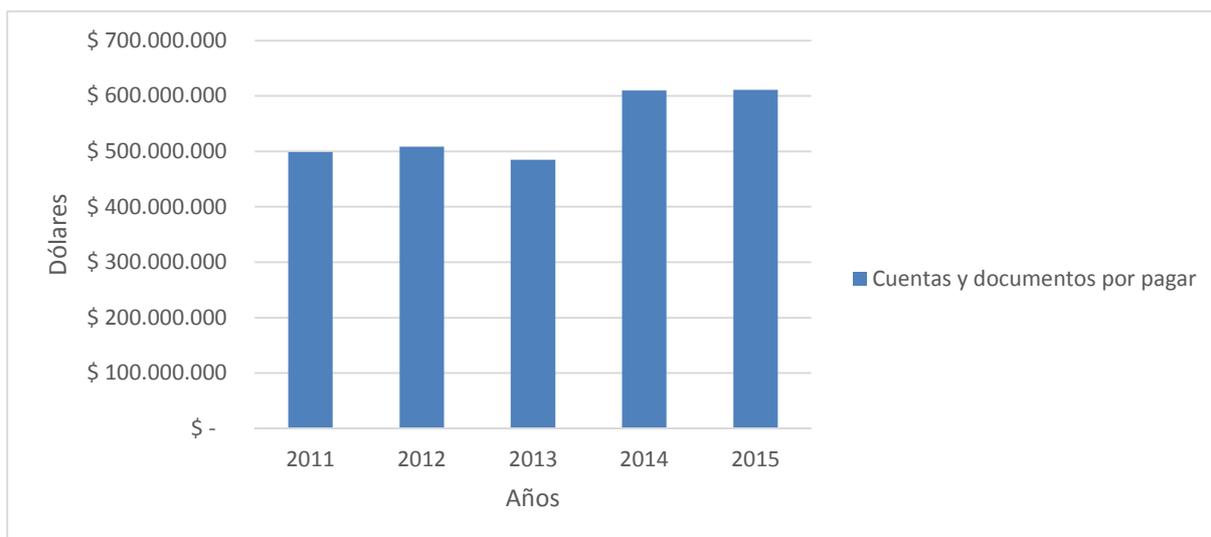


Figura 16. Comportamiento del arrendamiento financiero del sector industrial

Nota. Adaptado de (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

El mecanismo de cuentas y documentos por pagar es empleado todos los años, manteniendo casi una tendencia fija a diferencia del año 2013 donde el sector disminuyó su riesgo, sin embargo en los años siguientes 2014 y 2015 las empresas siguieron confiando en las actividades que realizan todo este sector.

Obligaciones con instituciones financieras: Son valores obtenidos a través de préstamos sobre garantías de personería y de respaldos de activos a través de reserva de dominio o fideicomisos, es la primera forma de financiamiento en el Ecuador y la que permite emplear como escudo fiscal para el pago de impuesto a la renta al final del período contable. Este comportamiento se lo muestra a continuación:

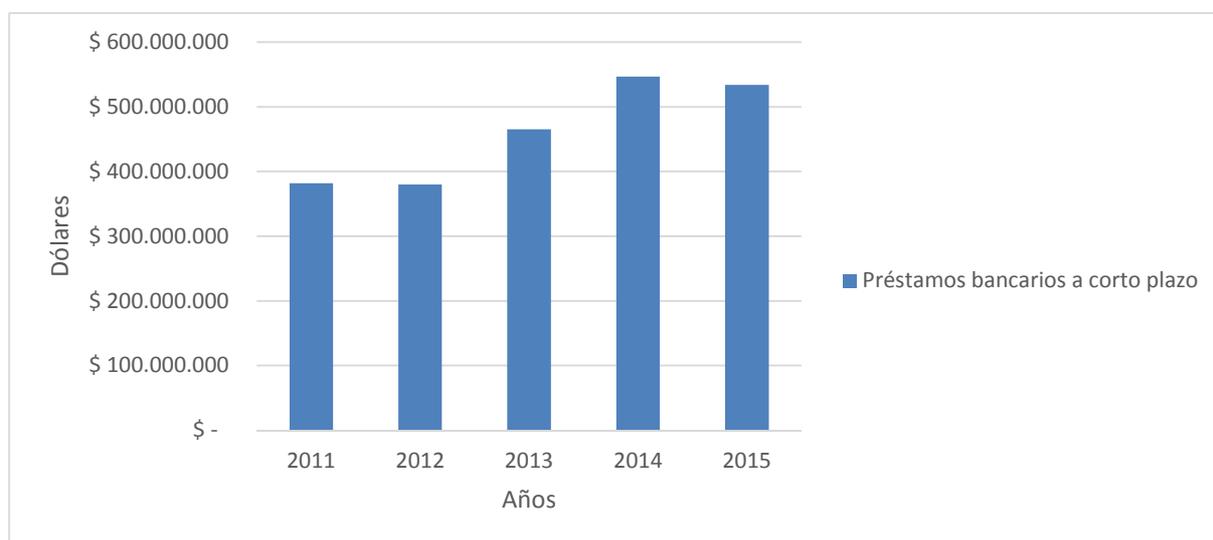


Figura 17. Comportamiento de las obligaciones a corto plazo de las empresas del sector industrial
Nota. Adaptado de (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

En la figura 17 se muestra las obligaciones que tiene el sector a corto plazo es decir que no superan el plazo del año. Existe un comportamiento con tendencia positiva lo que genera que el crédito es usado para financiar operaciones tanto del activo como pagos corrientes en el balance general, si bien es cierto esta forma de financiamiento permite obtener compensación de impuesto puede generar problemas financiero como compromiso del utilidades que la compañía desconoce, este criterio se lo analiza en el último capítulo del proyecto de investigaciones.

Se concluye que si la empresa ha adquirido créditos en el corto plazo existe la posibilidad que tenga recursos suficientes o su pronóstico o posicionamiento de mercado es

consolidado para asumir en el futuro un riesgo que compromete a la firma del contrato beneficios económicos. En promedio las empresas han prestado \$473'765,101.72 dólares.

La empresa también cuenta con endeudamiento a largo plazo que constituye deuda por más de un año, esto se lo muestra a continuación:

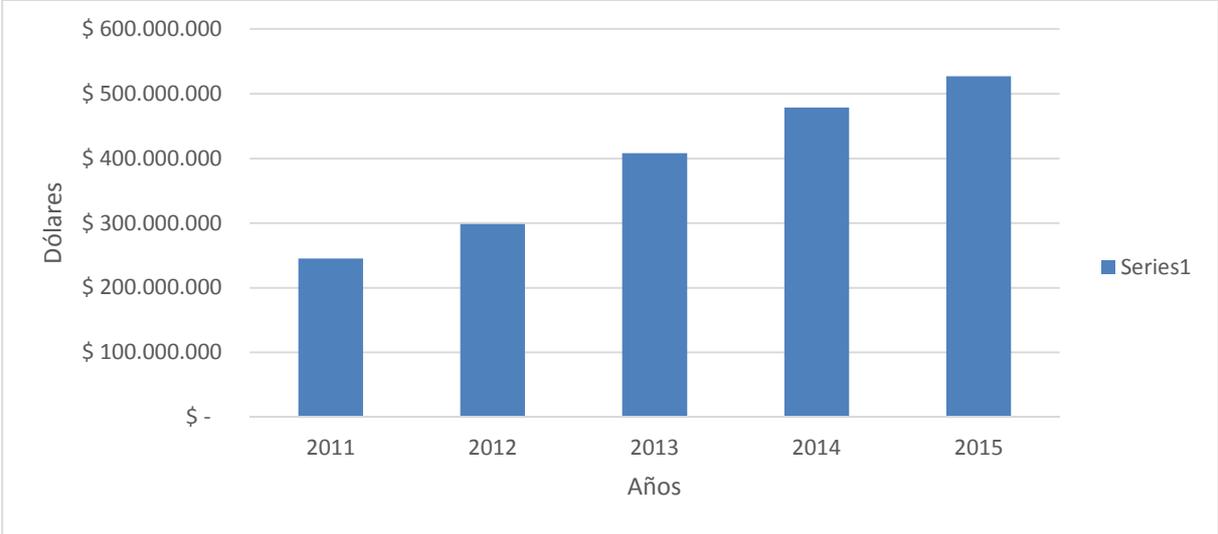


Figura 18. Comportamiento de las obligaciones con instituciones financieras a largo plazo de las empresas del sector industrial

Nota. Adaptado de (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

En la figura 18 se muestra que las obligaciones a largo plazo de las empresas del sector industrial entre los años 2011 a 2012 muestran deudas mayores a un año con cero participaciones mientras que a partir del año 2013 recién adquieren este tipo de obligaciones. Se muestra que los administradores han tenido suficiente flujo en los primeros dos años para adquirir obligaciones.

Finalmente se muestra una característica única de las empresas que se analizan puesto que incursionan en la bolsa de valores que es la emisión de obligaciones las cuales como se mencionó con anterioridad son emitidas por propia voluntad de la junta de accionistas o propietarios y son puestas en oferta a través de la bolsa de valores. En países como Estados Unidos las empresas que necesitan capitales emiten deuda y con ello tienen la disponibilidad de poner una tasa inferior al de la institución bancaria y comprometer menos la utilidad por obtener de los estados financieros.

Esto se muestra a continuación:

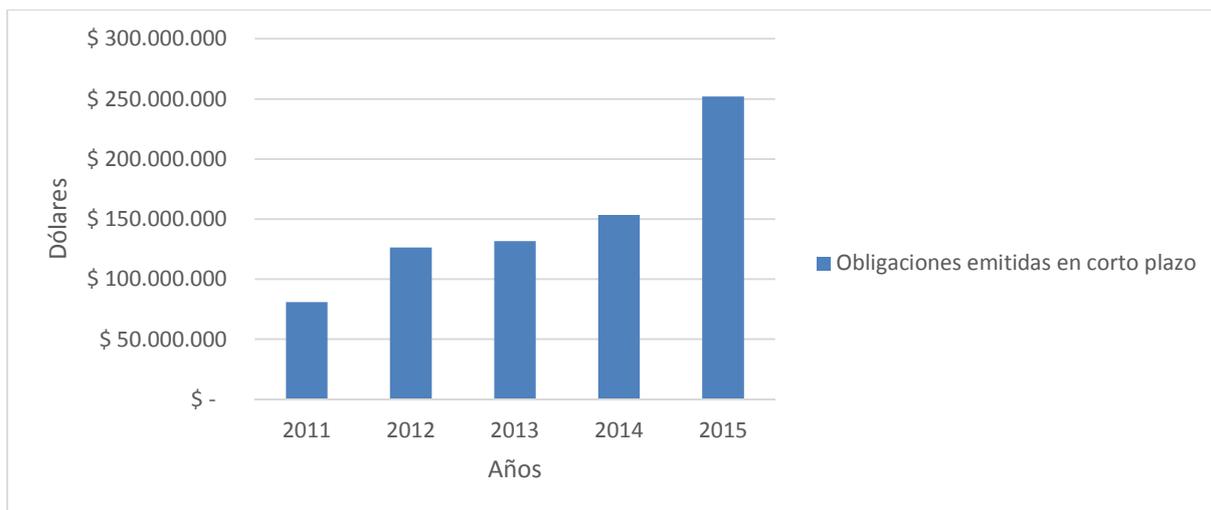


Figura 19. Comportamiento de las obligaciones a través de la bolsa de valores a corto plazo de las empresas del sector industrial

Nota. Adaptado de (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

En la figura 19 se muestra que el comportamiento de las obligaciones a través de la bolsa de valores cada vez emplea más montos siendo el año 2015 el que más dinero a recibido por esta vía, aproximadamente \$151'856,157.59 dólares que sin existir un mercado donde puedan venderse tendrían que haber sido obtenidos a través de la adquisición de préstamos hasta con garantía incluida.

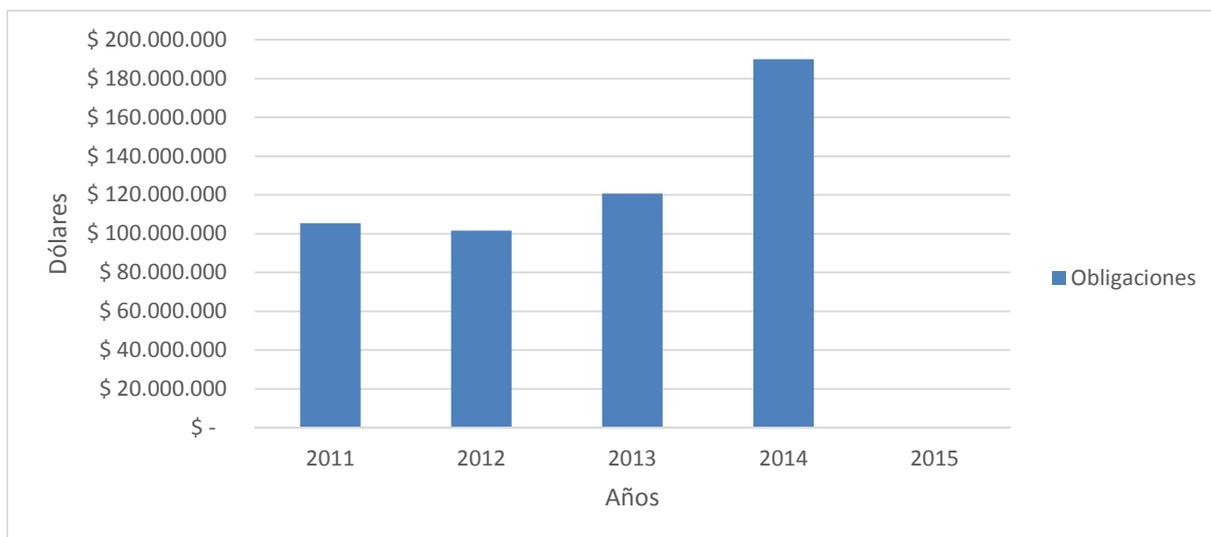


Figura 20. Comportamiento de las obligaciones a través de la bolsa de valores a largo plazo de las empresas del sector industrial

Nota. Adaptado de (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

Si se compara el monto otorgado por las instituciones financieras a largo plazo con las obligaciones emitidas se tiene no superan el 50% quizás por la falta de inversionistas que se

arriesgue a comprar esta clases de papeles, sin embargo se tiene una referencia que es el informe económico de las calificadoras de riesgo.

3.4 Relación entre el endeudamiento y el desempeño financiero

Para calcular el desempeño financiero en razón al endeudamiento se utiliza los siguientes criterios en función a lo afirmado por Baena (2011):

3.4.1 Desempeño financiero

Criterio 1: El desempeño financiero se lo identifica por la relación existente entre el empleo de activos fijos en función de los ingresos por ventas generadas en el periodo, esta razón también se la conoce como rotación del activo fijo e identifica la relación de la generación de beneficio con el empleo de los equipos que complementan el trabajo de los operarios. Según el cálculo de esta rotación se tiene el siguiente comportamiento:

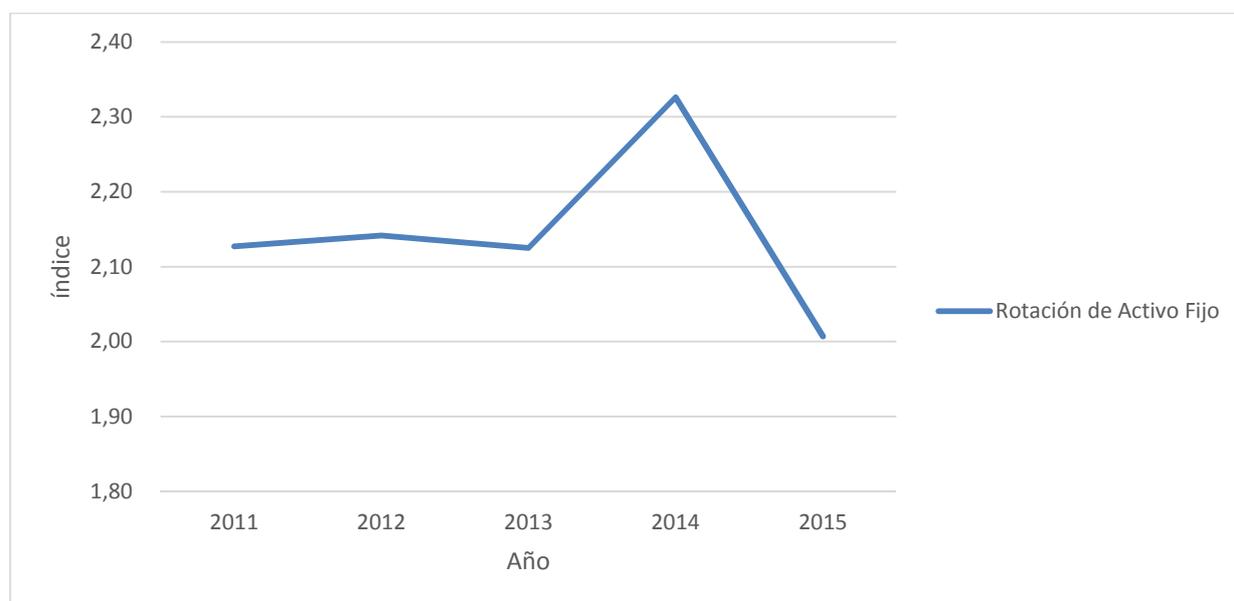


Figura 21. Rotación de activo fijo de las empresas del sector industrial

Nota. Adaptado de (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

En la figura 23 se muestra que la rotación de activo fijo de las empresas del sector industrial muestra una volatilidad en los cinco años de análisis. Primero en el año 2011 se obtuvo una rotación de 2.13 es decir que para la generación de una unidad de ventas se implementó dos veces mismo activo. Para los siguientes años 2012 y 2013 la rotación de mantuvo en 2.13, para el siguiente año esta relación subió a 2.33 es decir fue eficiente el sector, finalmente obteniendo un descenso en el año 2015 de 2.01, si se relaciona con el incremento de

activo fijo se prevé que la industria posee nuevas maquinarias que aún no están en pleno funcionamiento y que servirán como base para incrementar las ventas en el futuro.

Si se relaciona con el nivel de endeudamiento se tiene que el activo fijo empleado para la generación de ingreso sobre todo para la estructura de capital del 54% quiere decir que el beneficio por conseguir deuda es casi de la mitad, por lo tanto las empresas sobre todo los accionistas con la mitad de aportación de la matriz productiva de su modelo de negocio han podido usar de manera eficiente los activos fijos, dando la oportunidad de un periodo emplear dos veces el uso para contribuir a la generación de beneficios. Se avizora que la industria tenga buenos respaldos en cuanto a su equipo de producción ya que las perspectivas de cada sector son buenas debido a la adquisición de activos fijos que luego de pasar el período de aprendizaje pueden duplicar las ventas de cada sector.

Criterio 2: Apalancamiento de la empresa y rentabilidad.

Sobre el rendimiento se tienen pérdidas en el conjunto de empresas de 0.09% en el año 2011 quiere decir que los inversionistas se han excedido en gastos operativos llegando al punto de vender un dólar y perder 0.0009 centavos. Para el año 2012 los administradores de la empresa generaron una rentabilidad de 0.02% o 0.0002 centavos de pérdida, para el 2013 el sector se recuperó con un 8.61% es decir que aquí como utilidad luego de impuestos y de pagos operativos es de 0.09 centavos, para el 2014 0.00 centavos y para el año 2015 0.07 centavos.

Las empresas en su totalidad no muestran un rendimiento positivo pero tampoco muestran irresponsabilidad en el caso del pago de obligaciones, por lo tanto los tenedores de obligaciones al corto y mediano plazo pueden estar seguros que existe un pago de dichas obligaciones respaldadas con las ventas.

Para el año 2015 la relación costos de ventas sobre ventas es del 53% quiere decir que casi lo invertido en ventas recupera la mitad de rendimiento, por lo cual cualquier interés a una tasa activa del 16.30% como crédito financiero no supera el rendimiento obtenido.

Capítulo 4: Evaluación de los determinantes de la estructura de capital

En este apartado se busca cumplir con los objetivos específicos tres y cuatro que mencionan que se busca evaluar el efecto del endeudamiento en el desempeño financiero de las empresas ecuatorianas del sector industrial que participan en el mercado de valores en el periodo 2011-2015, y a partir de ello realizar una evaluación sobre el manejo del financiamiento y la estructura de capital para las empresas ecuatorianas del sector industrial que participan en el mercado de valores. Para desarrollar estos objetivos se realizó un análisis en base a una selección de las 22 empresas que representan el 80% del total de los activos considerando el criterio 80 – 20 de Pareto. Estas empresas son las más representativas del mercado de valores. Esto permite analizar sus finanzas a través del cálculo de ratios financieros, para saber si los mismos van por buen camino o existe algún riesgo de problemas financieros, se ha llevado a cabo un promedio industrial de cada indicador.

Cabe indicar que pueden existir factores como por ejemplo el tipo de actividad que se dedica, la relación con proveedores, el margen de utilidad aprovechado por el precio de mercado entre otros pero se establecerá un criterio general basado en el promedio de la empresa con el de la industria.

Al finalizar el presente capítulo el lector podrá emitir un criterio financiero sobre la situación económica de estas compañías y sacar un modelo a seguir para las demás empresas con la finalidad que sus administradores tomen mejores decisiones y maximicen el dinero vendido por la utilización de cada uno de los activos. A continuación se presenta el primer análisis de la industria.

4.1 Análisis financiero de Pronaca

Pronaca, una empresa dedicada a la venta de productos de consumo alimenticio, presenta los siguientes índices financieros. Como se puede observar en esta tabla, la empresa tiene liquidez, lo que significa, que tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo con sus proveedores.

El nivel de endeudamiento promedio en los últimos cinco años es de 42%, lo cual indica que es una empresa que tiene un nivel menor al promedio general del total de las industrias que es del 60%. Al analizar los pasivos de esta empresa podemos notar que el pasivo a corto plazo representa el 62% del pasivo total, ya que por ser una empresa alimenticia, sus principales obligaciones son con sus proveedores, el pasivo a largo plazo representa el 38% del pasivo total.

En el caso de la cobertura de intereses, indica que la empresa generó una utilidad operacional 7.08 veces superior a los intereses pagados.

Su rotación de activos, nos dice, que la empresa está siendo eficiente, ya que sus activos están siendo bien utilizados para generar los ingresos por ventas. El resultado de Pronaca es 1.39 superior al 1.16 del promedio general. En conclusión, la empresa tiene un nivel de endeudamiento menor que el promedio general del sector industrial. Si la empresa aumenta su nivel de endeudamiento, tendrá la capacidad de realizar una mayor inversión que sea financiada con recursos frescos que provienen de deuda, y mejorar su rentabilidad, ya que a pesar de tener una liquidez superior, la empresa tiene índices de rentabilidad más bajos que el promedio general.

Tabla 12.
Procesadora Nacional De Alimentos C.A. PRONACA

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio empresa	Promedio Industrial
ACTIVO	548,842,844	610,877,783	599,887,144	667,471,751	680,248,229		
PASIVO	257,709,116	270,056,984	236,394,663	273,730,334	269,646,285		
PATRIMONIO NETO	291,133,729	340,820,799	363,492,481	393,741,417	410,601,944		
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	728,862,437	800,190,940	868,917,133	940,743,025	995,818,210		
INDICE CORRIENTE	1.76	1.83	1.90	1.47	1.75	1.74	1.52
PRUEBA ÁCIDA	0.92	0.83	1.05	0.77	0.96	0.91	0.89
PASIVO / ACTIVO	47%	44%	39%	41%	40%	42%	60%
PASIVO / PATRIMONIO	0.89	0.79	0.65	0.70	0.66	0.74	1.96
PASIVO CORRIENTE / PASIVO	51%	63%	57%	73%	68%	62%	66%
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO	49%	37%	43%	27%	32%	38%	34%
COBERTURA DE INTERESES	6.56	6.13	5.67	9.45	7.59	7.08	47.08
MARGEN BRUTO	20.48%	20.89%	21.25%	22.08%	21.66%	21.27%	28.29%
MARGEN OPERACIONAL	7.74%	8.03%	7.41%	8.96%	7.59%	7.94%	9.63%
MARGEN NETO	0.25%	4.62%	3.89%	4.70%	4.09%	3.51%	5.67%
ROA	0.33%	6.05%		6.63%	5.85%	4.71%	5.77%
ROE	0.62%	10.85%		11.24%	9.68%	8.10%	13.10%
ROTACION DE ACTIVOS	1.33	1.31	1.45	1.41	1.46	1.39	1.16

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

4.2 Análisis financiero Holcim

HOLCIM Ecuador empresa dedicada a la fabricación de insumos para la producción lleva un reconocimiento de calidad en el país, siendo el mayor productor y comercializador en su segmento. El tipo de clientes que incorpora su cartera son personas y empresas que tienen la necesidad de construir su vivienda o remodelarla.

Entre los resultados financieros se tiene que su liquidez está por debajo de la industria lo que genera que en su activo corriente exista poco circulante para cubrir deudas, sin embargo si la empresa se ha mantenido es debido al buen manejo de relaciones de pago con los proveedores, al realizar la prueba ácida indica que el inventario representa casi el 50% de todo el activo circulante.

La estructura de capital indica una relación del 36% con los activos, lo que indica que la mayor parte de la cobertura de financiamiento es por parte de accionistas o dueños de la empresa. En comparativo con el patrimonio el riesgo de cobertura es de 50% es decir que por cada unidad de deuda existen dos unidades para cubrirla

La composición del pasivo es del 77% en deudas a corto plazo muy por encima de la industria, lo que sugiere que el administrador trata de bajar un poco su compromiso y más aún si no existe facilidad para cambiar de proveedores.

Su estructura de costos es eficiente ya que termina el balance cerca de un 26% de rendimiento luego de deducir costos y gastos. Se concluye con esto que la administración es eficiente y aprovecha sus estrechas relaciones con proveedores para no incurrir en capital de trabajo.

Tabla 13.
Holcim Ecuador S.A.

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio empresa	Promedio Industrial
ACTIVO	473,823,518	489,740,754	623,539,257	676,054,514	685,889,048	2,949,047,091	
PASIVO	137,936,608	142,652,197	217,556,977	310,836,008	288,284,970	1,097,266,760	
PATRIMONIO NETO	335,886,910	347,088,557	405,982,280	365,218,507	397,604,078	1,851,780,331	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	407,800,539	490,159,648	517,557,913	494,681,795	493,558,357	2,403,758,252	
INDICE CORRIENTE	0.60	0.66	0.58	0.52	0.59	0.59	1.52
PRUEBA ÁCIDA	0.30	0.36	0.31	0.18	0.27	0.28	0.89
PASIVO / ACTIVO	0.29	0.29	0.35	0.46	0.42	0.36	60%
PASIVO / PATRIMONIO	0.41	0.41	0.54	0.85	0.73	0.59	1.96
PASIVO CORRIENTE / PASIVO	0.96	0.95	0.83	0.56	0.57	0.77	66%
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO	0.04	0.05	0.17	0.44	0.43	0.23	34%
COBERTURA DE INTERESES	38.88	458.85	904.24	9,109.02	10.68	2,104.33	47.08
MARGEN BRUTO	0.35	0.40	0.34	0.35	0.58	0.40	28.29%
MARGEN OPERACIONAL	0.36	0.33	0.35	0.40	0.38	0.36	9.63%
MARGEN NETO	0.24	0.23	0.25	0.29	0.24	0.25	5.67%
ROA	0.21	0.23	-	0.21	0.18	0.17	5.77%
ROE	0.30	0.33	-	0.39	0.30	0.26	13.10%
ROTACION DE ACTIVOS	0.86	1.00	0.83	0.73	0.72	0.83	1.16

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

4.3 Análisis financiero Cervecería Nacional

Cervecería Nacional el mayor expendededor de bebidas de cebada del Ecuador posee una estructura de liquidez por debajo de la industria con 0.24, siendo su inventario casi el 50% del total de su activo corriente con 0.13 indicando que los administradores manejan un riesgo de cobertura pero que han mantenido transacciones con proveedores que han incurrido en otorgarles créditos para su operación y están convencidos en el pago.

Tabla 14.
Cervecería Nacional CN S.A.

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio empresa	Promedio Industrial
ACTIVO	437,198,234	460,509,280	473,873,342	482,533,925	1,854,114,781		
PASIVO	307,746,196	316,759,896	346,925,875	283,365,651	1,254,797,618		
PATRIMONIO NETO	129,452,038	143,749,384	126,947,467	199,168,274	599,317,162		
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	364,651,760	409,704,135	443,610,808	502,917,164	1,720,883,868		
INDICE CORRIENTE	0.31	0.24	0.21	0.19	0.24	0.24	1.52
PRUEBA ÁCIDA	0.24	0.11	0.11	0.07	0.13	0.13	0.89
PASIVO / ACTIVO	0.70	0.69	0.73	0.59	0.68	68%	60%
PASIVO / PATRIMONIO	2.38	2.20	2.73	1.42	2.18	2.18	1.96
PASIVO CORRIENTE / PASIVO	0.85	0.76	0.92	0.95	0.87	87%	66%
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO	0.15	0.24	0.08	0.05	0.13	13%	34%
COBERTURA DE INTERESES	23.73	16.28	21.91	26.69	22.15	22.15	47.08
MARGEN BRUTO	0.72	0.68	0.71	0.74	0.71	71.31%	28.29%
MARGEN OPERACIONAL	0.41	0.40	0.43	0.42	0.42	41.70%	9.63%
MARGEN NETO	0.26	0.27	0.28	0.24	0.26	25.92%	5.67%
ROA	0.21	0.24	-	0.25	0.17	17.48%	5.77%
ROE	0.73	0.76	-	0.60	0.52	52.12%	13.10%
ROTACION DE ACTIVOS	0.83	0.89	0.94	1.04	0.93	0.93	1.16

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

4.4 Análisis financiero Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.

San Carlos una empresa agrícola dedicada a la producción de insumos primarios tiene un índice de liquidez por encima de la industria, siendo su inventario la principal fuente de respaldo a las obligaciones de corto plazo. Su relación con el pasivo es de 38% muy por debajo de la industria siendo su pasivo no corriente la principal fuente de financiamiento es decir que tiene obligaciones más de un año para el rubro económico que financia operaciones.

En cuanto a su margen neto es superior a la industria, lo que quiere decir que es un negocio muy rentable y mantiene un excelente control de sus costos y gastos ya que no pierde mucha rentabilidad luego de deducirlos.

Tabla 15.
Sociedad Agrícola E Industrial San Carlos S.A.

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio empresa	Promedio Industrial
ACTIVO	200,592,713	222,485,915	257,360,210	281,291,899	292,583,945	1,254,314,682	
PASIVO	66,805,755	73,730,631	102,325,350	120,751,020	125,955,529	489,568,285	
PATRIMONIO NETO	133,786,959	148,755,283	155,034,860	160,540,878	166,628,416	764,746,397	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	143,402,695	150,227,334	155,097,972	153,745,794	155,394,610	757,868,404	
INDICE CORRIENTE	3.00	2.97	3.71	2.38	2.61	2.94	1.52
PRUEBA ÁCIDA	0.90	0.74	0.89	0.34	0.42	0.66	0.89
PASIVO / ACTIVO	0.33	0.33	0.40	0.43	0.43	0.38	60%
PASIVO / PATRIMONIO	0.50	0.50	0.66	0.75	0.76	0.63	1.96
PASIVO CORRIENTE / PASIVO	0.41	0.46	0.29	0.37	0.38	0.38	66%
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO	0.59	0.54	0.71	0.63	0.62	0.62	34%
COBERTURA DE INTERESES	24.36	31.84	25.98	18.04	9.87	22.02	47.08
MARGEN BRUTO	0.29	0.27	0.34	0.24	0.28	0.29	28.29%
MARGEN OPERACIONAL	0.21	0.23	0.16	0.12	0.12	0.17	9.63%
MARGEN NETO	0.12	0.15	0.09	0.07	0.06	0.10	5.67%
ROA	0.09	0.10	-	0.04	0.03	0.05	5.77%
ROE	0.13	0.15	-	0.07	0.06	0.08	13.10%
ROTACION DE ACTIVOS	0.71	0.68	0.60	0.55	0.53	0.61	1.16

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

Se tiene como ejemplo que una empresa a pesar de mantener deuda a largo plazo financia operaciones que arrojan un buen margen de utilidad y con ello se busca establecer como un ejemplo de administración de recursos. A continuación se muestra otra empresa en análisis denominada La Fabril S.A.

4.5 Análisis financiero La Fabril S.A.

La Fabril S.A., una empresa dedicada a la producción, adquisición, elaboración y suministros de materias primas, productos y accesorios para la industria, presenta los siguientes índices financieros. Como se puede observar en esta tabla, la empresa tiene liquidez, lo que significa, que tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo con sus proveedores aunque por debajo de la industria.

El nivel de endeudamiento promedio en los últimos cinco años es de 66%, lo cual indica que es una empresa que tiene un nivel mayor al promedio general del total de las industrias que es del 60%. Al analizar los pasivos de esta empresa se puede interpretar que el pasivo a corto plazo representa el 76% del pasivo total, sus principales obligaciones son con sus proveedores, el pasivo a largo plazo representa el 24% del pasivo total.

En el caso de la cobertura de intereses, indica que la empresa generó una utilidad operacional 4.69 veces superior a los intereses pagados. Su rotación de activos, nos dice, que la empresa está no siendo eficiente, ya que sus activos no están siendo bien utilizados para generar los ingresos por ventas, por su relación por debajo de la industria. El resultado de La Fabril es

1.68 superior al 1.16 del promedio general. En conclusión, la empresa tiene un nivel de endeudamiento mayor que el promedio general del sector industrial.

Tabla 16.
La Fabril S. A.

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio empresa	Promedio Industrial
ACTIVO	223,358,517	268,708,244	279,528,524	319,684,055		1,091,279,340	
PASIVO	142,875,050	178,309,485	182,135,376	213,507,610		716,827,520	
PATRIMONIO NETO	80,483,467	90,398,759	97,393,148	106,176,445		374,451,820	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	424,342,667	454,888,868	473,065,996	452,822,705		1,805,120,236	
INDICE CORRIENTE	1.11	1.07	1.02	1.18		1.09	1.52
PRUEBA ÁCIDA	0.67	0.65	0.67	0.74		0.68	0.89
PASIVO / ACTIVO	0.64	0.66	0.65	0.67		66%	60%
PASIVO / PATRIMONIO	1.78	1.97	1.87	2.01		1.91	1.96
PASIVO CORRIENTE / PASIVO	0.74	0.80	0.79	0.73		76%	66%
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO	0.26	0.20	0.21	0.27		24%	34%
COBERTURA DE INTERESES	3.11	3.20	3.30	2.98		3.15	47.08
MARGEN BRUTO	0.20	0.18	0.20	0.24		20.51%	28.29%
MARGEN OPERACIONAL	0.04	0.04	0.05	0.05		4.69%	9.63%
MARGEN NETO	0.02	0.02	0.02	0.04		2.27%	5.67%
ROA	0.03	0.03	-	0.05		2.84%	5.77%
ROE	0.09	0.09	-	0.16		8.34%	13.10%
ROTACION DE ACTIVOS	1.90	1.69	1.69	1.42		1.68	1.16

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

4.6 Análisis financiero Novacero S.A.

NOVACERO S.A., una empresa dedicada a la fabricación y venta de productos metálicos para construcciones y de productos no metálicos, presenta los siguientes índices financieros. Como se puede observar en esta tabla, la empresa tiene liquidez, lo que significa, que tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo con sus proveedores aunque por debajo de la industria.

El nivel de endeudamiento promedio en los últimos cinco años es de 65%, lo cual indica que es una empresa que tiene un nivel mayor al promedio general del total de las industrias que es del 60%. Al analizar los pasivos de esta empresa se puede interpretar que el pasivo a corto plazo representa el 73% del pasivo total, sus principales obligaciones son con sus proveedores, el pasivo a largo plazo representa el 27% del pasivo total.

En el caso de la cobertura de intereses, indica que la empresa generó una utilidad operacional 8.00 veces superior a los intereses pagados. Su rotación de activos, nos dice, que la empresa está no siendo eficiente, ya que sus activos no están siendo bien utilizados para generar los ingresos por ventas, por su relación por debajo de la industria. El resultado de La Fabril es

1.08 inferior al 1.16 del promedio general. En conclusión, la empresa tiene un nivel de endeudamiento mayor que el promedio general del sector industrial.

Tabla 17.
Novacero S.A

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio empresa	Promedio Industrial
ACTIVO	202,532,308	194,834,794	223,597,412	237,970,301	218,683,090	1,077,617,905	
PASIVO	136,114,876	121,024,621	145,729,610	159,835,955	134,599,472	697,304,533	
PATRIMONIO NETO	66,417,432	73,810,173	77,867,802	78,134,347	84,083,619	380,313,372	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	216,993,324	251,664,382	231,131,716	239,320,679	220,923,262	1,160,033,363	
INDICE CORRIENTE	1.47	1.36	1.28	1.10	1.01	1.25	1.52
PRUEBA ÁCIDA	0.51	0.55	0.49	0.47	0.48	0.50	0.89
PASIVO / ACTIVO	0.67	0.62	0.65	0.67	0.62	0.65	60%
PASIVO / PATRIMONIO	2.05	1.64	1.87	2.05	1.60	1.84	1.96
PASIVO CORRIENTE / PASIVO	0.69	0.71	0.72	0.79	0.74	0.73	66%
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO	0.31	0.29	0.28	0.21	0.26	0.27	34%
COBERTURA DE INTERESES	4.37	2.91	2.79	1.85	2.23	2.83	47.08
MARGEN BRUTO	0.25	0.21	0.22	0.21	0.26	0.23	28.29%
MARGEN OPERACIONAL	0.11	0.08	0.06	0.05	0.08	0.08	9.63%
MARGEN NETO	0.00	0.04	0.03	0.01	0.03	0.02	5.67%
ROA	0.00	0.05	-	0.01	0.03	0.02	5.77%
ROE	0.00	0.12	-	0.04	0.07	0.05	13.10%
ROTACION DE ACTIVOS	1.07	1.29	1.03	1.01	1.01	1.08	1.16

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

4.7 Análisis financiero IPAC S.A.

IPAC S.A., una empresa dedicada a la industrialización y fabricación de perfiles de acero tuberías y cañerías de acero negras, presenta los siguientes índices financieros. Como se puede observar en esta tabla, la empresa tiene liquidez, lo que significa, que tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo con sus proveedores aunque por debajo de la industria.

El nivel de endeudamiento promedio en los últimos cinco años es de 53%, lo cual indica que es una empresa que tiene un nivel menor al promedio general del total de las industrias que es del 60%. Al analizar los pasivos de esta empresa se puede interpretar que el pasivo a corto plazo representa el 91% del pasivo total, sus principales obligaciones son con sus proveedores, el pasivo a largo plazo representa el 9% del pasivo total.

En el caso de la cobertura de intereses, indica que la empresa generó una utilidad operacional 13.39 veces superior a los intereses pagados. Su rotación de activos, nos dice, que la empresa está no siendo eficiente, ya que sus activos no están siendo bien utilizados para generar los ingresos por ventas, por su relación por debajo de la industria. El resultado de IPAC

S.A. es 0.98 inferior al 1.16 del promedio general. En conclusión, la empresa tiene un nivel de endeudamiento mayor que el promedio general del sector industrial.

Tabla 18.
IPAC S. A.

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio empresa	Promedio Industrial
ACTIVO	194,736,611	193,738,653	224,104,325	234,662,850	203,869,335	1,051,111,773	
PASIVO	107,008,911	98,359,911	122,413,814	128,707,703	99,818,281	556,308,621	
PATRIMONIO NETO	87,727,700	95,378,741	101,690,510	105,955,147	104,051,054	494,803,152	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	193,245,987	235,228,030	220,120,963	215,096,049	159,512,062	1,023,203,091	
INDICE CORRIENTE	1.45	1.57	1.47	1.48	1.55	1.50	1.52
PRUEBA ÁCIDA	0.42	0.55	0.48	0.57	0.56	0.51	0.89
PASIVO / ACTIVO	0.55	0.51	0.55	0.55	0.49	0.53	60%
PASIVO / PATRIMONIO	1.22	1.03	1.20	1.21	0.96	1.13	1.96
PASIVO CORRIENTE / PASIVO	0.91	0.91	0.95	0.91	0.90	0.91	66%
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO	0.09	0.09	0.05	0.09	0.10	0.09	34%
COBERTURA DE INTERESES	31.89	17.13	10.49	5.77	1.66	13.39	47.08
MARGEN BRUTO	0.24	0.18	0.21	0.17	0.14	0.19	28.29%
MARGEN OPERACIONAL	0.17	0.12	0.13	0.08	0.03	0.11	9.63%
MARGEN NETO	0.11	0.08	0.08	0.05	(0.01)	0.06	5.67%
ROA	0.11	0.09	-	0.04	(0.00)	0.05	5.77%
ROE	0.24	0.19	-	0.10	(0.01)	0.10	13.10%
ROTACION DE ACTIVOS	0.99	1.21	0.98	0.92	0.78	0.98	1.16

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

4.8 Análisis financiero Industrias Ales C.A.

ALES C.A., una empresa dedicada al comercio por mayor y menor, explotación de industrias, presenta los siguientes índices financieros. Como se puede observar en esta tabla, la empresa tiene liquidez, lo que significa, que tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo con sus proveedores aunque por debajo de la industria.

El nivel de endeudamiento promedio en los últimos cinco años es de 60%, lo cual indica que es una empresa que tiene un nivel igual al promedio general del total de las industrias que es del 60%. Al analizar los pasivos de esta empresa se puede interpretar que el pasivo a corto plazo representa el 71% del pasivo total, sus principales obligaciones son con sus proveedores, el pasivo a largo plazo representa el 29% del pasivo total.

En el caso de la cobertura de intereses, indica que la empresa generó una utilidad operacional 4.00 veces superior a los intereses pagados. Su rotación de activos, nos dice, que la empresa está siendo eficiente, ya que sus activos están siendo bien utilizados para generar los ingresos por ventas, por su relación por encima de la industria. El resultado de Industrias Ales C.A. es 1.26 superior al 1.16 del promedio general. En conclusión, la empresa tiene un nivel de endeudamiento mayor que el promedio general del sector industrial.

Tabla 19.
Industrias ALES C.A.

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio empresa	Promedio Industrial
ACTIVO	161,532,330	159,567,925		180,217,268	202,435,786	703,753,309	
PASIVO	91,779,080	89,979,483		117,411,182	125,498,480	424,668,225	
PATRIMONIO NETO	69,753,250	69,588,442		62,806,086	76,937,306	279,085,084	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	252,062,807	214,150,779		198,066,303	206,203,489	870,483,378	
INDICE CORRIENTE	1.44	1.23		1.09	1.10	1.21	1.52
PRUEBA ÁCIDA	0.73	0.69		0.72	0.59	0.68	0.89
PASIVO / ACTIVO	0.57	0.56		0.65	0.62	0.60	60%
PASIVO / PATRIMONIO	1.32	1.29		1.87	1.63	1.53	1.96
PASIVO CORRIENTE / PASIVO	0.65	0.72		0.83	0.63	0.71	66%
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO	0.35	0.28		0.17	0.37	0.29	34%
COBERTURA DE INTERESES	1.81	1.25		1.38	2.45	1.72	47.08
MARGEN BRUTO	0.10	0.12		0.14	0.18	0.14	28.29%
MARGEN OPERACIONAL	0.03	0.02		0.03	0.05	0.04	9.63%
MARGEN NETO	0.00	0.00		(0.00)	0.01	0.00	5.67%
ROA	0.00	0.01		(0.00)	0.03	0.01	5.77%
ROE	0.00	0.01		(0.01)	0.07	0.02	13.10%
ROTACION DE ACTIVOS	1.56	1.34		1.10	1.02	1.26	1.16

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

4.9 Análisis financiero Continental Tire Andina

Continental TIRE Andina, una empresa dedicada a la fabricación de llantas y artículos conexos, podrá también instalar o explotar otras industrias o hacer inversiones en otras empresas y formar parte de otras compañías, así como celebrar toda clase de actos o contratos, inclusive relativos a bienes y raíces, presenta los siguientes índices financieros. Como se puede observar en esta tabla, la empresa tiene liquidez, lo que significa, que tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo con sus proveedores aunque por debajo de la industria.

El nivel de endeudamiento promedio en los últimos cinco años es de 58%, lo cual indica que es una empresa que tiene un nivel debajo al promedio general del total de las industrias que es del 60%. Al analizar los pasivos de esta empresa se puede interpretar que el pasivo a corto plazo representa el 63% del pasivo total, sus principales obligaciones son con sus proveedores, el pasivo a largo plazo representa el 37% del pasivo total.

En el caso de la cobertura de intereses, indica que la empresa generó una utilidad operacional 5.77 veces superior a los intereses pagados. Su rotación de activos, nos dice, que la empresa está siendo eficiente, ya que sus activos están siendo bien utilizados para generar los ingresos por ventas, por su relación por encima de la industria. El resultado de Continental

TIRE Andina es 1.40 superior al 1.16 del promedio general. En conclusión, la empresa tiene un nivel de endeudamiento menor que el promedio general del sector industrial.

Tabla 20.
Continental Tire Andina S.A.

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio empresa	Promedio Industrial
ACTIVO	127,260,868	134,200,679	135,069,613	140,417,852	155,330,954	692,279,965	
PASIVO	90,078,974	90,803,937	77,881,424	66,385,562	72,972,041	398,121,938	
PATRIMONIO NETO	37,181,894	43,396,742	57,188,189	74,032,290	82,358,912	294,158,027	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	199,233,812	206,111,795	191,201,086	187,635,129	174,451,580	958,633,402	
INDICE CORRIENTE	1.22	1.81	2.09	2.00	1.79	1.78	1.52
PRUEBA ÁCIDA	0.76	1.15	1.32	1.16	1.08	1.09	0.89
PASIVO / ACTIVO	0.71	0.68	0.58	0.47	0.47	0.58	60%
PASIVO / PATRIMONIO	2.42	2.09	1.36	0.90	0.89	1.53	1.96
PASIVO CORRIENTE / PASIVO	0.78	0.53	0.53	0.65	0.68	0.63	66%
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO	0.22	0.47	0.47	0.35	0.32	0.37	34%
COBERTURA DE INTERESES	2.73	3.52	5.80	8.63	8.16	5.77	47.08
MARGEN BRUTO	0.12	0.13	0.22	0.25	0.25	0.20	28.29%
MARGEN OPERACIONAL	0.03	0.06	0.13	0.16	0.14	0.10	9.63%
MARGEN NETO	0.01	0.03	0.07	0.09	0.08	0.06	5.67%
ROA	0.02	0.05	-	0.12	0.09	0.06	5.77%
ROE	0.08	0.15	-	0.23	0.16	0.12	13.10%
ROTACION DE ACTIVOS	1.57	1.54	1.42	1.34	1.12	1.40	1.16

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

4.10 Análisis financiero Productora Cartonera S.A.

Productora Cartonera S.A., una empresa dedicada a las actividades industriales en el ramo de elaboración de cartones para con ellos, presenta los siguientes índices financieros. Como se puede observar en esta tabla, la empresa tiene liquidez, lo que significa, que tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo con sus proveedores aunque por debajo de la industria.

El nivel de endeudamiento promedio en los últimos cinco años es de 76%, lo cual indica que es una empresa que tiene un nivel debajo al promedio general del total de las industrias que es del 60%. Al analizar los pasivos de esta empresa se puede interpretar que el pasivo a corto plazo representa el 71% del pasivo total, sus principales obligaciones son con sus proveedores, el pasivo a largo plazo representa el 29% del pasivo total.

En el caso de la cobertura de intereses, indica que la empresa generó una utilidad operacional 1.71 veces superior a los intereses pagados. Su rotación de activos, nos dice, que la empresa no está siendo eficiente, ya que sus activos no están siendo bien utilizados para generar los ingresos por ventas, por su relación por encima de la industria. El resultado de Productora Cartonera S.A. es 0.68 superior al 1.16 del promedio general. En conclusión, la empresa tiene un nivel de endeudamiento menor que el promedio general del sector industrial.

Tabla 21.
Productora Cartonera S. A.

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio empresa	Promedio Industrial
ACTIVO	140,199,593	149,915,406	131,932,296	117,506,345	123,239,692	662,793,332	
PASIVO	109,263,114	115,441,531	100,619,722	85,524,666	92,324,224	503,173,257	
PATRIMONIO NETO	30,936,479	34,473,875	31,312,573	31,981,679	30,915,468	159,620,074	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	113,123,220	102,569,656	114,451,595	125,199,019	-	455,343,491	
INDICE CORRIENTE	1.15	1.03	1.54	1.28	1.06	1.21	1.52
PRUEBA ÁCIDA	0.81	0.77	1.19	0.78	0.60	0.83	0.89
PASIVO / ACTIVO	0.78	0.77	0.76	0.73	0.75	0.76	60%
PASIVO / PATRIMONIO	3.53	3.35	3.21	2.67	2.99	3.15	1.96
PASIVO CORRIENTE / PASIVO	0.69	0.76	0.57	0.69	0.87	0.71	66%
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO	0.31	0.24	0.43	0.31	0.13	0.29	34%
COBERTURA DE INTERESES	2.31	1.80	1.18	1.58		1.71	47.08
MARGEN BRUTO	0.10	0.17	0.13	0.12		0.13	28.29%
MARGEN OPERACIONAL	0.07	0.07	0.05	0.05		0.06	9.63%
MARGEN NETO	0.02	0.02	0.01	0.02		0.02	5.67%
ROA	0.02	0.01	-	0.02	-	0.01	5.77%
ROE	0.09	0.05	-	0.06	-	0.04	13.10%
ROTACION DE ACTIVOS	0.81	0.68	0.87	1.07	-	0.68	1.16

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

4.11 Análisis financiero Envases del Litoral

Envases del Litoral, es una empresa dedicada a la importación, exportación, fabricación, adquisición, compra, venta, representación, consignación y distribución de toda clase de envases de hojalata, presenta los siguientes índices financieros. Como se puede observar en esta tabla, la empresa tiene liquidez, lo que significa, que tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo con sus proveedores aunque por debajo de la industria.

El nivel de endeudamiento promedio en los últimos cinco años es de 66%, lo cual indica que es una empresa que tiene un nivel por encima del promedio general del total de las industrias que es del 60%. Al analizar los pasivos de esta empresa se puede interpretar que el pasivo a corto plazo representa el 57% del pasivo total, sus principales obligaciones son con sus proveedores, el pasivo a largo plazo representa el 43% del pasivo total.

En el caso de la cobertura de intereses, indica que la empresa generó una utilidad operacional 1.63 veces superior a los intereses pagados. Su rotación de activos, nos dice, que la empresa está siendo eficiente, ya que sus activos están siendo bien utilizados para generar los ingresos por ventas, por su relación por encima de la industria. Envases del Litoral es 0.58 superior al 1.16 del promedio general. En conclusión, la empresa tiene un nivel de endeudamiento menor que el promedio general del sector industrial.

Tabla 22.
Envases del Litoral S. A.

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio empresa	Promedio Industrial
ACTIVO	92,324,368	102,656,675	109,750,998	117,919,572	116,011,428	538,663,040	
PASIVO	59,374,105	68,429,706	72,315,065	78,984,974	77,609,307	356,713,157	
PATRIMONIO NETO	32,950,264	34,226,968	37,435,933	38,934,598	38,402,121	181,949,884	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	61,350,441	59,319,825	59,751,729	65,603,871	65,444,724	311,470,589	
INDICE CORRIENTE	1.12	1.14	1.31	1.29	1.27	1.23	1.52
PRUEBA ÁCIDA	0.55	0.46	0.59	0.64	0.65	0.58	0.89
PASIVO / ACTIVO	0.64	0.67	0.66	0.67	0.67	0.66	60%
PASIVO / PATRIMONIO	1.80	2.00	1.93	2.03	2.02	1.96	1.96
PASIVO CORRIENTE / PASIVO	0.64	0.60	0.54	0.57	0.51	0.57	66%
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO	0.36	0.40	0.46	0.43	0.49	0.43	34%
COBERTURA DE INTERESES	2.16	1.87	1.49	1.35	1.45	1.66	47.08
MARGEN BRUTO	0.19	0.21	0.22	0.22	0.22	0.21	28.29%
MARGEN OPERACIONAL	0.12	0.11	0.12	0.12	0.12	0.12	9.63%
MARGEN NETO	0.03	0.02	0.01	0.03	0.02	0.02	5.67%
ROA	0.02	0.01	-	0.02	0.01	0.01	5.77%
ROE	0.05	0.04	-	0.05	0.03	0.03	13.10%
ROTACION DE ACTIVOS	0.66	0.58	0.54	0.56	0.56	0.58	1.16

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

4.12 Análisis financiero Nestlé Ecuador

Nestlé Ecuador, una empresa dedicada a la fabricación, exportación, almacenaje, transporte, distribución y venta de productos alimenticios y de otra naturaleza, presenta los siguientes índices financieros. Como se puede observar en esta tabla, la empresa tiene liquidez, lo que significa, que tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo con sus proveedores aunque por debajo de la industria.

El nivel de endeudamiento promedio en los últimos cinco años es de 84%, lo cual indica que es una empresa que tiene un nivel por encima al promedio general del total de las industrias que es del 60%. Al analizar los pasivos de esta empresa se puede interpretar que el pasivo a corto plazo representa el 85% del pasivo total, sus principales obligaciones son con sus proveedores, el pasivo a largo plazo representa el 15% del pasivo total.

En el caso de la cobertura de intereses, indica que la empresa generó una utilidad operacional 5.55 veces superior a los intereses pagados. Su rotación de activos, nos dice, que la empresa está siendo eficiente, ya que sus activos están siendo bien utilizados para generar los ingresos por ventas, por su relación por encima de la industria. El resultado de Nestlé Ecuador es 2.44 superior al 1.16 del promedio general. En conclusión, la empresa tiene un nivel de endeudamiento menor que el promedio general del sector industrial.

Tabla 23.
Nestlé Ecuador S.A.

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio empresa	Promedio Industrial
ACTIVO				204,221,673	222,554,615	426,776,287	
PASIVO				163,555,907	194,996,688	358,552,595	
PATRIMONIO NETO				40,665,766	27,557,926	68,223,692	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS				513,665,880	525,459,537	1,039,125,417	
INDICE CORRIENTE				1.15	0.96	1.05	1.52
PRUEBA ÁCIDA				0.87	0.74	0.81	0.89
PASIVO / ACTIVO				0.80	0.88	0.84	60%
PASIVO / PATRIMONIO				4.02	7.08	5.55	1.96
PASIVO CORRIENTE / PASIVO				0.83	0.88	0.85	66%
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO				0.17	0.12	0.15	34%
COBERTURA DE INTERESES				5.69	5.41	5.55	47.08
MARGEN BRUTO				0.30	(0.65)	(0.17)	28.29%
MARGEN OPERACIONAL				0.08	0.08	0.08	9.63%
MARGEN NETO				0.04	0.03	0.04	5.67%
ROA				0.11	0.08	0.09	5.77%
ROE				0.54	0.63	0.59	13.10%
ROTACION DE ACTIVOS				2.52	2.36	2.44	1.16

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

4.13 Análisis financiero Plásticos del Litoral Plastlit S.A.

Plásticos del Litoral Plastlit S.A., una empresa dedicada a la elaboración, enajenación, adquisición, importación, exportación, compra, venta, comercialización, consignación y distribución en artículos de materiales plásticos y derivados, presenta los siguientes índices financieros. Como se puede observar en esta tabla, la empresa no tiene liquidez, lo que significa, que no tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo con sus proveedores aunque por debajo de la industria.

El nivel de endeudamiento promedio en los últimos cinco años es de 64%, lo cual indica que es una empresa que tiene un nivel encima al promedio general del total de las industrias que es del 60%. Al analizar los pasivos de esta empresa se puede interpretar que el pasivo a corto plazo representa el 40% del pasivo total, sus principales obligaciones son con sus proveedores, el pasivo a largo plazo representa el 60% del pasivo total.

En el caso de la cobertura de intereses, indica que la empresa generó una utilidad operacional 1.46 veces superior a los intereses pagados. Su rotación de activos, nos dice, que la empresa está siendo eficiente, ya que sus activos están siendo bien utilizados para generar los ingresos por ventas, por su relación por encima de la industria. El resultado de Plásticos del Litoral Plastlit S.A. es 0.53debajo al 1.16 del promedio general. En conclusión, la empresa tiene un nivel de endeudamiento mayor que el promedio general del sector industrial.

Tabla 24.
Plásticos del Litoral PLASTLIT S.A.

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio empresa	Promedio Industrial
ACTIVO	70,577,854	74,832,055	80,468,248	88,839,389	94,977,629	409,695,175	
PASIVO	43,489,454	47,116,975	51,693,094	56,095,125	63,523,831	261,918,479	
PATRIMONIO NETO	27,088,400	27,715,080	28,775,153	32,744,264	31,453,798	147,776,696	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	39,447,501	41,247,705	43,329,945	45,700,971	44,607,045	214,333,167	
INDICE CORRIENTE	1.10	1.11	1.25	1.09	-	0.91	1.52
PRUEBA ÁCIDA	0.55	0.60	0.63	0.58	-	0.47	0.89
PASIVO / ACTIVO	0.62	0.63	0.64	0.63	0.67	0.64	60%
PASIVO / PATRIMONIO	1.61	1.70	1.80	1.71	2.02	1.77	1.96
PASIVO CORRIENTE / PASIVO	0.43	0.49	0.52	0.56	-	0.40	66%
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO	0.57	0.51	0.48	0.44	1.00	0.60	34%
COBERTURA DE INTERESES	1.54	1.53	1.50	1.45	1.28	1.46	47.08
MARGEN BRUTO	0.31	0.29	0.29	0.30	0.34	0.31	28.29%
MARGEN OPERACIONAL	0.13	0.13	0.11	0.11	0.12	0.12	9.63%
MARGEN NETO	0.02	0.03	0.04	0.04	-	0.02	5.67%
ROA	0.01	0.01	-	0.02	-	0.01	5.77%
ROE	0.04	0.04	-	0.05	-	0.02	13.10%
ROTACION DE ACTIVOS	0.56	0.55	0.54	0.51	0.47	0.53	1.16

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

4.14 Análisis financiero Intercoc S.A.

INTEROC S.A., una empresa dedicada a la importación, fabricación, distribución y exportación de toda clase de mercaderías, presenta los siguientes índices financieros. Como se puede observar en esta tabla, la empresa tiene liquidez, lo que significa, que tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo con sus proveedores aunque por debajo de la industria.

El nivel de endeudamiento promedio en los últimos cinco años es de 61%, lo cual indica que es una empresa que tiene un nivel encima al promedio general del total de las industrias que es del 60%. Al analizar los pasivos de esta empresa se puede interpretar que el pasivo a corto plazo representa el 84% del pasivo total, sus principales obligaciones son con sus proveedores, el pasivo a largo plazo representa el 16% del pasivo total.

En el caso de la cobertura de intereses, indica que la empresa generó una utilidad operacional 5.22 veces superior a los intereses pagados. Su rotación de activos, nos dice, que la empresa está siendo eficiente, ya que sus activos están siendo bien utilizados para generar los ingresos por ventas, por su relación por encima de la industria. El resultado de INTEROC S.A. es 1.04 superior al 1.16 del promedio general. En conclusión, la empresa tiene un nivel de endeudamiento mayor que el promedio general del sector industrial.

Tabla 25.
Interoc S.A.

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio empresa	Promedio Industrial
ACTIVO	67,821,496	71,566,821	82,015,597	86,166,591	84,168,664	391,739,169	
PASIVO	41,609,487	42,510,511	50,365,087	51,632,509	51,501,216	237,618,809	
PATRIMONIO NETO	26,212,009	29,056,310	31,650,511	34,534,082	32,667,449	154,120,360	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	71,218,334	81,230,466	79,093,394	87,607,739	85,144,873	404,294,805	
INDICE CORRIENTE	1.53	1.64	1.56	1.72	1.61	1.61	1.52
PRUEBA ÁCIDA	0.98	1.12	0.99	1.23	1.20	1.10	0.89
PASIVO / ACTIVO	0.61	0.59	0.61	0.60	0.61	0.61	60%
PASIVO / PATRIMONIO	1.59	1.46	1.59	1.50	1.58	1.54	1.96
PASIVO CORRIENTE / PASIVO	0.93	0.84	0.82	0.78	0.83	0.84	66%
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO	0.07	0.16	0.18	0.22	0.17	0.16	34%
COBERTURA DE INTERESES	11.41	5.54	3.21	3.21	2.73	5.22	47.08
MARGEN BRUTO	0.36	0.34	0.38	0.38	0.39	0.37	28.29%
MARGEN OPERACIONAL	0.14	0.10	0.09	0.09	0.09	0.10	9.63%
MARGEN NETO	0.08	0.05	0.04	0.04	0.04	0.05	5.67%
ROA	0.09	0.06	-	0.04	0.04	0.04	5.77%
ROE	0.23	0.15	-	0.09	0.09	0.11	13.10%
ROTACION DE ACTIVOS	1.05	1.14	0.96	1.02	1.01	1.04	1.16

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

4.15 Análisis financiero Surpapelcorp S.A.

SURPAPEL Corp S.A., una empresa dedicada a la industrialización, fabricación, procesamiento, mercadeo y comercialización de cartón y productos similares plásticos, metales y similares, la elaboración de pulpa o similares, papeles., presenta los siguientes índices financieros. Como se puede observar en esta tabla, la empresa tiene liquidez, lo que significa, que tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo con sus proveedores aunque por debajo de la industria.

Tabla 26.
Surpapelcorp S.A.

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio empresa	Promedio Industrial
ACTIVO			111,346,706	129,855,206	142,514,915	383,716,827	
PASIVO			83,793,935	100,803,866	88,632,810	273,230,611	
PATRIMONIO NETO			27,552,770	29,051,340	53,882,105	110,486,215	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS			53,935,987	57,461,385	52,032,974	163,430,346	
INDICE CORRIENTE			1.39	1.19	1.15	1.24	1.52
PRUEBA ÁCIDA			1.00	0.79	0.77	0.85	0.89
PASIVO / ACTIVO			0.75	0.78	0.62	0.72	60%
PASIVO / PATRIMONIO			3.04	3.47	1.64	2.72	1.96
PASIVO CORRIENTE / PASIVO			0.20	0.34	0.49	0.35	66%
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO			0.80	0.66	0.51	0.65	34%
COBERTURA DE INTERESES			1.71	2.14	1.79	1.88	47.08
MARGEN BRUTO			0.17	0.21	0.28	0.22	28.29%
MARGEN OPERACIONAL			0.14	0.16	0.13	0.14	9.63%
MARGEN NETO			0.06	0.07	-	0.04	5.67%
ROA			-	0.03	-	0.01	5.77%
ROE			-	0.14	-	0.05	13.10%
ROTACION DE ACTIVOS			0.48	0.44	0.37	0.43	1.16

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

El nivel de endeudamiento promedio en los últimos cinco años es de 72%, lo cual indica que es una empresa que tiene un nivel debajo al promedio general del total de las industrias que es del 60%. Al analizar los pasivos de esta empresa se puede interpretar que el pasivo a corto plazo representa el 35% del pasivo total, sus principales obligaciones son con sus proveedores, el pasivo a largo plazo representa el 65% del pasivo total.

En el caso de la cobertura de intereses, indica que la empresa generó una utilidad operacional 1.88 veces superior a los intereses pagados. Su rotación de activos, nos dice, que la empresa está siendo eficiente, ya que sus activos están siendo bien utilizados para generar los ingresos por ventas, por su relación por encima de la industria. El resultado de SURPAPEL CORP S.A. es 0.43 inferior al 1.16 del promedio general. En conclusión, la empresa tiene un nivel de endeudamiento mayor que el promedio general del sector industrial.

4.16 Análisis financiero Cristalería Ecuador S.A. CRIDESA

CRIDESA, una empresa dedicada a la fabricación de toda clase de envases y artículos de vidrio y cristalería en general, presenta los siguientes índices financieros. Como se puede observar en esta tabla, la empresa tiene liquidez, lo que significa, que tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo con sus proveedores aunque por debajo de la industria.

Tabla 27.
Cristalería del Ecuador S.A. CRIDESA

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio empresa	Promedio Industrial
ACTIVO	59,778,495	57,176,921	68,847,113	72,374,062	77,596,881	335,773,472	
PASIVO	14,823,679	13,196,623	19,066,802	19,268,744	22,669,602	89,025,449	
PATRIMONIO NETO	44,954,816	43,980,298	49,780,311	53,105,318	54,927,279	246,748,023	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	43,561,543	54,157,647	53,352,453	65,704,486	67,417,787	284,193,917	
INDICE CORRIENTE	1.48	1.57	1.22	1.36	1.52	1.43	1.52
PRUEBA ÁCIDA	0.96	1.06	0.77	0.88	1.17	0.97	0.89
PASIVO / ACTIVO	0.25	0.23	0.28	0.27	0.29	0.26	60%
PASIVO / PATRIMONIO	0.33	0.30	0.38	0.36	0.41	0.36	1.96
PASIVO CORRIENTE / PASIVO	0.88	0.85	0.87	0.87	0.88	0.87	66%
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO	0.12	0.15	0.13	0.13	0.12	0.13	34%
COBERTURA DE INTERESES	220.77	69.97	97.14	184.55	1,930.10	500.51	47.08
MARGEN BRUTO	0.35	0.30	0.40	0.40	0.40	0.37	28.29%
MARGEN OPERACIONAL	0.30	0.21	0.35	0.34	0.34	0.31	9.63%
MARGEN NETO	0.20	0.13	0.23	0.22	0.22	0.20	5.67%
ROA	0.14	0.13	-	0.20	0.19	0.13	5.77%
ROE	0.19	0.17	-	0.27	0.27	0.18	13.10%
ROTACION DE ACTIVOS	0.73	0.95	0.77	0.91	0.87	0.85	1.16

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

El nivel de endeudamiento promedio en los últimos cinco años es de 26%, lo cual indica que es una empresa que tiene un nivel debajo al promedio general del total de las industrias que es del 60%. Al analizar los pasivos de esta empresa se puede interpretar que el pasivo a corto plazo representa el 36% del pasivo total, sus principales obligaciones son con sus proveedores, el pasivo a largo plazo representa el 87% del pasivo total.

En el caso de la cobertura de intereses, indica que la empresa generó una utilidad operacional 500.51 veces superior a los intereses pagados. Su rotación de activos, nos dice, que la empresa está siendo eficiente, ya que sus activos están siendo bien utilizados para generar los ingresos por ventas, por su relación por encima de la industria. El resultado de CRIDESA es 0.85 superior al 1.16 del promedio general. En conclusión, la empresa tiene un nivel de endeudamiento menor que el promedio general del sector industrial.

4.17 Análisis financiero Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL

CEDAL, una empresa dedicada a la fabricación la compañía tiene como objetos principales la fabricación y comercialización de perfiles de aluminio y otros artículos metálicos, especialmente no ferrosos, así como prestar, presenta los siguientes índices financieros. Como se puede observar en esta tabla, la empresa tiene liquidez, lo que significa, que tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo con sus proveedores aunque por debajo de la industria.

Tabla 28.
Corporación Ecuatoriana De Aluminio S.A. CEDAL

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio empresa	Promedio Industrial
ACTIVO	46,784,492	50,788,336	55,920,278	68,644,671	69,864,024	292,001,801	
PASIVO	23,868,269	21,964,784	23,807,820	31,137,292	34,151,715	134,929,879	
PATRIMONIO NETO	22,916,223	28,823,552	32,112,458	37,507,379	35,712,310	157,071,922	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	49,298,201	59,539,583	61,066,113	65,091,276	69,998,644	304,993,817	
INDICE CORRIENTE	1.46	1.59	2.44	1.85	1.56	1.78	1.52
PRUEBA ÁCIDA	0.63	0.82	1.23	1.04	1.04	0.95	0.89
PASIVO / ACTIVO	0.51	0.43	0.43	0.45	0.49	0.46	60%
PASIVO / PATRIMONIO	1.04	0.76	0.74	0.83	0.96	0.87	1.96
PASIVO CORRIENTE / PASIVO	0.76	0.85	0.54	0.67	0.74	0.71	66%
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO	0.24	0.15	0.46	0.33	0.26	0.29	34%
COBERTURA DE INTERESES	3.16	5.79	4.71	2.83	1.58	3.62	47.08
MARGEN BRUTO	0.20	0.22	0.24	0.19	0.18	0.20	28.29%
MARGEN OPERACIONAL	0.08	0.10	0.11	0.07	0.04	0.08	9.63%
MARGEN NETO	0.04	0.06	0.05	0.03	(0.01)	0.03	5.67%
ROA	0.04	0.07	-	0.03	(0.01)	0.03	5.77%
ROE	0.08	0.13	-	0.05	(0.02)	0.05	13.10%
ROTACION DE ACTIVOS	1.05	1.17	1.09	0.95	1.00	1.05	1.16

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

El nivel de endeudamiento promedio en los últimos cinco años es de 46%, lo cual indica que es una empresa que tiene un nivel debajo al promedio general del total de las industrias que es del 60%. Al analizar los pasivos de esta empresa se puede interpretar que el pasivo a corto plazo representa el 71% del pasivo total, sus principales obligaciones son con sus proveedores, el pasivo a largo plazo representa el 29% del pasivo total.

En el caso de la cobertura de intereses, indica que la empresa generó una utilidad operacional 3.62 veces superior a los intereses pagados. Su rotación de activos, nos dice, que la empresa está siendo eficiente, ya que sus activos están siendo bien utilizados para generar los ingresos por ventas, por su relación por encima de la industria. El resultado de CEDAL es 1.05 inferior al 1.16 del promedio general. En conclusión, la empresa tiene un nivel de endeudamiento menor que el promedio general del sector industrial.

4.18 Análisis Financiero FISA Fundiciones Industriales S.A.

FISA Fundiciones Industriales S.A., una empresa dedicada a la producción de aluminio, presenta los siguientes índices financieros. Como se puede observar en esta tabla, la empresa tiene liquidez, lo que significa, que tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo con sus proveedores aunque por debajo de la industria.

Tabla 29.
FISA Fundiciones Industriales S. A.

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio empresa	Promedio Industrial
ACTIVO	70,086,516	74,034,082	75,055,773	72,336,916			
PASIVO	34,881,865	37,666,314	38,907,503	36,028,904			
PATRIMONIO NETO	35,204,651	36,367,768	36,148,270	36,308,012			
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORD	34,899,193	40,774,188	36,488,891	37,918,577			
INDICE CORRIENTE	1.44	1.69	1.36	1.20	1.42	1.52	
PRUEBA ÁCIDA	0.70	0.83	0.73	0.74	0.75	0.89	
PASIVO / ACTIVO	0.50	0.51	0.52	0.50	0.51	60%	
PASIVO / PATRIMONIO	0.99	1.04	1.08	0.99	1.02	1.96	
PASIVO CORRIENTE / PASIVO	0.45	0.42	0.53	0.58	0.50	66%	
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVC	0.55	0.58	0.47	0.42	0.50	34%	
COBERTURA DE INTERESES	1.46	1.48	1.42	1.39	1.44	47.08	
MARGEN BRUTO	0.17	0.24	0.23	0.25	0.22	28.29%	
MARGEN OPERACIONAL	0.08	0.09	0.09	0.10	0.09	9.63%	
MARGEN NETO	0.01	0.03	0.01	0.00	0.01	5.67%	
ROA	0.00	-	0.00	0.00	0.00	5.77%	
ROE	0.01	-	0.01	0.00	0.01	13.10%	
ROTACION DE ACTIVOS	0.50	0.55	0.49	0.52	0.51	1.16	

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

El nivel de endeudamiento promedio en los últimos cinco años es de 51%, lo cual indica que es una empresa que tiene un nivel debajo al promedio general del total de las industrias que es del 60%. Al analizar los pasivos de esta empresa se puede interpretar que el pasivo a corto plazo representa el 50% del pasivo total, sus principales obligaciones son con sus proveedores, el pasivo a largo plazo representa el 50% del pasivo total.

En el caso de la cobertura de intereses, indica que la empresa generó una utilidad operacional 1.44 veces superior a los intereses pagados. Su rotación de activos, nos dice, que la empresa está siendo eficiente, ya que sus activos están siendo bien utilizados para generar los ingresos por ventas, por su relación por encima de la industria. El resultado es 0.51 inferior al 1.16 del promedio general. En conclusión, la empresa tiene un nivel de endeudamiento menor que el promedio general del sector industrial.

4.19 Análisis financiero Gisis S.A.

GISIS S.A., una empresa dedicada a la fabricación de productos elaborados de origen, agropecuario, avícola, industrial, presenta los siguientes índices financieros. Como se puede observar en esta tabla, la empresa tiene liquidez, lo que significa, que tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo con sus proveedores aunque por debajo de la industria.

Tabla 30.
Gisis S. A.

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio empresa	Promedio Industrial
ACTIVO	33,770,512	80,113,095	115,437,936			229,321,543	
PASIVO	25,506,610	65,518,026	64,422,935			155,447,571	
PATRIMONIO NETO	8,263,902	14,595,070	51,015,001			73,873,973	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	54,186,546	69,659,326	189,581,898			313,427,771	
INDICE CORRIENTE	0.98	1.12	3.20			1.77	1.52
PRUEBA ÁCIDA	0.51	0.47	2.32			1.10	0.89
PASIVO / ACTIVO	0.76	0.82	0.56			0.71	60%
PASIVO / PATRIMONIO	3.09	4.49	1.26			2.95	1.96
PASIVO CORRIENTE / PASIVO	1.00	0.96	0.45			0.80	66%
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO	-	0.04	0.55			0.20	34%
COBERTURA DE INTERESES	2.19	8.94	3.15			4.76	47.08
MARGEN BRUTO	0.06	0.11	0.11			0.09	28.29%
MARGEN OPERACIONAL	0.03	0.05	0.05			0.04	9.63%
MARGEN NETO	0.01	0.04	0.02			0.03	5.67%
ROA	0.02	0.03	-			0.02	5.77%
ROE	0.10	0.19	-			0.10	13.10%
ROTACION DE ACTIVOS	1.60	0.87	1.64			1.37	1.16

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

El nivel de endeudamiento promedio en los últimos tres años es de 71%, lo cual indica que es una empresa que tiene un nivel por encima al promedio general del total de las industrias que es del 60%. Al analizar los pasivos de esta empresa se puede interpretar que el pasivo a corto plazo representa el 80% del pasivo total, sus principales obligaciones son con sus proveedores, el pasivo a largo plazo representa el 20% del pasivo total.

En el caso de la cobertura de intereses, indica que la empresa generó una utilidad operacional 4.76 veces superior a los intereses pagados. Su rotación de activos, nos dice, que la empresa está siendo eficiente, ya que sus activos están siendo bien utilizados para generar los ingresos por ventas, por su relación por encima de la industria. El resultado de GISSIS S.A. es 1.37 superior al 1.16 del promedio general. En conclusión, la empresa tiene un nivel de endeudamiento mayor que el promedio general del sector industrial.

4.20 Análisis financiero Laboratorios Industriales Farmacéuticos Ecuatorianos LIFE C.A.

LIFE C.A., una empresa dedicada a la fabricación y elaboración de productos farmacéuticos, presenta los siguientes índices financieros. Como se puede observar en esta tabla, la empresa tiene liquidez, lo que significa, que tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo con sus proveedores aunque por debajo de la industria.

Tabla 31.

Laboratorios Industriales Farmacéuticos Ecuatorianos LIFE C.A.

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio empresa	Promedio Industrial
ACTIVO	35,207,607	37,600,947	41,461,803	49,059,303	50,199,200	213,528,860	
PASIVO	16,204,717	16,140,361	18,691,533	25,301,836	28,414,195	104,752,642	
PATRIMONIO NETO	19,002,890	21,460,586	22,770,270	23,757,467	21,785,005	108,776,218	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	36,178,535	48,929,447	49,852,815	47,030,267	45,430,461	227,421,524	
INDICE CORRIENTE	1.56	1.73	1.41	1.23	1.27	1.44	1.52
PRUEBA ÁCIDA	0.68	0.87	0.78	0.73	0.66	0.75	0.89
PASIVO / ACTIVO	0.46	0.43	0.45	0.52	0.57	0.48	60%
PASIVO / PATRIMONIO	0.85	0.75	0.82	1.07	1.30	0.96	1.96
PASIVO CORRIENTE / PASIVO	0.74	0.76	0.80	0.75	0.67	0.74	66%
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO	0.26	0.24	0.20	0.25	0.33	0.26	34%
COBERTURA DE INTERESES	2.15	7.86	2.96	3.79	0.92	3.54	47.08
MARGEN BRUTO	0.37	0.40	0.37	0.37	0.36	0.37	28.29%
MARGEN OPERACIONAL	0.03	0.08	0.06	0.06	0.03	0.05	9.63%
MARGEN NETO	0.04	0.05	0.03	0.03	(0.01)	0.03	5.67%
ROA	0.04	0.07	-	0.03	(0.01)	0.03	5.77%
ROE	0.08	0.11	-	0.06	(0.03)	0.05	13.10%
ROTACION DE ACTIVOS	1.03	1.30	1.20	0.96	0.91	1.08	1.16

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

El nivel de endeudamiento promedio en los últimos cinco años es de 48%, lo cual indica que es una empresa que tiene un nivel debajo al promedio general del total de las industrias que es del 60%. Al analizar los pasivos de esta empresa se puede interpretar que el pasivo a corto plazo representa el 74% del pasivo total, sus principales obligaciones son con sus proveedores, el pasivo a largo plazo representa el 26% del pasivo total.

En el caso de la cobertura de intereses, indica que la empresa generó una utilidad operacional 3.54 veces superior a los intereses pagados. Su rotación de activos, nos dice, que la empresa está siendo eficiente, ya que sus activos están siendo bien utilizados para generar los ingresos por ventas, por su relación por encima de la industria. El resultado de LIFE C.A. es 1.08 inferior al 1.16 del promedio general. En conclusión, la empresa tiene un nivel de endeudamiento menor que el promedio general del sector industrial.

4.21 Análisis financiero Universal Sweet Industries S.A.

Universal Sweet Industries S.A., una empresa dedicada a los productos alimenticios, y en particular la elaboración de jugos, harinas, galletas, wafer, cacao, presenta los siguientes índices financieros. Como se puede observar en esta tabla, la empresa tiene liquidez, lo que significa, que tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo con sus proveedores aunque por debajo de la industria.

El nivel de endeudamiento promedio en los últimos cinco años es de 70%, lo cual indica que es una empresa que tiene un nivel encima al promedio general del total de las industrias que es del 60%. Al analizar los pasivos de esta empresa se puede interpretar que el pasivo a corto plazo representa el 53% del pasivo total, sus principales obligaciones son con sus proveedores, el pasivo a largo plazo representa el 47% del pasivo total.

En el caso de la cobertura de intereses, indica que la empresa generó una utilidad operacional 4.40 veces superior a los intereses pagados. Su rotación de activos, nos dice, que la empresa está siendo eficiente, ya que sus activos están siendo bien utilizados para generar los ingresos por ventas, por su relación por encima de la industria. El resultado de Universal Sweet Industries S.A. es 0.82 inferior al 1.16 del promedio general. En conclusión, la empresa tiene un nivel de endeudamiento mayor que el promedio general del sector industrial

Tabla 32.
Universal Sweet Industries S.A.

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio empresa	Promedio Industrial
ACTIVO	35,207,607	37,600,947	41,461,803	49,059,303	50,199,200	213,528,860	
PASIVO	16,204,717	16,140,361	18,691,533	25,301,836	28,414,195	104,752,642	
PATRIMONIO NETO	19,002,890	21,460,586	22,770,270	23,757,467	21,785,005	108,776,218	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	36,178,535	48,929,447	49,852,815	47,030,267	45,430,461	227,421,524	
INDICE CORRIENTE	1.56	1.73	1.41	1.23	1.27	1.44	1.52
PRUEBA ÁCIDA	0.68	0.87	0.78	0.73	0.66	0.75	0.89
PASIVO / ACTIVO	0.46	0.43	0.45	0.52	0.57	0.48	60%
PASIVO / PATRIMONIO	0.85	0.75	0.82	1.07	1.30	0.96	1.96
PASIVO CORRIENTE / PASIVO	0.74	0.76	0.80	0.75	0.67	0.74	66%
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO	0.26	0.24	0.20	0.25	0.33	0.26	34%
COBERTURA DE INTERESES	2.15	7.86	2.96	3.79	0.92	3.54	47.08
MARGEN BRUTO	0.37	0.40	0.37	0.37	0.36	0.37	28.29%
MARGEN OPERACIONAL	0.03	0.08	0.06	0.06	0.03	0.05	9.63%
MARGEN NETO	0.04	0.05	0.03	0.03	(0.01)	0.03	5.67%
ROA	0.04	0.07	-	0.03	(0.01)	0.03	5.77%
ROE	0.08	0.11	-	0.06	(0.03)	0.05	13.10%
ROTACION DE ACTIVOS	1.03	1.30	1.20	0.96	0.91	1.08	1.16

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

4.22 Análisis financiero Liris S.A.

LIRIS S.A., una empresa dedicada a la actividad minera en todas sus fases elaboración y comercialización de alimento balanceado y sus insumos, presenta los siguientes índices financieros. Como se puede observar en esta tabla, la empresa no tiene liquidez, lo que significa, que no tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo con sus proveedores.

El nivel de endeudamiento promedio en los últimos cinco años es de 77%, lo cual indica que es una empresa que tiene un nivel encima al promedio general del total de las industrias que es del 60%. Al analizar los pasivos de esta empresa se puede interpretar que el pasivo a corto plazo representa el 65% del pasivo total, sus principales obligaciones son con sus proveedores, el pasivo a largo plazo representa el 35% del pasivo total.

En el caso de la cobertura de intereses, indica que la empresa generó una utilidad operacional 1.79 veces superior a los intereses pagados. Su rotación de activos, nos dice, que la empresa está siendo eficiente, ya que sus activos están siendo bien utilizados para generar los ingresos por ventas, por su relación por encima de la industria. El resultado de LIRIS S.A. es 1.68 superior al 1.16 del promedio general. En conclusión, la empresa tiene un nivel de endeudamiento mayor que el promedio general del sector industrial.

Tabla 33.
Liris S.A.

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio empresa	Promedio Industrial
ACTIVO	26,929,334	30,006,493	37,774,142	45,027,327	54,017,577	193,754,874	
PASIVO	19,947,122	22,761,027	28,669,453	34,091,615	43,781,320	149,250,537	
PATRIMONIO NETO	6,982,213	7,245,466	9,104,689	10,935,713	10,236,257	44,504,337	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	52,504,603	57,986,161	62,682,878	60,998,069	81,330,436	315,502,148	
INDICE CORRIENTE	1.07	0.93	0.83	0.95	0.75	0.91	1.52
PRUEBA ÁCIDA	0.66	0.53	0.51	0.47	0.31	0.50	0.89
PASIVO / ACTIVO	0.74	0.76	0.76	0.76	0.81	0.77	60%
PASIVO / PATRIMONIO	2.86	3.14	3.15	3.12	4.28	3.31	1.96
PASIVO CORRIENTE / PASIVO	0.64	0.65	0.69	0.60	0.68	0.65	66%
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO	0.36	0.35	0.31	0.40	0.32	0.35	34%
COBERTURA DE INTERESES	2.24	1.23	2.90	1.20	1.37	1.79	47.08
MARGEN BRUTO	0.10	0.11	0.15	0.13	0.15	0.13	28.29%
MARGEN OPERACIONAL	0.02	0.02	0.05	0.02	0.05	0.03	9.63%
MARGEN NETO	0.00	0.00	0.03	0.00	0.00	0.01	5.67%
ROA	0.01	0.01	-	0.01	0.01	0.01	5.77%
ROE	0.03	0.03	-	0.02	0.03	0.02	13.10%
ROTACION DE ACTIVOS	1.95	1.93	1.66	1.35	1.51	1.68	1.16

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

Capítulo 5: Determinantes de la Estructura de Capital de las Empresas

5.1 Los Modelos Empíricos de Determinación de la Estructura de Capital de las Empresas.

De acuerdo a los estudios realizados por Tenjo, López, & Zamudio (2002) en su estudio sobre la estructura óptima de capital indica que no existe un porcentaje para el manejo eficiente de sus recursos ya que las actividades de la compañía influyen de manera considerable en el modelo de negocios, sin embargo para analizar su estructura o determinar los factores que influyen en la manera como financiar sus activos existen modelos basados en factores internos y externos de la compañía.

Si una empresa desea conocer su estructura óptima es necesario que evalúe su respaldo de activos fijos, el tamaño de las ventas y además la rentabilidad que ofrece de acuerdo al producto o servicio que se ofrezca. La administración directamente debe evaluar que tanto puede mejorar de manera interna en función a la preferencia externa del consumidor y su comparación con el cliente externo.

Para Rajan & Zingales (1995) la filosofía de analizar la estructura de capital está en función a modelos empíricos basados en empresas localizadas en Estados Unidos, donde las variables independientes más relevantes para este tipo de análisis son las siguientes:

- “Tangibilidad” de los activos de las empresas (activos fijos/activos totales) como medida de los costos de agencia del endeudamiento y con signo esperado positivo;
- Tamaño (ventas), como medida de la probabilidad de quiebra y con signo esperado positivo; y
- “Rentabilidad”, para medir los efectos de la disponibilidad de recursos internos y con signo esperado negativo

Las variables que han sido escogidas para el modelo son las siguientes:

- Como variable dependiente, el nivel de endeudamiento de las empresas se mide por la relación entre deuda total y activos totales.

- Como variable independiente fueron incluidas las siguientes: rentabilidad, ventas, activos tangibles.

5.2 Factores Determinantes de la Estructura de Capital

Se puede observar que con el fin de comprobar la relación que existe en el sector industrial de Ecuador realizamos una prueba estadística.

Tabla 34.
Correlación de variables independientes año 2011

	Y = D/A	X1 = ROA	X2 = VENTAS / ACTIVOS	X3 = ACTIVOS FIJOS / ACTIVOS
Y = D/A	1			
X1 = ROA	-0.148917467	1		
X2 = VENTAS / ACTIVOS	0.321177152	0.210559789	1	
X3 = ACTIVOS FIJOS / AC	-0.394836138	-0.065540589	-0.479207522	1

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

$$\frac{D}{A} = 0.62 - 0.108 (roa) + 0.068 \left(\frac{\text{ventas}}{\text{activo}} \right) - 0.25 \left(\frac{AF}{\text{activo}} \right)$$

Tabla 35.
Correlación de variables independientes año 2012

	Y = D/A	X1 = ROA	X2 = VENTAS / ACTIVOS	X3 = ACTIVOS FIJOS / ACTIVOS
Y = D/A	1			
X1 = ROA	-0.446914918	1		
X2 = VENTAS / ACTI'	0.362257093	0.137399026	1	
X3 = ACTIVOS FIJOS	-0.387884306	0.064122667	-0.428333711	1

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

$$\frac{D}{A} = 0.62 - 1.30(ROA) + 0.1112 \left(\frac{\text{ventas}}{\text{activo}} \right) - 0.195 \left(\frac{AF}{\text{activo}} \right)$$

Tabla 36.

Correlación de variables independientes año 2013

	Y = D/A	X1 = ROA	X2 = VENTAS / ACTIVOS	X3 = ACTIVOS FIJOS / ACTIVOS
Y = D/A	1			
X1 = ROA	-0.249591424	1		
X2 = VENTAS / AC	0.039998411	0.206843867	1	
X3 = ACTIVOS FIJ	-0.153767576	-0.016315617	-0.390732606	1

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

$$\frac{D}{A} = 0.68 - 0.58(ROA) + 0.008 \left(\frac{\text{ventas}}{\text{activo}} \right) - 0.1116 \left(\frac{AF}{\text{activo}} \right)$$

Tabla 37.

Correlación de variables independientes año 2014

	Y = D/A	X1 = ROA	X2 = VENTAS / ACTIVOS	X3 = ACTIVOS FIJOS / ACTIVOS
Y = D/A	1			
X1 = ROA	-0.528918425	1		
X2 = VENTAS / ACTIVOS	-0.160406429	0.461292811	1	
X3 = ACTIVOS FIJOS / ACTIVOS	-0.007299259	-0.328510736	-0.424360091	1

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

$$\frac{D}{A} = 0.74 - 1.51(ROA) + 0.0075 \left(\frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVO}} \right) - 0.15 \left(\text{ACTIVO} \frac{\text{FIJO}}{\text{ACTIVO}} \right)$$

Tabla 38.

Correlación de variables independientes año 2015

	Y = D/A	X1 = ROA	X2 = VENTAS / ACTIVOS	X3 = ACTIVOS FIJOS / ACTIVOS
Y = D/A	1			
X1 = ROA	-0.472894462	1		
X2 = VENTAS / AC	-0.054786178	0.252171528	1	
X3 = ACTIVOS FIJ	-0.151773728	0.024935293	-0.374422782	1

Adaptado de: (Superintendencia de Compañías del Ecuador). Obtenido de Página web de la Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>

$$\frac{D}{A} = 0.69 - 1.14(ROA) + 0.003 \left(\frac{\text{ventas}}{\text{ACTIVO}} \right) - 0.1031 \left(\frac{AF}{\text{activo}} \right)$$

En el aspecto metodológico se realizó un análisis de regresión lineal múltiple con las siguientes variables:

- Variable independiente: Nivel de endeudamiento medido por la relación Deuda / Activos
- Variable dependiente 1: Rentabilidad sobre activos (ROA)
- Variable dependiente 2: Tamaño medido por la relación Ventas sobre Activos
- Variable dependiente 3: Relación de Activos Fijos sobre Activos que mide la tangibilidad de los activos.

De acuerdo a los estudios analizados señalamos que los principales factores que determinan la estructura de capital de las empresas son:

1. Rentabilidad: medido por ROA
 - a. Es decir que a mayor rentabilidad, menor nivel de endeudamiento.
 - b. Relación negativa respecto al endeudamiento.
2. Tamaño: medido por la relación Ventas / Activos
 - a. Refleja la variable tamaño del negocio
 - b. Relación positiva respecto al endeudamiento.
 - c. A mayor tamaño de las empresas, tienen mayor posibilidad de financiamiento.
3. Tangibilidad: medido por la relación Activos Fijos / Activos
 - a. Refleja la variable activos tangibles de larga duración.
 - b. Relación negativa respecto al endeudamiento.
 - c. A mayor monto de Activos Fijos tangibles, menor nivel de endeudamiento. Esta evidencia no guarda el mismo patrón que en los estudios previos analizados, en los cuales se señala que a mayor nivel de tangibilidad las empresas tienen mayores activos físicos que sirvan de garantía para aumentar su endeudamiento, reflejan la relación directa entre las variables.

Conclusiones y recomendaciones

Luego de haber realizado un análisis sobre el financiamiento de capitales de las empresas más representativas que incursionan en obligaciones en la bolsa de valores se tiene como respuesta las siguientes conclusiones:

Conclusiones

Las conclusiones del trabajo de investigación se realizan en base a los objetivos de investigación planteados:

- De acuerdo al primer y segundo objetivo específico se destaca que las empresas industriales tienen un nivel de deuda que representa en promedio (2011-2015) el 60% de los activos. La composición de la deuda se caracteriza en promedio por ser el 66% de corto plazo y 34% de largo plazo. La deuda de corto plazo respecto al total de los activos representa en promedio 37%. Por tanto, los recursos permanentes (deuda a largo plazo y patrimonio) representan 63%. La relación de Activos corrientes sobre el total de activos es de 46%, y los Activos de largo plazo representan 54% del total de los activos. Si comparamos estos resultados con la estructura de la deuda, observamos que existe una política conservadora de financiamiento, dado que la inversión de largo plazo está financiada con recursos de largo plazo. La cobertura de intereses, es decir la relación de la Utilidad antes de intereses e impuestos (UAI) respecto al Gasto financiero, tiene un valor promedio en el período 2011-2015 de 47 veces, dando una señal de una cobertura apropiada del gasto financiero y de control del riesgo financiero.
- Para dar respuesta al objetivo específico 3 y 4, se realizó un análisis sobre el 20% de las empresas que representan el 80% de los activos, se revisó los indicadores financieros de este conjunto de empresas y se halló que las empresas siguen una política conservadora de acoplamiento de los vencimientos, es decir que no existe inversión de largo plazo financiada con recursos de corto plazo. Observamos que las empresas que tienen menor nivel de endeudamiento que el promedio (59% al 60%), poseen mejores índices de liquidez, márgenes bruto, operacional y neto; y mejor rentabilidad sobre activo. Las empresas que tienen mayor nivel de endeudamiento, presentan una mejor Rotación de activos, que es un indicador de eficiencia.

- De acuerdo a los estudios analizados los principales factores que determinan la estructura de capital de las empresas son: Rentabilidad medido por ROA, es decir que a mayor rentabilidad, menor nivel de endeudamiento; Tamaño medido por la relación Ventas / Activos, refleja la variable tamaño del negocio y tiene una relación positiva respecto al endeudamiento, a mayor tamaño de las empresas, tienen mayor posibilidad de financiamiento; Tangibilidad medido por la relación Activos Fijos / Activos, refleja la variable activos tangibles de larga duración.

Recomendaciones

Se recomienda que las empresas en este sector incurran con mayor participación en la emisión de obligaciones en la bolsa de valores ya que las tasas de interés que se ofertan son por debajo a las tasas máximas que el Banco Central del Ecuador publica, por lo que a menor tasa de interés mayores son las probabilidades que la misma incurra en deuda con apalancamiento financiero y menor probabilidades que caiga en la bancarrota la compañía.

Analizar planes de inversión que estén por encima de los requerimiento financieros por medio de obligaciones ya que eso vuelve atractivo al negocio, lo coloca en un posicionamiento de los inversionista, y además vuelve especulativo el valor con el cual pagaría para hacerse con dicha obligación. A menor riesgo la empresa tienen a contraer obligaciones por la atractiva tasa de interés del mercado y además por la disminución del riesgo en cuanto a la generación de rubros futuros.

Se recomienda como políticas del manejo financiero de la deuda: mantener un nivel de endeudamiento próximo al promedio 60%, mantener una política de financiamiento conservadora. Es decir que una inversión de largo plazo debe ser financiada con recursos de largo plazo (como la deuda de largo plazo y el patrimonio). Así como la proporción del Capital de Trabajo que es permanente, debe ser financiada con recursos de largo plazo. Mantener un esquema diversificado de financiamiento, entre recursos de largo plazo como deuda y patrimonio a través de la retención de utilidades. Y recursos de corto plazo, del tipo espontáneo como los proveedores y negociado como los préstamos bancarios.

Referencias bibliográficas

- Baena, D. (2011). *Análisis financiero: Enfoque proyecciones financieras*. Madrid: Ecoe Ediciones.
- Barquero, A. (2011). *Administración de recursos humanos*. San José: Universidad Estatal a Distancia.
- Barro, R. (2011). *Macroeconomía*. México: Editorial Interamericana.
- Chaves, E. (2013). *Administración de materiales*. Barcelona: Pearson.
- Díaz, N. (2013). *Finanzas corporativas en la práctica*. Madrid: Delta, Publicaciones Universitarias.
- Dornbusch, R. y. (1996). *Macroeconomía*. Berlin: MC Grawhill.
- Douglas, E., & Finnerty, J. (2012). *Fundamentos de administración financiera*. México: Pearson.
- Fabbri, M. S. (19 de Noviembre de 2015). *fhumyar*. Obtenido de humyar:
<http://www.fhumyar.unr.edu.ar/escuelas/3/materiales%20de%20catedras/trabajo%20de%20campo/solefabri1.htm>
- Fernandez, S. (2010). *Los proyectos de inversión: evaluación financiera*. Costa Rica: Tecnológica de Costa Rica.
- Fred, D. (2013). *Administración estratégica*. México: Pearson Education.
- Gallardo, J. (2002). *Evaluación económica y financiera*. México D.F.: Universidad Nacional Autónoma de México.
- González, T. (06 de 2003). *La Responsabilidad Social de la empresa, un buen negocio*. Obtenido de Gestipolis:
<http://www.gestipolis.com/recursos/documentos/fulldocs/ger/resobneg.htm#mas-autor>
- Grajales, G. (2012). *Estudio de mercado y comercialización*. Bogotá.
- Heizer, J. (2014). *Principios de administración de operaciones*. México: PEARSON Educación.
- Levin, R. I. (2005). *Estadística para Administración y Economía*. Barcelona: Person.
- Miranda, J. J. (2010). *Gestión de proyectos: Identificación, formulación, evaluación financiera económica social ambiental* (QUINTA ed.). Bogotá: Guadalupe LTDA Sexta edición.
- Modigliani, F. a. (2008). *The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment*.

- Moncini, R. (17 de Marzo de 2012). *Finanzas de la empresa*. Recuperado el 28 de Septiembre de 2014, de <http://renatamoncini.blogspot.mx/2012/03/>
- Navarro, D. (2010). *Administración financiera*. Manizales: Universidad Nacional de Colombia.
- Rivadeneira, J. (2013). *Economía Social de Mercado*. Atlanta: Konrad Adenauer.
- Rodeiro, D. (2011). *La creación de empresas en el entorno universitario español y la determinación de sus estructura financiera*. Madrid: Universidad de Santiago de Compostela.
- Rodríguez, M. (19 de Agosto de 2013). *guiadetesis.wordpress.com*. Obtenido de [guiadetesis.wordpress.com: https://guiadetesis.wordpress.com/2013/08/19/acerca-de-la-investigacion-bibliografica-y-documental/](https://guiadetesis.wordpress.com/2013/08/19/acerca-de-la-investigacion-bibliografica-y-documental/)
- Romero, B. (31 de Agosto de 2015). *La Estructura del Sistema Financiero Ecuatoriano*. Obtenido de <http://tusfinanzas.ec/la-estructura-del-sistema-financiero-ecuadoriano/>
- Ross, J. (2012). *Finanzas corporativas*. México DF: Mc Graw Hill Educación.
- Sandoval, H. (25 de Octubre de 2014). *El Espectador*. Recuperado el 27 de Octubre de 2014, de Riesgos de la Economía Colombiana: <http://www.elespectador.com/noticias/economia/los-riesgos-de-economia-colombiana-articulo-524143>
- Schermerhorn, J. R. (2006). *Administración*. New York: Limusa Wiley.
- Solvey, B. (2012). *Mi Tesis en 100 Dias*. Palibrio.
- Tallada, J. (23 de Diciembre de 2010). *Economía Política*. Obtenido de http://economia-politica-ec.blogspot.com/2010/12/gasto-social-ecuador_11.html
- Wayne. (2005). *Administración de recursos humanos*. México D.F.: Pearson Prentice Hall.
- Werther, W. B. (2012). *Administración de personal y Recursos Humanos*. Atlanta: McGraw-Hill.

Anexos

Anexo 1 Tasas de interés Banco Central del Ecuador a agosto 2016

Tasas de Interés			
agosto - 2016			
1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES			
Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:	% anual	Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento:	% anual
Productivo Corporativo	9.02	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	10.03	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	11.66	Productivo PYMES	11.83
Comercial Ordinario	9.67	Comercial Ordinario	11.83
Comercial Prioritario Corporativo	8.21	Comercial Prioritario Corporativo	9.33
Comercial Prioritario Empresarial	9.99	Comercial Prioritario Empresarial	10.21
Comercial Prioritario PYMES	11.33	Comercial Prioritario PYMES	11.83
Consumo Ordinario	16.70	Consumo Ordinario*	17.30
Consumo Prioritario	16.72	Consumo Prioritario**	17.30
Educativo	9.38	Educativo**	9.50
Inmobiliario	10.91	Inmobiliario	11.33
Vivienda de Interés Público	4.97	Vivienda de Interés Público	4.99
Microcrédito Minorista	26.77	Microcrédito Minorista	30.50
Microcrédito de Acumulación Simple	24.66	Microcrédito de Acumulación Simple	27.50
Microcrédito de Acumulación Ampliada	21.35	Microcrédito de Acumulación Ampliada	25.50
Inversión Pública	8.15	Inversión Pública	9.33

Nota:
 *Según la Resolución 140-2015-F, publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 627 de 13 de noviembre de 2015, se establece que la tasa de interés activa efectiva máxima para el segmento Consumo Ordinario será de 17.30%; la misma que entrará en vigencia a partir de su publicación en el Registro Oficial.
 **Según la Resolución 154-2015-F, de 25 de noviembre de 2015, se establece que la tasa de interés activa efectiva máxima para el segmento Consumo Prioritario será de 17.30% y para el segmento Educativo será de 9.50%

Anexo 2 Análisis de correlación de indicadores financieros

	INDICE CORRIENTE	PRUEBA ÁCIDA	PASIVO/ ACTIVO	PASIVO/ PATRIMONIO	PASIVO CORRIENTE/ PASIVO	PASIVO NO CORRIENTE/ PASIVO	COBERTURA DE INTERESES	MARGEN BRUTO	MARGEN OPERACIONAL	MARGEN NETO	ROA	ROE	ROTACION DE ACTIVOS
INDICE CORRIENTE	1												
PRUEBA ÁCIDA	0.912239	1											
PASIVO / ACTIVO	-0.38768	-0.30772	1										
PASIVO / PATRIMONIO	-0.18982	-0.15058	0.743912	1									
PASIVO CORRIENTE / PASIVO	-0.34264	-0.27663	-0.0688	-0.15876	1								
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO	0.342636	0.276633	0.0688	0.158762	-1	1							
COBERTURA DE INTERESES	-0.04051	-0.03404	-0.12434	-0.06806	-0.00583	0.005834	1						
MARGEN BRUTO	-0.09073	-0.07455	-0.13027	-0.22907	0.06788	-0.06788	0.050402	1					
MARGEN OPERACIONAL	-0.04178	-0.02036	-0.41605	-0.52659	0.219922	-0.21992	0.262152	0.452766	1				
MARGEN NETO	0.029186	0.06498	-0.34596	-0.49294	0.244425	-0.24442	0.155194	0.277077	0.668782	1			
ROA	0.033605	0.063754	-0.21162	-0.18843	0.166181	-0.16618	0.091375	0.118356	0.269936	0.780384	1		
ROE	-0.00935	0.028268	-0.12693	-0.40043	0.24359	-0.24359	0.050396	0.176175	0.429591	0.847205	0.833171	1	
ROTACION DE ACTIVOS	0.051776	0.168964	0.023594	-0.0199	0.250052	-0.25005	-0.05847	-0.22124	-0.14134	0.046078	0.147561	0.200671	1

Anexo 3 Resumen de análisis financiero de principales empresas industriales

EMPRESA	INDICE CORRIENTE	PRUEBA ÁCIDA	PASIVO / ACTIVO	PASIVO / PATRIMONIO	PASIVO CORRIENTE / PASIVO	PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO	COBERTURA DE INTERESES	MARGEN BRUTO	MARGEN OPERACIONAL	MARGEN NETO	ROA	ROE	ROTACION DE ACTIVOS
PRONACA	1.74	0.91	42%	0.74	62%	38%	7.08	21.27%	7.94%	3.51%	4.71%	8.10%	1.39
HOLCIM ECUADOR S.A.	0.59	0.28	36%	0.59	77%	23%	2,104.33	40.34%	36.40%	25.11%	16.58%	26.36%	0.83
CERVECERIA NACIONAL C N S.A.	0.24	0.13	68%	2.18	87%	13%	22.15	71.31%	41.70%	25.92%	17.48%	52.12%	0.93
SOCIEDAD AGRICOLA E INDUSTRIAL SAN CARLOS S.A.	2.94	0.66	38%	0.63	38%	62%	22.02	28.57%	16.72%	9.91%	5.23%	8.20%	0.61
LA FABRIL S. A.	1.09	0.68	66%	1.91	76%	24%	3.15	20.51%	4.69%	2.27%	2.84%	8.34%	1.68
NOVACERO S.A	1.25	0.50	65%	1.84	73%	27%	2.83	22.98%	7.79%	2.00%	1.72%	4.61%	1.08
IPAC S. A.	1.50	0.51	53%	1.13	91%	9%	13.39	18.99%	10.60%	6.10%	4.81%	10.35%	0.98
INDUSTRIAS ALES C.A.	1.21	0.68	60%	1.53	71%	29%	1.72	13.58%	3.51%	0.44%	0.79%	2.02%	1.26
CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.	1.78	1.09	58%	1.53	63%	37%	5.77	19.54%	10.46%	5.68%	5.52%	12.25%	1.40
PRODUCTORA CARTONERA S. A.	1.21	0.83	76%	3.15	71%	29%	1.71	12.96%	6.03%	1.61%	0.96%	4.04%	0.68
ENVASES DEL LITORAL S. A.	1.23	0.58	66%	1.96	57%	43%	1.66	21.28%	11.70%	2.25%	1.16%	3.42%	0.58
NESTLE ECUADOR S.A.	1.05	0.81	84%	5.55	85%	15%	5.55	-17.48%	8.32%	3.80%	9.30%	58.56%	2.44
PLASTICOS DEL LITORAL PLASTLIT S.A.	0.91	0.47	64%	1.77	40%	60%	1.46	30.52%	11.97%	2.43%	0.93%	2.48%	0.53
INTEROC S.A.	1.61	1.10	61%	1.54	84%	16%	5.22	36.86%	10.12%	4.96%	4.40%	11.15%	1.04
SURPAPEL CORP S.A.	1.24	0.85	72%	2.72	35%	65%	1.88	22.19%	14.09%	4.29%	1.07%	4.78%	0.43
CRISTALERIA DEL ECUADOR S.A. CRIDESA	1.43	0.97	26%	0.36	87%	13%	500.51	37.03%	30.60%	20.11%	13.27%	18.02%	0.85
CORPORACION ECUATORIANA DE ALUMINIO S.A. CEDAL	1.78	0.95	46%	0.87	71%	29%	3.62	20.48%	8.06%	3.41%	2.54%	4.67%	1.05
FISA FUNDICIONES INDUSTRIALES S. A.	1.42	0.75	51%	1.02	50%	50%	1.44	22.15%	9.11%	1.23%	0.26%	0.53%	0.51
GISIS S. A.	1.77	1.10	71%	2.95	80%	20%	4.76	9.19%	4.45%	2.59%	1.94%	9.53%	1.37
LIFE C.A.	1.44	0.75	48%	0.96	74%	26%	3.54	37.42%	5.25%	2.71%	2.50%	4.53%	1.08
UNIVERSAL SWEET INDUSTRIES S.A.	1.18	0.82	70%	2.35	53%	47%	4.40	41.75%	16.31%	8.57%	3.83%	13.09%	0.82
LIRIS S.A.	0.91	0.50	77%	3.31	65%	35%	1.79	12.69%	3.33%	1.01%	0.56%	2.40%	1.68

Anexo 4 Regresión año 2011

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0.471975804
Coefficiente de determinación R ²	0.222761159
R ² ajustado	0.162973556
Error típico	0.135834595
Observaciones	43

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	3	0.206238796	0.068746265	3.725875396	0.018993122
Residuos	39	0.719590448	0.018451037		
Total	42	0.925829244			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95.0%</i>	<i>Superior 95.0%</i>
Intercepción	0.621092867	0.096555093	6.43252309	1.30008E-07	0.425791759	0.816393976	0.425791759	0.816393976
X1 = ROA	-0.108024351	0.07248851	-1.490227219	0.144208437	-0.2546462	0.038597499	-0.2546462	0.038597499
X2 = VENTAS / ACTIVOS	0.068489114	0.050831142	1.347384911	0.185632625	-0.034326575	0.171304802	-0.034326575	0.171304802
X3 = ACTIVOS FIJOS / ACTIVOS	-0.254492892	0.135270919	-1.881357011	0.067403361	-0.528104149	0.019118365	-0.528104149	0.019118365

Anexo 5 Regresión año 2012

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,647262
Coefficiente de determinación R ²	0,418948
R ² ajustado	0,380211
Error típico	0,127001
Observaciones	49

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	3	0,52332484	0,17444161	10,81523	1,794E-05
Residuos	45	0,72581655	0,01612926		
Total	48	1,24914139			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95.0%</i>	<i>Superior 95.0%</i>
Intercepción	0,617768	0,08256894	7,48184016	1,977E-09	0,4514652	0,78407	0,4514652	0,78407
X1 = ROA	-1,299556	0,31384562	-4,140748	0,0001501	-1,9316731	0,6674381	-1,9316731	-0,66744
X2 = VENTAS / ACTIVOS	0,111245	0,04222166	2,63478103	0,0115055	0,026206	0,1962836	0,026206	0,196284
X3 = ACTIVOS FIJOS / ACTIVOS	-0,195885	0,1168757	-1,6760135	0,100671	-0,431285	0,0395145	-0,431285	0,039514

Anexo 6 Regresión año 2013

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0.29726428
Coefficiente de determinación R ²	0.08836605
R ² ajustado	0.03474052
Error típico	0.13040361
Observaciones	55

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	3	0.08406484	0.02802161	1.64783559	0.18992619
Residuos	51	0.86726023	0.0170051		
Total	54	0.95132507			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95.0%</i>	<i>Superior 95.0%</i>
Intercepción	0.68039061	0.0717718	9.47991518	7.7153E-13	0.5363027	0.82447851	0.5363027	0.82447851
X1 = ROA	-0.5820862	0.30703712	-1.8958169	0.06365722	-1.1984889	0.03431656	-1.1984889	0.03431656
X2 = VENTAS / ACTIVOS	0.00833681	0.03286634	0.25365801	0.8007796	-0.0576451	0.07431874	-0.0576451	0.07431874
X3 = ACTIVOS FIJOS / ACTIVOS	-0.1116298	0.11347091	-0.9837747	0.32987052	-0.3394322	0.11617254	-0.3394322	0.11617254

Anexo 7 Regresión año 2014

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0.56358833 valido
Coefficiente de determinación R ²	0.31763181
R ² ajustado	0.28513808
Error típico	0.1129399
Observaciones	67

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	3	0.3740594	0.12468645	9.7751741	0.00002
Residuos	63	0.8035915	0.01275542		
Total	66	1.1776508			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95.0%</i>	<i>Superior 95.0%</i>
Intercepción	0.73804255	0.0553693	13.3294592	5.349E-20	0.627395879	0.84868923	0.627395879	0.84868923
X1 = ROA	-1.51230807	0.2948338	-5.12935852	2.999E-06	-2.10148632	-0.923129813	-2.101486319	-0.92312981
X2 = VENTAS / ACTIVOS	0.00785068	0.0242984	0.32309441	0.7476937	-0.04070584	0.056407211	-0.040705841	0.056407211
X3 = ACTIVOS FIJOS / ACTIVOS	-0.15221974	0.0930223	-1.63637981	0.1067466	-0.33810988	0.033670402	-0.338109885	0.033670402

Anexo 8 Regresión año 2015

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0.49334885
Coeficiente de determinación R ²	0.243393088
R ² ajustado	0.204258247
Error típico	0.128718237
Observaciones	62

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	3	0.309133516	0.103044505	6.219345369	0.000978567
Residuos	58	0.9609663	0.016568384		
Total	61	1.270099816			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95.0%</i>	<i>Superior 95.0%</i>
Intercepción	0.697171268	0.063578638	10.96549551	9.13101E-16	0.569904798	0.824437738	0.569904798	0.824437738
X1 = ROA	-1.138307156	0.286539944	-3.972595027	0.000198928	-1.711879168	-0.564735145	-1.711879168	-0.564735145
X2 = VENTAS / ACTIVOS	0.003453786	0.031505055	0.109626401	0.913084098	-0.059610434	0.066518006	-0.059610434	0.066518006
X3 = ACTIVOS FIJOS / ACTIVOS	-0.106096285	0.097882734	-1.083912157	0.282889036	-0.302029863	0.089837293	-0.302029863	0.089837293

Anexo 9 Análisis de indicadores financiero del sector industrial consolidado

INDICADORES	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
ACTIVO	3,841,839,625	4,202,769,744	4,519,934,750	5,019,435,433	5,805,726,610	
PASIVO	2,052,372,473	2,213,957,587	2,472,359,455	2,843,664,255	3,176,265,852	
PATRIMONIO NETO	1,789,467,152	1,988,812,156	2,047,575,295	2,175,771,178	2,629,460,758	
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	4,233,497,857	4,651,095,790	5,030,293,032	5,617,298,846	6,053,966,973	
INDICE CORRIENTE	1.56	1.64	1.51	1.51	1.40	1.52
PRUEBA ÁCIDA	0.85	0.98	0.89	0.89	0.82	0.89
PASIVO / ACTIVO	59%	59%	61%	62%	62%	60%
PASIVO / PATRIMONIO	1.73	1.91	1.90	2.01	2.25	1.96
PASIVO CORRIENTE / PASIVO	69%	67%	63%	63%	67%	66%
PASIVO NO CORRIENTE / PASIVO	31%	33%	37%	37%	33%	34%
COBERTURA DE INTERESES	15.16	23.08	22.72	142.50	31.92	47.08
MARGEN BRUTO	29.02%	27.97%	28.69%	28.45%	27.32%	28.29%
MARGEN OPERACIONAL	11.03%	10.46%	10.29%	8.07%	8.30%	9.63%
MARGEN NETO	12.32%	5.44%	5.07%	3.11%	2.41%	5.67%
ROA	14.27%	5.98%	0.00%	4.58%	4.02%	5.77%
ROE	34.11%	14.69%	0.00%	10.65%	6.06%	13.10%
ROTACION DE ACTIVOS	1.16	1.17	1.18	1.15	1.16	1.16



Presidencia
de la República
del Ecuador



Plan Nacional
de Ciencia, Tecnología,
Innovación y Saberes



SENESCYT

Secretaría Nacional de Educación Superior,
Ciencia, Tecnología e Innovación

DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, Cando Vera Roberth Danilo, con C.C: # 0705201309 autor del trabajo de titulación: "Determinantes de la Estructura de Capital de las Empresas del Sector Industrial que Participan en el Mercado de Valores de Ecuador en el Período 2011 - 2015" previo a la obtención del título de Ingeniero Comercial en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de titulación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de titulación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, **14 de Septiembre de 2016**

Cando Vera Roberth Danilo

C.C: 0705201309



**Presidencia
de la República
del Ecuador**



**Plan Nacional
de Ciencia, Tecnología,
Innovación y Saberes**



SENESCYT

Secretaría Nacional de Educación Superior,
Ciencia, Tecnología e Innovación

DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, Flores Pineda Andrea Alejandra, con C.C: # 0802581116 autora del trabajo de titulación: "Determinantes de la Estructura de Capital de las Empresas del Sector Industrial que Participan en el Mercado de Valores de Ecuador en el Período 2011 - 2015" previo a la obtención del título de Ingeniera Comercial en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de titulación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de titulación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, **14 de Septiembre de 2016**

Flores Pineda, Andrea Alejandra

C.C:0802581116



Presidencia
de la República
del Ecuador



Plan Nacional
de Ciencia, Tecnología,
Innovación y Saberes



SENESCYT
Secretaría Nacional de Educación Superior,
Ciencia, Tecnología e Innovación

REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA

FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE TITULACIÓN

TÍTULO Y SUBTÍTULO:	Determinantes de la Estructura de Capital de las Empresas del Sector Industrial que Participan en el Mercado de Valores de Ecuador en el Período 2011 - 2015		
AUTORES	Flores Pineda Andrea Alejandra y Cando Vera Roberth Danilo		
REVISOR/TUTOR	Mena Campoverde Carola, Mgs /Jácome Ortega, Xavier Omar, PhD		
INSTITUCIÓN:	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil		
FACULTAD:	Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas		
CARRERA:	Administración de Empresas		
TÍTULO OBTENIDO:	Ingeniero Comercial		
FECHA DE PUBLICACIÓN:	14 de Septiembre de 2016	No. DE PÁGINAS:	128
ÁREAS TEMÁTICAS:	Finanzas		
PALABRAS CLAVES/ KEYWORDS:	Empresa, sector, bolsa de valores, endeudamiento, apalancamiento.		

RESUMEN/ABSTRACT (249 palabras):

El objetivo del trabajo de titulación es determinar los factores que inciden en la estructura de capital de las empresas del sector industrial que participan en el mercado de valores de Ecuador en el periodo 2011-2015. Para desarrollar este objetivo general se realizó una descripción del desempeño financiero de las empresas del sector industrial que participan en el mercado de valores de Ecuador en términos de rentabilidad, liquidez y actividad, se analizó la estructura de capital resaltando la composición y los indicadores de apalancamiento. Se evaluó el efecto del endeudamiento en el desempeño financiero de las empresas ecuatorianas y se determinó los factores que inciden en el nivel de endeudamiento. Se halló que las empresas que tienen mayor nivel de endeudamiento medido en base a la relación Deuda sobre Activos, tienen menores índices de liquidez, menores márgenes de rentabilidad y menor Rendimiento sobre Activos (ROA). En base a la revisión de la literatura, se estableció que los factores relevantes en la determinación del endeudamiento son la Rentabilidad medida por el ROA, el Tamaño de la empresa que se mide por la relación de Ventas sobre Activos y la Tangibilidad que se mide por la relación de Activos Fijos sobre Activos. Se destaca que existe una relación inversa entre la variable dependiente Endeudamiento y la variable independiente Rentabilidad es decir que a mayor rentabilidad las empresas se endeudan en menor proporción, y una relación directa con la variable Tamaño lo que implica que empresas grandes tienen mayor capacidad de endeudarse.

ADJUNTO PDF:	<input checked="" type="checkbox"/> SI	<input type="checkbox"/> NO
CONTACTO CON AUTORES:	Teléfono: 0997584650 0996422199	E-mail: andrealejandra11@hotmail.com Robert_h_c@hotmail.com
CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN (COORDINADOR DEL PROCESO UTE)::	Nombre: Freddy Ronalde Camacho Villagómez Teléfono: +593-4-987209949 E-mail: freddy.camacho.villagomez@gmail.com	

SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA

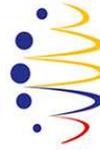
Nº. DE REGISTRO (en base a datos):	
Nº. DE CLASIFICACIÓN:	
DIRECCIÓN URL (tesis en la web):	



**Presidencia
de la República
del Ecuador**



**Plan Nacional
de Ciencia, Tecnología,
Innovación y Saberes**



SENESCYT

Secretaría Nacional de Educación Superior,
Ciencia, Tecnología e Innovación