



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

**CARRERA DE TITULACIÓN ESPECIAL
CONTABILIDAD Y AUDITORIA**

**TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE: CONTADORA PÚBLICA AUTORIZADA**

**Estrategias financieras y su relación con los indicadores financieros
de las pequeñas y medianas compañías que fabrican prendas de
vestir en la provincia de Imbabura**

AUTORA: Vinueza Saltos, Eliana Karina

DIRECTOR: ING. Morales Villagomez, José

SANGOLQUÍ

2018



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

CERTIFICACIÓN

Certifico que el trabajo de titulación, **“ESTRATEGIAS FINANCIERAS Y SU RELACIÓN CON LOS INDICADORES FINANCIEROS DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS COMPAÑÍAS QUE FABRICAN PRENDAS DE VESTIR EN LA PROVINCIA DE IMBABURA”** realizado por la señora **ELIANA KARINA VINUEZA SALTOS**, ha sido revisado en su totalidad y analizado por el software anti-plagio, el mismo cumple con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de Fuerzas Armadas ESPE, por lo tanto me permito acreditarlo y autorizar a la señora **ELIANA KARINA VINUEZA SALTOS** para que lo sustente públicamente.

Sangolquí, 13 de noviembre del 2017

Atentamente,

**ING. JOSÉ MORALES
DIRECTOR**



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

**CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD**

Yo, **ELIANA KARINA VINUEZA SALTOS**, con cédula de identidad N° 1721436440, declaro que este trabajo de titulación **“ESTRATEGIAS FINANCIERAS Y SU RELACIÓN CON LOS INDICADORES FINANCIEROS DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS COMPAÑÍAS QUE FABRICAN PRENDAS DE VESTIR EN LA PROVINCIA DE IMBABURA”** ha sido desarrollado considerando los métodos de investigación existentes, así como también se ha respetado los derechos intelectuales de terceros considerándose en las citas bibliográficas.

Consecuentemente declaro que este trabajo es de mi autoría, en virtud de ello me declaro responsable del contenido, veracidad y alcance de la investigación mencionada.

Sangolquí, 13 de noviembre del 2017

Atentamente,

A handwritten signature in blue ink, which appears to read 'Eliana Karina Vinueza Saltos', is positioned above a horizontal line.

ELIANA KARINA VINUEZA SALTOS
C.C. 172143644-0



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

AUTORIZACIÓN

Yo, **ELIANA KARINA VINUEZA SALTOS**, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar en la biblioteca Virtual de la institución el presente trabajo de titulación **“ESTRATEGIAS FINANCIERAS Y SU RELACIÓN CON LOS INDICADORES FINANCIEROS DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS COMPAÑÍAS QUE FABRICAN PRENDAS DE VESTIR EN LA PROVINCIA DE IMBABURA”** cuyo contenido, ideas y criterios son de mi autoría y responsabilidad.

Sangolquí, 13 de noviembre del 2017

Atentamente,

ELIANA KARINA VINUEZA SALTOS
C.C. 172143644-0

DEDICATORIA

A todos aquellos que inviertan su tiempo en adquirir el
conocimiento necesario para alcanzar sus metas.

AGRADECIMIENTO

Al Ing. José Morales, por su entusiasmo, paciencia y sabiduría para guiarme durante el desarrollo del trabajo de titulación.

Al Econ. Galo Soria, por haber dedicado mucho de su valioso tiempo al enfoque estratégico financiero que tomó este tema de investigación.

A los profesores que me ayudaron a profundizar el conocimiento contable y financiero: la Ing. Ana Lucía Gálvez, Msc. Janeth Vicuña, Ing. Fernando Beltrán, Ing. Luis Simbaña, Ing. Carlos Sierra, el Ing. Carlos Ramírez, Ing. Oscar Chicaiza y al Ing. Víctor Cuenca.

A los profesores que aparte de la formación académica, me enseñaron a ser una mejor persona con su ejemplo: la Dra. Ximena Tapia, Ing. Paola Enríquez, Dr. Amaro Berrones, Ing. Marco Hernández y el Ing. Alex Luna.

Todos ellos ocupan un lugar especial en mi corazón, muchas gracias y que Dios les bendiga siempre.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

CERTIFICACIÓN	ii
AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD	iii
AUTORIZACIÓN	iv
DEDICATORIA	v
AGRADECIMIENTO	vi
ÍNDICE DE CONTENIDOS	vii
ÍNDICE DE FIGURAS	x
ÍNDICE DE TABLAS	xii
ÍNDICE DE CUADROS	xiv
RESUMEN	xv
ABSTRACT	xvi
Introducción	xvii
Importancia del Problema	xix
Aportes con respecto a obras anteriores	xxi
Objetivos	xxi
Objetivo General	xxi
Objetivos específicos:	xxi
CAPÍTULO I	1
MARCO TEÓRICO	1
1.1 Teorías de soporte	1
1.1.1 Teorías de la estrategia	1
1.1.1.1 Paradigma militar de la estrategia	2
1.1.1.2 La asimilación de la estrategia en otras ciencias	2
1.1.1.3 Paradigma matemático de la estrategia	3

1.1.1.4 Paradigma económico-gerencial de la estrategia	4
1.1.1.5 Paradigma emergente	5
1.1.2 Bases teóricas de las estrategias financieras	6
1.1.2.1 Liquidez	10
1.1.2.2 Financiamiento	22
1.1.2.3 Rentabilidad	27
1.1.2.4 Inversión	32
1.2 Marco Referencial	44
CAPÍTULO II	53
MARCO METODOLÓGICO	53
2.1 Enfoque de investigación	53
2.2. Tipología de investigación	53
2.2.1 Por su finalidad: Aplicada	53
2.2.2 Por las fuentes de información: Mixta	54
2.2.3 Por las unidades de análisis: In situ	54
2.2.4 Por el control de las variables: No experimental	55
2.2.5 Por el Alcance: Correlacional (no causal)	56
2.3 Hipótesis	56
2.4 Variables	56
2.5 Procedimiento para recolección y análisis de datos	57
2.5.1 Universo	57
2.5.2 Población objeto de estudio	58
2.5.3 Muestra	59
2.5.4 Matriz Operacionalización de Variables	59
2.5.5 Técnica de recolección de datos	62
2.5.6 Diseño del Instrumento de Recopilación	63
2.5.7 Prueba piloto	65
2.5.8 Instrumento de recolección de datos	66
2.5.9 Plan de recopilación de datos	83
2.5.10 Plan de procesamiento	84

CAPÍTULO III	86
RESULTADOS	86
3.1 INFORME GERENCIAL	86
3.1.1 Análisis e interpretación de resultados	86
3.1.1.1 Análisis e Interpretación por Indicador	87
3.1.1.2 Descubrimientos principales según los objetivos planteados	123
3.2 DEMOSTRACIÓN DE HIPÓTESIS	133
3.2.1 Cruce de Variables	133
CAPÍTULO IV	145
PROPUESTA	145
4.1 Propuesta para mejorar los indicadores financieros	146
4.1.1 Estrategias financieras utilizadas	156
4.1.1.1 Estrategias de Liquidez	156
4.1.1.2 Estrategia de Financiamiento	156
4.1.1.3 Estrategia de Rentabilidad	157
4.1.1.4 Estrategia de inversión	157
4.1.2 Indicadores financieros reales vs. ideales	158
CAPÍTULO V	164
DISCUSIÓN	164
5.1 Conclusiones:	164
5.2 Recomendaciones	164
BIBLIOGRAFÍA	165

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 Mapa de Estrategias Financieras _____	9
Figura 2 Liquidez de los Activos _____	12
Figura 3 Financiamiento del capital de trabajo _____	13
Figura 4 Necesidades Operativas de Fondos _____	15
Figura 5 El ciclo de efectivo contra el ciclo operativo _____	16
Figura 6 Componentes del capital total _____	24
Figura 7 Clasificación de las preguntas _____	63
Figura 8 Capital de Trabajo Neto 2015 - 2016 _____	87
Figura 9 Fondo de Maniobra 2015-2016 _____	89
Figura 10 Financiamiento Corto Plazo 2015-2016 _____	90
Figura 11 Financiamiento Largo Plazo 2015 - 2016 _____	91
Figura 12 Liquidez Disponible 2015-2016 _____	93
Figura 13 Liquidez Ordinaria 2015-2016 _____	94
Figura 14 Liquidez General 2015-2016 _____	95
Figura 15 Nivel de Dependencia de Inventarios 2015-2016 _____	97
Figura 16 Período de Conversión de Inventarios 2015-2016 _____	98
Figura 17 Período de Cuentas por Cobrar 2015-2016 _____	99
Figura 18 Período de Cuentas por Pagar 2015-2016 _____	101
Figura 19 Ciclo de Conversión del Efectivo 2015-2016 _____	102
Figura 20 Capital Aportado 2015-2016 _____	103
Figura 21 Porcentajes de Capital Ganado 2015-2016 _____	105
Figura 22 Porcentajes de Pasivo Corriente 2015-2016 _____	106
Figura 23 Porcentajes de Pasivo a Largo Plazo 2015-2016 _____	107
Figura 24 Costo Promedio Ponderado de Capital 2015-2016 _____	110
Figura 25 Margen de Rentabilidad Bruta 2015-2016 _____	111
Figura 26 Margen de Rentabilidad Operacional 2015-2016 _____	113
Figura 27 Margen de Rentabilidad Neta 2015-2016 _____	114
Figura 28 Rentabilidad sobre los Activos 2015-2016 _____	115
Figura 29 Rentabilidad sobre el Patrimonio 2015-2016 _____	117
Figura 30 Valor Económico Agregado (EVA) 2015-2016 _____	118

Figura 31 Porcentaje de empresas que han aumentado la capacidad instalada	119
Figura 32 Porcentaje de empresas que han invertido en ampliación externa	120
Figura 33 Porcentaje de empresas que han vendido parte de sus activos fijos	121
Figura 34 Porcentaje de empresas que desean cesar sus actividades	122

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Modelo de Tabla de Amortización _____	38
Tabla 2 Modelo de Flujo de Caja _____	40
Tabla 3 Compañías dedicadas a la fabricación de prendas de vestir _____	57
Tabla 4 Población objeto de estudio _____	58
Tabla 5 Estados de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2015 _____	67
Tabla 6 Estados de Resultados al 31 de diciembre de 2015 _____	71
Tabla 7 Estados de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2016 _____	75
Tabla 8 Estados de Resultados al 31 de diciembre de 2016 _____	79
Tabla 9 Capital de Trabajo Neto años 2015-2016 _____	87
Tabla 10 Fondo de Maniobra años 2015-2016 _____	88
Tabla 11 Financiamiento Corto Plazo años 2015-2016 _____	90
Tabla 12 Financiamiento a Largo Plazo años 2015-2016 _____	91
Tabla 13 Liquidez Disponible años 2015-2016 _____	92
Tabla 14 Liquidez Ordinaria años 2015-2016 _____	94
Tabla 15 Liquidez General años 2015-2016 _____	95
Tabla 16 Nivel de Dependencia de Inventarios _____	96
Tabla 17 Período de Conversión de Inventarios años 2015-2016 _____	98
Tabla 18 Período de Cuentas por Cobrar años 2015-2016 _____	99
Tabla 19 Período de Cuentas por Pagar años 2015-2016 _____	100
Tabla 20 Ciclo de Conversión del Efectivo _____	102
Tabla 21 Porcentaje de Capital Aportado _____	103
Tabla 22 Porcentaje de Capital Ganado _____	104
Tabla 23 Porcentaje de Pasivo Corriente _____	105
Tabla 24 Porcentaje de Pasivo a Largo Plazo _____	106
Tabla 25 Tasa mínima aceptable de rendimiento _____	108
Tabla 26 Costo de la deuda después de impuestos _____	109
Tabla 27 Costo Promedio Ponderado de Capital años 2015-2016 _____	110
Tabla 28 Margen de Rentabilidad Bruta años 2015-2016 _____	111
Tabla 29 Margen de Rentabilidad Operacional 2015-2016 _____	112
Tabla 30 Margen de Rentabilidad Neta años 2015-2016 _____	114

Tabla 31 Rentabilidad sobre los Activos 2015-2016 _____	115
Tabla 32 Rentabilidad sobre el Patrimonio 2015-2016 _____	116
Tabla 33 Valor Económico Agregado (EVA) _____	118
Tabla 34 Porcentaje de empresas que han aumentado su capacidad instalada ____	119
Tabla 35 Porcentaje de empresas que han invertido en ampliación externa ____	120
Tabla 36 Porcentaje de empresas que han vendido parte de sus activos fijos ____	121
Tabla 37 Porcentaje de empresas que desean cesar sus actividades _____	122
Tabla 38 Políticas de Financiamiento del Capital de Trabajo 2015 _____	123
Tabla 39 Políticas de Financiamiento del Capital de Trabajo 2016 _____	123
Tabla 40 Políticas de Inversión del Capital de Trabajo 2015 _____	124
Tabla 41 Políticas de Inversión del Capital de Trabajo 2016 _____	124
Tabla 42 Combinaciones de las políticas de financiamiento e inversión 2015 ____	125
Tabla 43 Combinaciones de las políticas de financiamiento e inversión 2016 ____	125
Tabla 44 Ciclo de Efectivo y Liquidez 2015 _____	126
Tabla 45 Ciclo de Efectivo y Liquidez 2016 _____	126
Tabla 46 Costo Promedio Ponderado de Capital y Rentabilidad 2015 _____	128
Tabla 47 Costo Promedio Ponderado de Capital y Rentabilidad 2016 _____	128
Tabla 48 Identificación de fuentes de financiamiento que reducen el CPPC ____	129
Tabla 49 Efectos de los costos y gastos en los márgenes de rentabilidad 2015 ____	130
Tabla 50 Efecto de los costos y gastos en los márgenes de rentabilidad 2016 ____	130
Tabla 51 Rotación de los Activos y Rentabilidad sobre los Activos _____	131
Tabla 52 Rotación del Patrimonio y Rentabilidad sobre el Patrimonio _____	131
Tabla 53 Valor Económico Agregado y Decisión de Inversión _____	132
Tabla 54 Cruce: Financiamiento de capital de trabajo con liquidez general ____	134
Tabla 55 Cruce: Inversión del capital de trabajo con liquidez general _____	135
Tabla 56 Cruce: Ciclo de efectivo con liquidez general _____	136
Tabla 57 Cruce: Costo Promedio Ponderado de Capital y ROE _____	137
Tabla 58 Cruce: Reducción de Costos y aumento de margen bruto _____	138
Tabla 59 Cruce: Reducción de gastos y aumento del margen _____	139
Tabla 60 Cruce: Aumento de ingresos y aumento de margen neto _____	140
Tabla 61 Cruce: Decisión de crecimiento interno y EVA _____	141
Tabla 62 Cruce: Decisión de crecimiento externo y EVA _____	142

Tabla 63	Cruce: Decisión de desinversión al vender activos y EVA _____	143
Tabla 64	Cruce: Desinversión al cesar de actividades y EVA _____	144
Tabla 65	Estado de Situación Financiera Real vs. Ideal _____	146
Tabla 66	Estado de Resultados Real vs. Ideal _____	151
Tabla 67	Capital de Trabajo Neto _____	158
Tabla 68	Liquidez _____	158
Tabla 69	Ciclo de Conversión del Efectivo _____	159
Tabla 70	Datos para calcular el ciclo de conversión del efectivo _____	160
Tabla 71	Costo Promedio Ponderado de Capital Real _____	160
Tabla 72	Costo Promedio Ponderado de Capital (Ideal) _____	161
Tabla 73	Márgenes de Rentabilidad _____	161
Tabla 74	Rotación y Rentabilidad _____	162
Tabla 75	Valor Económico Agregado Real _____	162
Tabla 76	Valor Económico Agregado (Ideal) _____	163

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1	Matriz ADL _____	34
Cuadro 2	Matriz de síntesis del Marco Teórico _____	51
Cuadro 3	Comparaciones entre las teorías de soporte y el marco referencial _____	52
Cuadro 4	Matriz Operacionalización de Variables _____	60
Cuadro 5	Programación de actividades de recopilación y procesamiento de datos _____	83

RESUMEN

Las estrategias financieras son los cursos de acción planificados, que se reflejan en las políticas internas de la empresa, las cuales guían la toma de decisiones y la gestión empresarial para proveer de los recursos necesarios que ayuden a cumplir con los objetivos a largo plazo; por lo tanto, es necesario determinar cómo influyen estos cursos de acción en los indicadores financieros de liquidez, financiamiento, rentabilidad e inversión de las compañías dedicadas a la fabricación de prendas de vestir en Imbabura, siendo una de las actividades económicas que más emprendimientos ha tenido en los últimos años dentro de dicha provincia. Debido a lo anterior, se ha planteado un tema de investigación que se enfoca en el análisis de las estrategias financieras y su influencia en los indicadores financieros, es decir que, se comprobará si una determinada estrategia financiera conlleva a los resultados señalados por los expertos financieros en el marco teórico; para lo cual se harán cálculos que verifiquen la correlación que existe entre la estrategia financiera y los indicadores financieros de las compañías analizadas, cuya información financiera está publicada en la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Finalmente, la propuesta representa los resultados ideales a los que se llegaría si las empresas aplicaran las estrategias financieras más convenientes para su sector, de acuerdo a las estrategias aplicadas por las compañías con mejores indicadores financieros durante los períodos contables analizados.

PALABRAS CLAVE:

- **ESTRATEGIA FINANCIERA**
- **INDICADOR FINANCIERO**
- **RESULTADOS**

ABSTRACT

Financial strategies are the planned courses of action, which is reflected in the internal policies of the company; which decision-making and business management help to supply of necessary resources to fulfill long-term objectives. Therefore, it is necessary to determine how these courses of action influence the financial indicators of liquidity, financing, profitability and investment of the companies dedicated to the manufacture of garments in Imbabura, being one of the economic activities that most undertakings have had in recent years within that province. Due to the above, a research topic has been raised that focused on the analysis of financial strategies and their influence on financial indicators, that is, you can see a financial strategy with financial results by financial experts in the financial sector. theoretical framework; For what data, we must verify the correlation that exists between the financial strategy and the financial indicators of the companies analyzed, whose financial information is published on the website of the Superintendency of Companies, Securities and Insurance. Finally, the proposal represents the ideal results for the most suitable financial companies for their sector, the strategies for the main brands with the financial accounting indicators analyzed.

KEY WORDS:

- **FINANCIAL STRATEGY**
- **FINANCIAL INDICATOR**
- **RESULTS**

Introducción

Las pequeñas y medianas empresas (pymes) son de gran importancia en la economía del Ecuador, porque según los datos del último censo económico del año 2010, realizado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC): las pymes generan alrededor del 75% de las plazas de trabajo en el país (citado en El Telégrafo, 2015, 12 de diciembre). Sin embargo, se requiere investigar porque muchas de ellas fracasan, según el especialista en derecho laboral y empresarial, Galo Cárdenas señala que “del 100% de compañías que se constituyen en el país, 90% fracasan en los 2 primeros años” (citado en El Mercurio, 2011, 16 de noviembre)

Las fábricas de prendas de vestir, dentro del sector textil, se han enfrentado a los nuevos retos del mercado, según la investigación realizada desde el año 2010 al 2013 por la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO) conjuntamente con el Ministerio de Industrias y Productividad (MIPRO), tales como: el financiamiento para expandir sus operaciones, y, los elevados costos de insumos que requieren una mayor inversión para poder competir contra los precios de la mercadería importada a menor costo, desde países que se benefician de la producción a gran escala como China y Brasil, o quienes evaden impuestos a través del contrabando. (Lovato, 2014)

El estudio de las estrategias financieras permitirá seleccionar aquellas que puedan aplicarse en las pymes dentro de la actividad C14 dentro del Clasificador Internacional Industrial Único (CIU), que incluye a la industria manufacturera dedicada a la fabricación de prendas de vestir, tales como: la C1410 de prendas de vestir (excepto pieles) y la 1430 de artículos de punto y ganchillo, pero no se incluye la actividad 1420 de fabricación de artículos de piel porque no existen compañías formales en Imbabura dedicadas a esa actividad.

La presente investigación se enfoca en Imbabura, puesto que allí se encuentra el 45.99% de los talleres textiles de la región sierra, según el análisis sectorial realizado por el Instituto de Promoción de Exportaciones e Inversiones (Pro-Ecuador, 2014).

Por la formalidad de la información, únicamente se consideran las empresas que están sujetas al control y supervisión de la Superintendencia de Compañías, entidad responsable de vigilar el cumplimiento la Ley de Compañías (Registro Oficial 312, 5 de noviembre de 1999) y del Reglamento sobre inactividad, disolución, liquidación, reactivación y cancelación de compañías nacionales y cancelación del permiso de operación de sucursales extranjeras (R.O. 866, 24 de octubre de 2016).

Las estrategias financieras deben orientar al crecimiento a largo plazo de las pymes dedicadas a la fabricación de prendas de vestir, a través de actividades a corto plazo que aseguren el cumplimiento de sus objetivos organizacionales, que por lo general apuntan a la calidad del producto mediante el uso eficiente de recursos y la maximización de ganancias. Para lo cual, es necesario recolectar información financiera y analizarla, a través de, instrumentos que se adecúen a la metodología de investigación mixta; la cual maneja datos cuantitativos y cualitativos.

Esta investigación se centra en el análisis de los efectos de las estrategias financieras en los indicadores financieros de las compañías de tamaño pequeño y mediano dedicados a la fabricación de prendas de vestir, para seleccionar aquellas que otorguen mejores resultados y proponer nuevas estrategias que no estén siendo utilizadas por las pymes. En este sentido, es necesario seguir un tipo de investigación aplicada que ayude a resolver el problema de una investigación en fuentes primarias y secundarias, con un análisis de unidades mixto, y utilizar el razonamiento hipotético-deductivo, con un alcance correlacional para determinar qué relación existe entre las estrategias financieras e indicadores financieros.

Toda la información recopilada y analizada servirá para proponer una lista de acciones correctivas que mejoren las estrategias financieras e indicadores financieros de las pymes que fabrican prendas de vestir en la provincia de Imbabura; para lo cual se requiere analizar la información financiera de las pymes que reportan sus estados financieros a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; para poder determinar cuáles serían las estrategias financieras más adecuadas para mejorar los indicadores financieros que reflejen las deficiencias en dichas compañías.

Importancia del Problema

El Estado Ecuatoriano prioriza el desarrollo de las industrias que fortalezcan la economía (modelo de matriz productiva, 2007), como es el caso de la industria textil, que está siendo desarrollada en un 85% (AITE, 2016) por empresas de tamaño pequeño y mediano, clasificadas así según la resolución N° SC-Q-ICI-CPAIFRS.11-01 de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2011).

Imbabura es la provincia con mayor actividad textil en la región sierra por el aumento de negocios en torno a esa actividad (El Comercio, 2014, 26 de agosto); sin embargo, en los últimos años los negocios de vestimenta y calzado, han sido perjudicados por la recesión económica que atraviesa el país, con una contracción de su Producto Interno Bruto (PIB) del 1,5% en el último trimestre de 2016, según el Banco Central del Ecuador; y, en 2,9% en el primer semestre del 2017 según el Banco Mundial. Además, ha afectado al nivel de consumo con una contracción del 2% en el consumo de los hogares y del 9,8% en la inversión pública y privada según el informe de cierre del mes de agosto de 2016 del BCE; y en las empresas, esto ha ocasionado pérdidas en el estado de resultados, poniendo en riesgo su estabilidad (La Hora, 2016, 3 de abril). En Ecuador, las notificaciones para disolución de empresas aumentaron de 5.425 en el año 2014 a cerca de 6.700 en el año 2015 y 7.641 en el año 2016; incremento que, ha llevado a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS), a explicar que existen 13 causales para la disolución señalados en el artículo 361 de la Ley de Compañías (R.O. 312, 1999), y que los más comunes son por pérdidas presentadas en los balances o por inactividad. En la provincia de Imbabura, de los negocios que se han ido constituyendo en los últimos 20 años, el 50% están disueltos o cancelaron su inscripción; es decir que, de las 22 compañías inscritas: 6 fueron disueltas, 4 canceladas y una está inactiva (SCVS, 2015).

La información obtenida (SVCS y BCE) revela que, la crisis económica del país ha causado una contracción en el consumo y pérdidas en los estados de resultados de las empresas del sector textil; lo cual, evidencia la necesidad de implantar una solución encaminada al apoyo estratégico para confrontar la situación actual.

La recesión es definida como la disminución de la actividad económica por dos períodos consecutivos, pero si es más intensa y dura de tres a más años, se la conoce como depresión (Parquin, Esquivel y Muñoz, 2007). Ecuador, dentro de las etapas del conocido ciclo económico (Domínguez, León y Braña, 2016) alcanzó los picos de expansión en el primer período del año 1993 y en el segundo semestre del año 2016 según el BCE (2016), y el punto de desaceleración más bajo fue en el 2010, después que en cayeran los precios del petróleo en el 2008, y los principales importadores del producto estaban recuperándose de la crisis hipotecaria estadounidense (2008) que afectó a nivel general a todos los países exportadores, y nuevamente vuelve a desacelerarse en el primer trimestre del 2013 y en el tercer trimestre del 2016 por la variación del precio del petróleo.

Otros aspectos económicos que afectan externamente a las empresas, son el desempleo que alcanzó una tasa de 5,7% en marzo del 2016, en comparación con el 3,8% del mismo mes del año 2015, según la encuesta nacional de empleo, desempleo y subempleo (Enemdu) publicada por el INEC (2016) y citada en (El Comercio, 2016, 15 de abril). Si bien los empresarios aprovechan la sobreoferta laboral para demandar fuerza laboral a menor costo, eso también causa: la disminución del nivel de ingresos en los hogares, la reducción del consumo, principalmente, de aquellos productos estacionales como la ropa; y finalmente en la baja de las ventas anuales que realizan las pymes.

Entre los aspectos que se ven afectados internamente por la situación económica-financiera de la empresa, están: el incremento de la capacidad instalada ociosa, cuya magnitud se conocerá, una vez que se recolecte la información mediante el trabajo de campo. Además, se deberá calcular aquellos indicadores financieros que servirán para detectar los problemas financieros que atraviesan la empresa, y que pueden llevarlas a su disolución, liquidación y cierre definitivo.

Formulación del problema: ¿dependen los indicadores financieros de las estrategias financieras utilizadas por las compañías pequeñas y medianas dedicadas a la fabricación de prendas de vestir en Imbabura?

Aportes con respecto a obras anteriores

Existen investigaciones referentes a estrategias financieras para pymes, no obstante, la mayoría se han realizado fuera del país o para una sola empresa. En cambio, esta investigación se enfoca en el estudio de estrategias financieras de las pequeñas y medianas compañías que fabrican prendas de vestir en la provincia de Imbabura.

Objetivos

Objetivo General

Analizar las estrategias financieras y su relación con los indicadores financieros de las pequeñas y medianas compañías que fabrican prendas de vestir en la provincia de Imbabura.

Objetivos específicos:

- Determinar la liquidez que proporcionan las políticas de capital de trabajo y de gestión del ciclo de efectivo aplicadas por las pymes investigadas.
- Identificar las combinaciones de fuentes de financiamiento que minimizan el costo de capital promedio ponderado y agregan valor a las empresas.
- Comprobar que la rentabilidad depende de la reducción de los costos, gastos y el aumento rotación de activos y patrimonio con respecto a las ventas.
- Determinar si las decisiones de inversión que han tomado las pymes investigadas conducen al crecimiento o, bien, al abandono de su actividad.
- Proponer las estrategias financieras que deberían aplicar las compañías estudiadas para que sus estados financieros reflejen una situación ideal, medida a través de los indicadores financieros.

Relación entre objetivos con el diseño de investigación

La investigación parte del planteamiento del problema que se espera resolver al establecer los objetivos, para lo cual es necesario, identificar las variables generales o categorías que intervienen en cada uno, y que deberán ser estudiadas a profundidad para alcanzarlos todos y cada uno de ellos.

Implicaciones Teóricas y Prácticas del Estudio

Esta investigación parte de las teorías sustentadas en la rama financiera de la ciencia económica, la cual servirá para entender cómo deben ser administrados los recursos de las pequeñas y medianas empresas dedicadas a la fabricación de prendas de vestir.

Dentro de las teorías financieras hay que destacar las definiciones y aplicaciones en la vida profesional de los aspectos más importantes de las estrategias de: Gestión del Efectivo, Inversión, Financiamiento y Rentabilidad; para de ahí determinar cómo influyen cada una de estas en el problema planteado y cómo podrían ser aplicadas según la situación financiera de la mayoría de Pymes. Sin embargo, se debe obtener en primer lugar, un resultado global de los principales indicadores financieros aplicados a las Pymes, reconocidas como tales por la Superintendencia de Compañías; la cual no sólo pide que se cumplan las Normas Internacionales de Información Financiera para Pymes sino que también da parámetros técnicos de evaluación de los Estados Financieros para analizar la situación financiera del sector, y que así los administradores de cada empresa decida cuál es el mejor rumbo que puede tomar su organización para evitar pérdidas o su disolución.

Una propuesta de mejora de las estrategias financieras ayudará a quienes tengan este tipo de negocios, porque esto será una herramienta que les servirá para medir, controlar y mejorar los indicadores financieros de sus negocios.

CAPÍTULO I

MARCO TEÓRICO

1.1 Teorías de soporte

A continuación se presentan las principales bases científicas que guían el tratamiento del problema central, considerando las investigaciones de los últimos años que citan a los autores más reconocidos del campo de estudio.

1.1.1 Teorías de la estrategia

La estrategia y su enfoque financiero

Sainz de Vicuña (2000) define a la estrategia como “un conjunto de decisiones racionales para adecuar los factores internos de una organización, en función de los factores externos” (p. 296), muy similar a la concepción de Nancy Flores (2015) en su tesis de postgrado titulada “*Estrategias financieras aplicadas al proceso de sostenibilidad y crecimiento de las pyme del sector comercio del municipio Santiago Mariño del estado Aragua*” de Venezuela. Es decir que, una empresa tiene estrategias aunque no estén plasmadas en un plan, porque las decisiones gerenciales son una “secuencia coherente de acciones a realizar” (Mintzberg, 1997, p. 7, citado en Flores, 2015, p. 33), y son percibidas como políticas organizacionales.

La **estrategia financiera** “es un instrumento de trabajo que recoge las decisiones de los empresarios para alcanzar los resultados esperados, que buscan la creación de valor” Chávez (2003, p. 169), tal como lo señala Mayra Gonzaga (2015) en la tesina de grado titulada “*Estrategias de gestión financiera para las pymes de Atuntaqui*”, la cual está enfocada en la gestión de costos, y cita a Haimé (2008), quien afirma que “las estrategias financieras son herramientas de decisión y control tomadas por la alta gerencia para la consecución de recursos y objetivos a largo plazo” (p. 30), refiriéndose a la obtención de recursos y su asignación en alternativas de inversión y que van a influir en los resultados a largo plazo.

1.1.1.1 Paradigma militar de la estrategia

El origen de la estrategia la remonta como el “arte para proyectar y dirigir operaciones militares en la guerra” definida así en el diccionario de la Real Academia de la lengua española (2002), y como se explica en la obra “*Maestros de la Guerra*” de Handel, M. (1998, citado en Pérez, R. y Massoni, 2009, p.10) la cual menciona a los maestros de la guerra de esa época: T'ai Kung (China, siglo XI a. C.); Sun Tzu (China, siglo V a. C.), Eneas el táctico (Grecia, siglo IV a. C.) y otros detallados en la obra “*el arte de la estrategia*” de Martin, C. (2002).

Los estrategas de hace más de 2.500 años atrás, ya planificaban su ataque en el campo de batalla; analizando su situación y la del enemigo para evitar o reducir el riesgo, y expandir su operación para obtener la victoria, o maximizar el beneficio.

1.1.1.2 La asimilación de la estrategia en otras ciencias

Durante los siglos XV y XX empiezan a concebirse otras formas de solución a los conflictos, que no incluían la violencia pero sí la toma de decisiones en función de un objetivo; como lo hizo Luca Pacioli (1445-1510) al crear la llamada “divina proporción o partida doble” (Arjona-Torres, 2013) como una estrategia para la toma de decisiones con respecto de los ingresos y egresos para cumplir los fines propuestos por una entidad. Más de dos siglos después, Clausewitz (1780-1831), filósofo y militar alemán, quien dijo que “sería mejor si, en vez de comparar la guerra con cualquier otro arte, la comparáramos con el comercio, que es también un conflicto de intereses y actividades humanas”. (Pérez, R. y Massoni, 2009, p. 11)

Para que todos los principios, reglas y métodos militares se adaptaran a otras disciplinas, fue necesario la intervención de dos ciencias: 1) la **sociología** cuya Sociedad Sociológica Americana, en su el discurso anual de 1907, empezó a aportar nuevos conocimientos científicos sobre la estrategia para tratar los conflictos sociales de la época; y 2) la **economía**, en su rama administrativa, que catalogó a la estrategia como “la ciencia del conflicto y la competitividad” (Schelling, 1921, citado en Pérez, R. y Massoni, 2009, p. 12).

1.1.1.3 Paradigma matemático de la estrategia

Los primeros estudios de la estrategia con cálculos matemáticos y pruebas científicas, fueron realizados por Emil Borel en 1921, luego John Von Neumann, quien publicó el “**teorema de minimax**” en 1928 y en 1944, con la participación de Oscar Morgenstern, publicaron la “**teoría de los juegos y el comportamiento económico**”, considerada la primera teoría de carácter científico sobre estrategias, porque es comprobable, repetible y refutable. (Pérez, R. y Massoni, 2009, p. 12)

La “teoría de los juegos” se siguió analizando en otros modelos matemáticos como el de John Nash (1950), quien demostró que estos pueden tener soluciones por el “**equilibrio del miedo**” a perder; para lo cual se debe analizar un número finito de estrategias y encontrar al menos una que otorgue beneficio al cooperar, como lo demostró Albert Tucker, mentor de Nash, en el ejemplo del “**dilema del prisionero**” aplicado al estudio realizado por Merrill Flood y Melvin Dresher para la corporación Research and Development (RAD) en 1950 (Poundstone, 2005).

Kenneth Arrow, Gerard Debreu y Lionel McKenzie (1959), dentro de la ciencia de la economía, desarrollaron la “teoría general del equilibrio” que incluye el “**equilibrio de mercado de dinero**”, el cual Vargas-Sánchez, G. (2006) define como: “el punto donde la demanda de dinero se iguala con la oferta” (p.320). Cuando hay menor cantidad de oferta que la demanda de dinero, se dice que hay “escasez de oferta” pero si existe mayor cantidad de oferta que demanda de dinero, se dice que hay “exceso de oferta”. La oferta aumenta la cantidad de dinero en relación directamente proporcional al tipo de interés; a diferencia de la demanda que tiene una relación inversamente proporcional entre ambos. Alvarado-Verdín (2014) explica:

- Demanda menor que oferta de dinero (escasez): donde la demanda de dinero disminuye porque la tasa de interés es alta.
- Demanda mayor que oferta de dinero (exceso): donde la demanda de dinero aumenta porque la tasa de interés es baja.

1.1.1.4 Paradigma económico-gerencial de la estrategia

El precursor de la “gestión operacional” fue Peter Drucker, filósofo administrativo, que publicó obras referentes a la gestión dentro de las corporaciones como: General Motors (1945), Ford, Chrysler, Sears Roebuck & Co., IBM y American Telephone & Telegraph (1954), y afirmó que: “el éxito se concentra en aquellas empresas que saben establecer sus objetivos estratégicos”. (Pérez y Massoni, p. 21)

Entre los años 1950 y 2000 se dio lugar a la “**revolución estratégica**” (Pérez, 2014, p.13), con varios exponentes de la escuela de negocios, entre los cuales están:

- **Edwards Deming:** control estadístico de los procesos (1950); calidad, productividad y competitividad: la salida de la crisis de Japón (1986).
- **Andrews y otros:** método de análisis FODA (1965).
- **Bruce Henderson:** la curva de la experiencia (1968) y matriz crecimiento/participación (1970) de la Boston Consulting Group (BCG).
- **Michael Porter:** análisis de las 5 fuerzas (1979); matriz de costes/diferenciación (1980); estrategias genéricas (1982); cadena de valor (1985) y ventaja competitiva (1991; 1999).
- **Eliyahu Goldratt:** teoría de las restricciones (1982)
- **David Norton y Robert Kaplan:** cuadro de mando integral (1990).
- **Hiroyuki Itami:** gestión de los activos intangibles (1991).
- **Richard Rumelt, Dan Schendel y David Teece (1994); Kenneth Hatten (1999):** teoría de la ventaja competitiva basada en la gestión de recursos.

A pesar de los exitosos modelos desarrollados durante ese periodo, también aparecieron críticos del paradigma económico-gerencial, quienes eran analistas y expertos estrategas, entre ellos: Mintzberg (1997), Ormerod (1995), Prahalad y Hamel (1994), todos ellos coinciden en que la estrategia dentro de ese paradigma era: elitista, rígida, poco ética (sin responsabilidad social), con débiles bases teóricas, y principalmente criticaron la falta de consenso entre sus consultores y académicos.

1.1.1.5 Paradigma emergente

Pérez, R. (2014) realizó un análisis documental titulado *“Estrategia como un campo de estudio: ¿tenemos ya un nuevo paradigma?”* en respuesta a la pregunta formulada por Prahalad y Hamel 20 años antes. El autor, explica que la nueva teoría de la estrategia es sobre la **“comunicación estratégica organizacional”** (p. 19) señalando la complejidad de la misma, por ser un asunto trans-disciplinario que abarca la: integración, empoderamiento y sustentabilidad de la organización.

Vargas-Sánchez, A. (2016) habla acerca de la necesidad de planificar estrategias para enfrentar cualquier situación desfavorable del entorno empresarial, donde la estrategia ya no depende de una sola persona, sino que todos deben participar en la planificación, organización, ejecución y control de las actividades encaminadas al cumplimiento de la misión y visión institucional. Ese grado de integración de las actividades de la **cadena de valor** para obtener una ventaja competitiva en la industria, es mencionada en la tesis de postgrado de Karina Calero (2014) titulada *“Estrategias financieras para implantar la cultura de creación de valor y su incidencia en la gestión gerencial de la empresa DIPOR S.A.”* ubicada en Ambato.

Añez, L., Pérez, D. y Velazco, D. (2016) publicaron una investigación sobre las *“Estrategias emergentes para la gestión financiera...”* quienes afirman que **“las estrategias financieras** deben orientar a la sustentabilidad y autonomía”.

La sustentabilidad está relacionada con las decisiones que generen mayores ganancias para asegurar la permanencia de la empresa en el mercado, y la autonomía, que es la capacidad de la empresa para financiarse con recursos propios en relación con los recursos permanentes, los cuales incluyen la deuda con terceros, para lograr una estructura óptima de capital que mezcle las distintas fuentes de financiamiento para reducir el costo de capital y aumentar la rentabilidad sobre el patrimonio. Además, le corresponde al gerente financiero analizar: la liquidez, la solvencia, el fondo de rotación, el financiamiento, la rentabilidad, las inversiones, la política de retención y reparto de ganancias; mediante un sistema contable que le permita controlar y mejorar el desempeño. (Shapiro, 2012, citado en Añez, et. al., 2016)

1.1.2 Bases teóricas de las estrategias financieras

Hernández, Fernández y Baptista (2014) dicen que la revisión literaria debe ser “selectiva”, es decir, que se aplica de forma directa al problema planteado, y esa información puede ser consultada en: “libros, artículos científicos, recursos electrónicos” (p. 65) y otras investigaciones que den sustento conceptual al tema.

Estrategias según la periodicidad de la toma de decisiones:

a) **Estrategias financieras a corto plazo para el Gasto Operativo (OPEX)**

OPEX es la abreviatura de los gastos operativos en inglés (Operating Expenditure), que cubren los costos y gastos frecuentes para el funcionamiento normal de una empresa, incluyendo los impuestos. (Thanassoulis, E., 2013).

- **Gestión del efectivo:** incluye las estrategias para mejorar el ciclo del efectivo: 1) reducir inventarios, 2) acelerar los cobros y 3) retardar los pagos, de manera que la empresa siempre cuente con el efectivo suficiente para cubrir gastos operativos y utilizar el excedente para generar más ganancias, a través de la reinversión o en inversiones temporales. (Núñez-Gamas, 2014)
- **Financiamiento:** sus estrategias apuntan al: aprovechamiento de descuentos en compras, alianzas con proveedores, mejores condiciones de crédito y otras opciones de financiamiento, tales como: el factoraje o el arrendamiento mercantil con opción de compra. (Núñez-Gamas, 2014)
- **Capital de trabajo:** existen tres políticas tanto de financiamiento como de inversión: 1) la política agresiva que mantiene un fondo de maniobra pequeño que permite una mayor rentabilidad pero con baja liquidez; 2) política conservadora que mantiene un fondo de maniobra mayor, pero con un menor rendimiento por los costos de financiamiento; y, 3) la política intermedia que busca un equilibrio entre liquidez y rentabilidad. (Núñez-Gamas, 2014)

b) Estrategias financieras a largo plazo para el Gasto de Capital (CAPEX)

CAPEX es la abreviatura de los gastos de capital en inglés (Capital Expenditure), estos representan el dinero invertido en la adquisición o mejora de los activos fijos, tangibles e intangibles; incluyendo los desembolsos que no sean de mantenimiento periódico, pero aumenten el rendimiento de los activos o la capacidad y eficiencia de la empresa. (Thanassoulis, E., 2013).

- **Inversión:** tiene dos alternativas: (1) crecimiento, seleccionada para ampliar las operaciones internas (respondiendo a una mayor demanda del producto); o, expandirse hacia fuera, a través de una integración horizontal (adquisición de empresas competidoras en otro segmento o en otro lugar) o la integración vertical (adquisición de empresas proveedoras o distribuidoras). Y (2) la desinversión, que se refiere a la venta de ciertos activos que no generan ganancias a la empresa, o porque se necesita obtener efectivo para financiar otras actividades más importantes en la empresa. (Núñez-Gamas, 2014)
- **Estructura financiera:** esta depende del riesgo que quieran asumir sus accionistas, en tanto que una empresa que se financia con deuda reduce el valor a pagar por impuestos, corre también el riesgo de no poder pagar sus deudas, o simplemente financiar todo con su propio capital y pagar más impuesto; para esto debe realizarse una evaluación financiera del proyecto para analizar los distintos escenarios, comparando el flujo de ingresos, egresos y ganancias. (Núñez-Gamas, 2014)
- **Reparto de ganancias:** esta depende de la decisión de la asamblea de socios, quienes deben considerar si la empresa cuenta con la liquidez suficiente para el reparto a los socios; o, si existen otras opciones de inversión que requiera la retención de ganancias. Y está directamente relacionada con la estructura financiera porque dependiendo de la decisión que tomen, el valor de las utilidades del ejercicio va ir la cuenta reservas acumuladas o al pasivo corriente como dividendos por pagar. (Núñez-Gamas, 2014)

Otros enfoques de la estrategia financiera

Autores como Gitman y Zutter (2012) reducen todo a dos estrategias: “Inversión y Financiamiento”. El primer grupo tiene que ver con las decisiones sobre qué recursos financieros son necesarios, mientras que la segunda categoría busca cómo proveer los recursos financieros requeridos” (cap. I, p. 17) de la misma forma lo hacen Brealey y Myers (2005) quienes afirma que “la gestión financiera parte de la estrategia organizacional...y la aplicación de mecanismos de control relacionados con las decisiones de inversión y financiamiento” (p.6, citado en Flores, 2015)

La página de “*estrategias de crecimiento empresarial*” del Grupo Enroke de Quito (2013-2017) señala que las estrategias financieras deben encaminarse al crecimiento del negocio y a la ampliación de mercado objetivo; esto a través de la definición de la visión del negocio y enfocarse en el producto estrella hasta que se convierta en la vaca lechera (Henderson, 1973, p. 135); y una vez que genere ganancias suficientes hay que crear un colchón para eventualidades o para reinvertirlas en infraestructura o tecnología y asegurar la subsistencia de la organización.

Si bien el reparto de ganancias a los socios puede afectar a la liquidez de las empresas, en el caso de las pymes depende de su propietario principal (accionista mayoritario), porque la mayoría son empresas unipersonales o familiares que reinvierten sus ganancias en el mismo negocio, por lo tanto, las políticas de distribución dependerán de la cantidad de dinero en efectivo que dispongan; porque en el caso de que las ganancias estén reflejadas en otros activos, se deberá repartirlas en más acciones y participaciones para los otros socios (Ward, 2006).

Finalmente, para el caso de las pymes se ha optado por unificar las estrategias anteriores en cuatro: **(1)** liquidez (capital de trabajo y gestión del ciclo de efectivo), **(2)** financiamiento (fuentes y estructura financiera), **(3)** inversiones (crecimiento y desinversión) y **(4)** rentabilidad (reparto y reinversión de ganancias) por ser las estrategias que se enfocan en las áreas clave para la permanencia de las pymes.

Método del mapeo para el desarrollo del marco teórico

1.1.2.1 Liquidez

Existen empresas que alcanzan determinados niveles de rentabilidad deseados por sus propietarios. Sin embargo, si esa rentabilidad no está acompañada con la capacidad de liquidar las deudas en la medida que vencen, la empresa estará en riesgo de desaparecer del sistema empresarial. (Gitman y Zutter, 2012)

La liquidez es contar con el dinero en efectivo necesario para pagar las obligaciones oportunamente (Konecny, L., 2016). Otros autores como Caldas, M.E, Reyes, C. y Hera, A.J. (2009) la definen como “la capacidad de un activo de volverse dinero efectivo” (p. 150), pero Van-Horne y Wachowicz (2010) aclaran que: esto no implica una concesión importante en el precio de venta de esos activos (p.133).

La liquidez dentro de una organización es gestionada por la tesorería, junto con el financiamiento, cobros y pagos (Álvarez-Peña, 2009). La gestión de la liquidez se refiere al uso racional del efectivo, a través del equilibrio entre inversión y financiamiento, la adecuada administración del capital de trabajo y del efectivo para no bajar la tasa la rentabilidad requerida por los inversionistas.

Van-Horne y Wachowicz (2010) señalan dos principios básicos en finanzas:

- i. La rentabilidad varía en relación inversa con la liquidez: porque mientras más difícil sea vender un activo para convertirlo en efectivo, se exigirá mayor rentabilidad de su venta.
- ii. La rentabilidad va de la mano con el riesgo: cuando mayor sea el riesgo de impago del dinero invertido, mayor será la rentabilidad que exija del mismo.

Estas dos relaciones se entienden mejor al analizar las políticas de administración del capital de trabajo, tanto de inversión como de financiamiento, para aumentar o disminuir la rentabilidad y el riesgo al manejar mayor o menor liquidez.

Indicadores de Liquidez

Razón circulante o corriente: muestra si con los activos corrientes cubren sus pasivos de corto plazo (Van-Horne y Wachowicz, 2010, Amat-Salas, 2011).

Fórmula:

El uso de estos indicadores no debe analizarse de manera estándar, porque cada organización tiene que verificar el rango de su ámbito de acción.

Prueba ácida o ratio de tesorería ordinaria: permite un análisis más preciso, porque excluye la cuenta de inventarios por tener menor grado de liquidez, dentro el activo corriente. (Valls-Pinós, 1999, Van-Horne y Wachowicz, 2010)

Fórmula:

Ratio de tesorería inmediata Existe otro índice para determinar la capacidad de pago inmediato, el cual considera sólo los rubros más líquidos del activo circulante. (Valls-Pinós, 1999 y De-Pablo López, 2010) Fórmula:

Al realizar esta comparación, el administrador financiero será capaz de diseñar las estrategias más convenientes para mejorar la situación actual. Sin embargo, estos indicadores se limitan al corto plazo y su valor monetario puede cambiar de un momento a otro; por lo tanto, es necesario el cálculo de otras razones financieras que analicen más exhaustivamente el activo, pasivo y el patrimonio neto.

Liquidez en el Estado de Situación Financiera

La Norma Internacional de Contabilidad (NIC) n° 1 “*Presentación de los Estados Financieros*” vigente desde el 2009 y emitida por el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board o IASB), en el párrafo 66 señala que los activos y pasivos pueden presentarse por categorías separadas de acuerdo a la frecuencia de circulación, “excepto cuando una presentación basada en el grado de liquidez proporcione una información confiable y relevante sobre la situación financiera de la entidad”.

		Activo	Patrimonio neto y Pasivo		
		Disponible	\$200	Pasivo corriente	\$2.000
		Exigible	\$800	Pasivo no corriente	\$3.500
Activo corriente		Realizable	\$2.000	Patrimonio neto	\$8.500
Activo no corriente		Inmovilizado	\$10.000		
					Exigible a corto plazo
					Recursos Permanentes

Fuente: (Serrano-Cinca, 2017)

Esta norma en el párrafo 62 indica que la separación de cuentas (por plazo o por liquidez) depende de la actividad económica que desarrolla la entidad, por ejemplo:

Una entidad que se dedica a la venta de bienes y servicios dentro de un ciclo de operación identificable, debe separar los activos y pasivos en corrientes y no corrientes, porque proporciona información útil para distinguir los activos están siendo utilizados en las operaciones de corto y largo plazo... (IASB, 2009)

Los párrafos 63 y 64 explica que las instituciones financieras lo presentan en orden ascendente o descendente de disponibilidad y exigibilidad; mientras que las aseguradoras y afianzadoras les resulta más relevante hacerlo mixto. El párrafo 65, explica que la separación facilitará la evaluación de la liquidez y la solvencia.

a) Teoría del Capital de Trabajo

Lloyd, J.D. (2010) explica que el capital de trabajo total o también definido como capital de trabajo bruto “se refiere a los recursos con los que cuenta la empresa para su operación, es decir, el activo circulante” (p 113). El capital de trabajo incluye las siguientes medidas de liquidez:

- Capital de trabajo bruto = activo corriente
- Capital de trabajo neto = activo corriente – pasivo corriente
- Capital de trabajo operativo (OWC)= inventarios + cartera
- Capital de trabajo operativo neto (NOWC)= inventarios + cartera - proveedores

Cada una expresa de manera más exhaustiva la medida de liquidez con que realmente cuenta la empresa para cubrir sus operaciones en el corto plazo.

Financiamiento del capital de trabajo

Fondo de maniobra: es la diferencia entre recursos permanentes y activo fijo, que “permite hacer frente a los desfases entre los flujos de cobros y los de pagos” (Amat-Salas, 2011, p. 77). Es decir que, es el excedente de los recursos permanentes (patrimonio neto y pasivo no corriente) una vez que se ha financiado el activo fijo.

Activo corriente	Disponible Exigible Realizable		Pasivo corriente (exigible a corto plazo)	Recursos permanentes
		Fondo de maniobra	Pasivo no corriente (exigible a largo plazo)	
Activo Fijo	Inmovilizado		Patrimonio neto (fondos propios)	

Figura 3 Financiamiento del capital de trabajo

Fuente: (García & Jordá, 2004)

Entonces, se puede decir que el fondo de maniobra (F.M.) es la parte los recursos permanentes que financian los activos corrientes de una empresa. Rubio-Domínguez, (2007) y Amat-Salas (2011) muestran la siguiente relación entre el fondo de maniobra y el capital de trabajo operativo neto:

$$\begin{aligned} & \text{(A) NOWC} = \text{Activos corriente operativo} - \text{Pasivo corriente operativo} \\ & - \text{(B) F.M.} = \text{Recursos permanentes} - \text{Activo fijo} \\ & = \text{(C) Inversión que debe ser financiada con deuda} \end{aligned}$$

De aquí surge el concepto de necesidades operativas de fondos, como la parte del capital de trabajo operativo que no han sido financiadas ni con pasivo espontáneo (pasivo corriente operativo) ni con recursos permanentes (pasivo no corriente + patrimonio neto), y por lo tanto, debe cubrirse con deuda. (Amat-Salas, 2011)

Políticas de financiamiento del capital de trabajo:

Según Van-Horne y Wachowicz (2010) existen tres enfoques para el financiamiento del capital de trabajo, que Weston y Brigham (1994, citado por Espinosa-Chongo, 2007) las denominan políticas de financiamiento a corto plazo:

- **Política agresiva:** en la cual los activos corrientes se financian con pasivo corriente, por lo cual se espera una mayor rentabilidad y menor liquidez por el alto riesgo de que se incrementen las tasas de interés, y que no se pueda pagar las deudas, lo cual dificultaría el acceso a nuevos créditos.
- **Política conservadora:** en la cual los activos corrientes se financian con pasivos corrientes y permanentes, manteniendo un mayor capital de trabajo, una buena liquidez, pero con una baja rentabilidad por tener un mayor costo por recurrir a fuentes de financiamiento permanentes.
- **Política intermedia:** busca un equilibrio entre el riesgo y rendimiento; sólo el incremento en sus gastos, debido a la temporada alta, se financia a corto plazo. Todo lo demás se financia a largo plazo.

Inversión en capital de trabajo

Necesidades Operativas de Fondos (NOF): Representan la inversión neta en los activos circulantes que estén relacionados directamente con las operaciones productivas de la empresa, y que están cubiertas por los pasivos corrientes que no implican un costo financiero. (Eslava, J.J., 2010)

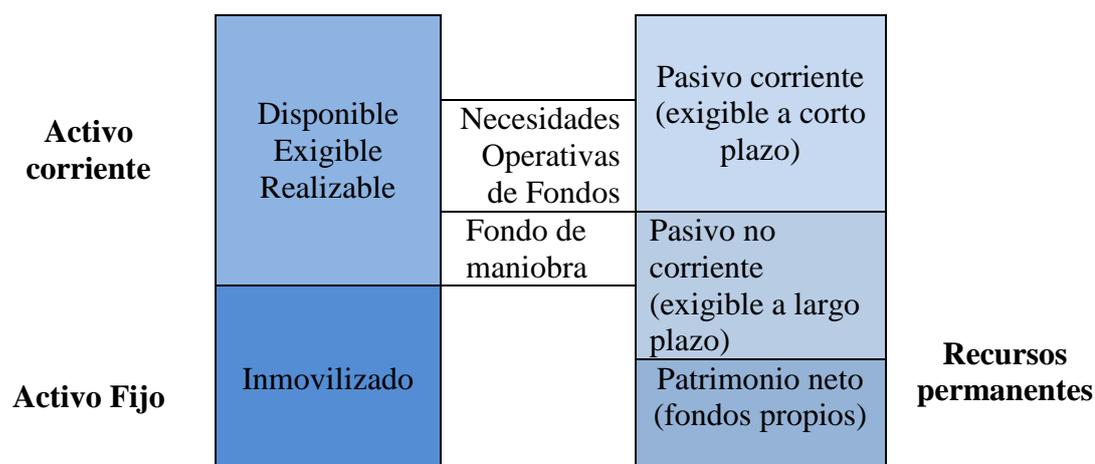


Figura 4 Necesidades Operativas de Fondos

Fuente: (Eslava, 2015)

El cálculo matemático de las necesidades operativas de fondos es así (Eslava, 2015):

$$\text{NOF} = (\text{Disponible} + \text{Exigible} + \text{Realizable}) - (\text{Proveedores} + / - \text{Impuestos})$$

De lo cual se puede tener las siguientes situaciones:

- NOF (+) = F.M. > NOF = Excedente de efectivo
- NOF (-) = FM < NOF = Necesidad de recursos negociados

Las NOF son un concepto complementario al fondo de maniobra, porque se necesita de los dos para tener equilibrio en el periodo medio de maduración (Rubio-Domínguez, 2007). El período medio de maduración es el tiempo que transcurre desde que se invierte una unidad monetaria en la adquisición de materia prima para fabricar el producto, venderlo y cobrar el dinero de esa venta. (Eslava, 2010)

Políticas de inversión de capital de trabajo

Según Van-Horne y Wachowicz (2010) existen tres políticas utilizadas para la inversión del capital de trabajo, que identifican como “políticas alternativas inherentes al capital de trabajo”, y son las siguientes:

- **Política relajada:** es aquella que mantiene una fuerte cantidad de activos corrientes, para que la empresa se prepare ante cualquier aumento estacional del capital de trabajo, estimulando las ventas e incrementando las cuentas por cobrar por el aumento de los días de crédito otorgado al cliente.
- **Política restringida:** es aquella que mantiene cantidades mínimas de efectivo, inventarios y valores negociables; en consecuencia la rentabilidad y el riesgo aumentan por la probabilidad de disminución de ventas.
- **Política moderada:** es aquella en la que la política relajada y restringida convergen, y se encuentra un nivel de equilibrio de riesgo y rendimiento.

b) Gestión del ciclo de efectivo

El ciclo de efectivo llamado también ciclo de conversión del efectivo o ciclo de caja: es el tiempo que transcurre desde la compra de insumos hasta que realiza el cobro por la venta del bien o servicio. (Van-Horne y Wachowicz, 2010)

El ciclo operativo se refiere al tiempo que se requiere para operar dentro de la organización, tales como: compra de materia prima, producción y comercialización, hasta la recuperación de cartera vencida. Mientras que el ciclo de pagos se refiere al tiempo que transcurre desde que se compra los bienes y servicios necesarios para la producción, hasta su pago. (Gitman y Zutter, 2012)

El ciclo de efectivo representa el número de días que tarda en ingresar por ventas el dinero que se ocupó en compras, es decir el ciclo operativo menos el ciclo de pagos. Fórmula:

Donde:

PCI = Período de Conversión de Inventario o **días de rotación de inventario**

PCC = Período de Cuentas por Cobrar o **días de rotación de cuentas por cobrar**

PCP = Período de Cuentas por Pagar o **días de rotación de cuentas por pagar**

Fórmulas para su cálculo:

$$\text{Período de Conversión de Inventario} = \frac{\text{Inventario} * 365 \text{ días}}{\text{Costo de Productos Vendidos}}$$

$$\text{Período de Cuentas por Cobrar} = \frac{\text{Cuentas por Cobrar} * 365 \text{ días}}{\text{Ventas anuales a crédito}}$$

$$\text{Período de Cuentas por Pagar} = \frac{\text{Cuentas por Pagar} * 365 \text{ días}}{\text{Compras anuales a crédito}}$$

Van-Horne y Wachowicz (2010) señalan que: las fórmulas para calcular la rotación en días de los inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar, son equivalentes al cálculo del período de conversión de las mismas; es decir que, para calcular el período de conversión, se debe dividir: los días del año para la rotación en número de veces; ésta última es otra fórmula que se explica más adelante.

Indicadores para evaluar la gestión del ciclo de efectivo

- **Rotación de Inventarios.** La razón de rotación del inventario indica el número de veces que el inventario se convierte en cuentas por cobrar en un periodo. (Van Horne y Wachowicz, 2002, p. 142). Fórmula:

$$\text{Rotación de Inventarios} = \frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Inventario}} = \text{N}^\circ \text{ de veces}$$

- **Rotación de Cartera.** Esta razón indica la rapidez con la que se efectivizan los cobros, es decir el número de veces que se recupera la cartera (Horngren, Sundem y Elliott, 2000). Fórmula:

$$\text{Rotación de Cartera} = \frac{\text{Ventas a crédito}}{\text{CXC}} = \text{N}^\circ \text{ de veces}$$

- **Rotación Proveedores.** Es la razón de compras dividida por el saldo de proveedores, para de ese modo obtener el número de veces que se ha comprado a crédito, donde lo mejor es que sean menores veces para reflejar una mejor gestión. (Ediciones Paraninfo, 2014, p. 278). Fórmula:

$$\text{Rotación Proveedores} = \frac{\text{Compras a Crédito}}{\text{Cuentas por Pagar}} = \text{N}^\circ \text{ de veces}$$

- **Nivel de dependencia de los inventarios.** Es el porcentaje mínimo del valor en libros de la cuenta inventarios, que deberá ser convertido a efectivo, después de utilizar el efectivo, cuentas y documentos por cobrar y los valores realizables, para cubrir el pasivo corriente pendiente de pago (Martínez Rueda, s.f., p.7). Fórmula:

$$\text{Nivel de Dependencia de Inventarios} = \frac{\text{Pasivos Corrientes} - (\text{Efectivo} + \text{Cuentas por C.} + \text{Valores Realizables})}{\text{Inventarios}}$$

Estrategias para la gestión del ciclo de efectivo

El objetivo de la gestión del ciclo de objetivo es acortar el tiempo en que operaciones realizadas se conviertan en efectivo, si afectar el funcionamiento normal de las operaciones dentro de la organización (Brachfield-Montaña, 2015). Las estrategias están enfocadas a:

- 1) **Reducir inventario**, dependiendo la actividad que se desarrolle y la ubicación, se puede debe observar los siguientes aspectos:
 - **Cantidad:** se recomienda utilizar el método de “JIT” (just in time) o justo a tiempo, se refiere en que los insumos entran mientras los productos terminados salen, para no incurrir en costos de almacenamiento, inventado por Taiichi Ohno (1945-1979).
 - **Proceso:** se debe identificar los cuellos de botella “restricciones” que retrasen la producción y no permitan obtener los productos disponibles para la venta, para: (1) eliminarlos, (2), elevarlas para que mejore o aumente la capacidad de producción; o (3), subordinar los otros procesos a esa restricción para que el proceso esté sincronizado, a medida que salen los productos de una sección pasen a la siguiente sin pérdidas de tiempo o estancamiento; y (4) volver a verificar que no existan más “restricciones”. (Eliyahu Goldratt, 1984)
 - **Período de conversión del inventario:** medir la rotación del inventario en días para evaluar la eficiencia en la gestión de la producción y ventas; verificando que se cumplan las cantidades y tiempos programados; para aumentar el nivel de ingresos. (Gitman y Zutter, 2012)
 - **Alianzas estratégicas:** efectuar acuerdos con los proveedores para obtener descuentos, ampliación de crédito, entrega del insumo en bodega, garantía de los productos, entre otros. (Brachfield-Montaña, 2015)

2) **Acelerar y garantizar cobros**, según Brachfield-Montaña (2015), depende de la política de crédito que ofrezca, la entidad debe:

- **Designar una persona responsable de gestión de cobros:** quien estará capacitada para tratar con cordialidad al cliente pero mantenerse firme en las necesidades de efectivo de la organización.
- **Analizar el riesgo de incumplimiento de pago de los clientes:** para lo cual se deben establecer requisitos previos para otorgarlo, tales como: referencias bancarias y comerciales, cantidad de compras previas a crédito, garantías bancarias, entre otras.
- **Elaborar un reporte de saldos por antigüedad y por cliente:** para el seguimiento de aquellos que están más retrasados o tomar otras medidas más drásticas como: las cobranzas extrajudiciales y judiciales, siempre que el monto amerite hacer esa gestión.
- **Ofrecer incentivos por pronto pago:** cuando los clientes que paguen a tiempo sus deudas, se puede motivarles a que lo vuelvan a hacer a través de estrategias de fidelización de clientes: regalos, descuentos, productos gratis entre otros.
- **Conciliar las facturas contra los recibos de caja:** para hacer seguimiento de aquellos que no han pagado o que están por vencer su plazo de crédito.
- **Mecanismos de cobro del E-Commerce (comercio electrónico):** afiliarse a establecimientos administradores de tarjetas de crédito, o que ofrezcan aplicaciones móviles de cobro tales como: pay-pal, pay-club (Diners club), cobros móviles (Banco Internacional) y otros; siempre y cuando, el movimiento de caja sea lo suficientemente grande para cubrir los costos de afiliación y las comisiones; porque el riesgo de crédito es transferido a los establecimientos que ofrecen estos servicios.

3) **Aplazar pagos**, o retrasar los desembolsos de efectivo, sin perjudicar el abastecimiento de la empresa por el incumplimiento de obligaciones con los proveedores; para lo cual, distintos autores sugieren lo siguiente:

- **Designar una persona responsable de gestión de pagos:** que esté capacitada en negociación y liderazgo para obtener crédito sin recargos, y que busque las alternativas de financiamiento con la tasa de interés más baja entre las instituciones financieras y a mayor plazo. ((Gitman y Zutter, 2012)
- **Manejar una lista de proveedores con los saldos:** organizados según la fecha de vencimiento, desde los más antiguos hasta los más recientes, para que la persona responsable de los pagos se encargue de gestionar la reprogramación de la deuda y no tener que desembolsar costos adicionales por intereses para refinanciar la deuda. (Reyes, J.C., 2016)
- **Renegociación de crédito con instituciones financieras:** se puede **reprogramar** el pago antes del vencimiento para que la institución financiera extienda el plazo del pago de la deuda y las cuotas disminuyan, sin recargo de interés; caso contrario, sería **refinanciamiento** con intereses por mora, cuando una o más cuotas están vencidas. (Miranda-Leyva, 2016).
- **Conciliar periódicamente las cuentas por pagar:** para saber que está pagado y qué cantidad de dinero se debe reservar para pagar a los proveedores de las materias primas más significativas para el proceso productivo, y dejar a los proveedores de materiales indirectos y de servicios ocasionales en espera. (Gitman y Zutter, 2012)
- **Evaluar los descuentos por compras al contado:** para utilizar alguna fuente alternativa de financiamiento (factoring, repos, crédito prendario u otros); y, de ser el caso, usar los excedentes del efectivo que se disponga para aprovechar el descuento en compras, que deberá ser superior a los costos de financiamiento. (Gitman y Zutter, 2012)

1.1.2.2 Financiamiento

Haime, L. (2004) dice que el “financiamiento se refiere a la consecución de recursos para la operación, o para proyectos específicos” (p. 117). Además, Flórez, J.A. (2016) señala dos tipos de fuentes de financiamiento:

a) Fuentes internas de financiamiento

Según Torres- Manrique (2011) son aquellos fondos propios, que no se devuelven a excepción de las regalías, las cuales son: marcas, patentes, derechos de marca, y otros que no se limitan a su valor monetario, y según Flórez, J.A. (2016) pueden deberse a las siguientes fuentes:

- **Utilidades retenidas:** son los dividendos no repartidos y retenidos en el patrimonio; estos obedecen a la decisión mayoritaria de retener las ganancias y reinvertirlas en la empresa; siempre que, los accionistas reciban por ello una rentabilidad mayor a cualquier otra alternativa disponible.
- **Aportes de los socios:** son los aportes en dinero o en especies (bienes) por parte de los socios en el capital inicial; o de nuevos socios, que pueden adquirir: **acciones comunes**, con voz y voto dentro de la asamblea de socios, o **acciones preferentes** que, representan una parte del capital, mediante un título sin vencimiento que les permite cobrar los dividendos antes que los socios comunes, pero no tienen ni voz ni voto en la asamblea de socios.
- **Venta de activos:** en el caso de desinversiones, se puede requerir vender algunos activos fijos como; terrenos, edificios o maquinaria que ya no estén generando beneficios a la empresa, y pueden ser sustituidos por otros activos que aumenten o mejoren las ganancias (Aching-Guzmán, 2006). Además, se puede optar por la venta de activos corrientes diferentes de inventarios, para generar liquidez, entre ellos: inversiones temporales, y las cuentas por cobrar mediante factoring, que es la venta de facturas con descuento.

b) Fuentes externas de financiamiento

Son los recursos aportados por los socios o por personas y empresas que no forman parte de la empresa, ni de su personal ni de su directorio (Torres-Manrique, 2011, p.4). Y según Flórez, J.A. (2016) incluye las siguientes fuentes:

- **Proveedores:** es un pasivo espontáneo (sin costos financieros), que surge de la relación constante con los vendedores de insumos, a corto y largo plazo, de todas las actividades de la empresa, no solamente de la producción; sino que incluye: gastos administrativos y de ventas; sin necesidad de un contrato porque el crédito es directo. Aching-Guzmán (2006) dice que: se debe analizar la cuenta proveedores con detenimiento, para determinar los costos de adquisición en relación con los descuentos que se obtienen por pronto pago, el tiempo de pago y si se pueden mejorar las condiciones establecidas.
- **Anticipos de clientes:** esta fuente de financiamiento está atada a la política de cobro de las ventas que realiza la empresa, la cual consiste en solicitar un porcentaje o la totalidad del valor del producto o servicio antes de su entrega; y se registra como pasivo corriente. Higuerey (2004) señala que esta es una “modalidad de financiamiento económico y sin garantía” (p.19); que es una forma de financiamiento usada tanto por el sector público como privado.
- **Acreeedores diversos:** esta cuenta registra las adquisiciones distintas a los inventarios o la prestación de servicios ordinarios de la empresa; los créditos son recibidos sin entregar ninguna garantía documental, tales como: letras de cambio o pagarés.
- **Préstamos bancarios:** son ofrecidos por las instituciones bancarias a corto y largo plazo (Aching-Guzmán, 2006). Y son adquiridos mediante un contrato por el cual, “el banco entrega una suma de dinero determinada con la promesa de ser restituida por quien a recibe, en la misma especie, calidad en el plazo e intereses acordados” (Walker, M.C., 2001, p.63).

Estructura del Capital

Gitman y Zutter (2012) señalan que “las decisiones eficaces de la estructura de capital reducen el costo de capital, generando un valor actual neto más alto y mayor número de proyectos aceptables, aumentando así el valor de la empresa”. (p. 469)

Se debe buscar una combinación adecuada entre capital propio y financiado, una mala decisión en la estructura de capital puede generar un costo de capital elevado, reduciendo el valor actual neto de los flujos de efectivo de los proyectos, llevando a los inversionistas a desechar esas alternativas por otras, perdiendo tiempo y dinero.

Tipos de Capital

Gitman y Zutter (2012) explican que “todos los rubros que se encuentran del lado derecho del balance general de la empresa, con excepción de los pasivos corrientes, son fuentes de capital” (p. 470). El capital total tiene dos componentes:



Figura 6 Componentes del capital total

Fuente: (Gitman & Zutter, 2012)

El capital de deuda suele ser menor que el capital patrimonial, por tanto, el primero es menos riesgoso que el segundo, el cual permanece invertido en la empresa a mayor plazo, y generalmente indeterminado. Por lo tanto, los accionistas esperan tener la mejor rentabilidad posible de su inversión.

Indicadores de Financiamiento

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador, maneja los siguientes indicadores para el análisis financiero de las compañías:

- **Solvencia:** Una empresa es solvente cuando esta es capaz de respaldar los pasivos totales con sus activos totales. Fórmula:

$$\text{Solvencia o Razón de Garantía} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$$

- **Índice de Endeudamiento o coeficiente de deuda sobre capital:** permite analizar los recursos permanentes de la empresa (patrimonio neto y deuda a largo plazo) cuando ésta solicita préstamos. Este depende del desempeño histórico de la empresa y de la competencia. Fórmula:

$$\text{Coeficiente de deuda sobre capital} = \frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

- **Endeudamiento del Activo:** mide la proporción de los activos totales que financian los acreedores de la empresa. Mientras mayor sea el porcentaje, mayor será la dependencia de la empresa frente a sus acreedores. Fórmula:

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

- **Índice de Propiedad:** es el porcentaje que los fondos propios representan en el activo; entre más alta sea la proporción, indica menor endeudamiento externo. Fórmula:

$$\text{Índice de propiedad} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo Total}}$$

- **Autonomía Financiera:** representa el grado de independencia de la empresa sobre sus acreedores. Mientras mayor sea el resultado, mayor es la autonomía financiera que posee. Fórmula:

$$\text{Autonomía Financiera} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo Total}}$$

- **Endeudamiento Patrimonial o Apalancamiento Total:** este indicador sirve para saber si los propietarios o los acreedores son quienes financian mayormente a la empresa. Si el resultado es mayor que uno indicaría que la empresa corre el riesgo de estar descapitalizándose, y si es menor que 0,50 implicaría que la empresa tiene un exceso de fondos propios que no están siendo aprovechados para generar más ganancias. Fórmula:

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

- **Multiplicador de Apalancamiento:** representa el grado de apoyo de los recursos internos sobre los recursos externos, “efecto palanca”, para incrementar el capital a través de las ganancias. El resultado representa el número de unidades monetarias de activos que se han conseguido por cada unidad monetaria de patrimonio. Fórmula:

$$\text{Multiplicador de Apalancamiento} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

- **Endeudamiento a Corto Plazo:** Mide la proporción de la deuda a corto plazo frente a la deuda total. Mientras mayor sea el porcentaje, mayor debe ser la razón de tesorería inmediata para cumplir estas obligaciones a corto plazo. Fórmula:

$$\text{Endeudamiento a Corto Plazo} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Pasivo Total}}$$

1.1.2.3 Rentabilidad

Faga (2006) afirma que: “rentabilidad es, en principio, sinónimo de ganancia, utilidad, beneficio o lucro. Supone la realización de negocios con un flujo de caja, donde las entradas son mayores que las salidas”. (p.14)

Brahm, Daiber y Tarziján (2008) explican los principales enfoques que sustentan la rentabilidad:

a) Visión Industrial

Cubbin y Geroski (1987) explican que “esta visión supone que las diferencias en la rentabilidad inter-industrias es mayor que los porcentajes intra-industrias”.

La estrategia llevada a cabo por los integrantes de las industrias, concentradas para mejorar las ganancias, es la colusión (alianza entre sus participantes).

b) Visión basada en la eficiencia empresarial

Mcgahan y Porter (1999) coinciden en que “las empresas alcanzas retornos extraordinarios cuando operan de manera más eficiente que el resto”.

Existen mayores diferencias dentro de cada industria y no entre industrias. Es decir, que la diferencia en la rentabilidad es más notoria entre estructuras organizacionales (cultura institucional de cada empresa), más que entre estructuras industriales (tamaño y número de empresas).

c) Visión basada en la Complementariedad

Lioukas y Spanos (2001) consideran que “la creación de valor de una empresa nace del calce de recursos y capacidades internas con la estrategia, seguida del calce de la estrategia con el entorno competitivo”.

Evidencia Empírica:

- McGahan y Porter (1981) encontraron que “las influencias de la industria fueron más predecibles y sustentables que las ventajas competitivas”.
- Schmalense (1985) reconoció que había un 80% de rentabilidad a nivel empresa que no depende del factor industria.
- Rumelt (1991) concluyó que: “el enfoque industrial está errado porque las causas para la estabilidad del rendimiento a largo plazo, no están ligados a la industria sino a la empresa: sus recursos, posiciones y estrategias”.

La dinámica temporal del rendimiento:

- McGahan (1999) afirmó que “todos los tipos de rendimiento: alto, moderado y bajo, son persistentes”. Es decir que el rendimiento de las empresas estudiadas después de 8 años seguía dentro del mismo rango de desempeño.
- Mueller (1986) analizó la variación de la rentabilidad de 20 años y concluyó que “los resultados por sobre y debajo de la media, tienden hacia la media de la muestra”. Sin embargo, Cubin y Geroski (1987) determinaron que “si bien dos tercios de las empresas convergen a una rentabilidad común para un período de 27 años, el otro tercio mantiene una sólida dependencia del resto”.
- Benito (2001) comprobó que “existe mayor estabilidad en los resultados empresariales en el grupo de renta superior, que en el de renta inferior, lo que pudiera dar cuenta de procesos competitivos distintos para cada grupo”.
- Wiggins y Ruefli (2002) determinaron que “la persistencia puede ser un fenómeno poco común atribuible sólo a unas pocas empresas dominantes en el tiempo”.

Estrategias de Rentabilidad

Cuesta Valiño, P. (2006) describe las siguientes estrategias financieras.

a) Estrategia del Margen

- Aumentar el porcentaje de ventas con respecto al período anterior. Coordinar esfuerzos entre ventas, producción y presupuesto para tener todos los recursos necesarios para hacerlo.
- Disminuir los costos de compras a través de la integración vertical hacia atrás; estableciendo vínculos con el proveedor para poder controlar más de cerca el control de calidad incluso antes de abastecer a la empresa.
- Reducir los costos de fabricación, mediante la eficiencia en procesos logísticos de entrada y salida de suministros a lo largo de la cadena de valor, para optimizar la eficiencia de la gestión en los puntos de venta.
- Aprovechar los beneficios de ejercer el poder de negociación sobre el proveedor, a través de los fondos que se manejan al aplazar los pagos, y la reducción del costo financiero por el financiamiento con pasivo espontáneo.

b) Estrategia de Rotación

Los indicadores de rotación muestran la relación de las ventas con otras cuentas, es decir que, tan eficiente es la empresa utilizando sus recursos, por ejemplo:

- Rotación del activo: representa las veces que el activo genera ventas.
- Rotación del patrimonio neto: representa el volumen de ventas generado por la inversión de los socios.

La rotación ayuda a mejorar el rendimiento porque mientras más veces se venda, más ganancias se obtienen. Eso principalmente, en empresas con márgenes de rentabilidad neta más baja que aquellas que venden bienes de lujo.

Indicadores de rentabilidad

- **Margen de Utilidad Bruta:** mide el porcentaje que queda de cada dólar obtenido por las ventas, después de que la empresa cubra sus costos (Lawrence y Chad, 2012, p. 74). Fórmula:

$$\text{Margen de Utilidad Bruta} = \frac{\text{Ventas} - \text{Costo de Ventas}}{\text{Ventas}}$$

- **Margen de Utilidad Operativa:** mide el porcentaje que se obtiene de cada dólar de ventas, cuando además de los costos se reducen los gastos relacionados con las operaciones del negocio (Lawrence y Chad, p.75). Fórmula:

$$\text{Margen de Utilidad Operacional} = \frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Ventas}}$$

- **Margen de Utilidad Neta:** también llamado **ROS** (return over sales), el cual mide el porcentaje que se gana de cada dólar de ventas después de descontar costos, gastos, intereses e impuestos (Lawrence y Chad, p.75). Fórmula:

$$\text{Margen de Utilidad Neta} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$$

- **Rendimiento sobre los activos totales (ROA):** “mide la efectividad de la administración para generar beneficios con sus activos totales” (Gitman y Zutter, 2012, p. 76). Fórmula:

$$\text{Rendimiento sobre Activos Totales} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos Totales}}$$

- **Rendimiento sobre el patrimonio.** Mide el rendimiento ganado sobre la inversión de los accionistas comunes en la empresa (p. 76). Fórmula:

$$\text{Rendimiento sobre el Patrimonio} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$$

Riesgo Financiero

Larraga-Benito, P. y Elvira-Benito, O. (2008) proporcionan la siguiente explicación:

El riesgo es la posibilidad de que se obtenga un resultado distinto al que se pretendía conseguir con una acción. Por tanto, el mero hecho de no estar seguros del rendimiento que proporciona una inversión, hace que ésta sea arriesgada (p.12).

El Riesgo Financiero es la probabilidad de que no se cumplan con los objetivos planteados con respecto al financiamiento y la inversión; en el primer caso que no se cumpla con los pagos de las obligaciones financieras y en el segundo, que no se obtenga los beneficios esperados; considerando los factores que generen incertidumbre y eleven el riesgo. (Guijarro, J., 2011)

Cirera y Pérez (2014) mencionan los siguientes tipos de riesgo financiero:

Riesgo de mercado: es la probabilidad en que el valor de una inversión o activo financiero disminuya, debido a la variación de las tasas de rentabilidad en los mercados financieros; o a su vez, un cambio en el valor al que se intercambian.

Riesgo de crédito: está asociado a la probabilidad de que los deudores no cumplan con sus obligaciones; en el caso de las empresas con respecto a sus deudas contraídas con instituciones, implica la pérdida de credibilidad para préstamos futuros.

Riesgo de liquidez: se refiere a la probabilidad de que los activos financieros tengan dificultades en ser vendidos, o cambiados por efectivo, dejando ilíquida a la empresa por un tiempo indefinido.

Riesgo operativo: está relacionado con los errores humanos, tecnológicos y eventos imprevistos que pudieran causar pérdidas en las operaciones financieras.

1.1.2.4 Inversión

Gorgues, A. (2015) afirma que la inversión “es el acto mediante el cual tiene lugar el cambio de una satisfacción inmediata a la que se renuncia, con la esperanza de adquirir otras satisfacciones, generalmente superiores y de las cuales el recurso invertido es el soporte generador. (p. 264)

La inversión viene del ahorro a cambio de la obtención de un beneficio generado por los bienes o actividades en las que se invirtió. Además la inversión está sujeta a la expectativa de obtener una rentabilidad sobre el valor inicial invertido, que proporcione liquidez en cierto tiempo. La inversión siempre se refiere a la formación de capital, es decir que se utilizan los recursos financiados para crecer, renovar, ampliar o mejorar la organización con el fin de maximizar los beneficios. (Van-Horne y Wachowicz, 2010)

El carácter estratégico de las inversiones

Eslava (2010) explica que “cuando se trata de pequeños desembolsos en comparación con el tamaño de la empresa, no se consideran inversiones, sino gastos del período. Las inversiones implican siempre cantidades importantes, tanto que, pueden llegar a decidir el futuro de la empresa...” (p. 243)

Las razones principales por las que las inversiones tienen carácter estratégico son:

- **Irreversibilidad:** una vez que se utiliza los fondos de la empresa en la alternativa de inversión seleccionada; su liquidación suele ser difícil (en términos de tiempo y esfuerzo), y si se logra se incurre en altos costos.
- **Importancia relativa:** los recursos la empresa son limitados, y las inversiones requieren una gran cantidad de ellos; los cuales van permanecer inmovilizados durante un largo periodo de tiempo, sin que puedan ser utilizados en otras alternativas que no se consideraron antes de su ejecución.

Decisiones de estratégicas de inversión

Vélez-Pareja (2013) afirma que “la gerencia debe tomar decisiones que generaran beneficios y costos futuros, por lo tanto, debe observar los hechos pasados para pronosticar el futuro, analizando la información disponible, ya sea de: estudios de mercado, datos contables, o su combinación”. (p. 107)

a) Decisión de desinversión

La decisión de desinversión o abandono, se toma cuando el valor de recuperación sea mayor que el valor actual de los flujos de caja futuros descontados a la tasa del costo de capital; o, cuando la tasa de rendimiento del proyecto sea menor que el costo de capital de la empresa. (Pico, 2005)

Según la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE, 2009), los activos de un proyecto abandonado pueden ser: **cambiados** por otro o usar el mismo en otra área cuando el valor de uso (valor presente de las anualidades) sea mayor que su valor razonable (valor de cambio en el mercado menos los costes de venta); o **vendidos** cuando su valor razonable menos costes de venta sean mayores al valor de uso; y de no haber otra mejor alternativa, pueden ser **desechados** cuando no pueda ser ni vendido, ni cambiado y mantenerlo ocasione pérdidas.

b) Decisión de expansión

Eslava (2010) señala que las inversiones de expansión, vienen determinadas por las políticas de crecimiento empresarial, para atender intereses económicos o para atender intereses estratégicos, como las siguientes actividades:

- Renovación o remplazo de un equipo obsoleto,
- Lanzamiento de un nuevo producto o servicio de moda, y
- Consolidar el posicionamiento de la empresa en el mercado.
- Expandirse hacia nuevos mercados o a la fabricación de nuevos productos.

Las estrategias de expansión se entienden mejor al analizar el **modelo de Arthur Dehon Little**, mejor conocida como matriz ADL, creada en 1909, pero que todavía sirve para la toma de decisiones porque analiza la posición de la empresa en el sector en el que compite, dentro del ciclo de madurez del sector. (Carrión-Maroto, 2007)

Cuadro 1

Matriz ADL

		Madurez del Sector			
		Emergente	En crecimiento	Maduro	En Declive
Posición Competitiva	Situación Financiera				
	Dominante	Fuerte rentabilidad Fuerte necesidad de invertir		Fuerte rentabilidad Baja necesidad de invertir	
	Fuerte	Necesidad de inversión ¿Autofinanciamiento?		Excedentes de liquidez	
	Favorable	Escasa rentabilidad		Escasa rentabilidad	
	Desfavorable	Fuerte necesidad de inversión		Baja necesidad de invertir	
	Marginal	Fuerte déficit de activos circulantes		Déficit de activos circulantes	

Fuente: (Marques de Almeida, 2017)

La matriz demuestra la relación entre la posición competitiva de la empresa y su capacidad para generar ganancias; y, también la relación entre las necesidades de inversión y la fase de su ciclo de vida. Además, muestra las necesidades de inversión y financiamiento en los distintos niveles de rentabilidad y liquidez dependiendo la situación financiera que tenga la empresa (Marques de Almeida, 2017). El modelo ADL sugiere tres estrategias, según la posición que ocupe:

- La zona punteada azul es la de **inversión selectiva** porque los productos en situaciones más favorables ya están maduros o en declive.
- La zona sobre el área punteada es para el **desarrollo natural**, porque se está en una situación favorable, fuerte y dominante en los cuales invertir.
- La zona bajo el área punteada advierte que la empresa está en una situación débil que requiere su **abandono**.

Valor del dinero en el tiempo

Van-Horne y Wachowicz (2010) explican que la importancia del valor del dinero en el tiempo, porque lo que una cantidad de dinero el día de hoy, no valdrá lo mismo después de un período de tiempo, por factores como: la inflación, el riesgo y la tasa de interés que se puede obtener por el mismo si se decidiera invertirlo.

La pregunta que hacen los autores es sobre las expectativas del inversionista: ¿Qué es preferible \$1000 hoy o \$2000 dentro de 10 años? Para responder esas preguntas, se debe conocer los siguientes conceptos:

Interés Simple: es el beneficio que se obtiene sobre el capital inicial invertido, y que se retiran al final del vencimiento. Fórmula:

$$I_s = C * i * t$$

Donde: C= Capital; i= tasa de interés; t = tiempo

Valor Futuro o monto final: es el valor monetario a recibir al final del periodo al cual se invirtió el dinero en el presente a una tasa de interés establecida. Fórmula:

$$VF_n = C_0 (1 + (i * n))$$

Donde: C₀= Capital inicial; n= número de períodos

Valor Presente: es el valor monetario que se debe invertir al inicio para obtener un valor final deseado, a una tasa de interés determinada. Fórmula:

$$VP = VF_n / (1 + (i * n))$$

Donde: VP= Valor Presente; VF= Valor Futuro

Ejemplo (1): en el supuesto caso de que se pagará una inversión con interés simple, se calcularía el valor futuro de un desembolso inicial de \$1.000 dólares el día de hoy, dentro de 10 años a una tasa del 7,58% de interés simple, de la siguiente manera:

$$VF_n = C_0 (1 + (i * n)) = 1.000 (1 + (0,0758 * 10)) = \$1.758 \text{ dólares}$$

Ejemplo (2): sí el inversionista quiere ganar 2.000 dentro de 10 años, a una tasa del 7,58% de interés simple, el valor presente se calcula de la siguiente manera:

$$VP = VF_n / (1 + (i)(n)) = 2.000 / (1 + (0,0758 * 10)) = \$1137,66 \text{ dólares}$$

Sin embargo, en la realidad esto no funciona así, las instituciones financieras consideran el valor del dinero en el tiempo, y sólo viendo el cálculo del interés simple se comprende mejor la diferencia que hay cuando los intereses se van agregando al capital inicial, es decir que, se capitalizan.

Interés Compuesto: representa el interés acumulado sobre el capital inicial, que no se retiran y se añaden al capital inicial, capitalizándose para generar intereses sobre los intereses devengados previamente.

En este caso primero se calcula el **valor futuro (o compuesto)** y la diferencia con el capital inicial es el interés compuesto obtenido de la inversión. Fórmula:

$$VF_n = C_0(1+i)^n$$

Valor futuro compuesto – Capital inicial = Interés Compuesto

Ahora para saber cuál es el valor inicial de la inversión para obtener un determinado valor futuro (compuesto), es necesario calcular el **valor presente (o descuento)**, llamado así porque la tasa de interés se la denomina **tasa de descuento**, porque en vez de representar un incremento del capital inicial, este representa un descuento del valor futuro para encontrar el valor presente requerido. Fórmula:

$$VP = VF_n / (1+i)^n$$

Volviendo a los ejemplos (1 y 2), el resultado con interés compuesto queda así:

$$VF_n = C_0(1+i)^n = 1.000 (1 + 0,0758)^{10} = \$2.076,42 \text{ dólares}$$

$$VP = VF_n / (1+i)^n = 2.000 / (1+0,0758)^{10} = \$963,20 \text{ dólares}$$

Capitalización de más de una vez al año: las capitalizaciones también pueden ser diarias, mensuales, trimestrales o semestrales. Fórmulas:

$$VF_n = C_0(1+i/m)^{n*m} =$$

$$VP = VF_n / (1+i/m)^{n*m} =$$

Donde: i = tasa nominal; m = número de periodos de capitalización por año

Ejemplo (3): invierte \$100 dólares a una tasa de interés anual del 7%, capitalizada trimestralmente (m) y desea saber el valor futuro al final de tres años (n); entonces, realiza el siguiente cálculo:

$$VF_n = C_0(1+i/m)^{n*m} = 100 (1+0,07/4)^{3*4} = \$123,14 \text{ dólares}$$

Si es semestral se dividiría para 2 porque hay dos semestres en el año; si es mensual para 12; si es diaria para 360 días, según las veces que se repitan al año.

Tasa nominal: es la tasa de interés del período que se multiplica por el número de períodos, y, que no se ajusta a la frecuencia de capitalización. Esta tasa de interés se expresa de manera anual, por eso se debe dividir para el tipo de capitalización.

Tasa efectiva: es la tasa real del interés pagado al ajustar la tasa nominal a factores como el número de periodos de capitalización. Formula:

$$\text{Tasa efectiva de interés anual} = (1 + (i/m))^m - 1$$

Donde: i = tasa nominal; m = periodos de capitalización por año

Ejemplo (4): un plan de inversión ofrece una tasa nominal de interés de 7% capitalizada trimestralmente a un año, la tasa efectiva anual sería de:

$$TEA = ((1+(0,07/4))^4)-1 = 0,071859 * 100 = 7,19\%$$

Entonces en el ejemplo (3) se puede entender como: la tasa efectiva es la que realmente están pagando sobre el capital e interés acumulado en cada periodo:

$$\begin{aligned} VF_1 &= 100 * (1+0,0719) = \$ \mathbf{107,19} \\ VF_2 &= \mathbf{107,19} * (1+0,0719) = \$ \mathbf{114,89} \\ VF_3 &= \mathbf{114,89} * (1+0,0719) = \$ 123,14 \end{aligned}$$

Anualidades: son los cobros o pagos iguales que se dan en un determinado número de periodos. Ejemplo (6): Invierte \$20.000 en un activo financiero con pagos fijos, con una tasa del 10% a 5 años. El pago anual se calcula así:

$$An = I / ((1 - (1/(1+i)^n)) / i)$$

Donde: I= Ingreso

$$An = 20.000 / ((1 - (1/(1+0,10)^5)) / 0,10) = \$5.275,95$$

Tabla 1

Modelo de Tabla de Amortización

Período	Pagos o cuotas	Interés	Abonos al capital	Capital pendiente de pago
0	5.275,95	\$ -	\$ -	\$ 20.000,00
1	5.275,95	\$ 2.000,00	\$ 3.275,95	\$ 16.724,05
2	5.275,95	\$ 1.672,41	\$ 3.603,54	\$ 13.120,51
3	5.275,95	\$ 1.312,05	\$ 3.963,90	\$ 9.156,61
4	5.275,95	\$ 915,66	\$ 4.360,29	\$ 4.796,32
5	5.275,95	\$ 479,63	\$ 4.796,32	\$ 0,00

Se observa que el interés a pagar se calcula al multiplicar el capital pendiente de pago por la tasa interés del 10% que se había fijado; mientras que los abonos del capital son la diferencia entre la cuota y el interés pagado de ese período.

Indicadores para las decisiones de inversión

Lira-Briceño (2012) explica que el análisis de inversión en las empresas en marcha es diferente a los estudios de factibilidad de proyectos de inversión. La forma más común para aprobar nuevas inversiones, es mediante la evaluación de los flujos de caja futuros que va a generar el proyecto presentado por algún departamento de la empresa. Para esto, se debe analizarlos con las siguientes medidas financieras:

Valor Actual Neto (VAN): su cálculo consiste en actualizar mediante una tasa de descuento todos los flujos de caja futuros proyectados y sumarlos para poder comparar si supera, o no, a la inversión inicial. (Van-Horne y Wachowicz, 2010)

Costo promedio ponderado de capital (CPPC o WACC): es el costo promedio ponderado de dos fuentes de financiamiento: la deuda (K_d) y capital (K_e); éste es el costo al cual se financia la empresa, no el proyecto. (Guerrero y Flores, 2014)

Tasa interna de retorno (TIR): representa la rentabilidad promedio anual que genera el proyecto y que debe compararse contra el costo promedio ponderado de capital. Se debe elegir la alternativa que tenga una TIR superior al CPPC, porque significa que la empresa financia esa tasa de descuento. (Meza Orozco, 2016)

Período de recuperación (P_r): el cual se calcula acumulando los flujos de efectivo futuros, hasta que sumen el valor de la inversión; y seleccionar la alternativa que se recupere más pronto y ofrezca el mayor beneficio. Sin embargo, su fórmula presenta limitaciones porque no considera el valor del dinero en el tiempo, tampoco los flujos obtenidos después del plazo de recuperación. (Fernández-Espinoza, 2007)

Para el cálculo de estos indicadores sería necesario un estudio: mercadológico, técnico, organizacional y financiero, para determinar la factibilidad invertir o desechar la idea de inversión. El único cálculo que se explicará es el costo de capital por ser una medida necesaria para la determinar el valor económico agregado de la empresa con base a la Utilidad Después de Impuestos y Antes de Intereses (UDIAI).

Análisis Beneficio / Costo

La prensa empresarial de Harvard (2009) explica que la relación beneficio / costo es una medida que indica el dinero ganado por cada unidad monetaria invertida.

Ejemplo: Inversión de \$80 dólares, financiada el 50%, con una tasa de costo de la deuda del 12% (kd) para 5 años, con los siguientes ingresos y egresos:

Tabla 2

Modelo de Flujo de Caja

CONCEPTO	0	1	2	3	4	5
Ingresos		\$ 100,00	\$ 150,00	\$ 200,00	\$ 300,00	\$ 350,00
(-) Egresos		\$ 60,00	\$ 80,00	\$ 100,00	\$ 150,00	\$ 200,00
(-) Depreciación		\$ 10,00	\$ 10,00	\$ 10,00	\$ 10,00	\$ 10,00
(-) Gastos Financieros		\$ 4,80	\$ 4,80	\$ 4,80	\$ 4,80	\$ 4,80
= Utilidad Operativa		\$ 25,20	\$ 55,20	\$ 85,20	\$ 135,20	\$ 135,20
Impuestos		\$ 9,14	\$ 20,01	\$ 30,89	\$ 49,01	\$ 49,01
Utilidad Neta		\$ 16,07	\$ 35,19	\$ 54,32	\$ 86,19	\$ 86,19
(+) Depreciación		\$ 10,00	\$ 10,00	\$ 10,00	\$ 10,00	\$ 10,00
(-) Pago de Capital						\$ 40,00
Inversión	-\$80,00					
Préstamo	\$40,00					
Flujo Neto del Proyecto	-\$ 40,00	\$ 26,07	\$ 45,19	\$ 64,32	\$ 96,19	\$ 56,19
Valor Actual		\$ 22,80	\$ 34,57	\$ 43,04	\$ 56,31	\$ 28,77
Período de Recuperación		-\$ 57,20	-\$ 22,63	\$ 20,42	\$ 76,72	\$ 105,49

Costo de Capital propio (ke) = 6%+5%+((1000/100)*100) = 21%

WAAC o CPPC= ((40/(40+40))*21%)+((40/(40+40))*(12%*(1-0,3625)))= **14,33%**

VAN= -40+(22,80+34,57+43,04+56,30+28,76) = **\$145,48**

TIR= **100,30%** VAN= 0 = -40+(13,02+11,26+8,00+5,98+1,74)

B/C= (22,80+34,57+43,04+56,30+28,76)/40 = **\$4,64**

Interpretación: el valor actual neto es positivo, lo que significa que las ganancias superan la inversión; la tasa interna de retorno supera el costo promedio ponderado de capital, es decir que se puede cubrir la deuda y las expectativas de los inversionistas, y por cada dólar invertido el proyecto genera \$4,64 dólares.

Cálculo del Costo de Capital para toma de decisiones de inversión

El Costo de capital es el “rendimiento mínimo requerido por los accionistas” (García, 2015). Éste costo de capital (k_e) junto con el costo de la deuda (k_d), son utilizados para calcular el costo promedio ponderado del capital (CPPC o WACC); mientras que el primero representa los recursos propios, el segundo se refiere a la parte financiada por terceros, y el último “es la tasa de descuento para valorar empresas o proyectos de inversión” (Ortega, F., 2013). Formula:

$$\text{Costos Promedio Ponderado de Capital} = \frac{E}{E + D} * k_e + \frac{D}{E + D} * k_d$$

Donde:

E = Capital propio

D = Deuda

k_e = Costo de capital propio

k_d = Costo de la deuda; $k_d = i (1 - t)$

Donde: i = tasa de interés activa

t = tasa impositiva = $((1 - 0,15) * (1 - 0,22))$

El modelo del costo de capital (k_e) fue propuesto por William Sharpe y otros (1963, citado en Vélez-Pareja, 2013), el cual señala que: “la rentabilidad de una acción está compuesta por la tasa libre de riesgo y una prima de riesgo que es un múltiplo de la prima de riesgo de mercado”. Sin embargo, eso implica adentrarse al mundo de las finanzas corporativas que no es parte de la investigación, por eso es mejor calcularlo a través de la tasa mínima aceptable de retorno (TMAR), la cual considera la combinación de fuentes de financiamiento para calcular la tasa mínima de rendimiento requerida por el inversionista (Baca-Urbina, 2015). Fórmula:

$$\text{TMAR} = R_f + i + R_p$$

Donde:

R_f = tasa libre de riesgo = tasa de los bonos del estado con cupón cero, con el mismo tiempo de vencimiento del flujo que se está calculando.

i = inflación = promedio de la misma cantidad de años del proyecto o inversión

R_p = riesgo país

= (TIR de bono del país de análisis - TIR de bono de Estados Unidos) x 100

Valor Económico Agregado (EVA)

Es el valor económico agregado en sus siglas en el idioma inglés (economic value added). Amat-Salas (2011) dice que una empresa crea valor cuando su rentabilidad supera el costo financiero de la inversión realizada, es decir que, “es el importe que queda una vez que se ha cubierto todos los gastos y satisfecho la rentabilidad mínima esperada por los accionistas” (p. 36). Fórmula:

EVA = Utilidad Antes de Intereses y Después de Impuestos – Costo financiero de la inversión realizada.

Donde:

Costo financiero de la inversión realizada = CPPC * capital empleado

Capital empleado = activo total – pasivo corriente

CPPC= Costo promedio ponderado de capital

El capital empleado también se puede calcular de la siguiente forma:

- Activo Corriente
- (-) Pasivo Corriente
- (=) Capital de Trabajo
- (+) Activo no Corriente
- (=) Capital Invertido

Al igual que el ROA, el valor económico agregado es un indicador que representa la rentabilidad económica, que analiza el porcentaje de ganancia que se ha obtenido por cada unidad monetaria que se ha invertido en activos; a diferencia de la rentabilidad financiera que: “mide la capacidad de remunerar a los propietarios por los fondos invertidos en la empresa”. (Eslava, 2015, p. 166)

Estrategias para aumentar el EVA

Li-Bonilla (2010) propone las siguientes estrategias:

a) Invertir en activos que rindan por encima del costo promedio ponderado de la empresa, es decir:

- Aumentar la rotación de los activos por medio del incremento de las ventas.
- Alquilar activos fijos en vez de adquirirlos.
- Reducir el costo promedio ponderado de capital.

b) Reducir el período de conversión de inventarios:

- Coordinar los tiempos de entrega con los proveedores.
- Eliminar los cuellos de botella.
- Coordinar la producción y ventas de producto terminado para no acumularse de inventario.

c) Acelerar los cobros y aplazar los pagos:

- Ofrecer crédito con acuerdos alternos de financiamiento.
- Utilizar el poder de negociación con los proveedores para obtener más días para efectuar el pago.

d) Reducir la carga fiscal, haciendo uso oportuno de las deducciones y exoneraciones tributarias.

e) Reducir el monto sobre el cual se calcula el costo de financiación del capital empleado, a través de:

- Vender activos ociosos y obsoletos.
- Reestructurar en lugar de reemplazar las instalaciones.

1.2 Marco Referencial

Hernández, Fernández y Baptista (2014) explican que el marco referencial es una recopilación y síntesis de los avances científicos más importantes en torno al tema de investigación. Este expresa el “estado del arte” del objeto de estudio al comparar las distintas publicaciones realizadas en artículos científicos (indexados), para exponer la postura del investigador frente a sus antecesores, y construir su propia perspectiva teórica y metodológica para abordar el problema y alcanzar los resultados esperados.

Las revistas científicas permiten tener evidencia empírica de las investigaciones realizadas, junto con métodos y técnicas de recopilación y procesamiento estadístico de datos que aportan nueva información sobre la administración financiera y las estrategias más adecuadas para asegurar la permanencia en el mercado de las pymes. A continuación, se presenta una descripción de los puntos más importantes de cada investigación con respecto a las variables que analizaron, los resultados que obtuvieron y las conclusiones a las que llegaron:

Artículo Científico N° 1

Título: *Estrategias financieras en la pequeña y mediana empresa*

Autor(es) y año: Álvarez, M. y Abreu, J. L. (2008)

ISSN: 1870-557X.

Objetivo General:

Explicar la importancia de determinar estrategias financieras en la pyme.

Objetivos Específicos:

- Analizar qué factores implican el éxito de las mismas en una pyme.
- Conocer los principales indicadores financieros para la pyme.
- Entender cuál es el correcto modo de financiación a para una pyme.

El problema planteado, que señala que: “una gran cantidad de pymes no toman decisiones acertadas en cuestión financiera”, para eso es necesario analizar los factores que influyen en el éxito de las pymes, conocer los indicadores financieros y las formas de financiamiento de las pymes.

La hipótesis plantea una relación directa del éxito y la aplicación correcta de estrategias financieras, es decir que la variable dependiente es el éxito, y la independiente son las estrategias financieras.

El marco teórico es una combinación entre el marco situacional y marco conceptual, explicando la situación del país por conceptos: finanzas, contabilidad, pymes, estrategia, estrategia financiera, información financiera, dirección financiera, estados financieros, financiamiento, riesgo financiero.

La metodología es de tipo cualitativa, con finalidad descriptiva, con la aplicación de un cuestionario con escala de Likert, para una muestra de 10 pymes de la ciudad de Monterrey, tamaño que fue considerado el adecuado por expertos en finanzas.

Resultados:

- Los encuestados consideran que hay que darle mayor importancia a las estrategias de: financiación, competitividad y dirección financiera.
- La mayoría de los encuestados opina que la mejor forma de financiamiento es través de los proveedores, en casi la misma proporción prefirieron la reinversión de utilidades, y una minoría respondió: los préstamos, los aportes de socios y las obligaciones con instituciones financieras.
- La mayoría respondió que toma decisiones en base al estado de resultados, el 50% también considera el estado de flujo de efectivo, un 40% el estado de situación financiera y ninguno de ellos el estado de cambios en el patrimonio.

- El 50% de los encuestados no conocen las razones (indicadores) financieros, 30% sí los conoce, y 20% cree que quizás los conozcan.

Conclusiones:

- En la mayoría de pymes los propietarios son los responsables de las finanzas y pocos conocen las razones financieras.
- La mejor manera por la cual se puede financiar una pyme es a través de sus proveedores, luego la reinversión de utilidades, el aumento de capital y por último bancos.
- El capital mal invertido puede hacer que la empresa quiebre, por lo tanto, la falta de estrategias de inversión está altamente relacionada con el quiebre de las pymes.
- Las pymes sólo manejan los indicadores de liquidez y rentabilidad, sin considerar los de gestión y endeudamiento.

Recomendaciones:

- La persona responsable de las finanzas debe estar altamente capacitada en administración financiera para que pueda dirigir a la organización hacia el éxito.
- Las estrategias deben estar enfocadas en: el manejo eficiente de los recursos, la mejora continua y la innovación.
- Se debe analizar periódicamente las razones financieras de la empresa y contar con información actualizada para la toma de decisiones.
- Diversificar las opciones de inversión para disminuir el riesgo.

Artículo Científico N° 2

Título: *Desarrollo de las pymes sustentado en estrategias financieras e internacionalización.*

Autor(es) y año: Aguilera, R., González, M. y Vivanco, J. (2011)

ISBN: 978-607-95043-6-6

Objetivo General:

Identificar la influencia de la administración de aspectos financieros como la liquidez y el apalancamiento, así como la internacionalización de las pymes en el rendimiento de estas.

Objetivos Específicos:

- Identificar qué aspectos financieros; si la liquidez o el apalancamiento, tienen mayor influencia para el incremento del rendimiento de las pymes.
- Identificar si la internacionalización de las pymes incide en el mejoramiento del rendimiento de las pymes.

Revisión literaria

Investigaciones anteriores comprobaron que la mayoría de negocios que cerraron o fueron vendidos debido a bajas ventas en Estados Unidos, se debía a que sus decisiones no eran tomadas con base a indicadores financieros (Thomas III, 1987).

El excesivo endeudamiento y la informalidad de los créditos provoca problemas en la capacidad de pago (Sandoval, 2008).

Los factores que tienen una influencia positiva en el rendimiento son: la tecnología, la calidad, los sistemas de información, la innovación en productos, procesos y sistemas de gestión (Marín y García Pérez de Lema, 2007).

Resultados:

- Existe una elevada relación positiva, entre la administración financiera y la rentabilidad de las pymes, ya que el nivel de significancia está por debajo de 0,01, y un nivel de confianza del 99%.
- Existe una alta relación entre la administración financiera y el incremento de los factores de la rentabilidad: calidad, imagen empresarial, estabilidad laboral, organización de las tareas, reducción de la rotación del personal, productividad, participación de mercado, motivación; cuya relación tiene un nivel de significancia menor a 0,05. Excepto la eficiencia en procesos operativos internos, que no guarda relación con la administración financiera.
- Los factores influyentes de la rentabilidad: eficiencia en procesos operativos internos, la satisfacción de los clientes y la organización del personal tienen una alta relación con la internacionalización, con un nivel de significancia menor a 0,05, que otorga un nivel de confianza de 95%.

Conclusiones y Recomendaciones:

- Queda demostrada la relación alta y positiva entre los aspectos de la administración financiera (liquidez y apalancamiento) y el incremento del rendimiento de las pymes.
- Se debe apoyar de los recursos generados por la propia operación y evitar el endeudamiento excesivo.
- La estrategia de internacionalización obliga a las pymes a mejorar la calidad de sus productos, y con ello se logra incrementar el rendimiento.
- Se sugiere investigar sobre factores financieros y fiscales que tienen relación con la rentabilidad de las pymes.

Artículo Científico N° 3

Título: *Revisión estratégica de la gestión financiera sobre el éxito financiero de una organización*

Autor (es) y año: Delkhosh, M. y Mousavi, H. (2016)

ISSN: 2039-2117

Objetivos General:

Analizar las capacidades de gestión como uno de los elementos estimulantes del desarrollo empresarial.

Objetivos Específicos:

- Guiar la gestión estratégica para el crecimiento y desarrollo de las empresas.
- Definir el grado de intervención de los gerentes para la gestión estratégica.
- Explicar los métodos y estrategias para recaudar riqueza para los accionistas.

Resultados:

- En la gestión financiera estratégica se consideran tres tipos de gestión: inversión, financiamiento y rentabilidad.
- La mayoría de los pymes han enfrentado el fracaso al competir con las estrategias de las grandes empresas.
- La implementación de estrategias con objetivos financieros ayudan a medir y aumentan las capacidades de una organización.
- La dirección financiera espera que con una gestión eficiente, los flujos de efectivo a corto y largo plazo creen mayores beneficios.

Conclusiones:

- La gestión de estrategias financieras incluye la asignación de recursos y la ejecución de tareas para mejorar el desempeño del negocio.
- La dirección estratégica evalúa los puntos de fuerza y debilidad de una empresa
- La relación entre la gestión contable con los objetivos organizacionales es el camino adecuado para la toma de decisiones.
- El liderazgo en costos y la innovación en la producción, son aspectos importantes que los gerentes deben prestar atención.

Recomendaciones:

- Los factores externos deben ser considerados con tanto énfasis como aquellos que están en control de la organización.
- Un recurso y el resultado de procesamiento son imitables solo cuando el competidor tiene acceso al mismo recurso.
- El desarrollo de la provisión de servicios es uno de los factores estratégicos internos con influencia directa en el éxito financiero de la organización.
- La globalización ha producido un aumento de los competidores que han utilizado la estrategia de internacionalización.

Cuadro 2

Matriz de síntesis del Marco Teórico

TEORÍAS DE SOPORTE	PAPER BASE N° 1	MARCO REFERENCIAL	
		PAPER N° 2	PAPER N° 3
<p>Cronología de las Teorías de la Estrategia:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Paradigma militar de la estrategia (XI – IV a. C.). • Asimilación de la estrategia en otras ciencias (XV- XX). • Paradigma matemático de la estrategia (1921 – 1959) • Paradigma económico-gerencial (1945-2000) • Paradigma emergente (1994 – 2016) <p>Bases Teóricas:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Estrategias a corto plazo • Estrategias a largo plazo • Otros enfoques de la estrategia 	<p>Título: Estrategias financieras en la pequeña y mediana empresa</p> <p>Autor: Álvarez, M. y Abreu, J. L.</p> <p>Fecha: Septiembre, 2008</p> <p>Nombre de la revista: Daena, Revista internacional de la buena conciencia</p> <p>Volumen y número: 3(2)</p> <p>Páginas: 65-104</p> <p>ISSN: 1870-557X.</p> <p>Metodología</p> <p>Modalidad: Investigación aplicada</p> <p>Alcance: Descriptivo cualitativo</p> <p>Instrumentos de recolección: Encuesta</p> <p>Muestreo: No probabilístico, 10 pymes de Monterrey, México</p>	<p>Título: Desarrollo de las pymes sustentado en estrategias financieras e internacionalización.</p> <p>Autor: Aguilera, R., González, M. y Vivanco, J. (2011)</p> <p>Fecha: Junio-Diciembre 2011</p> <p>Nombre de la revista: ACACIA, Academia de Ciencias Administrativas.</p> <p>Páginas: 240-253</p> <p>ISBN: 978-607-95043-6-6</p> <p>Metodología</p> <p>Modalidad: Investigación aplicada</p> <p>Alcance: Descriptivo correlacional</p> <p>Instrumento de recolección: Encuesta</p> <p>Muestreo: 125 pymes de Veracruz, México.</p>	<p>Título: Revisión estratégica de la gestión financiera sobre el éxito financiero de una organización.</p> <p>Autor: Delkhosh, M. y Mousavi, H.</p> <p>Fecha: Marzo, 2016</p> <p>Nombre de la revista: Mediterranean Journal of Social Sciences (Revista Mediterránea de Ciencias Sociales)</p> <p>Volumen y número: 7(2)</p> <p>Páginas: 30-33</p> <p>ISSN: 2039-2117</p> <p>Metodología</p> <p>Método: Deductivo</p> <p>Alcance: Exploratorio</p> <p>Instrumentos de recolección: Análisis documental</p> <p>Ciudad y País: Roma, Italia</p>

Cuadro 3

Comparaciones entre las teorías de soporte y el marco referencial

TEORÍAS DE SOPORTE	MARCO REFERENCIAL		
	PAPER BASE N° 1	PAPER N° 2	PAPER N° 3
<p>Tema: “Efecto de las <u>estrategias financieras</u> en las ganancias o pérdidas de los años 2015-2016, de las <u>pequeñas y medianas compañías que fabrican prendas de vestir en la provincia de Imbabura</u>”</p> <p>Categorías</p> <ol style="list-style-type: none"> Liquidez <ul style="list-style-type: none"> Indicadores Financiamiento <ul style="list-style-type: none"> <u>Estructura de capital</u> Indicadores: <ul style="list-style-type: none"> Endeudamiento Apalancamiento Rentabilidad y riesgo <ul style="list-style-type: none"> Indicadores: <ul style="list-style-type: none"> ROS ⇒ Margen neto ROA ⇒ Rentabilidad económica ROE ⇒ Rentabilidad financiera Inversión <ul style="list-style-type: none"> <u>Costo de Capital</u> para la toma de decisiones de inversión 	<p>Tema: “<u>Estrategias financieras en la pequeña y mediana empresa</u>”</p> <p>Categorías</p> <ol style="list-style-type: none"> Estrategias Financieras: <ul style="list-style-type: none"> Evaluar la solvencia y <u>liquidez</u> Evaluar las opciones de financiamiento Disminuir el <u>riesgo</u> financiero y el <u>costo de capital</u>. Diversificar las <u>inversiones</u>. Toma decisiones basadas en <u>indicadores financieros</u>. Éxito empresarial <ul style="list-style-type: none"> Razones de rentabilidad <ul style="list-style-type: none"> <u>Rentabilidad económica</u> Rentabilidad financiera 	<p>Tema: “<u>Desarrollo de las pymes sustentado en estrategias financieras e internacionalización</u>”</p> <p>Categorías</p> <ol style="list-style-type: none"> <u>Liquidez</u> <ul style="list-style-type: none"> Capital de trabajo Generación de fondos Apalancamiento <ul style="list-style-type: none"> <u>Fuentes internas</u> de financiamiento <u>Fuentes externas</u> de financiamiento Rentabilidad <ul style="list-style-type: none"> Factores que influyen en la rentabilidad 	<p>Tema: “<u>Revisión estratégica de la gestión financiera sobre el éxito financiero de una organización</u>”</p> <p>Categorías</p> <ol style="list-style-type: none"> <u>Gestión de la estrategia de inversión</u> <ul style="list-style-type: none"> <u>Investigación y Desarrollo</u> <u>Retos expansivos</u> <u>Provisión financiera</u> <ul style="list-style-type: none"> <u>Bajar el Coste de financiamiento</u> <u>Apalancamiento financiero</u> <u>Estructura de Capital</u> <u>Rentabilidad</u> <ul style="list-style-type: none"> <u>Rentabilidad sobre la Inversión</u> <u>Creación de Valor</u>

CAPÍTULO II

MARCO METODOLÓGICO

2.1 Enfoque de investigación

El presente estudio se desarrolla con un enfoque mixto, porque utiliza métodos cualitativos y cuantitativos que dirigen a la investigación; siendo en el primer caso de tipo práctico – funcional y en el segundo a través de la medición, clasificación y conteo de datos recopilados para su análisis desde el punto de vista financiero.

Se propondrá un modelo estados financieros que reflejen una situación ideal de los indicadores financieros que se obtendrían al utilizar las estrategias financieras seleccionadas, una vez que, se compruebe la hipótesis sobre estrategias financieras y su relación con los indicadores financieros.

2.2. Tipología de investigación

El estudio de estrategias financieras y su relación con los indicadores financieros de las pymes dedicadas a la fabricación de prendas de vestir en la provincia de Imbabura, requiere realizar los siguientes tipos de investigación para alcanzar los objetivos planteados:

2.2.1 Por su finalidad: Aplicada

Denominada también activa o dinámica por estar directamente relacionada con la investigación básica, porque depende de sus descubrimientos y aportes teóricos para aplicarlos en la solución de problemas concretos. (Rodríguez, 2005, p. 23)

Esta parte de una situación problemática que requiere ser intervenida o mejorada; en este caso, los problemas financieros que han ocasionado que muchas de ellas sean liquidadas, o que, tengan observaciones por parte de los organismos públicos de control, para esto se utilizará la información disponible.

2.2.2 Por las fuentes de información: Mixta

Existen dos tipos de investigación:

“La **investigación primaria** es el análisis de la información recogida por el investigador mediante distintas técnicas como la encuesta, mientras que, la **investigación secundaria** se limita al análisis de datos recabados por otras investigaciones. Ambas son complementarias, ya que la investigación secundaria es la extensión de la primaria” (Loureiro, 2015, p. 74)

La comprobación de hipótesis se hará con base a la información primaria recogida durante la investigación de campo, a través de las encuestas a los responsables de la administración financiera. Para la propuesta, se complementará con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para entender qué políticas organizacionales son utilizadas por las compañías dedicadas a la fabricación de prendas de vestir en la provincia de Imbabura.

2.2.3 Por las unidades de análisis: In situ

Naghi, M. (2000) señala que hay dos tipos de análisis para las unidades:

“El análisis en **laboratorio** es el estudio en el cual el investigador tiene que crear una situación artificial de la vida real, en donde controla algunas variables y manipula otras... Por otra parte, el análisis en el campo (**in-situ**) se refiere al estudio en una situación real... La investigación en laboratorio tiene gran validez interna, debido al control del diseño, mientras que el investigación en el campo tiene validez externa, porque se observa situaciones reales en el sitio que ocurren, en ese momento o con posterioridad al hecho, para detectar las posibles consecuencias del mismo”. (p.95)

Se realizará una investigación de in situ, a través de la aplicación de encuestas, que permitan la observación de la situación real que rodean al objeto de estudio; y que proporcionen la información necesaria para contrastar la hipótesis de la investigación y que lleven al cumplimiento de los objetivos planteados. Además, se podrá complementar con el análisis de laboratorio para la propuesta de estrategias financieras adecuadas para este tipo de compañías.

2.2.4 Por el control de las variables: No experimental

El método empírico es aquel que “está basado en el conocimiento dado por la experiencia una vez que se realizan numerosas observaciones de la realidad circulante”. (Landeau, 2007, p.11)

Dentro del método empírico, se distinguen los siguientes métodos:

- El **método experimental** que se puede decir que es aquella investigación en la que, el investigador, somete a un examen riguroso aquellos aspectos que se quieren comprobar del objeto de estudio. (Gento y Ludwing, 2012, p. 47)
- El **método no experimental** en el cual, el investigador no construye una situación artificial, sino que se observan situaciones que ya ocurrieron en un contexto natural, por lo tanto, las variables independientes ya sucedieron y no pueden ser manipuladas, solo observadas. (Toro, 2006, p.158)

Se ha seleccionado el método no experimental por las limitaciones que implica una investigación experimental, que requiere disponer de tiempo y dinero para cubrir los gastos principalmente en las etapas de: experimentación y observación del objeto de estudio, y, en la recolección y tratamiento de datos.

Esta investigación es de tipo *ex post facto*, es decir que, los hechos ya ocurrieron y el investigador solo puede limitarse a observar y reportar como sucedieron en su entorno natural, por lo tanto no tiene la capacidad de influir sobre las variables, ni determinar con exactitud su relación causal porque al no estar aisladas, siempre existirán variables extrañas que puede afectar a la variable dependiente.

La investigación no experimental al igual que la experimental sirve para comprobar hipótesis, y utilizar métodos estadísticos para la depuración y análisis de datos. Sin embargo, ésta sólo llega a establecer la relación no causal entre variables, en un tiempo determinado (temporalidad transversal).

2.2.5 Por el Alcance: Correlacional (no causal)

El método correlacional busca medir la relación entre dos variables, utilizando un coeficiente de correlación que determina cómo la variación de una afecta a la otra; sin que ello implique una relación causal entre variables. (Peña, 2011, p. 16)

Los estudios de alcance correlacional, tienen como propósito medir el grado de relación que existe entre dos o más conceptos o variables. Este estudio servirá como una base para el análisis de las estrategias financieras bajo las circunstancias actuales en que giran las empresas y su entorno.

2.3 Hipótesis

Hipótesis General

H₀: Las estrategias financieras no tienen ningún efecto sobre los indicadores financieros de las pequeñas y medianas compañías, dedicadas a la fabricación de prendas de vestir en la provincia de Imbabura.

H₁: Las estrategias financieras ejercen un efecto sobre los indicadores financieros en las pequeñas y medianas compañías, dedicadas a la fabricación de prendas de vestir en la provincia de Imbabura.

2.4 Variables

Hernández, Fernández y Baptista (2014) señalan que: “manipular la variable independiente (x) en varios niveles demuestra, si los estímulos en esta produce diferentes efectos en la variable dependiente (y). Es decir, si la magnitud del efecto (y) depende de la intensidad del estímulo (x₁, x₂, x₃...x_n)” (p.132).

Variables independientes (X): estrategias financieras

Variables dependientes (Y): indicadores financieros

2.5 Procedimiento para recolección y análisis de datos

2.5.1 Universo

El universo son todos los posibles casos que tienen ciertas características que se pretende analizar; mientras que, la población correspondería a la parte de ese universo a la que se tiene acceso y de la cual se pretende extraer la muestra para emitir conclusiones. (Fox, 1981; Ibáñez, 1985; citado en Acevedo, 2013)

Tabla 3

Compañías dedicadas a la fabricación de prendas de vestir

N°	Compañía	Fecha de creación	Información contable al 31-12-2016		
			Ventas	Costos y Gastos	Activos
1	Captumoda cía. Ltda.	07/07/2011	224.728,79	224.640,30	202.439,01
2	Compandaes s.a.	19/08/2009	947.095,42	945.676,22	1'193.688,75
3	Crea moda cía. Ltda.	13/07/2016	111.902,45	133.165,54	133.113,85
4	Espinoverde	20/04/2006	En disolución		
5	Fashion club cía. Ltda.	19/02/2009	2'925.892,70	2'706.440,79	1'380.922,14
6	Karmam cía. Ltda.	21/10/2008	861.895,01	877.816,74	1'220.234,57
7	Lopaintex cía. Ltda.	19/11/2014	0,00	288,63	9.992,39
8	MBMind cía. Ltda.	27/03/2015	33.255,36	29.807,58	21.914,05
9	Mecb cía. Ltda.	05/12/2014	Valores no declarados		
10	Medias Cris García cía. Ltda.	23/09/1988	1'641.221,00	1'566.531,68	2'079.459,98
11	Otavaloforever	31/03/2011	0,00	0,00	400,00
12	Puntobaytex cía. Ltda.	29/08/2000	1'148.448,51	1'040.281,83	1'355.698,43
13	Rigortex cía. Ltda.	22/10/2013	407.544,10	407.692,97	366.897,17
14	Tempocodeca cía. Ltda.	15/01/1999	2'303.100,01	2'161.035,80	1'217.852,50

Fuente: Superintendencia de Compañías (2017)

En estadística existe la distinción universo finito o infinito. Carreño (2009) señala que un universo es finito, cuando se conoce el número exacto de elementos a estudiarse; en el caso de no poder contabilizarlos se denomina universo infinito. Es decir que, esta investigación tiene un universo finito de elementos de estudio, que son las pymes que fabrican prendas de vestir en la provincia de Imbabura.

2.5.2 Población objeto de estudio

Buendía, Colás y Hernández (1998, citado en Acevedo, 2013) afirman que la población es el conjunto “definido, limitado y accesible del universo”.

Las compañías quedan por ley sujetas al control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la cual califica como pymes a las personas jurídicas que cumplan los requisitos señalados en el artículo primero de la Resolución N° SC-Q-ICI-CPAIFRS.11-01, que señala que para efectos del registro y preparación de estados financieros bajo NIIF para PYMES, las compañías deben tener: Activos totales inferiores a \$4'000.000 de dólares, Ventas anuales inferiores a \$5'000.000 de dólares, y un promedio anual ponderado de menos de 200 trabajadores.

Tabla 4
Población objeto de estudio

N°	Compañía	Fecha de creación	Información contable al 31-12-2016		
			Ventas	Costos y Gastos	Activos
1	Captumoda Cía. Ltda.	07/07/2011	224.728,79	224.640,30	202.439,01
2	Compandaes S.A.	19/08/2009	947.095,42	945.676,22	1'193.688,75
3	Fashion Club Cía. Ltda.	19/02/2009	2'925.892,70	2'706.440,79	1'380.922,14
4	Karmam Cía. Ltda.	21/10/2008	861.895,01	877.816,74	1'220.234,57
5	MBMind Cía. Ltda.	27/03/2015	33.255,36	29.807,58	21.914,05
6	Medias Cris García Cía. Ltda.	23/09/1988	1'641.221,00	1'566.531,68	2'079.459,98
7	Puntobaytex Cía. Ltda.	29/08/2000	1'148.448,51	1'040.281,83	1'355.698,43
8	Rigortex Cía. Ltda.	22/10/2013	407.544,10	407.692,97	366.897,17
9	Tempocodeca Cía. Ltda.	15/01/1999	2'303.100,01	2'161.035,80	1'217.852,50

Fuente: Superintendencia de Compañías (2017)

Se han seleccionado las empresas que están en marcha y que han declarado sus estados financieros en los dos últimos años. Lopaintex y Otavaloforever todavía no empezaban a operar según sus informes de gerencia al 31 de diciembre de 2016.

2.5.3 Muestra

Crismán-Pérez (2016) afirma que “la muestra es un subgrupo de la población, los criterios para su selección, dependen de los objetivos del estudio”. (p. 18)

Debido a la accesibilidad total a la población de nueve compañías, no es necesario sacar una muestra, sino que se investigará las estrategias financieras de todas las compañías que reportaron en los dos últimos años sus estados financieros bajo NIIF para PYMES a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

2.5.4 Matriz Operacionalización de Variables

Díaz, A. y Luna A.B. (2014) explican que esta matriz muestra una secuencia lógica entre: los objetivos específicos, las variables y sub-variables (también denominadas dimensiones y sub-dimensiones) en relación con las fuentes de información, e instrumentos de investigación.

Cuadro 4***Matriz Operacionalización de Variables***

Categoría	VARIABLES	Sub-variables	Indicador	Tipo de Información	Técnica
1. Liquidez	1.1. Capital de Trabajo	1.1.1. Políticas de Financiamiento 1.1.2. Políticas de Inversión	1.1.1.1 Capital de Trabajo 1.1.1.2 Fondos de Maniobra 1.1.1.3 Financiamiento a Corto Plazo 1.1.1.4 Financiamiento a Largo Plazo 1.1.2.1 Liquidez Disponible 1.1.2.2 Liquidez Ordinaria 1.1.2.3 Liquidez General	Fuente Secundaria	Análisis documental
	1.2. Gestión del Ciclo de efectivo	1.2.1. Minimizar inventario 1.2.2. Acelerar y asegura cobros 1.2.3. Aplazar pagos 1.2.4 Ciclo de Efectivo	1.2.1.1 Nivel de Dependencia de Inventario 1.2.1.2 Período de Conversión de Inventario 1.2.2.1 Período de Cuentas por Cobrar 1.2.3.1 Período de Cuentas por Pagar 1.2.3.2 Ciclo de Conversión del Efectivo		
2. Financiamiento	2.1. Recursos Propios	2.1.1. Aportes de los socios 2.1.2. Utilidades Retenidas	2.1.1.1 % Capital Aportado 2.1.2.1 % Capital Ganado	Fuente Secundaria	Análisis documental
	2.2 Recursos Ajenos	2.2.1 Pasivo a Corto Plazo 2.2.2 Pasivo a Largo Plazo	2.2.1.1 % Pasivo a Corto Plazo 2.2.2.1 % Pasivo a Largo Plazo		
	2.3 Costo de Financiamiento	2.3.1 Costo de Capital Propio 2.3.2 Costo de deuda 2.3.3 Costo Prom.Pond. de Capital	2.3.1 TMAR 2.3.2 Costo de deuda después de impuestos 2.3.3 Tasa de Descuento		

Categoría	Variables	Sub-variables	Indicador	Tipo de Información	Técnica
3. Rentabilidad	3.1 Margen de Rentabilidad	3.1.1. Reducir costos de producción y ventas 3.1.2. Reducir gastos operacionales 3.1.3. Aumentar los ingresos	3.1.1. Margen de rentabilidad bruta 3.1.2. Margen de rentabilidad operacional 3.1.3. Margen de rentabilidad neta	Fuente Secundaria	Análisis documental
	3.2 Rotación	3.2.1. Rotación del Activo 3.2.3. Rotación del Patrimonio neto	3.2.1 Rotación del activo como parte de la Rentabilidad sobre los activos 3.2.3 Rotación del Patrimonio como parte de la Rentabilidad sobre el patrimonio		
4. Inversión	4.1 Crecimiento	4.1.1. Desarrollo Interno 4.1.2. Ampliación Externa	4.1.1.1 Análisis EVA 4.1.1.2 % Empresas que han aumentado la capacidad instalada 4.1.2.1 % Empresas que han invertido en ampliación externa	Fuente Secundaria Fuente Primaria	Análisis documental Encuesta (escala de Likert)
	4.2 Desinversión	4.2.1. Venta de Activos Fijos 4.2.2. Cese de Actividades	4.2.1.1 % Empresas que han vendido parte de sus activos fijos 4.2.2.1 % Empresas que desean cesar sus actividades por problemas financieros	Fuente Primaria	Encuesta (escala de Likert)

2.5.5 Técnica de recolección de datos

Análisis Documental

Bermejo, J. Martos, F. y Muñoz, A. (2005) afirman que “el análisis documental transforma un documento primario en un nuevo documento secundario” dentro de este análisis está el de tipo descriptivo, que “se centran en recolectar información para describirla tal y como es”, dentro de esos están los estudios de casos que sirvan para compararlos entre sí, y como referencia para los demás casos que hubieran.

Las investigaciones suelen combinar las técnicas de recolección de datos para profundizar en el tema tratado (Sánchez-López, 2011). Es así, que para poder cumplir con los objetivos planteados en este trabajo de investigación se requiere realizar un análisis financiero, el cual según Morales (2009, citado en Córdova, 2014) es “el procedimiento que clasifica, separa y reduce datos cualitativos y cuantitativos reflejados en los estados financieros, para medir las relaciones en un solo periodo o los cambios entre dos o más periodos” (Cap. 4).

Encuesta

Sandhusen (2002) define a la encuesta como “una técnica para obtener información de forma sistemática por parte de los encuestados a través de preguntas, ya sea personales, telefónicas o por correo”.

Fernández-Nogales (2004) dice que una encuesta puede tener preguntas: abiertas, cerradas o mixtas, en función de la libertad de la respuesta.

En el caso de esta investigación se aplicará la encuesta a los testigos privilegiadas, es decir, un representante por empresa que ocupe el cargo de gerente, administrador financieros, contador o asistente contable; que tenga la capacidad de aportar información valiosa sobre las estrategias que se utilizan en sus empresas.

2.5.6 Diseño del Instrumento de Recopilación

2.5.6.1 Cuestionario

Hernández, Fernández y Baptista (2014) explican que el cuestionario es un instrumento de recolección de datos, a través de un conjunto de preguntas para conocer o evaluar a una o más personas. Sin embargo, los cuestionarios para encuestas están diseñados para el análisis estadístico que permita detectar la tendencia de comportamiento de un grupo objeto de estudio.

Preguntas en un cuestionario de encuesta

Corral (2010) dice que una encuesta puede tener preguntas: abiertas, cerradas o mixtas, en función de la libertad de la respuesta.

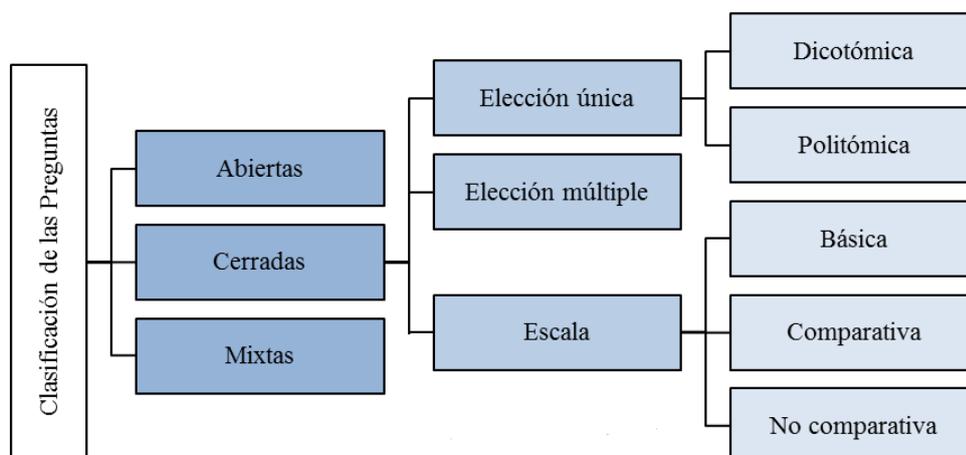


Figura 7 Clasificación de las preguntas

Fuente: (Universidad de Champagnat, 2002)

Preguntas abiertas: son aquellas en las no se propone ninguna alternativa de respuesta al entrevistado, aportando su conocimiento y experiencia, que en ocasiones son respuestas imprevistas que enriquecen los resultados.

Preguntas cerradas: son alternativas que limitan la elección del entrevistado, pero facilita el trabajo de campo y el análisis de los resultados.

a) **Elección única:** las preguntas excluyentes entre sí, es decir que, sólo puede ser elegida una opción de respuesta. Estas opciones pueden ser:

- **Dicotómicas:** preguntas con dos opciones de respuesta.
- **Politómicas:** con más de dos opciones de respuesta.

b) **Elección múltiple:** las opciones de respuesta no son excluyentes entre sí.

c) **Escalas de medida:** sucesión ordenada de los posibles valores que una cierta variable puede tomar. Las escalas que podrían ser utilizadas para este tipo de estudio son las siguientes:

- **Escala nominal:** es la escala más básica, se utiliza para variables categóricas o cualitativas; no sólo incluye nombres, sino también números, pero estos tienen una connotación cualitativa y no cuantitativa porque no reflejen un orden o jerarquía.
- **Escala ordinal:** es una escala básica que sirve para ordenar las alternativas según su importancia relativa con respecto al atributo que se mide. El uso de números representa un orden de rango o jerarquía, y no se lo hace de manera arbitraria sin valor intrínseco como en la escala nominal.
- **Protocolos Verbales:** es una escala comparativa, en la cual las respuestas posibles se presentan como enunciados verbales y; el entrevistado escogerán la que mejor se adapte a su propia opinión.
- **Escala de Likert:** es una escala no comparativa que está diseñada para medir las actitudes hacia una lista de afirmaciones. Al final de recolectar las opiniones favorables, desfavorables o neutras, y el puntaje final se obtiene sumando o promediando los valores de cada ítem.

Preguntas mixtas: son una combinación de pregunta cerrada, con una opción de pregunta abierta para que el entrevistado exprese su opinión.

2.5.6.2 Estados Financieros

La enciclopedia financiera.com (s.f.) explica que “Los estados financieros comparativos son el conjunto completo de estados financieros que la entidad emite, donde no sólo se recoge la información de ese año, sino que también muestran la misma información para uno o más períodos anteriores”.

Para realizar un análisis cuantitativo con base a datos reales, se ha descargado una base de datos de la Superintendencia de Compañías, de la cual se ha depurado la información y se tomó únicamente las empresas de Imbabura que han presentado sus estados financieros en los dos últimos años.

2.5.7 Prueba piloto

Esta es el instrumento de recolección de datos previo, este sirve para determinar si las instrucciones y los ítems son comprendidos por los demás de la manera que se espera. (Gómez, M. 2009).

Se aplicó una encuesta de prueba un año antes en las compañías que forman parte de este estudio, y con base a ese instrumento se diseñó una nueva encuesta que fue aprobada por expertos en el área financiera. Además, se pudo identificar los puntos débiles, de los cuales se puede hacer las siguientes observaciones:

- Las preguntas deben ser más específicas, y tratar de identificar las decisiones gerenciales que se están tomando en esas empresas.
- Las encuestas deben ser anónimas para que más empresarios accedan a dar su opinión con respecto al tema que se está investigando.
- El investigador debe portar su identificación de la institución a la que representa, para que los encuestados tengan la seguridad de que su información es confidencial y con fines netamente académicos.

2.5.8 Instrumento de recolección de datos

ENCUESTA

Objetivo: Analizar la relación existente entre las estrategias financieras y el desempeño financiero de las pymes que fabrican prendas de vestir en la provincia de Imbabura.

Datos Informativos:			
Empresa:		Ciudad:	

CUESTIONARIO

Instrucción: en cada ítem, seleccione con un visto (✓) la opción que corresponda a las decisiones tomadas en su empresa:

¿Qué porcentaje de sus ventas las realiza a crédito?			
100%-90%		80%-60%	
		50%	
			Menos del 50%

		FRECUENCIA		
		Nunca	A veces	Siempre
ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN				
CRECIMIENTO				
1.	¿Ha invertido en la ampliación de la capacidad instalada originalmente en su empresa?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2.	¿Ha invertido en la ampliación de cobertura del mercado mediante la creación de nuevas líneas de productos y otros puntos de venta?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
DESINVERSIÓN				
3.	¿Ha requerido vender parte del activo fijo de su empresa porque ya no le generaba ganancias?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.	¿Ha pensado en cerrar su negocio por problemas financieros?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

¡Gracias por su valiosa ayuda!

Tabla 5
Estados de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2015
Fábricas de prendas de vestir (Expresado en dólares americanos)

Cód.	Nombre	Captumoda	Compandaes	Fashion Club	MBMind	Karman	Cris García	Puntobaytex	Rigortex	Tempocodeca
311	Efectivo y equivalente al Efectivo	51.741,84	5.446,06	334.937,88	0,00	39.542,76	138.796,99	11.208,65	6.365,12	19.871,22
312	Ctas. Docs. Por Cobrar Cli. Rel. Locales	0,00	23.304,76	0,00	40.267,36	0,00	0,00	54.402,33	0,00	0,00
314	Ctas. Docs. Por Cobrar Cli. No Rel. Locales	0,00	361.421,10	0,00	5.049,08	472.686,81	414.027,16	0,00	22.969,75	546.921,24
316	Deterioro Acumulado Ctas. Docs. Por C.	0,00	-22.996,61	0,00	0,00	-30.631,69	-807,86	-1.000,00	0,00	0,00
321	Otras CD por C. Cli. Rel. Locales	0,00	2.503,72	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
323	Otras CD por C. Cli. No Rel. Locales	4.462,19	11.289,94	2.205,54	4.139,98	12.532,33	0,00	0,00	0,00	821,32
331	Crédito Tributario ISD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	21.322,88	0,00	0,00	0,00
332	Crédito Tributario IVA	0,00	0,00	42.168,88	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	36.862,97
333	Crédito Tributario Renta	0,00	3.410,13	26.723,97	1.398,07	0,00	12.564,15	0,00	7.364,65	19.419,86
335	Mercaderías en Tránsito					7.565,10				
336	Inventario Materia Prima	21.246,70	257.436,82	0,00	13.097,94	150.888,41	258.640,35	411.715,16	22.943,50	53.067,72
337	Inventario Productos Proceso	0,00	61.147,59	0,00	0,00	21.396,32	105.794,50	332.386,17	500,00	3.896,99
338	Inventario Productos Terminados	56.215,15	165.139,17	108.424,16	15.506,20	143.123,06	128.200,18	272.420,80	6.711,79	5.604,82
339	Inventario Mat. No Construcción	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	21.922,92	0,00	0,00	12.598,81
340	Inventario Mat. Construcción	0,00	0,00	0,00	0,00	10.682,06	0,00	0,00	0,00	0,00
343	Deterioro Acumulado Inv. Ajuste VNR	0,00	0,00	0,00	0,00	-18.945,12	0,00	0,00	0,00	0,00
354	Seguros Pagados Anticipado	0,00	62,69	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
355	Otros Pagos Anticipados	0,00	0,00	7.262,46	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
356	Otros Activos Corrientes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	7.188,91	0,00	0,00
359	Total Activo Corriente	133.665,88	868.165,37	521.722,89	79.458,63	808.840,04	1.100.461,27	1.088.322,02	66.854,81	699.064,95

Cód.	Nombre	Captumoda	Compandaes	Fashion Club	MBMind	Karmam	Cris García	Puntobaytex	Rigortex	Tempocodeca
360	Terrenos Costo Histórico	0,00	0,00	50.000,00	0,00	0,00	0,00	15.000,00	0,00	60.000,00
362	Edificios otros Inmuebles Costo Histórico	0,00	0,00	0,00	0,00	18.564,14	0,00	20.000,00	239.612,77	198.024,19
366	Maquinaria equipo Inst. Costo Histórico	4.910,71	231.884,74	17.709,29	0,00	817.243,62	812.206,15	285.024,79	78.781,00	75.573,54
367	Maquinaria equipo Inst. ajuste acumulado	0,00	56.594,58	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
371	Muebles Enseres	0,00	39.470,73	0,00	0,00	19.588,16	76.952,04	0,00	6.327,32	0,00
372	Equipo Computación Software	38.290,30	95.476,20	31.702,74	0,00	6.056,01	1.341,07	2.758,00	21.726,96	0,00
373	Vehículos Equipo de Transporte	0,00	73.029,46	45.276,79	0,00	162.508,22	60.236,64	37.500,00	0,00	0,00
381	Otros Activos Fijos Tangibles	0,00	0,00	0,00	4.498,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
382	Depreciación Acumulada Costo Histórico	-12.459,87	-130.431,90	-39.878,64	-112,46	-283.255,66	-107.518,17	-213.214,44	-54.926,38	-49.086,98
383	Depreciación Acumulada Ajuste Acumulado	0,00	-16.139,29	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
386	Marcas, Patentes, Licencias y otros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	28.200,00	0,00	0,00	0,00
387	Adecuaciones Mejoras en Bienes Arr.	0,00	0,00	120.431,38	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
388	Derechos Concesión	0,00	0,00	297.821,14	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
389	Otros Activos Diferidos	0,00	2.370,00	42.113,54	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
390	Amortización Acum. Activos Intangibles	0,00	-1.983,00	-107.040,98	0,00	0,00	-20.468,04	0,00	0,00	0,00
434	Activos Imp. Diferidos Diferencias Temp.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9.723,40	0,00	0,00	0,00
438	Activos Imp. Diferidos Otros	0,00	156,64	0,00	0,00	4.167,93	0,00	0,00	0,00	0,00
449	Total Activo No Corriente	30.741,14	350.428,16	458.135,26	4.385,76	744.872,42	860.673,09	147.068,35	291.521,67	284.510,75
499	Total Activo	164.407,02	1.218.593,53	979.858,15	83.844,39	1.553.712,46	1.961.134,36	1.235.390,37	358.376,48	983.575,70

Cód.	Nombre	Captumoda	Compandaes	Fashion Club	MBMind	Karmam	Cris García	Puntobaytex	Rigortex	Tempocodeca
511	Ctas. Docs. Por Pagar Ctes. Rel. Locales	51.811,59	73.477,41	285.840,95	65.028,50	0,00	0,00	21.514,42	10.000,00	0,00
512	Ctas. Docs. Por Pagar Ctes. Rel. Exterior	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	203.612,18	0,00	0,00
513	Ctas. Docs. Por Pagar Ctes. No Rel. Locales	35.469,61	360.947,84	203.957,36	14.145,01	314.231,25	557.005,97	0,00	20.298,86	298.894,80
515	Ctas. Docs. Por Pagar Ctes. Acc. Locales	7.994,02	73.485,76	0,00	0,00	40.404,00	64.207,75	0,00	0,00	0,00
519	Otras Ctas. Docs. Por Pag. Ctes. Rel. Locales	0,00	0,00	0,00	0,00	10.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
521	Otras. Ctas. Docs. Por Pag. Ctes. No Rel. Loc.	869,94	382.290,09	85.213,25	0,00	0,00	217.001,32	0,00	0,00	82.659,25
525	Obligaciones Inst. Fin. Cte. No Rel. Loc.	0,00	64.802,26	69.638,77	0,00	175.255,33	177.702,81	0,00	0,00	6.636,00
527	Crédito Mutuo Corriente	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	19.900,00
529	Otros Pasivos Fin. A Costo Amortizado	0,00	0,00	54.848,66	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
533	Impuesto Renta por Pagar del Ejercicio	81,48	0,00	25.425,84	0,00	12.367,50	0,00	13,73	0,00	0,00
534	Obl. Participación Trabajadores por pagar	1.744,56	5.602,29	13.809,61	0,00	4.716,84	24.074,82	8.584,38	0,00	0,00
535	Obligaciones IESS	2.215,34	4.904,42	6.149,97	0,00	6.593,67	11.325,04	2.030,44	1.900,48	9.208,89
537	Obligaciones Empleados	9.887,78	8.972,13	39.217,13	667,72	27.275,38	41.182,49	4.854,02	9.862,99	52.973,17
545	Otras Provisiones Corrientes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	187.000,00	0,00	0,00
546	Pasivo por Ing. Dif. Anticipo Clientes	0,00	0,00	0,00	0,00	1.911,25	6.587,07	0,00	0,00	0,00
550	Otros Pasivos Corrientes	0,00	8.714,00	0,00	5.897,44	28.279,66	0,00	394,66	0,00	0,00
551	Total Pasivos Corrientes	110.074,32	983.196,20	784.101,54	85.738,67	621.034,88	1.099.087,27	428.003,83	42.062,33	470.272,11
555	Ctas. Docs. Por Pagar no Rel. Locales	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	23.852,03	0,00	65.000,00	0,00
557	O. Ctas. Docs. Por pagar Accionistas Loc.	0,00	0,00	0,00	0,00	200.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
565	Obl. Inst. Fin. No Rel. Locales	0,00	5.578,79	0,00	0,00	241.169,24	60.253,73	0,00	90.275,70	126.328,59
573	Provisiones Jubilación Patronal	0,00	49.025,00	0,00	0,00	26.395,00	73.585,60	0,00	0,00	0,00
574	Provisiones Desahucio	0,00	14.083,32	0,00	0,00	7.991,00	30.495,25	0,00	0,00	110,00
589	Total Pasivos Largo Plazo	0,00	68.687,11	0,00	0,00	475.555,24	188.186,61	0,00	155.275,70	126.438,59

Cód.	Nombre	Captumoda	Compandaes	Fashion Club	MBMind	Karmam	Cris García	Puntobaytex	Rigortex	Tempocodeca
599	Total Pasivos	110.074,32	1.051.883,31	784.101,54	85.738,67	1.096.590,12	1.287.273,88	428.003,83	197.338,03	596.710,70
601	Capital Suscrito Asignado	55.021,00	244.800,00	400,00	0,00	50.000,00	20.000,00	400,00	1.000,00	12.600,00
603	Aportes para futuras cap.	0,00	0,00	0,00	0,00	313.568,93	0,00	178.217,70	225.780,00	89.253,46
604	Reserva Legal	1.204,37	3.744,38	200,00	0,00	8.242,28	21.217,22	0,00	0,00	1.255,95
607	Reserva Capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	286.374,92	0,00	0,00	0,00
611	Utilidad Acumulada Ejercicios Anteriores	15.555,42	77.869,83	142.327,98	0,00	124.516,25	219.931,53	590.317,98	0,00	133.019,16
612	Pérdida Acumulada Ejercicios anteriores	-24.773,50	-208.535,26	0,00	0,00	-128.581,26	0,00	0,00	-13.601,62	0,00
613	Resultados Acum. Adopción 1ª vez NIIF	0,00	-60.834,39	0,00	0,00	-8.972,62	31.003,22	0,00	0,00	0,00
614	Utilidad Eje Patrimonio	7.325,41	15.349,62	52.828,63	0,00	0,00	95.333,59	38.450,86	0,00	150.736,43
615	Perdida Eje Patrimonio	0,00	0,00	0,00	-1.894,28	-5.867,05	0,00	0,00	-52.139,93	0,00
616	Superávit por Revaluación PPE	0,00	0,00	0,00	0,00	114.106,81	0,00	0,00	0,00	0,00
621	Ganancias y Pérdidas Actuariales Acum.	0,00	25.066,00	0,00	0,00	-9.891,00	0,00	0,00	0,00	0,00
698	Total Patrimonio Neto	54.332,70	97.460,18	195.756,61	-1.894,28	457.122,34	673.860,48	807.386,54	161.038,45	386.865,00
699	Total Pasivo Patrimonio	164.407,02	1.149.343,49	979.858,15	83.844,39	1.553.712,46	1.961.134,36	1.235.390,37	358.376,48	983.575,70

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (2017)

Tabla 6**Estados de Resultados al 31 de diciembre de 2015***Fábricas de prendas de vestir (Expresado en dólares americanos)*

Cód.	Nombre	Captumoda	Compandaes	Fashion Club	MBMind	Karmam	Cris García	Puntobaytex	Rigortex	Tempocodeca
6001	Ventas Netas Locales IVA 12%	240.310,86	1.104.845,06	2.404.353,58	140.988,57	1.322.232,48	2.888.389,75	902.156,45	307.870,53	2.137.544,17
6003	Ventas Netas Loc. Exentas IVA 0%	0,00	7.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6005	Prestación de Servicios Loc. IVA 12%	0,00	182,83	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6033	Ganancias Net. por Dif. de Cambios	0,00	0,00	0,00	0,00	12.180,43	0,00	0,00	0,00	0,00
6035	Utilidad Venta Activos Fijos	0,00	0,00	0,00	0,00	658,04	0,00	0,00	0,00	0,00
6077	Gan. Neta Reversión Pasivo B. Emp.	0,00	26.011,00	0,00	0,00	5.278,62	0,00	0,00	0,00	0,00
6093	Otras Rentas Gravadas	0,00	14.338,99	0,00	0,00	70,16	2.733,05	0,00	0,00	0,00
6115	Ingr. Fin. Int. Inst. Fin. No Rel. Loc.	0,00	2,89	0,00	0,00	93,47	0,18	0,00	0,00	0,00
6999	Total Ingresos	240.310,86	1.152.380,77	2.404.353,58	140.988,57	1.340.513,20	2.891.122,98	902.156,45	307.870,53	2.137.544,17
7001	Cto. Inv. Bienes no Prod. Suj. Pasivo	5.481,25	5.684,97	85.173,01	0,00	14.885,17	0,00	0,00	0,00	7.568,25
7004	Cto. Compras Loc. B. no Prod. Suj. P.	90.361,06	18.316,74	1.297.679,59	7.680,93	5.956,32	0,00	0,00	0,00	1.270.208,81
7007	Cto. Import. Bienes no Prod. Suj. P.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	58.683,07
7010	Cto. Inv. F. de bienes no Prod. Suj. P.	-56.215,15	-2.086,42	-108.424,16	0,00	-8.417,71	0,00	0,00	0,00	-5.604,62
7013	Cto. Inv. Inicial Materia Prima	4.189,31	298.131,79	0,00	0,00	172.870,97	299.751,49	381.046,66	8.524,00	7.604,41
7016	Cto. Compras Net. Loc. Materia P.	34.655,22	454.956,08	0,00	77.157,81	397.802,49	894.721,07	83.584,27	120.309,03	45.463,31
7019	Cto. Importaciones Materia Prima	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	381.790,15	531.862,35	0,00	0,00
7022	Cto. Inv. final Materia Prima	-21.246,70	-257.436,82	0,00	-13.097,94	-150.888,41	-258.640,35	-411.715,16	-22.943,50	-53.067,72
7025	Costo Inv. Inicial Prod. en Proceso	0,00	25.177,94	0,00	0,00	21.396,32	107.883,81	245.740,00	12.543,00	9.456,23
7028	Costo Inv. Final Productos en Proceso	0,00	-61.147,79	0,00	0,00	-21.396,32	-105.794,50	-332.386,17	-500,00	-3.896,89

Cód.	Nombre	Captumoda	Compandaes	Fashion Club	MBMind	Karmam	Cris García	Puntobaytex	Rigortex	Tempocodeca
7173	Gto Promoción Publicidad	1.470,00	543,00	24.521,19	0,00	3.344,88	14.808,34	428,39	0,00	7.744,66
7176	Gto. Transporte	0,00	4.107,64	12.172,57	420,75	5.961,08	17.066,27	16.325,84	1.444,69	0,00
7179	Gto. Combustibles y Lubricantes	0,00	3.696,48	721,73	0,00	3.597,30	4.911,38	20.049,88	1.674,00	0,00
7182	Gto. Viaje Gasto	0,00	2.557,17	9.519,54	0,00	12.139,93	13.888,57	0,00	590,21	0,00
7185	Gto. Gestión	0,00	503,09	0,00	199,54	16.831,07	8.354,08	0,00	1.162,05	0,00
7188	Gto. Arriendo Inmuebles	24.768,00	24.450,66	413.015,91	512,00	31.155,00	0,00	0,00	0,00	22.224,91
7190	Cto. Suministros Herr. Materiales	1.173,94	6.276,65	0,00	0,00	72.850,81	191.880,12	13.501,60	0,00	0,00
7191	Gto. Suministros Herr.Materiales	2.433,05	5.744,83	16.127,31	29,62	9.461,91	8.916,24	103.570,80	466,90	1.295,10
7196	Cto. Mantenimiento y Reparaciones	0,00	10.783,65	0,00	0,00	20.693,91	15.953,01	1.530,89	0,00	0,00
7197	Gto. Mantenimiento y Reparaciones	7.358,03	2.929,48	11.987,49	129,00	26.649,86	59.788,37	0,00	2.739,32	46.115,70
7203	Gto. Seguros Reaseguros	0,00	5.031,10	2.877,66	0,00	6.844,72	24.016,05	0,00	87,35	0,00
7209	Impuestos Contribuciones y Otros	0,00	2.338,11	6.869,56	20,00	96.906,66	13.018,73	0,00	2.031,73	22.118,70
7212	Gto. Comisiones y Similares Rel.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9.826,38	0,00	0,00
7239	IVA Cargado al Gasto	0,00	73,58	0,00	3.194,67	376,21	0,00	0,00	0,00	0,00
7241	Cto. Servicios Públicos	0,00	15.973,11	0,00	0,00	13.392,75	94.487,15	22.492,14	0,00	0,00
7242	Gto. Servicios Públicos	0,00	8.901,85	79.473,68	1.396,02	4.529,74	6.322,47	26,78	3.487,70	0,00
7247	Cto. Otros Costos	0,00	48.064,64	0,00	0,00	68.958,17	145.935,31	0,00	0,00	0,00
7248	Gto. Otros Gastos	729,87	20.953,64	22.793,89	8.158,51	23.166,35	16.953,24	9.739,49	3.699,76	16.119,37
7263	Gto. Transacción Rel. Locales	2.316,37	0,00	0,00	0,00	5.757,54	0,00	0,00	0,00	0,00
7269	Gto. Transacción no Rel. Locales	0,00	1.997,02	28.879,23	4,84	0,00	3.750,19	0,00	633,13	25.266,73
7275	Gto. Fin. Int. Inst. Fin. Rel. Locales	0,00	0,00	0,00	0,00	48.694,17	0,00	0,00	11.538,18	0,00
7281	Gto. Interés Inst. Fin. no Rel. Loc.	0,00	50.149,30	0,00	0,00	0,00	20.340,74	0,00	0,00	0,00
7284	Gto. Interés Inst. Fin. no Rel. Ext.	0,00	0,00	8.799,34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7293	Gto Int. pagados 3ros no Rel. Loc.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	335,84	0,00	7.365,36	0,00

Cód.	Nombre	Captumoda	Compandaes	Fashion Club	MBMind	Karmam	Cris García	Puntobaytex	Rigortex	Tempocodeca
7991	Total Costos	97.475,01	851.887,86	1.274.428,44	128.004,16	835.604,54	2.225.717,34	632.331,83	168.535,63	1.882.452,83
7992	Total Gastos	131.205,45	263.144,31	1.037.861,06	14.877,41	473.463,04	504.906,82	212.595,14	191.474,83	154.372,10
7999	Totas Costos Gastos	228.680,46	1.115.032,17	2.312.289,50	142.881,57	1.309.067,58	2.730.624,16	844.926,97	360.010,46	2.036.824,93
801	Utilidad antes de C.T.	11.630,40	37.348,60	92.064,08	0,00	31.445,62	160.498,82	57.229,48	0,00	100.719,24
802	Perdida antes de C.T.	0,00	0,00	0,00	-1.893,00	0,00	0,00	0,00	-52.139,93	0,00
803	(-) Part. Trabajadores 15%	1.744,56	5.602,29	13.809,61	0,00	4.716,84	24.074,82	8.584,42	0,00	15.107,88
806	(+) Gto. No Deducibles Local	0,00	47.844,45	37.317,52	7.177,35	117.674,33	27.543,52	0,00	0,00	0,00
810	(-) Deduciones Adicionales	0,00	5.060,37	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
835	Utilidad Gravable	9.885,84	74.530,39	115.571,99	5.284,35	144.403,11	163.967,52	48.645,06	0,00	85.611,36
839	Perdida	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-52.139,93	0,00
845	Saldo Utilidad Gravable	9.885,84	74.530,39	115.571,99	5.284,35	144.403,11	163.967,52	48.645,06	0,00	85.611,36
849	Imp. Renta Causado 22%	2.174,88	16.396,69	25.425,84	1.162,56	31.768,68	36.072,85	10.701,91	0,00	18.834,50
851	(-) Anticipo Determ. Eje. F.	0,00	12.648,87	15.208,19	0,00	12.610,37	23.560,94	10.688,18	0,00	15.176,07
852	I.R. > anticipo determinado	2.174,88	3.747,82	10.217,65	1.162,56	19.158,31	12.511,91	13,73	0,00	3.658,43
854	(+) Saldo del A. Pend. Pago	0,00	12.648,87	15.208,19	0,00	9.743,21	23.560,94	0,00	0,00	15.176,07
855	(-) R.F. Ejercicio Fiscal	2.093,41	11.410,15	16.490,15	1.398,07	11.417,88	28.050,50	0,00	3.089,28	19.419,86
859	(-) Créd. Trib. Años Ant.	0,00	8.396,67	10.233,82	0,00	0,00	20.586,50	0,00	4.275,37	0,00
860	(-) Créd. Trib. ISD Eje. F.	0,00	0,00	0,00	0,00	5.116,14	21.322,88	0,00	0,00	0,00
865	Subtotal Impuesto a Pagar	81,47	0,00	0,00	0,00	12.367,50	0,00	13,73	0,00	0,00
866	Subtotal Saldo a Favor	0,00	3.410,13	1.298,13	235,51	0,00	12.564,15	0,00	7.364,65	585,36
869	Impuesto Renta Pagar	81,47	0,00	0,00	0,00	12.367,50	0,00	13,73	0,00	0,00
870	Saldo a favor del Contribuy.	0,00	3.410,13	1.298,13	235,51	0,00	33.887,03	0,00	7.364,65	585,36

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017)

Tabla 7**Estados de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2016***Fábricas de prendas de vestir (Expresado en dólares americanos)*

Cód.	Nombre	Captumoda	Compandaes	Fashion Club	MBMind	Karman	Cris García	Puntobaytex	Rigortex	Tempocodeca
311	Efectivo y equivalente al Efectivo	16.678,33	7.209,11	614.207,11	5.521,60	13.676,97	93.527,60	49.474,63	3.294,36	133.774,23
312	Ctas. Docs. Por C. Cli. Rel. Loc.	0,00	15.455,58	0,00	4.632,59	0,00	0,00	49.250,00	0,00	16.192,01
314	Ctas. Docs. Por C.Cli No Rel. Loc.	0,00	426.965,88	54.551,52	0,00	238.017,71	508.674,90	0,00	68.832,97	580.753,90
316	Det. Acum.Ctas. Docs. Incobrables	0,00	-24.027,51	0,00	0,00	-30.631,69	-684,32	-1.000,00	0,00	0,00
321	Otras C.D. por C. Cli. Rel. Locales	0,00	2.503,72	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
322	Otras C.D. por C. Cli. Rel. Exterior	0,00	0,00	25.716,16	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
323	Otras C.D. por C. Cli. No Rel. Loc.	0,00	24.107,75	0,00	0,00	4.960,65	0,00	0,00	0,00	0,00
329	Arrendamiento financiero por cobrar		759,71							
331	Crédito Tributario ISD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3.090,56
332	Crédito Tributario IVA	1.335,62	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11.436,53	0,00	55.175,23
333	Crédito Tributario Renta	1.715,49	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15.040,16	11.345,35	20.384,32
335	Mercaderías Transito	0,00	0,00	0,00	0,00	864,79	0,00	0,00	0,00	0,00
336	Inventario Materia Prima	51.168,72	287.225,29	0,00	2.492,51	148.185,17	355.711,84	460.808,19	10.048,00	141.811,64
337	Inventario Prod. Proceso	0,00	0,00	0,00	0,00	21.396,32	74.116,21	325.000,00	4.928,65	3.896,99
338	Inventario Prod. Terminados	102.161,10	162.479,81	396.877,93	5.331,41	104.588,90	179.954,42	344.612,31	4.180,25	135.339,63
339	Inv. Mat Bienes No Construcción	0,00	0,00	29.596,92	0,00	10.682,06	37.038,94	0,00	0,00	12.598,81
343	Deterioro del valor de inventarios	0,00	0,00	0,00	0,00	-18.945,12	0,00	0,00	0,00	0,00
355	Otros Pagos Anticipados	0,00	0,00	0,00	0,00	367,50	0,00	0,00	0,00	0,00
356	Otros Activos Corrientes	0,00	0,00	1.104,69	0,00	0,00	39.916,31	0,00	0,00	7.551,62
359	Total Activo Corriente	173.059,26	902.679,34	1.122.054,33	17.978,11	493.163,26	1.288.255,90	1.254.621,82	102.629,58	1.110.568,94

Cód.	Nombre	Captumoda	Compandaes	Fashion Club	MBMind	Karmam	Cris García	Puntobaytex	Rigortex	Tempocodeca
360	Terrenos costo histórico	0,00	0,00	50.000,00	0,00	0,00	0,00	15.000,00	0,00	60.000,00
362	Edif. y Otros (no terrenos) C.H.	0,00	0,00	0,00	0,00	18.564,14	0,00	20.000,00	239.612,77	0,00
366	Maq. Equipo Instalaciones C.H.	4.910,71	233.812,93	17.709,29	4.498,22	858.743,83	651.377,55	285.596,22	65.358,67	46.357,86
367	Maq. Eq. Inst. Ajt Acum.	0,00	56.596,58	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
371	Muebles Enseres	0,00	39.970,73	282,16	0,00	19.588,16	76.952,04	0,00	6.327,32	24.986,03
372	Eq. Computacion Software	38.290,30	62.418,16	38.190,53	0,00	6.056,01	1.891,07	2.758,00	21.937,96	25.026,65
373	Vehículos, Eq. de transp. y cam.	0,00	73.029,46	45.276,79	0,00	162.508,22	44.550,99	37.500,00	0,00	0,00
381	Otros Activos Fijos Tangibles	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	185.000,00	0,00	0,00	0,00
382	Dep. Acum. Costo His	-13.821,26	-156.184,28	-57.962,57	-562,28	-342.556,98	-190.011,96	-259.777,61	-68.969,13	-49.086,98
383	Dep. Acum. Ajt Acu	0,00	-18.810,81	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
385	Plusvalías	0,00	0,00	39.167,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
386	Derechos Llave	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	15.700,00	0,00	0,00	0,00
388	Derechos Concesión	0,00	0,00	207.821,14	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
389	Otros Activos Diferidos	0,00	2.370,00	38.163,86	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
390	Amort. Acum. Act. Diferidos	0,00	-2.370,00	-119.780,41	0,00	0,00	-3.979,01	0,00	0,00	0,00
434	Activos Imptos. Diferidos dif. T.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9.723,40	0,00	0,00	0,00
438	Otros Imptos. Diferidos	0,00	156,64	0,00	0,00	4.167,93	0,00	0,00	0,00	0,00
449	Total Activo No Corriente	29.379,75	290.989,41	258.867,81	3.935,94	727.071,31	791.204,08	101.076,61	264.267,59	107.283,56
499	Total Activo	202.439,01	1.193.668,75	1.380.922,14	21.914,05	1.220.234,57	2.079.459,98	1.355.698,43	366.897,17	1.217.852,50

Cód.	Nombre	Captumoda	Compandaes	Fashion Club	MBMind	Karmam	Cris García	Puntobaytex	Rigortex	Tempocodeca
511	Ctas. Docs. Por Pagar Rel Loc.	0,00	98.030,44	0,00	0,00	87.480,00	0,00	17.846,80	0,00	0,00
512	Ctas. Docs. Por Pagar. Rel Ext.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	245.990,25	0,00	0,00
513	Ctas. Docs. Por Pag. No Rel Loc.	117.470,33	352.992,72	476.026,83	18.399,68	151.600,30	572.084,05	0,00	37.948,15	297.493,03
515	Por pagar accionistas Locales	26.000,00	67.546,71	0,00	0,00	0,00	43.566,18	0,00	0,00	0,00
519	Otras Ctas. Docs. Por Pag. Rel Loc.	0,00	0,00	0,00	2.885,08	0,00	0,00	0,00	0,00	84.304,98
521	O. Ctas. Docs. Por Pag. No Rel Loc.	1.042,06	380.468,77	396.101,44	0,00	0,00	24.146,38	0,00	18.077,26	309.063,17
525	Obligaciones Ifi Ctes. Loc. No Rel.	0,00	27.927,69	53.238,84	0,00	104.734,11	230.145,27	0,00	0,00	1.469,09
528	Obligaciones Emitidas corrientes	0,00	0,00	0,00	0,00	21.371,32	0,00	0,00	0,00	0,00
533	Obl. Impto. Renta por pagar	0,00	0,00	8.054,61	528,07	1.596,80	0,00	15.630,09	0,00	861,37
534	Obl. Participación T. por pagar	13,27	2.562,92	34.486,76	0,00	3.342,97	11.230,22	16.225,00	0,00	21.309,63
535	Obligaciones IESS	1.136,73	4.287,17	8.643,93	0,00	3.700,50	10.784,97	0,00	1.719,39	10.840,58
536	Jubilación Patronal	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	71.317,68	0,00	0,00	0,00
537	Obligaciones Empleados	2.385,25	8.613,78	52.606,86	667,72	21.237,24	59.435,66	0,00	11.057,33	80.013,02
546	Pasivos por Ingresos Diferidos	0,00	0,00	0,00	0,00	203,86	4.190,97	0,00	0,00	0,00
548	Otros Pasivos por Ingr. Diferidos	0,00	11.645,00	0,00	0,00	0,00	0,00	187.000,00	0,00	0,00
550	Otros Pasivos Corrientes	0,00	0,00	0,00	171,38	0,00	299.756,20	0,00	0,00	188,61
551	Total Pasivos Corrientes	148.047,64	954.075,20	1.029.159,27	22.651,93	395.267,10	1.326.657,58	482.692,14	68.802,13	805.543,48
555	Ctas. Docs. por pagar no rel. Loc.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	23.852,03	0,00	65.000,00	0,00
557	Ctas. Docs. por pagar Accionistas	0,00	0,00	0,00	0,00	200.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
565	Obl Ifi no Rel. Locales	0,00	5.578,79	0,00	0,00	241.169,24	60.253,73	0,00	90.275,70	126.328,59
573	Provisiones Jubilación Patronal	0,00	49.025,00	0,00	0,00	26.395,00	73.585,60	0,00	0,00	0,00
574	Provisiones Desahucio	0,00	14.083,32	0,00	0,00	7.991,00	30.495,25	0,00	0,00	110,00
589	Total Pasivos Largo Plazo	0,00	68.687,11	0,00	0,00	475.555,24	188.186,61	0,00	155.275,70	126.438,59

Cód.	Nombre	Captumoda	Compandaes	Fashion Club	MBMind	Karmam	Cris García	Puntobaytex	Rigortex	Tempocodeca
599	Total Pasivos	148.047,64	1.018.101,52	1.030.909,88	22.651,93	753.443,86	1.361.311,52	482.692,14	177.498,91	893.150,10
601	Capital Suscrito Asignado	55.021,00	244.800,00	30.000,00	0,00	50.000,00	20.000,00	400,00	1.000,00	12.600,00
603	Aportes a futuras a cap.	0,00	0,00	0,00	0,00	313.568,93	0,00	178.217,70	225.780,00	69.898,02
604	Reserva Legal	1.210,24	5.279,34	200,00	0,00	8.242,28	23.431,62	0,00	0,00	1.255,95
607	Reserva Capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	286.374,92	0,00	0,00	0,00
610	Superávit Reval. de Inversiones	0,00	69.250,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
611	Utilidad Acum. Ejercicios. Ant.	22.880,83	47.605,56	164.362,64	0,00	115.649,48	315.265,12	618.077,00	0,00	121.055,22
612	Pérdida Acum. Ejercicios Ant.	-24.773,50	-208.535,26	0,00	-3.056,84	-134.448,31	0,00	0,00	-65.741,55	0,00
613	Resultados acum. NIIF 1ª vez	0,00	-16.755,46	0,00	0,00	-8.972,62	31.003,22	0,00	0,00	0,00
614	Utilidad Eje Patrimonio	52,80	2.674,01	155.449,62	2.318,96	5.895,14	42.073,58	76.311,59	28.359,81	119.893,21
616	Superávit Revaluación PPE	0,00	0,00	0,00	0,00	114.106,81	0,00	0,00	0,00	0,00
621	Gan. Pér. Actuariales Acum.	0,00	31.249,00	0,00	0,00	2.749,00	0,00	0,00	0,00	0,00
698	Total Patrimonio Neto	54.391,37	175.567,23	350.012,26	-737,88	466.790,71	718.148,46	873.006,29	189.398,26	324.702,40
699	Total Pasivo Patrimonio	202.439,01	1.193.668,75	1.380.922,14	21.914,05	1.220.234,57	2.079.459,98	1.355.698,43	366.897,17	1.217.852,50

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2017)

Tabla 8**Estados de Resultados al 31 de diciembre de 2016***Fábricas de prendas de vestir (Expresado en dólares americanos)*

Cód.	Nombre	Captumoda	Compandaes	Fashion Club	MBMind	Karmam	Cris García	Puntobaytex	Rigortex	Tempocodeca
6001	Ventas netas bienes locales IVA 12%	224.728,79	947.095,42	2.925.892,70	33.255,36	861.895,01	1.641.221,00	1.148.448,51	407.544,10	2.303.100,01
6003	Vtas. netas bienes loc. sin IVA o 0%	0,00	5.000,00	0,00	0,00	1.859,61	0,00	0,00	0,00	0,00
6005	Prestación de servicios Loc. IVA 12%	0,00	3,66	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6009	Exportaciones netas de bienes	0,00	0,00	0,00	0,00	20.277,01	57,50	0,00	0,00	0,00
6033	Ganancias netas por dif. de cambios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6035	Utilidad Vta. Activos Fijos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6077	Ganancia Net. reversión Pas. Ben. Emp.	0,00	5.328,64	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6093	Otras Rentas Gravadas	0,00	5.334,63	10.459,81	0,00	16.034,42	121,20	0,00	0,00	0,00
6115	Ingresos Financieros Int. Ifi Nrel Loc	0,00	0,00	0,00	0,00	37,14	0,13	0,00	0,00	0,00
6999	Total Ingresos	224.728,79	962.762,35	2.936.352,51	33.255,36	900.103,19	1.641.399,83	1.148.448,51	407.544,10	2.303.100,01
7001	Costo Inv. Bienes No prod. por el suj. P.	56.215,15	2.086,42	108.424,16	0,00	8.417,71	0,00	0,00	0,00	12.598,81
7004	Costo Compras net. Loc. B. no p.p.s.p.	96.445,95	0,00	1.604.680,25	0,00	6.130,63	0,00	0,00	0,00	0,00
7007	Costo Imp. Bienes no p.p.s.p.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7010	Costo Inv. Final de bienes no p.p.s.p.	-102.161,10	-1.767,32	-396.877,93	0,00	-4.208,63	0,00	0,00	0,00	-12.598,81
7013	Costo Inv. Inicial Materia Prima	21.246,70	257.436,82	0,00	13.097,94	150.888,41	258.640,35	411.715,16	22.943,50	53.067,72
7016	Costo Compras net. Loc. M. Prima	44.580,62	429.174,90	0,00	0,00	210.197,18	478.841,28	39.946,47	153.603,42	1.506.115,67
7019	Costo Importaciones Materia Prima	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	186.887,51	707.006,80	0,00	0,00
7022	Costo Inv. Final Materia Prima	-51.168,72	-287.225,29	0,00	-2.492,51	-148.185,17	-355.711,84	-460.808,19	-10.048,00	-141.811,64
7025	Costo Inv. Inicial Prod. en Proceso	0,00	61.147,79	0,00	0,00	21.396,32	105.794,50	332.386,17	500,00	3.896,99
7028	Costo Inv. Final Prod. en Proceso	0,00	0,00	0,00	0,00	-21.396,32	-74.116,21	-325.000,00	-4.928,65	-3.896,99

Cód.	Nombre	Captumoda	Compandaes	Fashion Club	MBMind	Karmam	Cris García	Puntobaytex	Rigortex	Tempocodeca
7031	Costo Inv. Inicial Prod. T.	0,00	163.052,85	0,00	15.506,20	134.705,35	128.200,18	272.420,80	6.711,79	5.604,82
7034	Costo Inv. Final Prod. T.	0,00	-160.712,49	0,00	-5.585,66	-100.380,27	-179.954,42	-344.612,31	-4.180,25	-135.339,63
7037	Ajustes Costo Venta (+/-)	0,00	207,42	0,00	-2.195,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7040	Costo sueldos salarios	29.859,06	128.740,24	0,00	0,00	103.761,47	184.390,95	92.631,16	0,00	438.017,81
7041	Gasto sueldos salarios	42.729,98	17.583,74	303.393,65	0,00	93.467,25	147.072,78	28.955,92	64.982,23	0,00
7043	Costo Beneficios Soc.	5.294,26	20.270,63	0,00	0,00	20.792,11	34.625,58	15.039,28	54.575,19	77.238,78
7044	Gasto Beneficios Soc. e	7.391,64	2.577,86	64.549,52	0,00	14.560,77	21.872,75	4.242,97	8.171,75	0,00
7046	Costo Aporte IESS	6.110,88	26.338,73	0,00	0,00	20.197,55	38.558,96	18.970,90	0,00	80.804,61
7047	Gasto Aporte IESS	6.872,73	3.645,96	48.249,86	0,00	19.248,95	32.915,87	5.930,27	13.308,38	0,00
7049	Costo Honorarios Prof. D.	0,00	750,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7050	Gasto Honorarios Prof. D.	0,00	41.295,56	22.179,81	350,00	6.014,10	8.624,17	8.640,00	13.542,37	0,00
7056	Gasto Provisiones J. P.	0,00	10.467,00	0,00	0,00	9.458,00	8.677,69	0,00	0,00	0,00
7058	Gasto Desahucio	0,00	3.005,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7059	Gasto Prov. Desahucio	0,00	0,00	0,00	0,00	3.326,00	1.062,32	0,00	0,00	17.835,84
7064	Costo Dep. Ace. Activos Fijos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	37.486,17	0,00	0,00
7065	Gasto Dep. Ace. Activos Fijos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9.077,00	0,00	0,00
7067	Costo Dep. No A. Activos Fijos	491,07	22.472,14	0,00	0,00	41.199,20	74.331,71	0,00	0,00	0,00
7068	Gasto Dep. No A. Activos Fijos	862,77	12.229,38	20.083,91	0,00	18.102,12	23.847,73	0,00	27.254,04	0,00
7076	Costo Dep. Rev. Activos Fijos	0,00	2.671,51	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7077	Gasto Dep. Rev. Activos Fijos	0,00	0,00	0,00	449,82	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7095	G. Amort. C. H. Activos Intangibles	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11.010,97	0,00	0,00	0,00
7110	Gasto Amortización Otras A.	0,00	449,69	10.739,45	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7113	Gasto Prov. Cta. Incobrables	0,00	1.030,90	0,00	0,00	3.751,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7124	Pérdidas Net. Deterioro PPE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	28.508,67	0,00

Cód.	Nombre	Captumoda	Compandaes	Fashion Club	MBMind	Karmam	Cris García	Puntobaytex	Rigortex	Tempocodeca
7991	Total Costos	108.264,31	746.845,73	1.321.333,83	18.330,27	524.530,75	1.113.028,29	833.040,73	219.177,00	1.883.698,14
7992	Total Gastos	116.375,99	198.830,49	1.385.106,96	11.477,31	353.285,99	453.503,39	207.241,10	188.515,97	277.337,66
7999	Totas Costos Gastos	224.640,30	945.676,22	2.706.440,79	29.807,58	877.816,74	1.566.531,68	1.040.281,83	407.692,97	2.161.035,80
801	Utilidad antes de Conciliación T.	88,49	17.086,13	229.911,72	3.447,78	22.286,45	74.868,15	108.166,68	0,00	142.064,21
802	Perdida antes de Conciliación T.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-148,87	0,00
803	(-) Participación Trabajadores 15%	13,27	2.562,92	34.486,76	0,00	3.342,97	11.230,22	16.225,00	0,00	21.309,63
806	(+) Gasto No Deducibles Local	0,00	39.336,80	11.619,98	458,60	0,00	24.316,39	0,00	0,00	0,00
810	(-) Deduciones Adicionales	0,00	0,00	25.338,85	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
820	(+) Gen. Imptos. Dife. Dif. Temp.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	28.508,67	0,00
833	(-) Amort. Pérdidas años anteriores	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	65.741,55	0,00
835	Utilidad Gravable	75,22	53.860,01	181.706,09	3.906,38	18.943,48	87.954,32	91.941,68	0,00	120.754,58
839	Perdida	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-37.381,75	0,00
845	Saldo Utilidad Gravable	75,22	53.860,01	181.706,09	3.906,38	18.943,48	87.954,32	91.941,68	6.666,46	120.754,58
849	Impuesto Renta Causado 22%	16,55	11.849,20	39.975,34	859,40	4.167,57	19.349,95	15.630,09	0,00	26.566,01
851	(-) Anticipo Determinado Eje Fiscal	0,00	0,00	18.159,94	1.128,39	0,00	24.383,74	8.480,20	0,00	14.945,98
852	I.R. causado > Anticipo Determinado	16,55	11.849,20	21.815,40	0,00	4.167,57	0,00	7.149,89	0,00	11.620,03
854	(+) Saldo del Anticipo Pendiente Pago	0,00	0,00	16.490,15	1.128,39	0,00	19.349,95	0,00	0,00	14.945,98
855	(-) R.F. Ejercicio Fiscal	1.732,04	9.198,78	28.952,81	364,81	0,00	16.383,67	6.559,96	3.980,70	22.028,72
859	(-) Crédito Tributario Años Anteriores	0,00	3.410,13	1.298,13	235,51	0,00	33.887,03	0,00	7.364,65	585,36
860	(-) Crédito T. ISD Eje. Fis. Act.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8.995,56	0,00	0,00	0,00
861	(-) Crédito Tributario ISD Eje. Ant.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3.090,56
865	Subtotal Impuesto a Pagar	0,00	0,00	8.054,61	528,07	4.167,57	0,00	589,93	0,00	861,37
866	Subtotal Saldo a Favor	1.715,49	759,71	0,00	0,00	0,00	39.916,31	0,00	11.345,35	0,00
869	Impuesto Renta Pagar	0,00	0,00	8.054,61	528,07	4.167,57	0,00	589,93	0,00	861,37
870	Saldo a favor del Contribuyente	1.715,49	759,71	0,00	0,00	0,00	39.916,31	0,00	11.345,35	0,00

2.5.9 Plan de recopilación de datos

- **Ubicación de las fuentes de Información:**

Fuentes primarias: son aquellas contienen información nueva original con un costo por investigación (Fernández-Nogales, 2004).

La información que se adquirirá de las encuestas será primaria, son datos recogidos y elaborados con anticipación

Fuentes secundarias: es aquella información que revela hechos y cifras que alguien más reunió para sus propios fines, es menos costosa que la información primaria obtenida directamente. (Dvoskin, 2004)

La información previamente procesada y analizada en algunos aspectos, será tomada de la Superintendencia de Compañías de su portal de información.

- **Calendario de recopilación de información**

Cuadro 5

Programación de actividades de recopilación y procesamiento de datos

Id	Nombre de tarea	Duración	Fecha inicio	Fecha fin	Semanas				
					Mes de Octubre				
					I	II	III	IV	V
1.	Plan de recopilación de datos	5 días	16-oct-17	20-oct-17					
1.1	Aplicación de Encuestas	2 días	16-oct-17	17-oct-17					
1.2	Descarga de Estados Financieros	1 día	18-oct-17	18-oct-17					
1.3	Revisión de los indicadores del sector	1 día	19-oct-17	19-oct-17					
1.4	Elaboración de nuevos indicadores	1 día	20-oct-17	20-oct-17					
2.	Procesamiento de la información	8 días	21-oct-17	29-oct-17					
2.1	Organización de la información	1 día	21-oct-17	21-oct-17					
2.2	Depuración de datos	1 día	22-oct-17	22-oct-17					
2.3	Análisis de indicadores financieros	1 día	23-oct-17	23-oct-17					
2.4	Análisis Horizontal	2 días	24-oct-17	25-oct-17					
2.5	Análisis Vertical	2 días	26-oct-17	27-oct-17					
2.6	Interpretación de resultados	1 día	28-oct-17	28-oct-17					
2.7	Comprobación de hipótesis	1 día	29-oct-17	29-oct-17					

2.5.10 Plan de procesamiento

- **Software que va aplicar**

Microsoft Office Excel (2016) es una herramienta básica para el cálculo y procesamiento de información de manera estadística. Sus hojas electrónicas permiten el cálculo de las siguientes funciones:

COVAR(matriz1:matriz2). Devuelve la covarianza, que es el promedio de los de las desviaciones de los pares de puntos de datos en conjuntos de datos.

COEF.DE.CORREL(matriz1:matriz2). Devuelve el coeficiente de correlación de dos conjuntos de datos.

COEFICIENTE.R2(conocido_y;conocido_x). Devuelve el cuadrado del coeficiente del momento de correlación del producto Pearson de los puntos dados.

Las matrices son las tablas en sí mismas con los datos que van a ser procesados para el cálculo de la correlación. Para esto se deben seguir las instrucciones dadas en el sitio web de Microsoft. Inclusive se puede hacer cálculos de Regresión Lineal, para determinar el coeficiente de correlación y de determinación de los datos.

- **Sistema de Codificación**

Caballero-Puerta (2016) dice que “la codificación consiste en la conversión o transformación de la información en dígitos para la manipulación de los datos obtenidos en menos espacio y forma numérica”. (p. 68)

Los indicadores tienen su propia interpretación, por eso algunos no es conveniente que estén muy altos y otros sí; para lo cual se deberá dar instrucciones a Excel para que de una calificación de “1” a los indicadores que muestren problemas financieros, “2” a los que se acerquen al parámetro y “3” a los que estén dentro del parámetro; es decir que, se calificará cada indicador en una escala de malo, regular y bueno con respecto al promedio de la industria.

- **Ingreso de información al sistema**

Tabulación: “es el proceso técnico para analizar los datos de manera estadística; y que consiste en determinar el número de casos que encajan dentro de cada categoría” (Rodríguez, 2005, p.101). Existen dos tipos de tabulación:

Tabulación simple: se cuentan el número de veces que se repite ese dato dentro de cada categoría por medio de una pequeña tabla de distribución de frecuencias en columna; analizando por fila: la categoría o recorrido de una sola variable.

Tabulación cruzada: se obtiene al contar las respuestas obtenidas en una encuesta, considerando el cruce de dos o más variables en forma simultánea.

- **Reporte del procesamiento de la estadística que se va a aplicar**

Medidas de relación lineal

Las medidas que permite establecer el tipo de relación lineal (positiva o negativa) y el grado de asociación (no causal) entre dos variables son:

Covarianza: es un valor que indica el grado de variación de una variable con respecto a otra.

Coefficiente de Correlación de Pearson: es una medida que relaciona dos variables cuantitativas, sin importar la escala de medida de las variables. Cuando las variables están relacionadas se puede predecir los valores de la variable dependiente en función de los valores de la variable dependiente.

Coefficiente de Determinación: mide el porcentaje de variación de y (variable dependiente), explicado por x (variable independiente). Si dos variables no covarían no se puede hacer pronósticos de variación. (Horngren, Foster y Datar, 2007)

CAPÍTULO III

RESULTADOS

3.1 INFORME GERENCIAL

Introducción

Los resultados obtenidos de la investigación de campo permiten tener una idea clara de las estrategias financieras que utilizan las fábricas de prendas de vestir, junto con la relación que estas tienen con los distintos indicadores de rentabilidad; para lo cual se expone de manera gráfica y textual análisis e interpretación de las respuestas dadas por los responsables financieros durante el levantamiento de información realizado con los instrumentos de investigación seleccionados.

Una vez procesada la información, se debe cruzar las sub-variables para conocer cuáles están fuertemente relacionadas con las estrategias financieras utilizadas por las pymes que formaron parte de la muestra representativa de la población. Ese análisis se lo realiza con fórmulas del modelo de regresión, buscando una relación lineal entre las variables; eso se puede visualizar mediante los gráficos de dispersión para conocer la línea de tendencia de la asociación de dichas variables.

Cuando se haya obtenido el coeficiente de relación de cada cruce, se puede comprobar la hipótesis y desarrollar la propuesta de mejora.

3.1.1 Análisis e interpretación de resultados

El análisis e interpretación permite explicar los datos recolectados con la finalidad de cumplir los objetivos de la investigación, en doble perspectiva: en el análisis se resume las proporciones de las alternativas presentadas por pregunta, y en la interpretación se busca ampliar su significado, al comparar los resultados con los criterios definidos por los expertos, las normas o requisitos legales, para emitir conclusiones y recomendaciones (Nieto y Rodríguez, 2010).

3.1.1.1 Análisis e Interpretación por Indicador

Categoría: 1. Liquidez

Variable: 1.1 Capital de trabajo

Sub-variable: 1.1.1 Políticas de financiamiento de capital de trabajo

Indicador: 1.1.1.1 Capital de Trabajo

Fórmula: Capital de Trabajo Neto = Activo Corriente – Pasivo Corriente

Nivel Aceptable: Positivo

Tabla 9

Capital de Trabajo Neto años 2015-2016

Compañías	Año 2015	Año 2016
Captumoda	\$ 23.591,56	\$ 25.011,62
Compandaes	\$ (115.030,83)	\$ (51.395,86)
Fashion Club	\$ (262.378,65)	\$ 92.895,06
MBMind	\$ (6.280,04)	\$ (4.673,82)
Karmam	\$ 187.805,16	\$ 97.896,16
Cris García	\$ 1.374,00	\$ (38.401,68)
Puntobaytex	\$ 660.318,19	\$ 771.929,68
Rigortex	\$ 24.792,48	\$ 33.827,45
Tempocodeca	\$ 228.792,84	\$ 305.025,46

Figura 8 Capital de Trabajo Neto 2015 - 2016

Análisis e Interpretación:

El indicador de capital de trabajo representa la capacidad que tiene la empresa para cubrir sus obligaciones de corto plazo. Es decir que, aquellas empresas que tengan un capital de trabajo negativo no van a poder cumplir sus obligaciones y puede correr el riesgo de quedar desabastecidas, paralizar operaciones y perder sus clientes, o también requerir financiamiento con costo que puede conllevar a situaciones críticas de iliquidez y cese de actividades por pérdidas, al tener que incurrir en mayores gastos que ganancias.

Las empresas que tienen mayor capital de trabajo neto son Puntobaytex, luego Tempocodex, luego Karmam y con menor capital de trabajo neto están Fashion Club, Rigortex, Captumoda; y aquellas que trabajan con un capital de trabajo casi nulo y negativo son Compandaes, Medias Cris García y MBMind, estas últimas deben tener problemas para cubrir sus deudas en el corto plazo.

Sub-variable: 1.1.1 Políticas de financiamiento de capital de trabajo

Indicador: 1.1.1.2 Fondo de Maniobra

Fórmula: Fondo de Maniobra = Recursos Permanentes – Activo Fijo

Nivel Aceptable: Positivo

Tabla 10

Fondo de Maniobra años 2015-2016

Compañías	Año 2015	Año 2016
Captumoda	\$ 23.591,56	\$ 25.011,62
Compandaes	\$ (184.280,87)	\$ (51.395,86)
Fashion Club	\$ (262.378,65)	\$ 92.895,06
MBMind	\$ (6.280,04)	\$ (4.673,82)
Karmam	\$ 187.805,16	\$ 97.896,16
Cris García	\$ 1.374,00	\$ (38.401,68)
Puntobaytex	\$ 660.318,19	\$ 771.929,68
Rigortex	\$ 24.792,48	\$ 33.827,45
Tempocodex	\$ 228.792,84	\$ 305.025,46

Figura 9 Fondo de Maniobra 2015-2016

Análisis e Interpretación:

El indicador de fondos de maniobra representa la parte del activo corriente que está financiada con recursos permanentes. Es decir que, aquellas empresas que tienen un fondo de maniobra positivo, son las que su deuda a largo plazo y el patrimonio neto han financiado todo el activo fijo, y parte de los activos corrientes.

El fondo de maniobra, al igual que el capital de trabajo de estas compañías indica problemas en la capacidad de pago en tres de las nueve empresas en los dos últimos años (Compandaes, MBMind y Cris García), dos que tienen niveles altos de fondo de maniobra (Puntobaytex, Tempocodeca), dos que tienen niveles medios de fondos de maniobra (Fashion Club y Karmam) y dos que mantienen niveles mínimos fondos de maniobra (Captumoda y Rigortex).

El resultado de este indicador no tiene un rango específico, porque representa el monto específico que cada empresa tiene en exceso una vez que se han cubierto los activos fijos con los recursos permanentes, para analizarlo de forma más general, habría que hacer la relación uno a uno con los indicadores de liquidez para saber por cada dólar que se debe cuanto se posee para pagarlo.

Sub-variable: 1.1.1 Políticas de financiamiento de capital de trabajo**Indicador: 1.1.1.3 Financiamiento a Corto plazo**

Fórmula: Pasivo Corriente / Pasivo Total

Nivel Aceptable: > 50%

Tabla 11***Financiamiento Corto Plazo años 2015-2016***

Compañías	Año 2015	Año 2016
Captumoda	100,00%	100,00%
Compandaes	93,47%	93,71%
Fashion Club	100,00%	99,83%
MBMind	100,00%	100,00%
Karmam	56,63%	52,46%
Cris García	85,38%	97,45%
Puntobaytex	100,00%	100,00%
Rigortex	21,31%	38,76%
Tempocodeca	78,81%	90,19%

Figura 10 Financiamiento Corto Plazo 2015-2016**Análisis e Interpretación:**

Existen tres políticas de financiamiento del capital de trabajo: agresiva, moderada, conservadora. El financiamiento a corto plazo está asociado a la política agresiva, mientras que el de largo plazo a la política conservadora, y aquellos que prefieren un nivel intermedio, utilizan la política moderada.

Todas las empresas, excepto dos, utilizan una política agresiva de financiamiento de capital de trabajo. La empresa Karmam utiliza una política moderada entre 50% a 60% de su financiamiento a corto plazo, y sólo la empresa Rigortex utiliza una política conservadora, porque menos del 30% de su pasivo es a corto plazo.

Sub-variable: 1.1.1 Políticas de financiamiento de capital de trabajo

Indicador: 1.1.1.4 Financiamiento a Largo plazo

Fórmula: Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total

Nivel Aceptable: < 50%

Tabla 12

Financiamiento a Largo Plazo años 2015-2016

Compañías	Año 2015	Año 2016
Captumoda	0,00%	0,00%
Compandaes	6,53%	6,29%
Fashion Club	0,00%	0,17%
MBMind	0,00%	0,00%
Karmam	43,37%	47,54%
Cris García	14,62%	2,55%
Puntobaytex	0,00%	0,00%
Rigortex	78,69%	61,24%
Tempocodeca	21,19%	9,81%

Figura 11 Financiamiento Largo Plazo 2015 - 2016

Análisis e Interpretación:

Este indicador permite identificar si la empresa reduce el riesgo al financiarse a largo plazo, pero a su vez asume más gastos de intermediación financiera, lo cual reduce su margen de rentabilidad neta.

La empresa Rigortex es la única que ha optado por utilizar la política de financiamiento de capital de trabajo conservadora, en la cual prácticamente todo el activo se financia a largo plazo, únicamente aquellos desfases cíclicos de la producción, que se producen eventualmente, se financian a corto plazo. Por otra parte, la empresa Karmam se puede decir que utiliza una política de financiamiento moderada, donde se busca un financiamiento intermedio, entre el largo y corto plazo, para tener un equilibrio entre riesgo y liquidez. Las demás empresas han optado por el financiamiento a corto plazo, que implica mayor riesgo de no pago.

Sub-variable: 1.1.2 Políticas de inversión de capital de trabajo

Indicador: 1.1.2.1 Liquidez Disponible

Fórmula: $(\text{Caja} + \text{Bancos}) / \text{Pasivo Corriente}$

Nivel Aceptable: 0,10 – 0,30

Tabla 13

Liquidez Disponible años 2015-2016

Compañías	Año 2015	Año 2016
Captumoda	0,51	0,14
Compandaes	0,01	0,01
Fashion Club	0,58	0,63
MBMind	0,00	0,25
Karmam	0,11	0,05
Cris García	0,22	0,12
Puntobaytex	0,05	0,10
Rigortex	0,15	0,05
Tempocodeca	0,06	0,17

Figura 12 Liquidez Disponible 2015-2016

Análisis e Interpretación:

Este indicador demuestra la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones más próximas, con cuentas de efectivo disponible, como son caja y bancos.

El intervalo aceptable de este indicador, está entre 0,10 y 0,30; es decir que aquellas empresas que no estén trabajando sobre ese nivel mínimo aceptable de efectivo disponible aceptable, estarían utilizando una política agresiva de inversión de capital de trabajo que es muy riesgosa; esas empresas son: Rigortex, Puntobaytex, Karmam y Compandaes, las cuales pueden caer en sobreendeudamiento para pagar las deudas actuales.

Las compañías Tempocodeca y MBMind tenían déficit de liquidez disponible, pero el último año su liquidez disponible está dentro del nivel aceptable. Por otro lado, las compañías Captumoda y Cris García tenían exceso de liquidez disponible en el año 2015, pero en el último año se ubica dentro del nivel aceptable; mientras que la empresa Fashion Club presenta exceso de liquidez disponible en los dos ejercicios contables analizados. Sin embargo, para comprender mejor porque mantienen esos niveles de liquidez disponible, es necesario analizar otros indicadores financieros que se verán más adelante.

Sub-variable: 1.1.2 Políticas de inversión de capital de trabajo

Indicador: 1.1.2.1 **Liquidez Ordinaria**

Fórmula: $(\text{Activo Corriente} - \text{Inventario}) / \text{Pasivo Corriente}$

Nivel Aceptable: 0,80 - 1,00

Tabla 14

Liquidez Ordinaria años 2015-2016

Compañías	Año 2015	Año 2016
Captumoda	0,51	0,13
Compandaes	0,39	0,47
Fashion Club	0,53	0,68
MBMind	0,59	0,45
Karmam	0,80	0,57
Cris García	0,53	0,48
Puntobaytex	0,17	0,26
Rigortex	0,87	1,21
Tempocodeca	1,33	1,01

Figura 13 Liquidez Ordinaria 2015-2016

Análisis e Interpretación:

Este indicador es mejor conocido como prueba ácida, porque no considera a los inventarios para cubrir el pasivo corriente, por ser la cuenta menos líquida del activo corriente.

Una medida aceptable de este indicador va desde 0,80 hasta 1,00 para no caer en escasas ni excesos de liquidez. Algunas de las empresas que no llegan al nivel mínimo aceptable de este indicador son de tamaño mediano, esas son: Puntobaytex, Cris García, Fashion Club y Compandaes.

Sub-variable: 1.1.2 Políticas de inversión de capital de trabajo

Indicador: 1.1.2.1 Liquidez General

Fórmula: Activo Corriente / Pasivo Corriente

Nivel Aceptable: 1,50 - 2,00

Tabla 15

Liquidez General años 2015-2016

Compañías	Año 2015	Año 2016
Captumoda	1,21	1,17
Compandaes	0,88	0,95
Fashion Club	0,67	1,09
MBMind	0,93	0,79
Karmam	1,30	1,25
Cris García	1,00	0,97
Puntobaytex	2,54	2,60
Rigortex	1,59	1,49
Tempocodeca	1,49	1,38

Figura 14 Liquidez General 2015-2016

Análisis e Interpretación:

Una liquidez general ideal estaría entre 1,50 y 2,00, para poder decir que por cada dólar que la empresa debe tiene \$1,50 dólares para cubrir dicha deuda, pero si tiene más de un dólar se puede decir que tiene un nivel aceptable de liquidez general.

Las empresas que tienen una liquidez general muy baja son: Compandaes, Fashion Club y MBMind, las cuales no llegan a cubrir \$1 dólar de deuda con \$1 dólar de activo corriente; aquellas con una liquidez general baja son: Captumoda, Karmam, Rigortex y Tempocodeca, cuyo indicador está entre \$1 y \$1,50 dólares.

En el caso de Puntobaytex, habría que ver su período de conversión y nivel de dependencia de inventarios, porque no superó la prueba ácida pero en liquidez general tiene un exceso de recursos líquidos que podrían ser invertidos en actividades más rentables.

Variable: 1.2 Gestión del ciclo de efectivo

Sub-variable: 1.2.1 Minimizar inventarios

Indicador: 1.2.1.1 Nivel de Dependencia de Inventario

Fórmula:
$$\frac{(\text{Pasivo Corriente} - \text{Efectivo} - \text{Ctas. Por Cobrar} - \text{Valores Realizables})}{\text{Inventario}}$$

Nivel Aceptable: $\leq 70\%$

Tabla 16

Nivel de Dependencia de Inventarios

Compañías	Año 2015	Año 2016
Captumoda	70%	84%
Compandaes	124%	111%
Fashion Club	342%	78%
MBMind	122%	160%
Karmam	40%	63%
Cris García	100%	106%
Puntobaytex	35%	32%
Rigortex	18%	-77%
Tempocodeca	-204%	-4%

Figura 15 Nivel de Dependencia de Inventarios 2015-2016

Análisis e Interpretación:

Este indicador mide el porcentaje mínimo de inventarios que la empresa requeriría vender, una vez liquidadas las cuentas de efectivo, cuentas por cobrar y valores realizables, para cubrir el valor del pasivo corriente.

La empresa Karmam tiene un nivel aceptable de dependencia de inventarios, entre el 40% y 63%. Puntobaytex tiene tanto inventario, que sólo requería vender el 35% en el año 2015 y 32% en el 2016. Captumoda aumentó su nivel de dependencia de inventarios, porque esta empresa debía vender el 84% de sus inventarios para poder cubrir parte de esa deuda, que no era cubierta por efectivo, cuentas por cobrar y valores realizables.

Las empresas que menos dependen de inventario para pagar sus deudas son Tempocodeca y Rigortex, para ello tienen la mayor parte de recursos líquidos en las cuentas por cobrar. Mientras que Fashion Club que registra un capital de trabajo neto negativo, en 2015 debería haber convertido sus inventarios a efectivo a más del 300% para poder cubrir sus pasivos corrientes.

Sub-variable: 1.2.1 Minimizar inventarios**Indicador: 1.2.1.2 Período de Conversión de Inventarios**

Fórmula: $(\text{Inventario} * 365 \text{ días}) / \text{Costo de Ventas}$

Nivel Aceptable: 30 días

Tabla 17***Período de Conversión de Inventarios años 2015-2016***

Compañías	Año 2015	Año 2016
Captumoda	290	517
Compandaes	207	220
Fashion Club	31	118
MBMind	82	156
Karmam	137	186
Cris García	84	212
Puntobaytex	587	495
Rigortex	65	32
Tempocodeca	15	57

Figura 16 Período de Conversión de Inventarios 2015-2016

Análisis e Interpretación:

Este indicador mide el tiempo (promedio) en días, desde que desde que se adquiere la materia prima, se transforma en producto en proceso y producto terminado, hasta su venta.

Puntobaytex y Captumoda tienen períodos extensos de conversión de inventarios, las cuales tardan más de un año en hacer rotar el inventario, eso se debe a que las medias pueden ser almacenarlas sin que estas se vuelvan obsoletas, pero al dañarse su importe en libros sería mayor al importe recuperable, lo cual requiere un ajuste hasta alcanzar su valor neto realizable.

Sub-variable: 1.2.2 Asegura y Acelera Cobros

Indicador: 1.2.2.1 Período de Cuentas por Cobrar

Fórmula: $(\text{Cuentas por Cobrar} * 365 \text{ días}) / \text{Ventas anuales a crédito}$

Nivel Aceptable: $< \text{Período de Cuentas por Pagar}$

Tabla 18

Período de Cuentas por Cobrar años 2015-2016

Compañías	Año 2015	Año 2016
Captumoda	68	0
Compandaes	130	180
Fashion Club	1	20
MBMind	183	73
Karmam	157	110
Cris García	55	119
Puntobaytex	43	31
Rigortex	34	77
Tempocodeca	98	100

Figura 17 Período de Cuentas por Cobrar 2015-2016

Análisis e Interpretación:

Este indicador mide el tiempo (promedio) en días que transcurre desde el momento de la venta hasta su cobro, por eso se le conoce como indicador de los días de las ventas pendientes de cobro; un tiempo corto de cobranza es señal de una gestión eficiente.

Las empresas que más días tardan en convertir las cuentas por cobrar en efectivo son Compandaes, Karmam, MBMind y Tempocodeca, ésta última vende rápidamente sus inventarios pero los cobra a muy largo plazo, a diferencia de Fashion Club que además de que vende su inventario en un período promedio de 75 días, lo cobra enseguida, es decir que se tarda más en producir el inventario de producto terminado que en venderlo; o también, que la ropa en locales puede mantenerse varios meses pero se la vende al contado en la mayoría de los casos.

Sub-variable: 1.2.3 Aplazar Pagos

Indicador: 1.2.3.1 Período de Cuentas por Pagar

Fórmula: $(\text{Cuentas por Pagar} * 365 \text{ días}) / \text{Compras}$

Nivel Aceptable: $> \text{Período de Cuentas por Cobrar}$

Tabla 19

Período de Cuentas por Pagar años 2015-2016

Compañías	Año 2015	Año 2016
Captumoda	255	304
Compandaes	335	384
Fashion Club	138	108
MBMind	341	0
Karmam	284	403
Cris García	159	314
Puntobaytex	134	129
Rigortex	92	90
Tempocodeca	79	72

Figura 18 Período de Cuentas por Pagar 2015-2016**Análisis e Interpretación:**

Este indicador mide el tiempo en días que transcurren desde que se realizan las compras hasta que se paga a los proveedores. Además permite analizar si las empresas utilizan la estrategia de aplazar pagos para utilizar ese dinero en otras actividades más rentables.

El aplazamiento de pagos de la compañía Karmam puede deberse a los acuerdos de pago con sus proveedores, o suspendieron pagos temporalmente por la crisis económica. Compañías puede dar más tiempo de crédito a sus clientes porque sus proveedores también les esperan por sus pagos.

La compañía MBMind presenta un período de conversión de cuentas por pagar de 0 días, porque no realizó compras en el año 2016, según sus estados financieros.

Sub-variable: 1.2.4 Ciclo de Efectivo**Indicador: 1.2.4.1 Ciclo de Conversión del Efectivo**Fórmula: $(PCI + PCC) - PCP$

Nivel Aceptable: Negativo

Tabla 20***Ciclo de Conversión del Efectivo***

Compañías	Año 2015				Año 2016			
	PCI	PCC	PCP	CCE	PCI	PCC	PCP	CCE
Captumoda	290	68	255	103	517	0	304	213
Compandaes	207	130	335	2	220	180	384	16
Fashion Club	31	1	138	-106	118	20	108	30
MBMind	82	183	341	-76	156	73	0	228
Karmam	137	157	284	10	186	110	403	-108
Cris García	84	55	159	-20	212	119	314	17
Puntobaytex	587	43	134	496	495	31	129	397
Rigortex	65	34	92	7	32	77	90	19
Tempocodeca	15	98	79	34	57	100	72	84

Figura 19 Ciclo de Conversión del Efectivo 2015-2016**Análisis e Interpretación:**

El ciclo de conversión del efectivo fue aceptable en tres empresas en el 2015, pero para el año 2016 sólo en una. El problema de la mayoría es la lenta rotación en días de las empresas, cuyo inventario tarda más en fábrica que en venderse, a diferencia de Rigortex que aumentó los de cobro y redujo los de inventario.

Categoría: 2. Financiamiento

Variable: 2.1 Financiamiento con Recursos Propios

Sub-variable: 2.1.1 Capital Aportado

Indicador: 2.1.1.1 Porcentaje Capital Aportado

Fórmula: $\text{Capital Social} + \text{Aportes al Capital} / (\text{Pasivo} + \text{Patrimonio neto})$

Nivel Aceptable: 30% - 50 %

Tabla 21

Porcentaje de Capital Aportado

Compañías	Año 2015	Año 2016
Captumoda	33,05%	26,87%
Compandaes	8,48%	14,71%
Fashion Club	0,04%	2,17%
MBMind	0,00%	0,00%
Karmam	23,40%	29,80%
Cris García	1,02%	0,96%
Puntobaytex	14,46%	13,18%
Rigortex	44,94%	51,62%
Tempocodeca	10,36%	6,77%

Figura 20 Capital Aportado 2015-2016

Análisis e Interpretación:

Este indicador sirve para darse cuenta del porcentaje del activo total, que es financiado con capital aportado; lo adecuado es que junto con el capital ganado lleguen al menos al 40% para que el endeudamiento total sea manejable.

El indicador de capital aportado señala que únicamente la empresa Rigortex, que empezó a operar en el año 2013 ha financiado más del 50% de la inversión en activo total, con su capital aportado. Captumoda está cerca de un nivel aceptable de capital aportado que representó el 33,05% y el 26,87% del total de pasivo + patrimonio neto, en los años 2015 y 2016 respectivamente, pero se debe procurar que junto con su capital ganado supere el 50% para reducir el riesgo de financiación.

Sub-variable:2.1.2 Capital Ganado

Indicador: 2.1.2.1 Porcentaje de Capital Ganado

Fórmula: $(\text{Patrimonio Neto} - \text{Capital Aportado}) / (\text{Pasivo} + \text{Patrimonio neto})$

Nivel Aceptable: $\geq 10\%$

Tabla 22

Porcentaje de Capital Ganado

Compañías	Año 2015	Año 2016
Captumoda	0,00%	0,00%
Compandaes	0,00%	0,00%
Fashion Club	19,94%	23,17%
MBMind	0,00%	0,00%
Karmam	6,02%	8,46%
Cris García	33,34%	33,57%
Puntobaytex	50,90%	51,22%
Rigortex	0,00%	0,00%
Tempocodeca	28,98%	19,89%

Figura 21 Porcentajes de Capital Ganado 2015-2016

Análisis e Interpretación:

Cinco empresas ganaron capital con su inversión: del año 2015 al 2016, Puntobaytex pasó del 51,22% al 50,90%, Cris García pasó del 33,34% al 33,57%, Karmam pasó del 6,02% al 8,46% y Fashion Club pasó del 19,94% al 23,17%.

Variable: 2.2 Finamamiento con Recursos Ajenos

Sub-variable: 2.2.1 Pasivo Corriente

Indicador: 2.2.1.1 Porcentaje de Pasivo Corriente

Fórmula: $\text{Pasivo Corriente} / (\text{Pasivo} + \text{Patrimonio neto})$

Nivel Aceptable: < 60%

Tabla 23

Porcentaje de Pasivo Corriente

Compañías	Año 2015	Año 2016
Captumoda	66,95%	73,13%
Compandaes	85,54%	79,93%
Fashion Club	80,02%	74,53%
MBMind	100,00%	100,00%
Karmam	39,97%	32,39%
Cris García	56,04%	63,80%
Puntobaytex	34,65%	35,60%
Rigortex	11,74%	18,75%
Tempocodeca	47,81%	66,14%

Figura 22 Porcentajes de Pasivo Corriente 2015-2016

Análisis e Interpretación:

Estas empresas asumen un alto riesgo al financiarse a corto plazo, porque pueden tener problemas en su liquidez, tal es el caso de MBMind, Fashion Club, Compandaes y Captumoda. Por otra parte, Tempocodeca y Cris García han subido su nivel de endeudamiento en el último año, lo cual aumenta su riesgo de financiación.

Sub-variable: 2.2.2 Pasivo a Largo Plazo

Indicador: 2.2.2.1 Porcentaje de Pasivo a Largo Plazo

Fórmula: $\text{Pasivo a Largo Plazo} / (\text{Pasivo} + \text{Patrimonio neto})$

Nivel Aceptable: < 50%

Tabla 24

Porcentaje de Pasivo a Largo Plazo

Compañías	Año 2015	Año 2016
Captumoda	0,00%	0,00%
Compandaes	5,98%	5,36%
Fashion Club	0,00%	0,13%
MBMind	0,00%	0,00%
Karmam	30,61%	29,35%
Cris García	9,60%	1,67%
Puntobaytex	0,00%	0,00%
Rigortex	43,33%	29,63%
Tempocodeca	12,85%	7,19%

Figura 23 Porcentajes de Pasivo a Largo Plazo 2015-2016**Análisis e Interpretación:**

Todas las empresas mantienen niveles apropiados de financiamiento a largo plazo, algunas como Puntobaytex, MBMind, Fashion Club y Captumoda no lo están utilizando, lo cual quiere decir que reducen su costo financiero pero aumentan su rentabilidad y riesgo (de no pago con intereses y multas de recargo).

La empresa Karman y Rigortex son las que más utilizan el financiamiento a largo plazo para poder pagar su activo fijo. Como la deuda va pagando año a año, el pasivo a largo plazo de Karman pasó de representar el 31,61% al 29,35%, que implica un 1,25% menos del año 2015 al 2016; y en Rigortex pasó de representar el 43,33% al 29,63%, que implica un 13,60% menos del año 2015 al 2016.

Variable: 2.3 Costo de Financiamiento

Sub-variable: 2.3.1 Costo de Capital Propio

Indicador: 2.3.1.1 Tasa Mínima Aceptable de Rendimiento

Fórmula: $Ke = \text{Inflación} + \text{Tasa Libre de Riesgo} + \text{Riesgo País}$

Tabla 25

Tasa mínima aceptable de rendimiento

Años	Inflación			
2005	2,17%			
2006	3,32%			
2007	8,83%			
2008	4,31%			
2009	3,33%			
2010	5,41%			
2011	4,16%			
2012	2,70%			
2013	3,67%			
2014	3,38%			
2015	3,78%	TLR (Rf) ³	RP ⁴	Ke 2015
Promedio ¹	4,13%	2,27%	(963/100)%	16,03%
2016	1,12%			Ke 2016
Promedio ²	4,02%	2,45%	(1069/100)%	17,16%

Fuente: ¹ BCE (2013). *Ecuador: Reporte inflación mensual y anual.*

² INEC (2016). *Ecuador: Inflación anual.*

³ Datos Macro.com (2015-2016). Tasa de Bono Cupón Cero USA.

⁴ JP Morgan Case & Co. (2015-2016)

Análisis e Interpretación:

El costo de capital propio representa la tasa de rentabilidad mínima que se debería pagar a los accionistas, sólo si ellos fueran los únicos que financiaran toda la inversión, pero ese porcentaje hay que asignarle a la proporción financiada por ellos.

El nivel de aceptación depende del país donde se vaya a realizar la inversión, en Ecuador por el alto riesgo país, la tasa mínima aceptable de rendimiento suele ser alta, y sirve para que los inversionistas analicen opciones dentro y fuera del país.

Sub-variable: 2.3.2 Costo de la deuda**Indicador: 2.3.2.1 Costo de deuda después de impuestos**Fórmula: $K_d (1 - T)$

Nivel Aceptable: Depende del tipo de crédito

Tabla 26***Costo de la deuda después de impuestos***

Concepto	Al 31/12/ 2015	Al 31/12/2016
Tasa <i>i</i> Comercial Pymes ¹	11,12%	11,00%
Tasa <i>i</i> Productivo Pymes	10,28%	11,15%
Impuestos a Sociedades ^{2,3}	$1 - ((1 - 0,15) * (1 - 0,22))$	$1 - ((1 - 0,15) * (1 - 0,22))$
Imptos. Operador ZEDE ⁴	$1 - ((1 - 0,15) * (1 - 0,17))$	$1 - ((1 - 0,15) * (1 - 0,17))$

Fuente: ¹ BCE (2013). *Tasas de interés activas efectivas*.² Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno (codificación 2004-026, 2015). *Artículo 37*.³ Código del Trabajo (codificación 2005- 014, 2015). *Artículo 97*.⁴ COPCI (Registro Suplemento N° 351, 2010). *Artículo 37, inciso 2.7*.**Análisis e Interpretación:**

Esa tasa de costo de la deuda es un dato para calcular el costo promedio ponderado de capital, el cual será multiplicado por la proporción de la inversión financiada por instituciones financieras.

Sub-variable: 2.3.2 Costo Promedio Ponderado de Capital

Indicador: 2.3.2.1 Tasa de Descuento

Fórmula: $CPPC = k_e * (\% \text{ capital aportado}) + k_e * (\% \text{ capital ganado}) + k_d * (\% \text{ pasivo corriente}) + k_d * (\% \text{ pasivo no corriente})$

Nivel Aceptable: Bajo

Tabla 27

Costo Promedio Ponderado de Capital años 2015-2016

Compañías	Pasivo		Capital		Año 2015	Pasivo		Capital		Año 2016
	C.P.	L.P.	Aportado	Ganado		C.P.	L.P.	Aportado	Ganado	
Captumoda	2,51%	0,00%	5,30%	0,00%	7,81%	2,71%	0,00%	4,61%	0,00%	7,32%
Compandaes	3,21%	0,21%	1,36%	0,00%	4,77%	2,96%	0,20%	3,52%	0,00%	6,68%
Fashion Club	3,00%	0,00%	0,01%	3,20%	6,20%	2,76%	0,00%	0,37%	3,98%	7,12%
MBMind	9,27%	0,00%	0,00%	0,00%	9,27%	3,83%	0,00%	0,00%	0,00%	3,83%
Karmam	1,50%	1,06%	3,75%	0,97%	7,27%	1,20%	1,10%	5,11%	1,45%	8,87%
Cris García	2,10%	0,33%	0,16%	5,34%	7,94%	2,36%	0,06%	0,17%	5,76%	8,35%
Puntobaytex	1,30%	0,00%	2,32%	8,16%	11,77%	1,15%	0,00%	2,26%	8,79%	12,20%
Rigortex	0,44%	1,50%	7,20%	0,00%	9,14%	0,70%	1,11%	8,86%	0,00%	10,67%
Tempocodeca	1,79%	0,45%	1,66%	4,65%	8,54%	2,45%	0,27%	1,16%	3,41%	7,30%

Figura 24 Costo Promedio Ponderado de Capital 2015-2016

Análisis e Interpretación:

Gitman y Zutter (2012) señalan que “la estructura de capital óptima minimiza el costo promedio ponderado de capital y maximiza el valor de las empresas” (p.442).

En este caso todas las empresas tienen un costo promedio ponderado de capital alrededor del 10%, debido a que financian parte de sus inversiones con recursos ajenos y eso ayuda a disminuir el costo de capital.

Categoría: 3. Rentabilidad

Variable: 3.1 Margen de Rentabilidad

Sub-variable: 3.1.1 Reducir Costos de Producción y Ventas

Indicador: 3.1.1.1 Margen de Rentabilidad Bruta

Nivel Aceptable: Según el promedio de la industria nacional $\geq 35\%$

Tabla 28

Margen de Rentabilidad Bruta años 2015-2016

Compañías	Año 2015	Año 2016
Captumoda	59,44%	51,82%
Compandaes	23,39%	21,56%
Fashion Club	46,99%	54,84%
MBMind	9,21%	44,88%
Karmam	36,80%	40,67%
Cris García	22,94%	32,19%
Puntobaytex	29,91%	27,46%
Rigortex	45,26%	46,22%
Tempocodeca	11,93%	18,21%

Figura 25 Margen de Rentabilidad Bruta 2015-2016

Análisis e Interpretación:

La estrategia rentabilidad sobre el margen bruto señala que se debe reducir los costos al máximo para poder obtener mayores ganancias; porque al subir los precios de venta para aumentar el margen de ganancia, se puede disminuir las ventas, como parece que sucedió con las empresas: Cris García y MBMind, que aunque sus ventas son menores con respecto al año anterior, su margen bruto aumentó; a diferencia de Captumoda y Compañías que redujeron sus ventas y su margen bruto.

Las empresas que no llegan al porcentaje mínimo esperado según el promedio de la industria, son: Tempocodex, Puntobaytex, Cris García y Compañías. Las que tienen mejores resultados en este indicador son: Rigortex, Karmam, Fashion Club y Captumoda, eso debe analizarse con el resto de indicadores para entender qué están haciendo bien y qué no hacen las anteriores que no llegan al margen bruto promedio.

Sub-variable: 3.1.2 Reducir Gastos Operacionales

Indicador: 3.1.2.1 Margen de Rentabilidad Operacional

Nivel Aceptable: Según el promedio de la industria nacional $\geq 9,70\%$

Tabla 29

Margen de Rentabilidad Operacional 2015-2016

Compañías	Año 2015	Año 2016
Captumoda	5,80%	0,04%
Compañías	4,42%	1,42%
Fashion Club	5,40%	8,70%
MBMind	-1,34%	10,62%
Karmam	5,11%	6,76%
Cris García	6,31%	6,08%
Puntobaytex	6,34%	9,42%
Rigortex	-10,59%	3,78%
Tempocodex	5,89%	6,72%

Figura 26 Margen de Rentabilidad Operacional 2015-2016

Análisis e Interpretación:

Este indicador muestra la independencia de la empresa con respecto al financiamiento; si este indicador es menor al de rentabilidad neta, significaría que la empresa tiene otros ingresos no operacionales que están generando las ganancias, pero eso no sucede con estas compañías, de las cuales únicamente Captumoda, Compandaes y Cris García han bajado su margen operacional de un año a otro.

Se debe observar que Tempocodeca, a pesar de ser una de las empresas que más vende, superando los \$2'000.000 de dólares, no tiene los márgenes de rentabilidad operacional más altos en los dos períodos contables analizados. Eso se explica porque en las empresas medianas tienen que realizar gastos para poder controlar todas las operaciones, y que los costos no excedan lo planificado, a diferencia de una empresa pequeña como MBMind cuyas operaciones son más fáciles de controlar.

El margen operacional que no llega al promedio de la industria por la caída en ventas de algunas empresas, las cuales pueden reducir los costos de producción variables, pero no puedes reducir los gastos operacionales fijos, tales como: arrendamientos, honorarios de directores, sueldos y beneficios de los departamentos administración y ventas.

Sub-variable: 3.1.3 Aumentar los Ingresos

Indicador: 3.1.3.1 Margen de Rentabilidad Neta

Nivel Aceptable: Según el promedio de la industria nacional $\geq 5,25\%$

Tabla 30

Margen de Rentabilidad Neta años 2015-2016

Compañías	Año 2015	Año 2016
Captumoda	3,21%	0,03%
Compandaes	1,38%	0,28%
Fashion Club	2,20%	5,29%
MBMind	-1,34%	7,78%
Karmam	-0,38%	1,64%
Cris García	3,47%	2,70%
Puntobaytex	4,21%	6,64%
Rigortex	-16,94%	-1,64%
Tempocodeca	4,03%	4,09%

Figura 27 Margen de Rentabilidad Neta 2015-2016

Análisis e Interpretación:

El margen de rentabilidad neta representa la proporción de las ventas que son la ganancia disponible para los socios y propietarios de las empresas. Las empresas que mejor están son: Puntobaytex, MBMind y Fashion Club.

Las mismas empresas que obtuvieron menos márgenes de rentabilidad operacional son las que obtuvieron menos márgenes de rentabilidad neta, esas son: Captumoda, Compandaes y Cris García, a la vez son parte de las pymes que sus ventas han reducido de un año a otro, según sus estados de resultados.

Variable: 3.2 Rotación

Sub-variable: 3.2.1 Rotación de los Activos

Indicador: 3.2.1.1 Rotación como parte del ROA

Fórmula: $ROA = \text{Rotación del Activo} * \text{Margen Neto}$

Nivel Aceptable: Rotación de los Activos $\geq 1,78$ ROA $\geq 8,90\%$

Tabla 31

Rentabilidad sobre los Activos 2015-2016

Compañías	Rotación Activo	Margen Neto	Año 2015	Rotación Activo	Margen Neto	Año 2016
Captumoda	1,46	3,21%	4,69%	1,11	0,03%	0,03%
Compandaes	0,91	1,38%	1,26%	0,80	0,28%	0,22%
Fashion Club	2,45	2,20%	5,39%	2,12	5,29%	11,22%
MBMind	1,68	-1,34%	-2,26%	1,52	7,78%	11,81%
Karmam	0,85	-0,38%	-0,32%	0,72	1,64%	1,19%
Cris García	1,47	3,47%	5,12%	0,79	2,70%	2,13%
Puntobaytex	0,73	4,21%	3,07%	0,85	6,64%	5,63%
Rigortex	0,86	-16,94%	-14,55%	1,11	-1,64%	-1,82%
Tempocodeca	2,17	4,03%	8,76%	1,89	4,09%	7,73%

Figura 28 Rentabilidad sobre los Activos 2015-2016

Análisis e Interpretación:

Una de las estrategias de rentabilidad señala que a mayor rotación hay mayor rentabilidad, y aunque la rotación de estas compañías no es tan buena, se puede ver que la afirmación se cumple en los casos de Puntobaytex y Rigortex, que han aumentado ligeramente su rotación y su rentabilidad sobre los activos, es decir la capacidad de los activos de generar ventas y ganancias.

Fashion Club y MBMind aumentaron la rentabilidad sobre los activos porque sus márgenes netos subieron. Por otra parte, Tempocodeca, Cris García, Compandaes y Captumoda han reducido su rentabilidad sobre los activos, es decir que no toda su inversión está generando ventas.

Sub-variable: 3.2.2 Rotación del Patrimonio

Indicador: 3.2.2.1 Rotación como parte del ROE

Fórmula: $ROE = \text{Rotación del Patrimonio} * \text{Margen Neto}$

Nivel Aceptable: Rotación del patrimonio $\geq 4,48$ ROE $\geq 22,40\%$

Tabla 32

Rentabilidad sobre el Patrimonio 2015-2016

Compañías	Rotación Patrimonio	Margen Neto	Año 2015	Rotación Patrimonio	Margen Neto	Año 2016
Captumoda	4,42	3,21%	14,19%	4,13	0,03%	0,11%
Compandaes	11,41	1,38%	15,75%	5,42	0,28%	1,51%
Fashion Club	12,28	2,20%	26,99%	8,36	5,29%	44,25%
MBMind	-74,43	-1,34%	0,00%	-45,07	7,78%	0,00%
Karmam	2,89	-0,38%	-1,10%	1,89	1,64%	3,11%
Cris García	4,29	3,47%	14,89%	2,29	2,70%	6,17%
Puntobaytex	1,12	4,21%	4,70%	1,32	6,64%	8,74%
Rigortex	1,91	-16,94%	-32,38%	2,15	-1,64%	-3,52%
Tempocodeca	5,53	4,03%	22,28%	7,09	4,09%	29,01%

Figura 29 Rentabilidad sobre el Patrimonio 2015-2016**Análisis e Interpretación:**

Este indicador permite medir la rentabilidad financiera de la empresa, es decir las ganancias generadas con la inversión realizada por los accionistas, pero también permite medir las veces en las que el patrimonio neto se ha transformado en ventas.

Las compañías Rigortex y MBMind, presentan una rentabilidad negativa, porque la primera en sus tres años de funcionamiento todavía tiene pérdidas en los resultados, y la segunda, fue creada en el año 2015 y está financiada al 100% con recursos ajenos según sus estados financieros.

Las empresas que mejor utilizan los recursos permanentes para generar ganancias son Fashion Club y Tempocodeca, cuyos administradores han logrado que el ROE supere al ROA, lo que significa que tienen un apalancamiento positivo y que su deuda les ayuda a generar ganancias; eso debido a la estrecha relación del ROE y el ROA con el apalancamiento financiero, que se obtiene al dividir los Activos para el Patrimonio.

Categoría: 4. Inversión

Variable: 4.1 Crecimiento

Sub-variable: 4.1.1 Desarrollo Interno

Indicador: 4.1.1.1 Valor Económico Agregado

Fórmula: $EVA = UADI - ((Activo\ Total - Pasivo\ Corriente) * CPPC)$

Nivel Aceptable: Positivo

Tabla 33

Valor Económico Agregado (EVA)

Compañías	UADI	Costo del C. Emp.	Año 2015	UADI	Costo del C. Emp.	Año 2016
Captumoda	\$ 9.641,78	\$ 4.241,50	\$ 5.400,28	\$ 52,80	\$ 3.982,29	-\$ 3.929,49
Compandaes	\$ 67.495,94	\$ 11.233,25	\$ 56.262,69	\$ 9.747,21	\$ 16.013,68	-\$ 6.266,47
Fashion Club	\$ 90.507,20	\$ 12.139,37	\$ 78.367,83	\$ 190.432,03	\$ 25.034,60	\$ 165.397,43
Mbmind	-\$ 1.889,44	-\$ 175,60	-\$ 1.713,84	\$ 2.402,80	-\$ 28,27	\$ 2.431,07
Karmam	\$ 48.584,66	\$ 67.847,48	-\$ 19.262,82	\$ 59.475,01	\$ 73.159,54	-\$ 13.684,53
Cris García	\$ 119.760,36	\$ 68.452,19	\$ 51.308,17	\$ 67.050,46	\$ 62.888,22	\$ 4.162,24
Puntobaytex	\$ 38.450,86	\$ 95.067,17	-\$ 56.616,31	\$ 76.311,59	\$ 106.538,63	-\$ 30.227,04
Rigortex	-\$ 32.603,26	\$ 28.923,84	-\$ 61.527,10	\$ 28.359,81	\$ 31.796,70	-\$ 3.436,89
Tempocodeca	\$ 176.003,16	\$ 43.846,85	\$ 132.156,31	\$ 132.581,42	\$ 30.088,08	\$ 102.493,34

Figura 30 Valor Económico Agregado (EVA) 2015-2016

Análisis e Interpretación:

Este indicador mide el valor generado por la empresa una vez que se han cubierto todos los costos y gastos, y su costo del capital empleado. Sin embargo, este indicador analiza el redimiento de la inversión sin considerar su fuente de financiamiento y los gastos financieros en que se haya incurrido.

Sub-variable:4.1.1 Desarrollo Interno

Indicador: 4.1.1.1 Porcentaje de empresas que han aumentado su capacidad instalada

Tabla 34

Porcentaje de empresas que han aumentado su capacidad instalada

Compañías	Nunca	A veces	Siempre
Captumoda			1
Compandaes		1	
Fashion Club		1	
MBMind	1		
Karmam		1	
Cris García		1	
Puntobaytex		1	
Rigortex	1		
Tempocodeca		1	
Suman	2	6	1

Figura 31 Porcentaje de empresas que han aumentado la capacidad instalada

Análisis e Interpretación:

El 11% corresponde a una empresa que anualmente ha aumentado su capacidad instalada. El 67%, de las empresas a veces han aumentado su capacidad instalada con aportes de socios o a través de préstamos. El 22% son empresas nuevas que nunca han aumentado su capacidad instalada inicial.

Sub-variable:4.1.2 Ampliación Externa

Indicador: 4.1.2.1 Porcentaje de empresas que han invertido en ampliación externa

Tabla 35

Porcentaje de empresas que han invertido en ampliación externa

Compañías	Nunca	A veces	Siempre
Captumoda	1		
Compandaes		1	
Fashion Club		1	
MBMind	1		
Karmam	1		
Cris García	1		
Puntobaytex	1		
Rigortex	1		
Tempocodeca			1
Suman	6	2	1

Figura 32 Porcentaje de empresas que han invertido en ampliación externa

Análisis e Interpretación:

El 67% de las empresas nunca ha invertido en ampliación externa, es decir que no han creado nuevas líneas de productos o puntos de venta. El 22% algunas veces lo han hecho, y el 11% siempre está invirtiendo en crecer externamente.

Variable: 4.2 Desinversión

Sub-variable: 4.2.1 Venta de Activos Fijos

Indicador: 4.2.1.1 Porcentaje de empresas que han vendido parte de sus activos fijos

Tabla 36

Porcentaje de empresas que han vendido parte de sus activos fijos

Compañías	Nunca	A veces	Siempre
Captumoda	1		
Compandaes	1		
Fashion Club		1	
MBMind	1		
Karmam	1		
Cris García	1		
Puntobaytex		1	
Rigortex	1		
Tempocodeca		1	
Suman	6	3	0

Figura 33 Porcentaje de empresas que han vendido parte de sus activos fijos

Análisis e Interpretación:

El 67% de las empresas nunca han requerido vender parte de sus activos fijos, el 33% los han vendido porque estos ya no les generaban más ganancias.

Sub-variable: 4.2.2 Cese de actividades

Indicador: 4.2.2.1 Porcentaje de empresas que desean cesar sus actividades por problemas financieros

Tabla 37

Porcentaje de empresas que desean cesar sus actividades

Compañías	Nunca	A veces	Siempre
Captumoda	1		
Compandaes	1		
Fashion Club	1		
MBMind	1		
Karmam	1		
Cris García	1		
Puntobaytex	1		
Rigortex	1		
Tempocodeca	1		
Suman	9	0	0

Figura 34 Porcentaje de empresas que desean cesar sus actividades

Análisis e Interpretación:

A pesar de las deficiencias financieras de algunas compañías dedicadas a la fabricación de prendas de vestir, ninguna de ellas desea cesar sus actividades.

3.1.1.2 Descubrimientos principales según los objetivos planteados

Objetivo específico 1: Determinar la liquidez que proporcionan las políticas de capital de trabajo y de gestión del ciclo de efectivo aplicadas por las pymes investigadas.

Tabla 38

Políticas de Financiamiento del Capital de Trabajo 2015

Compañías	Financiamiento Corto Plazo	Política de Financiamiento
Captumoda	100,00%	Agresiva
Compandaes	93,47%	Agresiva
Fashion Club	100,00%	Agresiva
MBMind	100,00%	Agresiva
Karmam	56,63%	Intermedia
Cris García	85,38%	Agresiva
Puntobaytex	100,00%	Agresiva
Rigortex	21,31%	Conservadora
Tempocodeca	78,81%	Agresiva

Tabla 39

Políticas de Financiamiento del Capital de Trabajo 2016

Compañías	Financiamiento Corto Plazo	Política de Financiamiento
Captumoda	100,00%	Agresiva
Compandaes	93,71%	Agresiva
Fashion Club	99,83%	Agresiva
MBMind	100,00%	Agresiva
Karmam	52,46%	Intermedia
Cris García	97,45%	Agresiva
Puntobaytex	100,00%	Agresiva
Rigortex	38,76%	Conservadora
Tempocodeca	90,19%	Agresiva

Análisis e Interpretación:

Las políticas de financiamiento de capital de trabajo no han variado de un año a otro, y la mayoría trabaja con la política agresiva que se refiere al financiamiento de sus operaciones a corto plazo en mayor proporción que a largo plazo.

Tabla 40

Políticas de Inversión del Capital de Trabajo 2015

Datos 2015				Parámetros y valoraciones			Promedio	Política
				<0,05 =1	<0,5 = 1	< 1 =1		
Compañías	Liquidez			0,05-0,09=2	0,5-0,79=2	1 - 1,49 =2	Promedio	Política
	Disponible	Ordinaria	General	≥0,1=3	≥ 0,8=3	≥ 1,5 = 3		
Captumoda	0,51	0,51	1,21	3	2	2	2,3	Moderada
Compandaes	0,01	0,39	0,88	1	1	1	1,0	Restringida
Fashion Club	0,58	0,53	0,67	3	2	1	2,0	Moderada
MBMind	0,00	0,59	0,93	1	2	1	1,3	Restringida
Karmam	0,11	0,80	1,30	3	2	2	2,3	Moderada
Cris García	0,22	0,53	1,00	3	2	2	2,3	Moderada
Puntobaytex	0,05	0,17	2,54	1	1	3	1,7	Restringida
Rigortex	0,15	0,87	1,59	3	3	3	3,0	Relajada
Tempocodeca	0,06	1,33	1,49	2	3	2	2,3	Moderada

Tabla 41

Políticas de Inversión del Capital de Trabajo 2016

Datos 2016				Parámetros y valoraciones			Promedio	Política
				<0,05 =1	<0,5 = 1	< 1 =1		
Compañías	Liquidez			0,05-0,09=2	0,5-0,79=2	1 - 1,49 =2	Promedio	Política
	Disponible	Ordinaria	General	≥0,1=3	≥ 0,8=3	≥ 1,5 = 3		
Captumoda	0,14	0,13	1,17	3	1	2	2,0	Moderada
Compandaes	0,01	0,47	0,95	1	1	1	1,0	Restringida
Fashion Club	0,63	0,68	1,09	3	2	2	2,3	Moderada
MBMind	0,25	0,45	0,79	3	1	1	1,7	Restringida
Karmam	0,05	0,57	1,25	1	2	2	1,7	Restringida
Cris García	0,12	0,48	0,97	3	1	1	1,7	Restringida
Puntobaytex	0,10	0,26	2,60	3	1	3	2,3	Moderada
Rigortex	0,05	1,21	1,49	1	3	2	2,0	Moderada
Tempocodeca	0,17	1,01	1,38	3	3	2	2,7	Relajada

Análisis e Interpretación:

Las políticas de inversión de capital de trabajo si han variado de un año a otro, pasando de relajada a moderada o viceversa en algunos casos, y se dividen en la misma proporción entre moderada y restringida.

Tabla 42

Combinaciones de las políticas de financiamiento e inversión 2015

Compañías	Política de Financiamiento	Política de Inversión	Liquidez General
Captumoda	Agresiva	Moderada	1,21
Compandaes	Agresiva	Restringida	0,88
Fashion Club	Agresiva	Moderada	0,67
MBMind	Agresiva	Restringida	0,93
Karmam	Intermedia	Moderada	1,30
Cris García	Agresiva	Moderada	1,00
Puntobaytex	Agresiva	Restringida	2,54
Rigortex	Conservadora	Relajada	1,59
Tempocodeca	Agresiva	Moderada	1,49

Tabla 43

Combinaciones de las políticas de financiamiento e inversión 2016

Compañías	Política de Financiamiento	Política de Inversión	Liquidez General
Captumoda	Agresiva	Moderada	1,17
Compandaes	Agresiva	Restringida	0,95
Fashion Club	Agresiva	Moderada	1,09
MBMind	Agresiva	Restringida	0,79
Karmam	Intermedia	Restringida	1,25
Cris García	Agresiva	Restringida	0,97
Puntobaytex	Agresiva	Moderada	2,60
Rigortex	Conservadora	Moderada	1,49
Tempocodeca	Agresiva	Relajada	1,38

Análisis e Interpretación:

La liquidez que proporcionan las políticas de capital de trabajo, dependen de las combinaciones que se hagan; si se utiliza en mayor proporción el financiamiento a corto plazo, es decir una política agresiva, junto con la política restringida que implica niveles mínimos de efectivo, cuentas por cobrar e inventarios, el riesgo se aumenta y la liquidez disminuye.

En los casos de la combinación de la política agresiva de financiamiento con la restringida de inversión, diera como resultado una alta liquidez, significaría que la empresa tiene exceso en una de las cuentas del activo corriente, como en el caso de Puntobaytex en el año 2015, que por los elevados cantidades de inventarios su liquidez general es elevada pero con la prueba ácida no llega al estándar.

Un caso particular es el de Fashion Club a pesar de que su política agresiva de financiamiento se combina con la moderada de inversión, tiene problemas de liquidez por el elevado financiamiento a corto plazo, que incluye obligaciones con instituciones financieras, que hacen que el pasivo corriente supere al activo corriente.

Tabla 44
Ciclo de Efectivo y Liquidez 2015

Compañías	Período máximo	Período Mínimo	Ventaja	Desventaja	2015	
					CCE	Liquidez Gral.
Captumoda	290	68	Cobros	Inventarios	103	\$ 1,21
Compandaes	335	130	Pagos	Inventarios	2	\$ 0,88
Fashion Club	138	1	Pagos	Inventarios	-106	\$ 0,67
MBMind	341	82	Pagos	Cobros	-76	\$ 0,93
Karmam	284	137	Pagos	Inventarios	10	\$ 1,30
Cris García	159	55	Pagos	Inventarios	-20	\$ 1,00
Puntobaytex	587	43	Cobros	Inventarios	496	\$ 2,54
Rigortex	92	34	Pagos	Inventarios	7	\$ 1,59
Tempocodeca	98	15	Inventarios	Cobros	34	\$ 1,49

Tabla 45
Ciclo de Efectivo y Liquidez 2016

Compañías	Período máximo	Período mínimo	Ventaja	Desventaja	2016	
					CCE	Liquidez Gral.
Captumoda	517	0	Cobros	Inventarios	213	\$ 1,17
Compandaes	384	180	Pagos	Inventarios	16	\$ 0,95
Fashion Club	118	20	Cobros	Inventarios	30	\$ 1,09
MBMind	156	0	Cobros	Inventarios	228	\$ 0,79
Karmam	403	110	Pagos	Inventarios	-108	\$ 1,25
Cris García	314	119	Pagos	Inventarios	17	\$ 0,97
Puntobaytex	495	31	Cobros	Inventarios	397	\$ 2,60
Rigortex	90	32	Pagos	Cobros	19	\$ 1,49
Tempocodeca	100	57	Inventarios	Cobros	84	\$ 1,38

Análisis e Interpretación:

Las tablas demuestran que no necesariamente tener días de ventaja en el ciclo de conversión del efectivo les otorga mayores índices de liquidez general. Sin embargo, se observa que la gestión de producción, ventas y cobranzas sí influye, aquellas empresas que tienen bajos índices de liquidez son las que tardan varios días en convertir su inventario en ventas.

MBMind es un caso especial, en el cual su período de cobranza en el 2015 era el más largo dentro del ciclo operacional, pero su ventaja estaba en los pagos porque aplazaban los desembolsos a sus proveedores; y eso implicó que para el siguiente año ya no realizara compras y sus inventarios tarden más días que los cobros en volverse dinero en efectivo a través de las ventas. La decisión de no pagar a proveedores puede cerrar las líneas de crédito con ellos y dejar desabastecida a la empresa, impidiendo su crecimiento, porque aparte de la crisis económica en el año 2015 las ventas reportadas fueron de \$ 140.988,57 y en el año 2016 bajaron a \$ 33.255,36; eso significa una reducción del -76,41% que sólo se justifica si la empresa tuvo algún proyecto específico y al terminarlo ya no pudo vender el mismo volumen.

Objetivo específico 2: Identificar las combinaciones de fuentes de financiamiento que minimizan el costo de capital promedio ponderado y agregan valor a las empresas.

Tabla 46

Costo Promedio Ponderado de Capital y Rentabilidad 2015

Compañías	CPPC		ROE	EVA
Captumoda	7,81%	<	14,19%	\$ 5.400,28
Compandaes	4,77%	<	15,75%	\$ 56.262,69
Fashion Club	6,20%	<	26,99%	\$ 78.367,83
MBMind	9,27%	>	0,00%	-\$ 1.713,84
Karmam	7,27%	>	-1,10%	-\$ 19.262,82
Cris García	7,94%	<	14,89%	\$ 51.308,17
Puntobaytex	11,77%	>	4,70%	-\$ 56.616,31
Rigortex	9,14%	>	-32,38%	-\$ 61.527,10
Tempocodeca	8,54%	<	22,28%	\$ 132.156,31

Tabla 47

Costo Promedio Ponderado de Capital y Rentabilidad 2016

Compañías	CPPC		ROE	EVA
Captumoda	7,32%	>	0,11%	-\$ 3.929,49
Compandaes	6,68%	>	1,51%	-\$ 6.266,47
Fashion Club	7,12%	<	44,25%	\$ 165.397,43
MBMind	3,83%	>	0,00%	\$ 2.431,07
Karmam	8,87%	>	3,11%	-\$ 13.684,53
Cris García	8,35%	>	6,17%	\$ 4.162,24
Puntobaytex	12,20%	>	8,74%	-\$ 30.227,04
Rigortex	10,67%	>	-3,52%	-\$ 3.436,89
Tempocodeca	7,30%	<	29,01%	\$ 102.493,34

Análisis e Interpretación:

En el 2015 parece que la regla para obtener un valor económico agregado fuera “obtener una combinación adecuada de financiamiento entre deuda y capital propio, para que el costo promedio ponderado de capital sea menor al rendimiento sobre el patrimonio, que evalúa las ganancias sobre el capital invertido”.

Pero en el año 2016 se presentan dos excepciones a la regla dada:

- La primera es MBMind que al financiar todo con deuda a corto plazo su costo promedio ponderado de capital es bajo, y reduce el costo del capital empleado.
- La segunda es la compañía de medias Cris García que por la reducción de activos fijos, también se reduce el costo del capital empleado.

Tabla 48

Identificación de fuentes de financiamiento que reducen el CPPC

Compañías	Pasivo		Capital		Año 2015	Pasivo		Capital		Año 2016
	C.P.	L.P.	Aportado	Ganado		C.P.	L.P.	Aportado	Ganado	
Captumoda	2,51%	0,00%	5,30%	0,00%	7,81%	2,71%	0,00%	4,61%	0,00%	7,32%
Compandaes	3,21%	0,21%	1,36%	0,00%	4,77%	2,96%	0,20%	3,52%	0,00%	6,68%
Fashion Club	3,00%	0,00%	0,01%	3,20%	6,20%	2,76%	0,00%	0,37%	3,98%	7,12%
MBMind	9,27%	0,00%	0,00%	0,00%	9,27%	3,83%	0,00%	0,00%	0,00%	3,83%
Karmam	1,50%	1,06%	3,75%	0,97%	7,27%	1,20%	1,10%	5,11%	1,45%	8,87%
Cris García	2,10%	0,33%	0,16%	5,34%	7,94%	2,36%	0,06%	0,17%	5,76%	8,35%
Puntobaytex	1,30%	0,00%	2,32%	8,16%	11,77%	1,15%	0,00%	2,26%	8,79%	12,20%
Rigortex	0,44%	1,50%	7,20%	0,00%	9,14%	0,70%	1,11%	8,86%	0,00%	10,67%
Tempocodeca	1,79%	0,45%	1,66%	4,65%	8,54%	2,45%	0,27%	1,16%	3,41%	7,30%

* No incluye todos los decimales

Análisis e Interpretación:

Las empresas que tienen combinaciones de fuentes que han reducido su costo promedio de capital son:

- Aquellas que trabajan en mayor proporción con recursos ajenos que con propios, lo cual no es el caso de Puntobaytex. Fashion Club muestra una ponderación elevada de la fuente de capital ganado, debido al alto costo de capital propio, pero en valores monetarios es menor a la deuda.
- Aquellas cuyo costo de capital empleado es menor a la utilidad antes de intereses y después impuestos, lo cual no es el caso de Compandaes.

Objetivo específico 3: Comprobar que la rentabilidad depende de la reducción de los costos, gastos y el aumento rotación de activos y patrimonio con respecto a las ventas.

Tabla 49

Efectos de los costos y gastos en los márgenes de rentabilidad 2015

Empresas	Ingresos	Total Costos y Gastos	Margen Bruto	Margen Operacional	Margen Neto
Captumoda	\$240.310,86	\$ 228.680,46	59,44%	5,80%	3,21%
Compandaes	\$1.152.380,77	\$ 1.115.032,17	23,39%	4,42%	1,38%
Fashion Club	\$2.404.353,58	\$ 2.312.289,50	46,99%	5,40%	2,20%
MBMind	\$140.988,57	\$ 142.881,57	9,21%	-1,34%	-1,34%
Karmam	\$1.340.513,2	\$ 1.309.067,58	36,80%	5,11%	-0,38%
Cris Garcia	\$2.891.122,98	\$ 2.730.624,16	22,94%	6,31%	3,47%
Puntobaytex	\$902.156,45	\$ 844.926,97	29,91%	6,34%	4,21%
Rigortex	\$307.870,53	\$ 360.010,46	45,26%	-10,59%	-16,94%
Tempocodeca	\$2.137.544,17	\$ 2.036.824,93	11,93%	5,89%	4,03%

Tabla 50

Efecto de los costos y gastos en los márgenes de rentabilidad 2016

Empresas	Ingresos	(+/-)	Total Costos y Gastos	(+/-)	Margen Bruto	Margen Oper.	Margen Neto
Captumoda	\$ 224.728,79	-6,48%	\$ 224.640,30	-1,77%	51,82%	0,04%	0,03%
Compandaes	\$ 962.762,35	-16,45%	\$ 945.676,22	-15,19%	21,56%	1,42%	0,28%
Fashion Club	\$ 2.936.352,51	22,13%	\$ 2.706.440,79	17,05%	54,84%	8,70%	5,29%
MBMind	\$ 33.255,36	-76,41%	\$ 29.807,58	-79,14%	44,88%	10,62%	7,78%
Karmam	\$ 900.103,19	-32,85%	\$ 877.816,74	-32,94%	40,67%	6,76%	1,64%
Cris Garcia	\$ 1.641.399,83	-43,23%	\$ 1.566.531,68	-42,63%	32,19%	6,08%	2,70%
Puntobaytex	\$ 1.148.448,51	27,30%	\$ 1.040.281,83	23,12%	27,46%	9,42%	6,64%
Rigortex	\$ 407.544,10	32,38%	\$ 363.644,76	1,01%	46,22%	3,78%	-1,64%
Tempocodeca	\$ 2.303.100,01	7,75%	\$ 2.161.035,80	6,10%	18,21%	6,72%	4,09%

Análisis e Interpretación:

Los costos y gastos disminuyen pero el margen de rentabilidad no aumenta porque las empresas que reducen costos y gastos, también reducen ingresos.

Tabla 51***Rotación de los Activos y Rentabilidad sobre los Activos***

Compañías	Rotación Activo	Margen Neto	Año 2015	Rotación Activo	Margen Neto	Año 2016
Captumoda	1,46	3,21%	4,69%	1,11	0,03%	0,03%
Compandaes	0,91	1,38%	1,26%	0,80	0,28%	0,22%
Fashion Club	2,45	2,20%	5,39%	2,12	5,29%	11,22%
MBMind	1,68	-1,34%	-2,26%	1,52	7,78%	11,81%
Karmam	0,85	-0,38%	-0,32%	0,72	1,64%	1,19%
Cris García	1,47	3,47%	5,12%	0,79	2,70%	2,13%
Puntobaytex	0,73	4,21%	3,07%	0,85	6,64%	5,63%
Rigortex	0,86	-16,94%	-14,55%	1,11	-1,64%	-1,82%
Tempocodeca	2,17	4,03%	8,76%	1,89	4,09%	7,73%

Tabla 52***Rotación del Patrimonio y Rentabilidad sobre el Patrimonio***

Compañías	Rotación Patrimonio	Margen Neto	Año 2015	Rotación Patrimonio	Margen Neto	Año 2016
Captumoda	4,42	3,21%	14,19%	4,13	0,03%	0,11%
Compandaes	11,41	1,38%	15,75%	5,42	0,28%	1,51%
Fashion Club	12,28	2,20%	26,99%	8,36	5,29%	44,25%
MBMind	-74,43	-1,34%	0,00%	-45,07	7,78%	0,00%
Karmam	2,89	-0,38%	-1,10%	1,89	1,64%	3,11%
Cris Garcia	4,29	3,47%	14,89%	2,29	2,70%	6,17%
Puntobaytex	1,12	4,21%	4,70%	1,32	6,64%	8,74%
Rigortex	1,91	-16,94%	-32,38%	2,15	-1,64%	-3,52%
Tempocodeca	5,53	4,03%	22,28%	7,09	4,09%	29,01%

Análisis e Interpretación:

Las empresas que han aumentado la rotación de los activos, también han aumentado la rentabilidad sobre los activos, y las empresas que han aumentado la rotación del patrimonio también han aumentado la rentabilidad sobre el patrimonio; y esto tiene el efecto contrario en las empresas que reducen la rotación del activo y del patrimonio, las cuales también reducen la rentabilidad sobre estas cuentas.

Objetivo específico 4: Determinar si las decisiones de inversión que han tomado las pymes investigadas conducen al crecimiento o, bien, al abandono de su actividad.

Tabla 53

Valor Económico Agregado y Decisión de Inversión

Compañías	EVA		Crecimiento		Desinversión	
	Año 2015	Año 2016	Interno	Externo	Venta de Activos	Cese de Actividades
Captumoda	\$ 5.400,28	-\$ 3.929,49	1	0	0	0
Compandaes	\$ 56.262,69	-\$ 6.266,47	1	1	0	0
Fashion Club	\$ 78.367,83	\$ 165.397,43	1	1	1	0
MBMind	-\$ 1.713,84	\$ 2.431,07	0	0	0	0
Karmam	-\$ 19.262,82	-\$ 13.684,53	1	0	0	0
Cris García	\$ 51.308,17	\$ 4.162,24	1	0	0	0
Puntobaytex	-\$ 56.616,31	-\$ 30.227,04	1	0	1	0
Rigortex	-\$ 61.527,10	-\$ 3.436,89	0	0	0	0
Tempocodeca	\$ 132.156,31	\$ 102.493,34	1	1	1	0
		Suman	7	3	3	0

Análisis e Interpretación:

Las decisiones de inversión que han tomado las empresas están encaminadas al crecimiento interno, es decir al aumento de su capacidad instalada; algunas de estas también han ampliado sus operaciones externamente, distribuyendo hacia otros puntos fuera de la ciudad, ofreciendo productos diferentes a los que fabricaban inicialmente.

Las empresas que se han expandido hacia otros mercados o con otras líneas de productos, son aquellas que en uno, o en los dos últimos ejercicios contables han generado valor económico agregado.

Las empresas que mayor valor económico agregado han generado, son aquellas que en algún momento recurrieron a la venta de activos fijos, es decir a la desinversión para deshacerse de activos improductivos y adquirir nuevos que les generan mayor rentabilidad.

3.2 DEMOSTRACIÓN DE HIPÓTESIS

H₀: Las estrategias financieras no tienen ningún efecto sobre los indicadores financieros de las pequeñas y medianas compañías, dedicadas a la fabricación de prendas de vestir en Imbabura.

H₁: Las estrategias financieras ejercen un efecto sobre los indicadores financieros en las pequeñas y medianas compañías, dedicadas a la fabricación de prendas de vestir en Imbabura.

3.2.1 Cruce de Variables

Todas las fórmulas que Excel proporciona para el cálculo de la dependencia e independencia (covarianza) y la relación positiva o negativa (correlación), se puede hacer mediante el uso de las siguientes fórmulas de regresión lineal:

Fórmula de la covarianza:

$$S_{xy} = \frac{\sum (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{n} =$$

Fórmula del coeficiente de correlación:

$$r_{xy} = \frac{(n \cdot \sum x_i y_i) - (\sum x_i \cdot \sum y_i)}{\sqrt{((n \sum x_i^2) - (\sum x_i)^2) - \sqrt{((n \sum y_i^2) - (\sum y_i)^2)}}$$

Coefficiente de determinación:

$$r^2 =$$

Donde:

x = variable independiente

y = variable dependiente

r = coeficiente de correlación

Tabla 54***Cruce: Financiamiento de capital de trabajo con liquidez general***

2015		2016	
Estrategia Financiera	Liquidez General	Estrategia Financiera	Liquidez General
x	y	X	y
1	2	1	2
1	1	1	1
1	1	1	2
1	1	1	1
2	2	2	2
1	2	1	1
1	3	1	3
3	3	3	2
1	2	1	2
Covarianza	0,25	Covarianza	0,07
Pearson	0,53	Pearson	0,18
Coefficiente r²	28%	Coefficiente r²	3%

Análisis e Interpretación:

El indicador de liquidez general tiene una relación de dependencia directa positiva con las estrategias financieras de financiamiento de capital de trabajo, tanto en el año 2015 como en el año 2016 según la covarianza, lo que significa que cuando el valor de una variable aumenta también lo hace de la otra.

Las estrategias financieras de financiamiento de capital de trabajo y el indicador de liquidez del año 2015 tuvieron una correlación positiva moderada, según el coeficiente de Pearson. Según, el mismo coeficiente en el año 2016 la correlación fue positiva muy baja. El coeficiente de Karl Pearson (1900) señala que tan cerca se mueven las variables, mientras más se acerca a uno más perfecta es la correlación, en este caso no sucede eso, es decir la dependencia del indicador de liquidez depende poco de la estrategia financiera

El coeficiente de determinación señala que existe una probabilidad de que se cumpla la correlación se cumpla en el año 2015 de 28% y en el año 2016 de 3%.

Tabla 55
Cruce: Inversión del capital de trabajo con liquidez general

2015		2016	
Inversión C.T.	Liquidez G.	Inversión C.T.	Liquidez G.
x	y	x	y
2	2	2	2
1	1	1	1
2	1	2	2
1	1	1	1
2	2	1	2
2	2	1	1
1	3	2	3
3	3	2	2
2	2	3	2
Covarianza	0,20	Covarianza	0,26
Pearson	0,43	Pearson	0,62
Coefficiente r²	18%	Coefficiente r²	38%

Análisis e Interpretación:

El indicador de liquidez general tuvo una relación de dependencia directa positiva con la estrategia de inversión del capital de trabajo, en los años 2015 y 2016.

La estrategia de inversión de capital de trabajo tuvo una correlación positiva moderada con el indicador de liquidez general en los años 2015 y 2016.

El coeficiente de determinación señala una probabilidad de que se cumpla la correlación del 18% en el 2015 y 38% en el 2016.

Tabla 56***Cruce: Ciclo de efectivo con liquidez general***

2015		2016	
CCE	Liquidez General	CCE	Liquidez General
X	y	x	y
1	2	1	2
1	1	1	1
2	1	1	2
2	1	1	1
1	2	2	2
2	2	1	1
1	2	1	2
1	2	1	2
1	2	1	2
Covarianza	-0,11	Covarianza	0,04
Pearson	-0,50	Pearson	0,25
Coefficiente r ²	25%	Coefficiente r ²	6%

Análisis e Interpretación:

El indicador de liquidez general tuvo una relación de dependencia inversa o negativa con la estrategia de gestión del efectivo en el año 2015 y directa positiva en el año 2016.

La estrategia de gestión del efectivo tuvo una correlación negativa muy baja con el indicador de liquidez general en el año 2015 y una correlación positiva muy baja en el año 2016.

El coeficiente de determinación señala una probabilidad de que se cumplan las correlaciones del 25% en el 2015 y 6% en el 2016.

Tabla 57***Cruce: Costo Promedio Ponderado de Capital y ROE***

2015		2016	
CPPC	ROE	CPPC	ROE
x	y	x	y
7,81%	14,19%	7,32%	0,11%
4,77%	15,75%	6,68%	1,51%
6,20%	26,99%	7,12%	44,25%
9,27%	0,00%	3,83%	0,00%
7,27%	-1,10%	8,87%	3,11%
7,94%	14,89%	8,35%	6,17%
11,77%	4,70%	12,20%	8,74%
9,14%	-32,38%	10,67%	-3,52%
8,54%	22,28%	7,30%	29,01%
Covarianza	-0,001	Covarianza	0,000
Pearson	-0,408	Pearson	-0,106
Coeficiente r^2	16,68%	Coeficiente r^2	1,12%

Análisis e Interpretación:

El indicador de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) en el año 2015 tuvo una relación de dependencia inversa o negativa con el costo promedio ponderado de capital (CPPC), es decir que mientras el CPPC aumente, menor será el ROE. Sin embargo, para el año 2016 la relación se vuelve nula.

La estrategia del costo promedio ponderado de capital tuvo una correlación negativa moderada en el año 2015, con respecto de la rentabilidad sobre el patrimonio; lo que significa; es decir que las dos variables se movían moderadamente juntas. Sin embargo, en el año 2016 las variables tenían una correlación negativa muy baja.

El coeficiente de determinación señala una probabilidad de que se cumplan las correlaciones del 16,68% en el 2015 y 1,12% en el 2016.

Tabla 58***Cruce: Reducción de Costos y aumento de margen bruto***

2015	2016	X	2015	2016	y
Costos	Costos	(-/+)	Margen Bruto	Margen Bruto	(-/+)
\$ 97.475,01	\$ 108.264,31	11,07%	59,44%	51,82%	-7,61%
\$ 851.887,86	\$ 746.845,73	-12,33%	23,39%	21,56%	-1,84%
\$ 1.274.428,44	\$ 1.321.333,83	3,68%	46,99%	54,84%	7,85%
\$ 128.004,16	\$ 18.330,27	-85,68%	9,21%	44,88%	35,67%
\$ 835.604,54	\$ 524.530,75	-37,23%	36,80%	40,67%	3,86%
\$ 2.225.717,34	\$ 1.113.028,29	-49,99%	22,94%	32,19%	9,24%
\$ 632.331,83	\$ 833.040,73	31,74%	29,91%	27,46%	-2,45%
\$ 168.535,63	\$ 219.177,00	30,05%	45,26%	46,22%	0,96%
\$ 1.882.452,83	\$ 1.883.698,14	0,07%	11,93%	18,21%	6,28%
				Covarianza	-0,035
				Pearson	-0,803
				Coeficiente r ²	65%

Análisis e Interpretación:

Al analizar la variación del año 2015 al 2016, se obtuvo una relación de dependencia inversa o negativa del margen de rentabilidad bruta con respecto a la reducción de los costos de producción y ventas; lo que prueba de alguna manera que mientras, los costos se reducen el margen de rentabilidad bruta aumenta.

El coeficiente de Pearson señala una correlación negativa alta, con un coeficiente de determinación que señala una probabilidad del 65% de que se cumpla esta correlación.

Tabla 59***Cruce: Reducción de gastos y aumento del margen***

2015	2016	X	2015	2016	y
G. Operacional	G. Operacional	(-/+)	Mgn. Oper.	Mgn. Oper.	(-/+)
\$ 128.889,08	\$ 116.375,99	-9,71%	5,80%	0,04%	-5,76%
\$ 210.997,99	\$ 191.757,29	-9,12%	4,42%	1,42%	-3,00%
\$ 1.000.182,49	\$ 1.350.124,55	34,99%	5,40%	8,70%	3,30%
\$ 14.872,57	\$ 11.393,47	-23,39%	-1,34%	10,62%	11,96%
\$ 419.011,33	\$ 299.706,12	-28,47%	5,11%	6,76%	1,65%
\$ 480.480,05	\$ 428.526,51	-10,81%	6,31%	6,08%	-0,23%
\$ 212.595,14	\$ 207.241,10	-2,52%	6,34%	9,42%	3,07%
\$ 171.938,16	\$ 128.928,22	-25,01%	-10,59%	3,78%	14,37%
\$ 129.105,37	\$ 264.649,45	104,99%	5,89%	6,72%	0,83%
				Covarianza	-0,006
				Pearson	-0,224
				Coeficiente r ²	5,02%

Análisis e Interpretación:

Al analizar la variación del año 2015 al 2016, se obtuvo una relación de dependencia inversa o negativa del margen de rentabilidad operacional con respecto a la reducción de los gastos operacionales.

El coeficiente de Pearson señala una correlación negativa baja, y un coeficiente de determinación que señala una probabilidad del 5,02% de que se cumpla esta correlación. Esto significa que el margen de rentabilidad operacional no depende sólo de los gastos operacionales, sino también de los ingresos operacionales.

Tabla 60**Cruce: Aumento de ingresos y aumento de margen neto**

2015	2016	x	2015	2016	Y
Ingresos	Ingresos	(-/+)	Margen Neto	Margen Neto	(-/+)
\$ 240.310,86	\$ 224.728,79	-6,48%	3,21%	0,03%	-3,18%
\$ 1.152.380,77	\$ 962.762,35	-16,45%	1,38%	0,28%	-1,10%
\$ 2.404.353,58	\$ 2.936.352,51	22,13%	2,20%	5,29%	3,10%
\$ 140.988,57	\$ 33.255,36	-76,41%	-1,34%	7,78%	9,13%
\$ 1.340.513,20	\$ 900.103,19	-32,85%	-0,38%	1,64%	2,02%
\$ 2.891.122,98	\$ 1.641.399,83	-43,23%	3,47%	2,70%	-0,78%
\$ 902.156,45	\$ 1.148.448,51	27,30%	4,21%	6,64%	2,44%
\$ 307.870,53	\$ 407.544,10	32,38%	-16,94%	-1,64%	15,30%
\$ 2.137.544,17	\$ 2.303.100,01	7,75%	4,03%	4,09%	0,06%
				Covarianza	0,002
				Pearson	0,003
				Coefficiente r ²	0,26%

Análisis e Interpretación:

Al analizar la variación del año 2015 al 2016, se obtuvo una relación de dependencia directa positiva del margen de rentabilidad neta con respecto al aumento de los ingresos.

El coeficiente de Pearson señala una correlación positiva muy baja, y un coeficiente de determinación que señala una probabilidad del 0,26% de que se cumpla esta correlación. Esto significa que el margen de rentabilidad neta no depende sólo de los ingresos totales, sino que también depende de que los costos y gastos no aumenten.

En conclusión, las estrategias para aumentar el margen de rentabilidad no tienen un efecto por sí solas, sino que tienen que ejecutarse de manera conjunta; es decir que, las empresas deben aumentar los ingresos, reducir los gastos operacionales y financieros y los costos.

Tabla 61***Cruce: Decisión de crecimiento interno y EVA***

C. Interno	EVA 2015	EVA 2016
x	y	y
1	1	0
1	1	0
1	1	1
0	0	1
1	0	0
1	1	1
1	0	0
0	0	0
1	1	1
Covarianza	0,123	-0,012
Pearson	0,598	-0,060
Coefficiente r^2	35,71%	0,36%

Análisis e Interpretación:

La covarianza expresa una relación lineal directa positiva entre la variable inversión en crecimiento interno con el valor económico agregado del año 2015, no sucede lo mismo con el año 2016 donde la relación es inversa o negativa, porque la empresa debió haber aumentado el costo de financiamiento del capital empleado, haciendo que el valor económico agregado disminuyera.

El coeficiente de correlación de Pearson indica una correlación positiva moderada en el año 2015, y una correlación negativa muy baja en el año 2016.

El coeficiente de determinación señala una probabilidad del 35,71% de que la correlación del año 2015 se cumpla, y una del 0,36% de que la correlación del año 2016 se cumpla, es decir que, es más probable que se cumpla la primera correlación que la segunda.

Tabla 62***Cruce: Decisión de crecimiento externo y EVA***

C. Externo	EVA 2015	EVA 2016
x	y	y
0	1	0
1	1	0
1	1	1
0	0	1
0	0	0
0	1	1
0	0	0
0	0	0
1	1	1
Covarianza	0,148	0,074
Pearson	0,632	0,316
Coefficiente r²	40%	10%

Análisis e Interpretación:

La covarianza señala que la decisión de crecimiento externo tiene una relación lineal directa positiva con el valor económico agregado, tanto en el año 2015 como en el año 2016.

El coeficiente de correlación de Pearson señala que: la decisión de crecimiento externo tiene una correlación positiva moderada con el valor económico agregado en el año 2015, y una correlación positiva muy baja en el año 2016.

El coeficiente de determinación señala que existe una probabilidad del 40% de que se cumpla la correlación del año 2015 y 10% de que se cumpla la correlación del año 2016. Es decir, que el valor económico agregado positivo de las empresas en el año 2015 dependió más de las decisiones de crecimiento externo que en el año 2016.

Tabla 63***Cruce: Decisión de desinversión al vender activos y EVA***

Venta de Activos	EVA 2015	EVA 2016
x	y	y
0	1	0
0	1	0
1	1	1
0	0	1
0	0	0
0	1	1
1	0	0
0	0	0
1	1	1
Covarianza	0,037	0,074
Pearson	0,158	0,316
Coefficiente r²	3%	10%

Análisis e Interpretación:

La covarianza señala que la decisión de desinversión al vender activos (fijos) tuvo una relación directa positiva con el valor económico agregado, tanto en el año 2015 como en el 2016.

El coeficiente de correlación de Pearson señala que la decisión de desinversión al vender activos (fijos), tuvo una correlación positiva muy baja con el valor económico agregado en el año 2015, y una correlación positiva baja en el año 2016.

El coeficiente de determinación señala que la probabilidad de que se cumpla la correlación del año 2015 es del 3% y de que se cumpla la correlación del año 2016 es del 10%. Es decir, que en el año 2016 el grado de asociación entre la variable estrategia de desinversión (venta de activos) con el indicador valor económico agregado, fue mayor que en el año 2015.

Tabla 64***Cruce: Desinversión al cesar de actividades y EVA***

Cese de Actividades	EVA 2015	EVA 2016
x	y	y
0	1	0
0	1	0
0	1	1
0	0	1
0	0	0
0	1	1
0	0	0
0	0	0
0	1	1
Covarianza	0,000	0,000
Pearson	0	0
Coefficiente r^2	0	0

Análisis e Interpretación:

La covarianza señala que no existe relación de dependencia entre la variable estrategia de desinversión con cese de actividades y el indicador del valor económico agregado.

En este caso se comprueba la hipótesis nula de que la estrategia de desinversión con cese de actividades no tiene efecto sobre el indicador del valor económico agregado, porque ninguna de las empresas investigadas se ha decidido por esta opción. Del mismo modo, si la decisión de desinversión con cese de actividades dependiera del valor económico agregado, esta sería indiferente, porque ninguna de las empresas con valores negativos en el indicador EVA, desean cesar sus actividades económicas.

CAPÍTULO IV

PROPUESTA

Valero, A. (2013) y Zwillling, M. (2014) dicen que “el éxito no es cuestión de suerte sino de estrategia”, pero según los datos de esta investigación, el éxito medido a través de los indicadores financieros sugieren que no es sólo estrategia, sino también el estratega el que debe asegurar una situación financiera razonable y la creación de valor de sus negocios. Con los estados financieros del último período declarado, es necesario elaborar estados financieros que generen indicadores financieros ideales; a través de la aplicación de las estrategias financieras más apropiadas para este tipo de compañías.

Objetivo General:

- Describir las estrategias financieras que deberían aplicar las compañías estudiadas para que sus estados financieros reflejen una situación ideal, medida a través de los indicadores financieros.

Objetivos específicos:

- Utilizar la estrategia intermedia de financiamiento y moderada de inversión del capital de trabajo para que la liquidez de las compañías aumente.
- Combinar las fuentes de financiamiento de corto y largo plazo para que se incremente la riqueza de los inversionistas.
- Verificar que el incremento de la rentabilidad a través de la rotación de los activos y patrimonio.
- Reducir el costo de financiamiento del capital empleado y aumentar la utilidad neta para que el valor económico agregado mejore.

4.1 Propuesta para mejorar los indicadores financieros

Tabla 65

Estado de Situación Financiera Real vs. Ideal

(Variación en valores monetarios y porcentuales)

Compañías	Captumoda Cía. Ltda.				Compandaes S.A.			
	Real	Ideal	Valor	%	Real	Ideal	Valor	%
Efectivo	\$ 16.678,33	\$ 88.421,73	\$ 71.743,40	430,16%	\$ 7.209,11	\$ 208.340,30	\$ 201.131,19	2789,96%
Cuentas por Cobrar	\$ 0,00	\$ 67.578,81	\$ 67.578,81	100,00%	\$ 445.765,13	\$ 399.084,15	-\$ 46.680,98	-10,47%
Inventarios	\$ 153.329,82	\$ 86.413,69	-\$ 66.916,13	-43,64%	\$ 449.705,10	\$ 407.619,26	-\$ 42.085,84	-9,36%
Otros Activos Corrientes	\$ 3.051,11	\$ 0,00	-\$ 3.051,11	-100,00%	\$ 0,00	\$ 30.000,00	\$ 30.000,00	0,00%
Activo Corriente	\$ 173.059,26	\$ 242.414,23	\$ 69.354,97	\$ 0,40	\$ 902.679,34	\$ 1.045.043,72	\$ 142.364,38	\$ 0,16
Activo No Corriente	\$ 29.379,75	\$ 39.128,53	\$ 9.748,78	33,18%	\$ 290.989,41	\$ 321.439,94	\$ 30.450,53	10,46%
Total Activo	\$ 202.439,01	\$ 281.542,76	\$ 79.103,75	39,08%	\$ 1.193.668,75	\$ 1.366.483,66	\$ 172.814,91	14,48%
Pasivos Corrientes	\$ 148.047,64	\$ 160.510,50	\$ 12.462,86	8,42%	\$ 954.075,20	\$ 697.258,46	-\$ 256.816,74	-26,92%
Pasivos Largo Plazo	\$ 0,00	\$ 39.609,53	\$ 39.609,53	100,00%	\$ 64.026,32	\$ 403.620,30	\$ 339.593,98	530,40%
Total Pasivos	\$ 148.047,64	\$ 200.120,02	\$ 52.072,38	35,17%	\$ 1.018.101,52	\$ 1.100.878,77	\$ 82.777,25	8,13%
Capital Social	\$ 55.021,00	55.021,00	\$ 0,00	0,00%	244.800,00	\$ 244.800,00	\$ 0,00	0,00%
Aportes a fut. Cap.	\$ 0,00	0,00	\$ 0,00	0,00%	0,00	\$ 50.000,00	\$ 50.000,00	100,00%
Reservas	\$ 1.210,24	1.210,24	\$ 0,00	0,00%	5.279,34	\$ 5.279,34	\$ 0,00	0,00%
Resultados acumulados	-\$ 1.892,67	-1.839,87	\$ 52,80	-2,79%	-108.435,12	-\$ 74.512,11	\$ 33.923,01	-31,28%
Resultados Ej.	\$ 52,80	27.031,37	\$ 26.978,57	51095,78%	2.674,01	\$ 40.037,67	\$ 37.363,66	1397,29%
Patrimonio	\$ 54.391,37	81.422,74	\$ 27.031,37	49,70%	144.318,23	265.604,90	\$ 121.286,67	84,04%
Pasivo + Patrimonio	\$ 202.439,01	\$ 281.542,76	\$ 79.103,75	39,08%	\$ 1.162.419,75	\$ 1.366.483,66	\$ 204.063,91	17,56%

Compañías	Fashion Club Cía. Ltda.				MBMind Cía.Ltda.			
	Real	Ideal	Valor	%	Real	Ideal	Valor	%
Efectivo	\$ 614.207,11	\$ 678.178,34	\$ 63.971,23	10,42%	\$ 5.521,60	\$ 69.569,11	\$ 64.047,51	1159,94%
Cuentas por Cobrar	\$ 80.267,68	\$ 504.559,12	\$ 424.291,44	528,60%	\$ 4.632,59	\$ 30.646,28	\$ 26.013,69	561,54%
Inventarios	\$ 426.474,85	\$ 403.303,68	-\$ 23.171,17	-5,43%	\$ 7.823,92	\$ 27.709,52	\$ 19.885,60	254,16%
Otros Activos Corrientes	\$ 1.104,69	\$ 276,98	-\$ 827,71	-74,93%	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%
Activo Corriente	\$ 1.122.054,33	\$ 1.586.318,12	\$ 464.263,79	\$ 0,41	\$ 17.978,11	\$ 127.924,91	\$ 109.946,80	\$ 6,12
Activo No Corriente	\$ 258.867,81	\$ 217.615,11	-\$ 41.252,70	-15,94%	\$ 3.935,94	\$ 3.542,35	-\$ 393,59	-10,00%
Total Activo	\$ 1.380.922,14	\$ 1.803.933,23	\$ 423.011,09	30,63%	\$ 21.914,05	\$ 131.467,26	\$ 109.553,21	499,92%
Pasivos Corrientes	\$ 1.029.159,27	\$ 1.039.264,34	\$ 10.105,07	0,98%	\$ 22.651,93	\$ 83.492,42	\$ 60.840,49	268,59%
Pasivos Largo Plazo	\$ 1.750,61	\$ 226.830,13	\$ 225.079,52	12857,20%	\$ 0,00	\$ 18.759,22	\$ 18.759,22	100,00%
Total Pasivos	\$ 1.030.909,88	\$ 1.266.094,47	\$ 235.184,59	22,81%	\$ 22.651,93	\$ 102.251,64	\$ 79.599,71	351,40%
Capital Social	30.000,00	30.000,00	\$ 0,00	0,00%	0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%
Aportes a fut. Cap.	0,00	0,00	\$ 0,00	0,00%	0,00	\$ 25.000,00	\$ 25.000,00	100,00%
Reservas	200,00	200,00	\$ 0,00	0,00%	0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%
Resultados acumulados	164.362,64	319.812,26	\$ 155.449,62	94,58%	-3.056,84	-\$ 737,88	\$ 2.318,96	-75,86%
Resultados Ej.	155.449,62	187.826,50	\$ 32.376,88	20,83%	2.318,96	\$ 4.953,50	\$ 2.634,54	113,61%
Patrimonio	350.012,26	537.838,76	\$ 187.826,50	53,66%	-737,88	29.215,62	\$ 29.953,50	-4059,40%
Pasivo + Patrimonio	\$ 1.380.922,14	\$ 1.803.933,22	\$ 423.011,08	30,63%	\$ 21.914,05	\$ 131.467,26	\$ 109.553,21	499,92%

Compañías	Karmam Cía. Ltda.				Cris García Cía. Ltda.			
	Real	Ideal	Valor	%	Real	Ideal	Valor	%
Efectivo	\$ 13.676,97	\$ 214.752,70	\$ 201.075,73	1470,18%	\$ 93.527,60	\$ 276.830,72	\$ 183.303,12	195,99%
Cuentas por Cobrar	\$ 212.346,67	\$ 340.105,13	\$ 127.758,46	60,17%	\$ 507.990,58	\$ 780.741,67	\$ 272.751,09	53,69%
Inventarios	\$ 266.772,12	\$ 170.091,62	-\$ 96.680,50	-36,24%	\$ 646.821,41	\$ 508.865,10	-\$ 137.956,31	-21,33%
Otros Activos Corrientes	\$ 367,50	\$ 0,00	-\$ 367,50	-100,00%	\$ 39.916,31	\$ 0,00	-\$ 39.916,31	-100,00%
Activo Corriente	\$ 493.163,26	\$ 724.949,45	\$ 231.786,19	\$ 0,47	\$ 1.288.255,90	\$ 1.566.437,49	\$ 278.181,59	\$ 0,22
Activo No Corriente	\$ 727.071,31	\$ 454.364,18	-\$ 272.707,13	-37,51%	\$ 791.204,08	\$ 822.113,15	\$ 30.909,07	3,91%
Total Activo	\$ 1.220.234,57	\$ 1.179.313,63	-\$ 40.920,94	-3,35%	\$ 2.079.459,98	\$ 2.388.550,63	\$ 309.090,65	14,86%
Pasivos Corrientes	\$ 395.267,10	\$ 469.057,93	\$ 73.790,83	18,67%	\$ 1.326.657,58	\$ 1.000.423,41	-\$ 326.234,17	-24,59%
Pasivos Largo Plazo	\$ 358.176,76	\$ 203.530,37	-\$ 154.646,39	-43,18%	\$ 34.653,94	\$ 572.262,30	\$ 537.608,36	1551,36%
Total Pasivos	\$ 753.443,86	\$ 672.588,31	-\$ 80.855,55	-10,73%	\$ 1.361.311,52	\$ 1.572.685,72	\$ 211.374,20	15,53%
Capital Social	50.000,00	50.000,00	\$ 0,00	0,00%	20.000,00	20.000,00	\$ 0,00	0,00%
Aportes a fut. Cap.	313.568,93	313.568,93	\$ 0,00	0,00%	0,00	0,00	\$ 0,00	0,00%
Reservas	8.242,28	8.242,28	\$ 0,00	0,00%	309.806,54	309.806,54	\$ 0,00	0,00%
Resultados acumulados	-27.771,45	94.979,50	\$ 122.750,95	-442,00%	346.268,34	388.341,92	\$ 42.073,58	12,15%
Resultados Ej.	5.895,14	39.934,61	\$ 34.039,47	577,42%	42.073,58	97.716,45	\$ 55.642,87	132,25%
Patrimonio	349.934,90	506.725,32	\$ 156.790,42	44,81%	718.148,46	815.864,91	\$ 97.716,45	13,61%
Pasivo + Patrimonio	\$ 1.103.378,76	\$ 1.179.313,63	\$ 75.934,87	6,88%	\$ 2.079.459,98	\$ 2.388.550,63	\$ 309.090,65	14,86%

Compañías	Puntobaytex Cía. Ltda.				Rigortex Cía. Ltda.			
	Real	Ideal	Valor	%	Real	Ideal	Valor	%
Efectivo	\$ 49.474,63	\$ 483.069,72	\$ 433.595,09	876,40%	\$ 3.294,36	\$ 53.566,47	\$ 50.272,11	1526,01%
Cuentas por Cobrar	\$ 48.250,00	\$ 602.291,98	\$ 554.041,98	1148,27%	\$ 68.832,97	\$ 69.832,97	\$ 1.000,00	1,45%
Inventarios	\$ 1.130.420,50	\$ 655.514,66	-\$ 474.905,84	-42,01%	\$ 19.156,90	\$ 74.020,75	\$ 54.863,85	286,39%
Otros Activos Corrientes	\$ 26.476,69	\$ 0,00	-\$ 26.476,69	-100,00%	\$ 11.345,35	\$ 0,00	-\$ 11.345,35	-100,00%
Activo Corriente	\$ 1.254.621,82	\$ 1.740.876,36	\$ 486.254,54	\$ 0,39	\$ 102.629,58	\$ 197.420,19	\$ 94.790,61	\$ 0,92
Activo No Corriente	\$ 101.076,61	\$ 309.471,41	\$ 208.394,80	206,18%	\$ 264.267,59	\$ 237.840,83	-\$ 26.426,76	-10,00%
Total Activo	\$ 1.355.698,43	\$ 2.050.347,77	\$ 694.649,34	51,24%	\$ 366.897,17	\$ 435.261,02	\$ 68.363,85	18,63%
Pasivos Corrientes	\$ 482.692,14	\$ 907.647,91	\$ 424.955,77	88,04%	\$ 68.802,13	\$ 110.629,90	\$ 41.827,77	60,79%
Pasivos Largo Plazo	\$ 0,00	\$ 96.538,43	\$ 96.538,43	100,00%	\$ 108.696,78	\$ 101.608,29	-\$ 7.088,50	-6,52%
Total Pasivos	\$ 482.692,14	\$ 1.004.186,34	\$ 521.494,20	108,04%	\$ 177.498,91	\$ 212.238,19	\$ 34.739,28	19,57%
Capital Social	400,00	400,00	\$ 0,00	0,00%	1.000,00	1.000,00	\$ 0,00	0,00%
Aportes a fut. Cap.	178.217,70	178.217,70	\$ 0,00	0,00%	225.780,00	225.780,00	\$ 0,00	0,00%
Reservas	0,00	0,00	\$ 0,00	0,00%	0,00	0,00	\$ 0,00	0,00%
Resultados acumulados	618.077,00	694.388,59	\$ 76.311,59	12,35%	-65.741,55	-37.381,74	\$ 28.359,81	-43,14%
Resultados Ej.	76.311,59	173.155,15	\$ 96.843,56	126,91%	28.359,81	33.624,57	\$ 5.264,76	18,56%
Patrimonio	873.006,29	1.046.161,44	\$ 173.155,15	19,83%	189.398,26	223.022,83	\$ 33.624,57	17,75%
Pasivo + Patrimonio	\$ 1.355.698,43	\$ 2.050.347,77	\$ 694.649,34	51,24%	\$ 366.897,17	\$ 435.261,01	\$ 68.363,84	18,63%

Compañías	Tempocodeca Cia. Ltda.			
	Real	Ideal	Valor	%
Cuentas				
Efectivo	\$ 133.774,23	\$ 532.164,21	\$ 398.389,98	297,81%
Cuentas por Cobrar	\$ 596.945,91	\$ 266.786,55	-\$ 330.159,36	-55,31%
Inventarios	\$ 293.647,07	\$ 346.474,87	\$ 52.827,80	17,99%
Otros Activos Corrientes	\$ 86.201,73	\$ 0,00	-\$ 86.201,73	-100,00%
Activo Corriente	\$ 1.110.568,94	\$ 1.145.425,64	\$ 34.856,70	\$ 0,03
Activo No Corriente	\$ 107.283,56	\$ 196.555,20	\$ 89.271,64	83,21%
Total Activo	\$ 1.217.852,50	\$ 1.341.980,84	\$ 124.128,34	10,19%
Pasivos Corrientes	\$ 805.543,48	\$ 748.489,18	-\$ 57.054,30	-7,08%
Pasivos Largo Plazo	\$ 87.606,62	\$ 128.630,02	\$ 41.023,40	46,83%
Total Pasivos	\$ 893.150,10	\$ 877.119,20	-\$ 16.030,90	-1,79%
Capital Social	12.600,00	12.600,00	\$ 0,00	0,00%
Aportes a fut. Cap.	69.898,02	69.898,02	\$ 0,00	0,00%
Reservas	1.255,95	1.255,95	\$ 0,00	0,00%
Resultados acumulados	121.055,22	240.948,43	\$ 119.893,21	99,04%
Resultados Ej.	119.893,21	140.159,23	\$ 20.266,02	16,90%
Patrimonio	324.702,40	464.861,63	\$ 140.159,23	43,17%
Pasivo + Patrimonio	\$ 1.217.852,50	\$ 1.341.980,84	\$ 124.128,34	10,19%

Tabla 66**Estado de Resultados Real vs. Ideal***(Variación en valores monetarios y porcentuales)*

Cuentas	Compañías				Captumoda Cía. Ltda.				Compandaes S.A.			
	Real	Ideal	Valor	%	Real	Ideal	Valor	%	Real	Ideal	Valor	%
Ventas netas bienes locales IVA 12%	\$ 224.728,79	\$ 301.393,70	\$ 76.664,91	34,11%	\$ 947.095,42	\$ 1.171.947,97	\$ 224.852,55	23,74%				
Vtas. netas bienes loc. sin IVA o 0%	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%	\$ 5.000,00	\$ 0,00	-\$ 5.000,00	-100,00%				
Prestación de serv. Loc. IVA 12%	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%	\$ 3,66	\$ 0,00	-\$ 3,66	-100,00%				
Otros Ingresos	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%	\$ 10.663,27	\$ 0,00	-\$ 10.663,27	-100,00%				
Total Ingresos	\$ 224.728,79	\$ 301.393,70	\$ 76.664,91	34,11%	\$ 962.762,35	\$ 1.171.947,97	\$ 209.185,62	21,73%				
Total Costos	\$ 108.264,31	\$ 140.743,60	\$ 32.479,29	30,00%	\$ 746.845,73	\$ 896.214,88	\$ 149.369,15	20,00%				
Total Gastos	\$ 116.375,99	\$ 119.878,80	\$ 3.502,81	3,01%	\$ 198.830,49	\$ 215.344,46	\$ 16.513,97	8,31%				
Totas Costos Gastos	\$ 224.640,30	\$ 260.622,40	\$ 35.982,10	16,02%	\$ 945.676,22	\$ 1.111.559,33	\$ 165.883,11	17,54%				
Utilidad/ Pérdida antes de PT e Imptos	\$ 88,49	\$ 40.771,30	\$ 40.682,81	45974,47%	\$ 17.086,13	\$ 60.388,64	\$ 43.302,51	253,44%				
Participación	\$ 13,27	\$ 6.115,69	\$ 6.102,42	45974,47%	\$ 2.562,92	\$ 9.058,30	\$ 6.495,38	253,44%				
Utilidad Gravable	\$ 75,22	\$ 34.655,60	\$ 34.580,39	45974,47%	\$ 53.860,01	\$ 51.330,34	-\$ 2.529,67	-4,70%				
Impuesto a la Renta	\$ 16,55	\$ 7.624,23	\$ 7.607,69	45974,47%	\$ 11.849,20	\$ 11.292,67	-\$ 556,53	-4,70%				
Utilidad Neta después de ajustes	\$ 52,80	\$ 27.031,37	\$ 26.978,57	51095,78%	\$ 2.674,01	\$ 40.037,67	\$ 37.363,66	1397,29%				

Compañías	Fashion Club Cía. Ltda.				MBMind Cía. Ltda.			
	Real	Ideal	Valor	%	Real	Ideal	Valor	%
Ventas netas bienes locales IVA 12%	\$ 2.925.892,70	\$ 3.218.481,97	\$ 292.589,27	10,00%	\$ 33.255,36	\$ 115.000,00	\$ 81.744,64	245,81%
Vtas. netas bienes loc. sin IVA o 0%	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%
Prestación de serv. Loc. IVA 12%	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%
Otros Ingresos	\$ 10.459,81	\$ 0,00	-\$ 10.459,81	-100,00%	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%
Total Ingresos	\$ 2.936.352,51	\$ 3.218.481,97	\$ 282.129,46	9,61%	\$ 33.255,36	\$ 115.000,00	\$ 81.744,64	245,81%
Total Costos	\$ 1.321.333,83	\$ 1.453.467,21	\$ 132.133,38	10,00%	\$ 18.330,27	\$ 91.651,35	\$ 73.321,08	400,00%
Total Gastos	\$ 1.385.106,96	\$ 1.481.716,88	\$ 96.609,92	6,97%	\$ 11.477,31	\$ 15.877,31	\$ 4.400,00	38,34%
Totas Costos Gastos	\$ 2.706.440,79	\$ 2.935.184,09	\$ 228.743,30	8,45%	\$ 29.807,58	\$ 107.528,66	\$ 77.721,08	260,74%
Utilidad/ Pérdida antes de PT e Imptos	\$ 229.911,72	\$ 283.297,88	\$ 53.386,16	23,22%	\$ 3.447,78	\$ 7.471,34	\$ 4.023,56	116,70%
Participación	\$ 34.486,76	\$ 42.494,68	\$ 8.007,92	23,22%	\$ 0,00	\$ 1.120,70	\$ 1.120,70	100,00%
Utilidad Gravable	\$ 181.706,09	\$ 240.803,20	\$ 59.097,11	32,52%	\$ 3.906,38	\$ 6.350,64	\$ 2.444,26	62,57%
Impuesto a la Renta	\$ 39.975,34	\$ 52.976,70	\$ 13.001,36	32,52%	\$ 859,40	\$ 1.397,14	\$ 537,74	62,57%
Utilidad Neta después de ajustes	\$ 155.449,62	\$ 187.826,50	\$ 32.376,88	20,83%	\$ 2.318,96	\$ 4.953,50	\$ 2.634,54	113,61%

Compañías	Karmam Cía. Ltda.				Cris García Cía. Ltda.			
	Real	Ideal	Valor	%	Real	Ideal	Valor	%
Ventas netas bienes locales IVA 12%	\$ 861.895,01	\$ 1.034.274,01	\$ 172.379,00	20,00%	\$ 1.641.221,00	\$ 1.964.631,71	\$ 323.410,71	19,71%
Vtas. netas bienes loc. sin IVA o 0%	\$ 1.859,61	\$ 0,00	-\$ 1.859,61	-100,00%	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%
Prestación de serv. Loc. IVA 12%	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%
Otros Ingresos	\$ 36.348,57	\$ 0,00	-\$ 36.348,57	-100,00%	\$ 178,83	\$ 0,00	-\$ 178,83	-100,00%
Total Ingresos	\$ 900.103,19	\$ 1.034.274,01	\$ 134.170,82	14,91%	\$ 1.641.399,83	\$ 1.964.631,71	\$ 323.231,88	19,69%
Total Costos	\$ 524.530,75	\$ 576.983,83	\$ 52.453,07	10,00%	\$ 1.113.028,29	\$ 1.335.633,95	\$ 222.605,66	20,00%
Total Gastos	\$ 353.285,99	\$ 397.056,99	\$ 43.771,00	12,39%	\$ 453.503,39	\$ 481.612,46	\$ 28.109,07	6,20%
Totas Costos Gastos	\$ 877.816,74	\$ 974.040,82	\$ 96.224,08	10,96%	\$ 1.566.531,68	\$ 1.817.246,41	\$ 250.714,73	16,00%
Utilidad/ Pérdida antes de PT e Imptos	\$ 22.286,45	\$ 60.233,20	\$ 37.946,75	170,27%	\$ 74.868,15	\$ 147.385,30	\$ 72.517,15	96,86%
Participación	\$ 3.342,97	\$ 9.034,98	\$ 5.692,01	170,27%	\$ 11.230,22	\$ 22.107,79	\$ 10.877,57	96,86%
Utilidad Gravable	\$ 18.943,48	\$ 51.198,22	\$ 32.254,73	170,27%	\$ 87.954,32	\$ 125.277,50	\$ 37.323,19	42,43%
Impuesto a la Renta	\$ 4.167,57	\$ 11.263,61	\$ 7.096,04	170,27%	\$ 19.349,95	\$ 27.561,05	\$ 8.211,10	42,43%
Utilidad Neta después de ajustes	\$ 5.895,14	\$ 39.934,61	\$ 34.039,47	577,42%	\$ 42.073,58	\$ 97.716,45	\$ 55.642,87	132,25%

Compañías	Puntobaytex Cía. Ltda.				Rigortex Cía. Ltda.			
	Real	Ideal	Valor	%	Real	Ideal	Valor	%
Ventas netas bienes locales IVA 12%	\$ 1.148.448,51	\$ 1.713.658,76	\$ 565.210,25	49,22%	\$ 407.544,10	\$ 448.298,51	\$ 40.754,41	10,00%
Vtas. netas bienes loc. sin IVA o 0%	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%
Prestación de serv. Loc. IVA 12%	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%
Otros Ingresos	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%
Total Ingresos	\$ 1.148.448,51	\$ 1.713.658,76	\$ 565.210,25	49,22%	\$ 407.544,10	\$ 448.298,51	\$ 40.754,41	10,00%
Total Costos	\$ 833.040,73	\$ 1.249.561,10	\$ 416.520,37	50,00%	\$ 219.177,00	\$ 241.094,70	\$ 21.917,70	10,00%
Total Gastos	\$ 207.241,10	\$ 218.661,60	\$ 11.420,50	5,51%	\$ 188.515,97	\$ 156.488,02	-\$ 32.027,95	-16,99%
Totas Costos Gastos	\$ 1.040.281,83	\$ 1.468.222,69	\$ 427.940,86	41,14%	\$ 407.692,97	\$ 397.582,72	-\$ 10.110,25	-2,48%
Utilidad/ Pérdida antes de PT e Imptos	\$ 108.166,68	\$ 245.436,07	\$ 137.269,39	126,91%	-\$ 148,87	\$ 50.715,79	\$ 50.864,66	-34167,17%
Participación	\$ 16.225,00	\$ 36.815,41	\$ 20.590,41	126,91%	\$ 0,00	\$ 7.607,37	\$ 7.607,37	100,00%
Utilidad Gravable	\$ 91.941,68	\$ 208.620,66	\$ 116.678,98	126,91%	\$ 0,00	\$ 43.108,42	\$ 43.108,42	100,00%
Impuesto a la Renta	\$ 15.630,09	\$ 35.465,51	\$ 19.835,43	126,91%	\$ 0,00	\$ 9.483,85	\$ 9.483,85	100,00%
Utilidad Neta después de ajustes	\$ 76.311,59	\$ 173.155,15	\$ 96.843,56	126,91%	\$ 28.359,81	\$ 33.624,57	\$ 5.264,76	18,56%

Compañías	Tempocodeca Cía. Ltda.			
	Real	Ideal	Valor	%
Cuentas				
Ventas netas bienes locales IVA 12%	\$ 2.303.100,01	\$ 2.523.335,31	\$ 220.235,30	9,56%
Vtas. netas bienes loc. sin IVA o 0%	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%
Prestación de serv. Loc. IVA 12%	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%
Otros Ingresos	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	0,00%
Total Ingresos	\$ 2.303.100,01	\$ 2.523.335,31	\$ 220.235,30	9,56%
Total Costos	\$ 1.883.698,14	\$ 2.034.393,99	\$ 150.695,85	8,00%
Total Gastos	\$ 277.337,66	\$ 277.539,76	\$ 202,10	0,07%
Totas Costos Gastos	\$ 2.161.035,80	\$ 2.311.933,75	\$ 150.897,95	6,98%
Utilidad/ Pérdida antes de PT e Imptos	\$ 142.064,21	\$ 211.401,56	\$ 69.337,35	48,81%
Participación	\$ 21.309,63	\$ 31.710,23	\$ 10.400,60	100,00%
Utilidad Gravable	\$ 120.754,58	\$ 179.691,32	\$ 58.936,75	100,00%
Impuesto a la Renta	\$ 26.566,01	\$ 39.532,09	\$ 12.966,08	100,00%
Utilidad Neta después de ajustes	\$ 119.893,21	\$ 140.159,23	\$ 20.266,02	16,90%

4.1.1 Estrategias financieras utilizadas

4.1.1.1 Estrategias de Liquidez

- Se utilizó la estrategia de financiamiento de capital de trabajo moderada, que combina fuentes de financiamiento de corto y largo plazo.
- Se utilizó una estrategia de inversión de capital de trabajo moderada, algunas empresas tendrían un poco de exceso de efectivo, pero lo que se busca es trabajar con un nivel menor de inventario.
- Se buscó tener ventaja con los días de pago, eso también depende en gran medida de que no compren inventario para tenerlo sólo almacenado y que se agilice la venta del producto terminado.

4.1.1.2 Estrategia de Financiamiento

- Buscar financiamiento a corto plazo que no tenga costo financiero, es decir, a través de proveedores y acreedores diversos. Es decir que, pueden utilizar las utilidades acumuladas para financiar nuevos proyectos o solicitar anticipo a los clientes para financiar parte de la producción que estos contraten.
- Buscar las tasas de interés bancario más bajas del mercado antes de contratar un crédito, para lo cual puede utilizar los activos fijos como parte de la garantía para obtener préstamos a largo plazo; o financiar proyectos nuevos solicitando asesoría de una casa de valores, para que le ayuden al Registro Especial de Valores No inscritos (REVNI).
- No perder la autonomía financiera, al depender de los recursos ajenos; para esto es necesario que la empresa respalde al menos el 70% de los recursos permanentes (pasivo a largo plazo + patrimonio neto) con recursos propios.

4.1.1.3 Estrategia de Rentabilidad

- Aumentar el precio de venta al público o reducir los costos de producción y ventas.
- Controlar los gastos operacionales, aprobando todo desembolso que se haga, por ejemplo: viáticos, publicidad, mantenimiento de maquinaria y equipo que debe ser reemplazo por uno nuevo, horas extras de personal de ventas y administrativo; asegurándose que no sean gastos innecesarios y que excedan los porcentajes deducibles establecidos en el artículo 10 de la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno (2015).
- Aumentar la rotación de los activos y del patrimonio al generar más ventas.

4.1.1.4 Estrategia de inversión

- Evaluar periódicamente el valor económico agregado, para determinar si se ha agregado o destruido el valor de la empresa.
- Realizar la proyección de flujos futuros de proyectos nuevos para analizar la factibilidad de estos a través del valor actual neto, la tasa interna de retorno, la relación beneficio/ costo y el período de recuperación.
- Vender los activos que ya no le generan ganancias, y sí su empresa tiene pérdidas por más de tres años consecutivos, desinvertir totalmente y buscar nuevas alternativas más rentables.

4.1.2 Indicadores financieros reales vs. ideales

Tabla 67

Capital de Trabajo Neto

Compañías	Real	Ideal
Captumoda	\$ 25.011,62	\$ 81.903,74
Compandaes	-\$ 51.395,86	\$ 392.785,25
Fashion Club	\$ 92.895,06	\$ 547.053,77
Mbmind	-\$ 4.673,82	\$ 54.678,15
Karmam	\$ 97.896,16	\$ 255.891,51
Cris García	-\$ 38.401,68	\$ 566.014,07
Puntobaytex	\$ 771.929,68	\$ 833.228,45
Rigortex	\$ 33.827,45	\$ 86.790,28
Tempocodeca	\$ 305.025,46	\$ 396.936,45

Análisis:

A través de los incrementos y disminuciones de las cuentas en los estados financieros del año 2016, se logró obtener las cantidades ideales para que la empresa no tenga problemas para cumplir sus obligaciones a corto plazo.

Tabla 68

Liquidez

Compañías	Liquidez Disponible		Liquidez Ordinaria		Liquidez General	
	Real	Ideal	Real	Ideal	Real	Ideal
Captumoda	\$ 0,14	\$ 0,55	\$ 0,13	\$ 0,97	\$ 1,17	\$ 1,51
Compandaes	\$ 0,01	\$ 0,30	\$ 0,47	\$ 0,91	\$ 0,95	\$ 1,50
Fashion Club	\$ 0,63	\$ 0,65	\$ 0,68	\$ 1,14	\$ 1,09	\$ 1,53
Mbmind	\$ 0,25	\$ 0,83	\$ 0,45	\$ 1,20	\$ 0,79	\$ 1,53
Karmam	\$ 0,05	\$ 0,46	\$ 0,57	\$ 1,18	\$ 1,25	\$ 1,55
Cris García	\$ 0,12	\$ 0,28	\$ 0,48	\$ 1,06	\$ 0,97	\$ 1,57
Puntobaytex	\$ 0,10	\$ 0,53	\$ 0,26	\$ 1,20	\$ 2,60	\$ 1,92
Rigortex	\$ 0,05	\$ 0,48	\$ 1,21	\$ 1,12	\$ 1,49	\$ 1,78
Tempocodeca	\$ 0,17	\$ 0,71	\$ 1,01	\$ 1,07	\$ 1,38	\$ 1,53

Análisis:

Esta liquidez disponible se da al asumir que la gestión de cobranza es eficiente.

Tabla 69***Ciclo de Conversión del Efectivo***

	PCI		PCC		PCP		CCE	
	Real	Ideal	Real	Ideal	Real	Ideal	Real	Ideal
Compañías								
Captumoda	517	224	0	117	304	351	213	-10
Compandaes	220	166	180	178	384	361	16	-18
Fashion Club	118	101	20	82	108	192	30	-9
Mbmind	156	110	73	139	0	263	228	-14
Karmam	186	108	110	171	403	359	-108	-80
Cris Garcia	212	139	119	207	314	383	17	-36
Puntobaytex	495	191	31	183	129	398	397	-23
Rigortex	32	112	77	81	90	203	19	-10
Tempocodeca	57	62	100	55	72	120	84	-3

Análisis:

Se ha logrado reducir los días de inventario y cobros para tener ventaja sobre los días que transcurren para efectuar el pago de las compras. En el caso de que los días de cobro hayan amentado, se debe al incremento de las ventas a crédito con una gestión adecuada de crédito y cobranza. Además, las compras no deben aumentar en mayor proporción que las ventas. Las cuentas por pagar de las compras nuevas se suman a aquellas que todavía no han sido canceladas.

Tabla 70***Datos para calcular el ciclo de conversión del efectivo***

Compañías	Cuentas por Pagar		Compras	
	Real	Ideal	Real	Ideal
Captumoda	\$ 117.470,33	\$ 128.408,40	\$ 141.026,57	\$ 133.706,42
Compandaes	\$ 451.023,16	\$ 585.697,11	\$ 429.174,90	\$ 591.501,82
Fashion Club	\$ 476.026,83	\$ 727.485,04	\$ 1.604.680,25	\$ 1.380.793,85
Mbmind	\$ 18.399,68	\$ 79.317,80	\$ 0,00	\$ 109.981,62
Karmam	\$ 239.080,30	\$ 283.713,24	\$ 216.327,81	\$ 288.491,91
Cris Garcia	\$ 572.084,05	\$ 700.296,39	\$ 665.728,79	\$ 667.816,97
Puntobaytex	\$ 263.837,05	\$ 544.588,75	\$ 746.953,27	\$ 499.824,44
Rigortex	\$ 37.948,15	\$ 94.035,42	\$ 153.603,42	\$ 168.766,29
Tempocodeca	\$ 297.493,03	\$ 501.487,75	\$ 1.506.115,67	\$ 1.525.795,49

* Se asume que todas las empresas vendan el 70% de las ventas totales a crédito.

Tabla 71***Costo Promedio Ponderado de Capital Real***

Compañías	Participación vertical de cada cuenta con respecto al total Pasivo y Patrimonio					Costo de la deuda y Costo de Capital				CPPC
	Pasivo C.P	Pasivo L.P.	Capital A.	Capital G.	Total	3,99%	3,99%	17,16%	17,16%	
Captumoda	73,13%	0,00%	26,87%	0,00%	100,00%	2,71%	0,00%	4,61%	0,00%	7,32%
Compandaes	79,93%	5,36%	14,71%	0,00%	100,00%	2,96%	0,20%	3,52%	0,00%	6,68%
Fashion Club	74,53%	0,13%	2,17%	23,17%	100,00%	2,76%	0,00%	0,37%	3,98%	7,12%
Mbmind	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	3,83%	0,00%	0,00%	0,00%	3,83%
Karmam	32,39%	29,35%	29,80%	8,46%	100,00%	1,20%	1,10%	5,11%	1,45%	8,87%
Cris Garcia	63,80%	1,67%	0,96%	33,57%	100,00%	2,36%	0,06%	0,17%	5,76%	8,35%
Puntobaytex	35,60%	0,00%	13,18%	51,22%	100,00%	1,15%	0,00%	2,26%	8,79%	12,20%
Rigortex	18,75%	29,63%	51,62%	0,00%	100,00%	0,70%	1,11%	8,86%	0,00%	10,67%
Tempocodeca	66,14%	7,19%	6,77%	19,89%	100,00%	2,45%	0,27%	1,16%	3,41%	7,30%

Tabla 72***Costo Promedio Ponderado de Capital (Ideal)***

	Participación vertical de cada cuenta con respecto al total Pasivo y Patrimonio					Costo de la deuda y Costo de Capital				CPPC
						3,99%	3,99%	17,16%	17,16%	
Compañías	Pasivo C.P.	Pasivo L.P.	Capital A.	Capital G.	Total	Pasivo C.P.	Pasivo L.P.	Capital A.	Capital G.	
Captumoda	57,01%	14,07%	19,54%	9,38%	100,00%	2,27%	0,56%	3,35%	1,61%	7,80%
Compandaes	51,03%	29,54%	19,44%	0,00%	100,00%	2,03%	1,18%	3,34%	0,00%	6,55%
Fashion Club	57,61%	12,57%	1,66%	28,15%	100,00%	2,30%	0,50%	0,29%	4,83%	7,91%
Mbmind	63,51%	14,27%	19,02%	3,21%	100,00%	2,53%	1,06%	3,26%	0,55%	7,40%
Karmam	39,77%	17,26%	30,83%	12,14%	100,00%	1,59%	0,69%	5,29%	2,08%	9,65%
Cris Garcia	41,88%	23,96%	0,84%	33,32%	100,00%	1,67%	0,96%	0,14%	5,72%	8,49%
Puntobaytex	44,27%	4,71%	8,71%	42,31%	100,00%	1,76%	0,19%	1,49%	7,26%	10,71%
Rigortex	25,42%	23,34%	51,24%	0,00%	100,00%	1,01%	0,93%	8,79%	0,00%	10,74%
Tempocodeca	55,77%	9,59%	6,15%	28,49%	100,00%	2,22%	0,38%	1,05%	4,89%	8,55%

*Costo de la deuda = 11,83% pymes crédito productivo y comercial * 1 - Impuestos*
Costo del capital propio = 17,16%

Análisis:

El costo promedio ponderado de capital no disminuye en la mayoría de casos porque se requiere nuevos financiamientos a largo plazo e inyecciones de capital para poder aumentar el tamaño de las operaciones, es decir, incrementar ventas.

Tabla 73***Márgenes de Rentabilidad***

Compañías	Margen Bruto		Margen Operacional		Margen Neto	
	Real	Ideal	Real	Ideal	Real	Ideal
Captumoda	51,82%	46,70%	0,04%	39,77%	0,03%	8,97%
Compandaes	21,56%	76,47%	1,42%	18,37%	0,28%	3,42%
Fashion Club	54,84%	45,16%	8,70%	46,04%	5,29%	5,84%
Mbmind	44,88%	79,70%	10,62%	13,81%	7,78%	4,31%
Karmam	40,67%	55,79%	6,76%	38,39%	1,64%	3,86%
Cris Garcia	32,19%	67,98%	6,08%	24,51%	2,70%	4,97%
Puntobaytex	27,46%	72,92%	9,42%	12,76%	6,64%	10,10%
Rigortex	46,22%	53,78%	3,78%	34,91%	-6,39%	7,50%
Tempocodeca	18,21%	80,62%	6,72%	11,00%	4,09%	5,55%

Tabla 74***Rotación y Rentabilidad***

Compañías	Rotación Activos		Rotación Patrimonio		ROA		ROE	
	Real	Ideal	Real	Ideal	Real	Ideal	Real	Ideal
Captumoda	1,11	1,07	4,13	3,70	0%	10%	0%	33%
Compandaes	0,80	0,86	5,42	4,41	0%	3%	2%	15%
Fashion Club	2,12	1,78	8,36	5,98	11%	10%	44%	35%
Mbmind	1,52	0,87	0%	3,94	12%	4%	0%	17%
Karmam	0,72	0,88	1,89	2,04	1%	3%	3%	8%
Cris Garcia	0,79	0,82	2,29	2,41	2%	4%	6%	12%
Puntobaytex	0,85	0,84	1,32	1,64	6%	8%	9%	17%
Rigortex	1,11	1,03	2,15	2,01	-7%	8%	-14%	15%
Tempocodeca	1,89	1,88	7,09	5,43	8%	10%	29%	30%

Análisis:

Con las variaciones que se hizo en las cuentas al considerar las estrategias financieras más adecuadas para este tipo de negocio, se ha logrado obtener mejores márgenes de rentabilidad, mayor rotación de activos y patrimonio. Además que el rendimiento sobre los activos y el patrimonio también ha incrementado en todos los casos si se realizaran las modificaciones ideales señaladas.

Tabla 75***Valor Económico Agregado Real***

Compañías	U. Neta	G. Finan.	UAIDI	C. Emp.	CPPC	C.F.C.E	EVA
Captumoda	\$ 52,80	\$ 0,00	\$ 52,80	\$ 54.391,37	7%	\$ 3.982,29	-\$ 3.929,49
Compandaes	\$ 2.674,01	\$ 7.073,20	\$ 9.747,21	\$ 239.593,55	7%	\$ 16.013,68	-\$ 6.266,47
Fashion Club	\$ 155.449,62	\$ 34.982,41	\$ 190.432,03	\$ 351.762,87	7%	\$ 25.034,60	\$ 165.397,43
Mbmind	\$ 2.318,96	\$ 83,84	\$ 2.402,80	-\$ 737,88	4%	-\$ 28,27	\$ 2.431,07
Karmam	\$ 5.895,14	\$ 53.579,87	\$ 59.475,01	\$ 824.967,47	9%	\$ 73.159,54	-\$ 13.684,53
Cris Garcia	\$ 42.073,58	\$ 24.976,88	\$ 67.050,46	\$ 752.802,40	8%	\$ 62.888,22	\$ 4.162,24
Puntobaytex	\$ 76.311,59	\$ 0,00	\$ 76.311,59	\$ 873.006,29	12%	\$ 106.538,63	-\$ 30.227,04
Rigortex	\$ 28.359,81	\$ 0,00	\$ 28.359,81	\$ 298.095,04	11%	\$ 31.796,70	-\$ 3.436,89
Tempocodeca	\$ 119.893,21	\$ 12.688,21	\$ 132.581,42	\$ 412.309,02	7%	\$ 30.088,08	\$ 102.493,34

Tabla 76***Valor Económico Agregado (Ideal)***

Compañías	U. Neta	G. Finan.	UAIDI	C. Empleado	CPPC	C.F.C.E	EVA
Captumoda	\$ 27.031,37	\$ 3.502,81	\$ 30.534,18	\$ 121.032,27	8%	\$ 9.436,22	\$ 21.097,96
Compandaes	\$ 40.037,67	\$ 16.513,97	\$ 56.551,63	\$ 669.225,19	7%	\$ 43.815,62	\$ 12.736,01
Fashion Club	\$ 187.826,50	\$ 27.354,57	\$ 215.181,06	\$ 764.668,88	8%	\$ 60.518,17	\$ 154.662,89
Mbmind	\$ 4.953,50	\$ 4.400,00	\$ 9.353,50	\$ 47.974,84	7%	\$ 3.551,68	\$ 5.801,82
Karmam	\$ 39.934,61	\$ 43.771,00	\$ 83.705,61	\$ 710.255,69	10%	\$ 68.518,26	\$ 15.187,35
Cris Garcia	\$ 97.716,45	\$ 28.109,07	\$ 125.825,52	\$ 1.388.127,22	8%	\$ 117.801,38	\$ 8.024,15
Puntobaytex	\$ 173.155,15	\$ 11.420,50	\$ 184.575,64	\$ 1.142.699,86	11%	\$ 122.362,56	\$ 62.213,08
Rigortex	\$ 33.624,57	\$ 12.020,26	\$ 45.644,83	\$ 324.631,12	11%	\$ 34.854,20	\$ 10.790,63
Tempocodeca	\$ 140.159,23	\$ 202,10	\$ 140.361,34	\$ 593.491,66	9%	\$ 50.743,14	\$ 89.618,20

Análisis:

En la mayoría de las compañías se ha logrado que se agregue valor económico a las empresas, sin embargo, empresas de mayor tamaño como Fashion Club y Tempocodeca tienen unos excelentes estrategias y seguramente podrían lograr mejores resultados.

Los cambios que se hizo en las cuentas de los estados financieros favorecen a la mayoría de empresas que tenían serias dificultades, sobre todo al momento de generar rentabilidad y valor económico de la inversión realizada.

CAPÍTULO V

DISCUSIÓN

5.1 Conclusiones:

- Las estrategias financieras tienen cierto grado de influencia en la liquidez; aunque aquellas compañías que se financian principalmente a corto plazo tienen mayores problemas de liquidez.
- El costo promedio ponderado de capital se reduce al combinar el financiamiento interno y externo, porque se comparte el riesgo.
- La rentabilidad aumenta cuando simultáneamente se incrementan las ventas y los costos al igual que los gastos, se mantienen o disminuyen.
- Las decisiones de inversión de las empresas están más direccionadas al crecimiento y no al abandono de la actividad económica que desarrollan.

5.2 Recomendaciones

- Las compañías estudiadas deben comprar menos, vender más y asegurarse de cobrar para poder pagar sus deudas a tiempo, sin problemas de abastecimiento o intereses por mora.
- Reducir el costo promedio ponderado de capital al combinar las fuentes de financiamiento internas con las externas.
- Reducir costos y gastos sin reducir el volumen de ventas.
- Las decisiones de inversión deben procurar la expansión externa de las operaciones, siempre que los beneficios superen a los costos.

BIBLIOGRAFÍA

- Aching-Guzmán, C. (25 de Mayo de 2013). *Matemáticas financieras para toma de decisiones empresariales*. Obtenido de adizesca.com: http://www.adizesca.com/site/assets/matematicas_financieras_para_toma_de_decisiones_empresariales-ca.pdf
- Acosta, P. G. (2009). *El valor económico agregado*. Obtenido de UTE posgrados: <https://www.ute.edu.ec/posgrados/revistaEIDOS>
- Aguilera, L., González, M., & Vivanco, J. (2011). *Desarrollo de las pymes sustentado en estrategias financieras e internacionalización*. Obtenido de ACACIA: acacia.org.mx/busqueda/pdf/15_14_desarrollo_de_pymes.pdf
- Alcívar, A., & Saines, A. (2010). *Análisis de las pequeñas y medianas empresas del Ecuador (2006-2010)*. Obtenido de Dspace: <https://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/24280/1/Art.Saines-Alc%C3%ADvar.pdf>
- Alvarado-Verdín, V. (2014). *Ingeniería Económica: Nuevo Enfoque*. México, D.F.: Grupo Editorial Patria.
- Álvarez, M., & Abreu, J. (Septiembre de 2008). Estrategias financieras en la pequeña y mediana empresa. *Daena: International Journal of Good Conscience*, 3(2), 65-104.
- Álvarez-Peña, M. (5 de Marzo de 2009). *Administración del efectivo y gestión de tesorería*. Obtenido de Gestipolis: <https://www.gestipolis.com/administracion-del-efectivo-y-gestion-de-tesoreria/>
- Amat-Salas, O. (2011). *Análisis de balances: Claves para elaborar un análisis de las cuentas anuales*. Barcelona: Profit Editorial.
- Añez, L., Pérez, D., & Velasco, D. (17 de Julio de 2015). *Estrategias emergentes para la gerencia financiera de empresas de producción social*. Obtenido de CIGAG: <http://publicaciones.urbe.edu/index.php/cicag/article/viewArticle>
- Araque, W. (Enero de 2012). Las pymes y su situación actual. *Observatorio Pyme*, 1, 1-17.

- Arguedas, R., González, J., & Martín, R. (2016). *Finanzas empresariales*. Madrid: Centro de Estudios Ramón Areces.
- Ávila-Baray, H. (2006). *Introducción a la metodología de la investigación*. Obtenido de Eumed: <http://www.eumed.net/libros/2006c/203/2k.htm>
- Balderrabano, J., Cano, M., Olivera, D., & Pérez, G. (2013). Rentabilidad y Competitividad en la pyme. *Revista Ciencia Administrativa*, 2, 80-86.
- Belly-Pablo, L. (14 de Junio de 2003). *Investigación y desarrollo (I&D) en las empresas*. Obtenido de Gestipolis: <https://www.gestipolis.com/investigacion-desarrollo-id-empresas>
- Benalcázar, W. (13 de Octubre de 2015). *La situación del sector textil de Ecuador se analiza en Imbabura*. Obtenido de Diario El Comercio: <http://www.elcomercio.com/actualidad/situacion-sector-textil-ecuador-imbabura.html>
- Biblioteca Virtual Universal. (2003). *Sun Tzu, el arte de a guerra*. Obtenido de Biblioteca: <http://www.biblioteca.org.ar/libros/656228.pdf>
- Capilla-Rodríguez, M. (Marzo de 2007). *Pasivo a Corto Plazo*. Obtenido de Mcapiconal.blogspot: <http://mcapiconal.blogspot.com/2007/03/estudio-particular-de-cuentas-pasivo.html>
- Carrillo, D. (2010). *Diagnóstico del Sector Textil y de la Confección*. Obtenido de Repositorio Universidad Andina Simón Bolívar: <http://www.uasb.edu.ec/UserFiles/381/File/TEXTIL.pdf>
- Coronado-Padilla, J. (Junio-Diciembre de 2007). Escala de Medición. *Paradigmas*, 2(2), 104-125.
- Delkhosh, M. (Marzo de 2016). Revisión estratégica de la gestión financiera sobre el éxito financiero de una organización. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 7(2), 31-34.
- Domínguez, R., León, M., & Braña, F. (2016). *Buen vivir y cambio de la matriz productiva: Reflexiones desde el Ecuador*. Quito: Universidad de Cantabria.
- El Telégrafo. (12 de Diciembre de 2015). *Pymes generan 2 millones de plazas de trabajo*. Obtenido de Diario El Telégrafo: <http://www.eltelgrafo.com.ec/noticias/informacion-general/1/pymes-generan-2-millones-de-plazas-de-trabajo>

- Eslava, J. (2010). *Las claves del análisis económico-financiero de la empresa* (Segunda ed.). Madrid: ESIC.
- Eslava, J. (2015). *Finanzas para el marketing y las ventas*. Madrid: ESIC.
- Espinosa-Chongo, D. (22 de Octubre de 2007). *Capital de trabajo, riesgo y rentabilidad empresarial*. Obtenido de Gestipolis: <https://www.gestipolis.com/capital-de-trabajo-riesgo-y-rentabilidad-empresarial/>
- Fernández-Espinoza, S. (2007). *Los proyectos de inversión: evaluación financiera* (Primera ed.). Cartago: Editorial Tecnológica de Costa Rica.
- Fernández-Nogales. (2004). *Investigación y técnicas de mercado* (Segunda ed.). Madrid: ESIC.
- FLACSO & MIPRO. (Agosto de 2013). *Estudios industriales de la micro, pequeña y mediana empresa*. Obtenido de Ministerio de Industrias y Productividad: <http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/>
- Flórez, J. (2016). *Proyectos de inversión para la PYME* (Tercera ed.). Bogotá: Ecoe Ediciones.
- García, J., & Jordá, L. (2004). *Dirección Financiera*. Barcelona: Ediciones UPC.
- Gitman, L. J. (2012). *Principios de Administración Financiera* (Décimo Segunda ed.). México, D.F.: Pearson.
- Gitman, L., & Zutter, C. (2012). *Principios de Administración Financiera* (Décimo Segunda ed.). México: Pearson.
- Grupo Enroke. (2017). *Estrategias de crecimiento empresarial: atención pequeño y mediano empresario*. Obtenido de Grupo Enroke: <http://www.grupoenroke.com/index.php/noticias?start=8>
- Guerrero, M. A., & Flores, J. W. (2014). *El Costo Promedio Ponderado de Capital WACC, su importancia y aplicación en los países en desarrollo*. Obtenido de FENOpinaonline: https://www.researchgate.net/publication/283489318_El_Costo_Promedio_Ponderado_de_Capital_WACC_su_importancia_y_aplicacion_en_los_paises_en_desarrollo
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2014). *Metodología de la Investigación* (Sexta ed.). México, D.F.: Maw Graw Hill.

- Higuerey, A. (2004). *Decisiones financieras a corto plazo*. Obtenido de Web del profesor:
http://webdelprofesor.ula.ve/nucleotrujillo/anahigo/guias_finanzas1_pdf/tema7.pdf
- IASB. (2005). *NIC 16: Inmovilizado Material*. Obtenido de Normas Internacionales de Contabilidad:
<http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/nic16.pdf>
- IASB. (2009). *NIC 1: Presentación de los Estados Financieros*. Obtenido de Normas Internacionales de Contabilidad:
<http://bas.ec/documentos/NORMAS%20INTERNACIONALES%20DE%20CONTABILIDAD.pdf>
- Lira-Briceño, P. (2012). *La evaluación de proyectos en una empresa en marcha*. Obtenido de Gestión: <http://blogs.gestion.pe/deregresoalobasico/2012/04/la-evaluacion-de-proyectos-en.html>
- Lloyd, J. (2010). *Proyectos políticos, revueltas populares y represión oficial en México, 1821-1965*. México, D.F.: Universidad Iberoamericana.
- Lovato, J. (2014). *Análisis de la participación y evolución del sector textil en el Ecuador y principales determinantes en las ventas del sector fabricación prendas de vestir*. Obtenido de Repositorio PUCE:
<http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/6837/7.36.001414.pdf>
- Lozano, I. (4 de Septiembre de 2015). *Financiamiento del capital de trabajo*. Obtenido de El analista.com: <http://www.elanalista.com/?q=node/261>
- Marques de Almeida, J. (12 de Julio de 2017). *La información financiera prospectiva y su análisis: el auditor ante un horizonte de incertidumbre*. Obtenido de Biblioteca de la Universidad Complutense de Madrid:
<http://eprints.ucm.es/tesis/19972000/S/2/S2028201.pdf>
- Marroquín, R. (19 de Agosto de 2012). *Matriz Operacional de la variable y Matriz de Consistencia*. Obtenido de Universidad Nacional de Educación Enríque Guzmán y Valle: <http://www.une.edu.pe/diapositivas3-matriz-de-consistencia-19-08-12.pdf>
- Miranda-Leyva, M. (2016). *Análisis de productos y servicios de financiación*. Málaga: IC Editorial.

- Núñez-Gamas, J. (2014). *Estrategia financiera para la pequeña y mediana empresa Pyme*. Obtenido de Gestipolis: <https://www.gestipolis.com/estrategia-financiera-para-la-pequena-y-mediana-empresa-pyme/>
- Orozco, M. (15 de Abril de 2016). *El desempleo en Ecuador aumentó al 5,7% en marzo de 2016*. Obtenido de Diario El Comercio: <http://www.elcomercio.com/actualidad/desempleo-ecuador-aumento-economia.html>.
- Pablos, G., & Rizo-Lorenzo, E. (s.f.). *La teoría del capital de trabajo y sus técnicas en contribuciones a la economía*. Obtenido de Eumed.net: <http://www.eumed.net/ce/2010a/>
- Peña, M., Díaz, M., & Olivares, M. (2015). Diagnóstico del clima organizacional promotor de estrategias gerenciales en las pequeñas empresas. *Revista Internacional: Administración & Finanzas IBFR*, 8(5), 15-24.
- Peppers, D., Mauborgne, R., & Llarraín, F. (Octubre de 2013). Ranking Pymes 2013. *Revista Ekos*, 234, 30-44.
- Pérez, R. (2014). *La estrategia como campo de estudio ¿tenemos ya un nuevo paradigma?* Obtenido de Revista Mediterránea de Comunicación: <http://mediterranea-comunicacion.org/>. DOI 10.14198/MEDCOM2014.5.2.03.
- Pico, G. (Diciembre de 2005). *Decisión de desinversión como alternativa de la gestión financiera de una empresa venezolana*. Obtenido de Scielo: http://www.scielo.org.ve/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1316-48212005000400005
- Poundstone, W. (2005). *El dilema del prisionero: John Von Neuman, la teoría de juegos y la bomba* (Primera ed.). Madrid: Alianza Editorial S.A.
- Registro Oficial N° 206. (2015). *Reglamento de aplicación de la ley de régimen tributario interno*. Obtenido de Servicio de Rentas Internas: <descargas.sri.gov.ec/download/pdf/regtribint.pdf>
- Revista Líderes. (2016). *En el sector textil, el 85% de los actores son pymes*. Obtenido de Diario El Comercio: <http://edicionimpresa.elcomercio.com/es/03100000b94cdae5-f366-4820-a2b9-ccf5cd8344fe>

- Reyes, J. (3 de Junio de 2016). *Si tiene problemas al pagar un crédito ¿es mejor reprogramar o refinanciar la deuda?* Obtenido de Gestión: <http://gestion.pe/tu-dinero/si-tiene-problemas-al-pagar-credito-mejor-reprogramar-refinanciar-deuda-2162429>
- Rincón, H., Burgos, J., & Cherema, N. (Julio de 2010). Estrategias financieras usadas para el manejo de los instrumentos financieros en las pymes. *Formación Gerencial*, 9(2), 263-295.
- Rubio-Domínguez, P. (2007). *Manual de análisis financiero*. Obtenido de Eumed.net: www.eumed.net/libros/2007a/255/
- Sánchez-Hernández, G. (2011). Claves y tips para emprendedores. *Revista Ekos*, 22.
- Serrano-Cinca, C. (10 de Julio de 2017). *Lecciones de Finanzas: Indicadores Financieros*. Obtenido de 5campus.org: <http://www.5campus.org/ifinanzas>
- Thanassoulis, E. (2013). *Introducción a la teoría y aplicación del análisis de desarrollo de datos* (Segunda ed.). New York: Springer Science & Business Media.
- Torres-Gutiérrez, I. (2012). *Mejoramiento de la gestión del capital de trabajo y del ciclo de efectivo, en la empresa de productos industriales y agrícolas S.A., ubicada en la provincia de Pichincha*. Obtenido de Repositorio PUCE: <http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/5146/T-PUCE-5372.pdf?sequence=1>
- Torres-Manrique, J. I. (2011). Acerca del financiamiento por deudas en el estado peruano. *Dialnet*, 8(25), 4-17.
- Universidad de Champagnat. (16 de julio de 2002). *Encuesta, cuestionario y tipos de preguntas*. Obtenido de gestiopolis: <https://www.gestiopolis.com/encuesta-cuestionario-y-tipos-de-preguntas/>
- Van-Horne, J., & Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. México, D.F.: Pearson.
- Vélez-Pareja, I. (2013). *Decisiones de inversión: para la valoración financiera de proyectos y empresas* (Quinta ed.). Bogotá: Centro Editorial Javeriano.