



UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA

La Universidad Católica de Loja

ÁREA ADMINISTRATIVA

TÍTULO DE INGENIERO EN CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

Rentabilidad económica financiera, creación de valor económico y valuación de compañías manufactureras de la región sur del Ecuador, periodo 2014-2015.

TRABAJO DE TITULACIÓN

AUTORA: González Japón, Norma Mariela

DIRECTOR: Chávez Alvear, Nelson Vicente, Mgstr.

LOJA – ECUADOR

2018



Esta versión digital, ha sido acreditada bajo la licencia Creative Commons 4.0, CC BY-NY-SA: Reconocimiento-No comercial-Compartir igual; la cual permite copiar, distribuir y comunicar públicamente la obra, mientras se reconozca la autoría original, no se utilice con fines comerciales y se permiten obras derivadas, siempre que mantenga la misma licencia al ser divulgada. <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/deed.es>

2018

APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Magister.

Nelson Vicente Chávez Alvear

DOCENTE DE LA TITULACIÓN

De mi consideración:

El presente trabajo de titulación: "Rentabilidad económica financiera, creación de valor económico y la valuación de compañías manufactureras de la región sur del Ecuador en el periodo 2014-2015, realizado por González Japón Norma Mariela, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Loja, mayo del 2018

f).....

DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

“Yo González Japón Norma Mariela declaro ser autora del presente trabajo de titulación: Rentabilidad económica financiera, creación de valor económico y valuación de las compañías manufactureras de la región sur del Ecuador, período 2014-2015, de la Titulación de Ingeniería en Contabilidad y Auditoría, siendo Nelson Vicente Chávez Alvear director del presente trabajo; y eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales.

Además, certifico que las ideas, conceptos, procedimientos y resultados vertidos en el presente trabajo investigativo, son de mi exclusiva responsabilidad.

Adicionalmente declaro conocer y aceptar la disposición del Art.88 del Estatuto Orgánico de la Universidad Técnica Particular de Loja que en su parte pertinente textualmente dice: “Forman parte del patrimonio de la Universidad la propiedad intelectual de investigaciones, trabajos científicos o técnicos y tesis de grado o trabajos de titulación que se realicen con el apoyo financiero, académico o institucional (operativo) de la Universidad”

f.....

Autora: Norma Mariela González Japón

Cédula: 1104898968

DEDICATORIA

"Cuanto mayor sea el esfuerzo, mayor es la gloria"

Pierre Corneille

Dedico el presente trabajo a mi amor eterno, mi hija Sofía quien ha sido mi fuente de motivación e inspiración para culminar mis estudios y cumplir todas mis metas y sueños; a mi compañero de vida, Cristian por creer en mi capacidad, aunque hemos pasado momentos difíciles siempre ha estado brindándome su amor, cariño y comprensión.

A mis padres, Aviatar y Esperanza por su amor, cariño y sacrificio durante todos estos años de estudio, gracias a su apoyo incondicional y a sus consejos sabios que han logrado hacerme una persona de bien.

A mi hermana Alicia y a su esposo Edwin quienes han sido mis segundos padres y parte fundamental en la culminación de mi carrera, por cuidar de mi hija en mi ausencia y amarla, sin ustedes no sería posible este sueño.

A mis sobrinos, Daniela y Maykel por todos los momentos vividos, alegrías y tristezas que han hecho que formemos lazos muy fuertes como de hermanos.

A mi hermano Luis y mi sobrino Cristófer que a pesar de la distancia siempre los tengo presentes.

Mariela.

AGRADECIMIENTOS

Quiero expresar mis más sinceros agradecimientos a quienes hicieron posible que la presente investigación llegue a su culminación:

Primeramente a Dios y a la Virgen del Cisne por todas sus bendiciones, a mi abuelita Elisa que hoy es mi más bonita estrella en el cielo quien cuida y protege cada paso que doy y a toda mi familia por el apoyo brindado y por estar siempre presentes.

A la Universidad Técnica Particular de Loja, Área Administrativa, donde a lo largo de mi carrera obtuve los conocimientos teóricos, prácticos y humanísticos que han contribuido de manera importante en mi vida personal y profesional.

De manera especial al Eco. Nelson Chávez quien con su apoyo, esfuerzo y orientación hizo que este proyecto culmine.

A mis compañeras y amigas Katty, Diana y Ximena por todos los buenos momentos que hemos compartido juntas durante toda esta etapa.

¡Gracias!

Mariela.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TITULACIÓN	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS	iii
DEDICATORIA	iv
AGRADECIMIENTOS	v
ÍNDICE DE CONTENIDOS	vi
ÍNDICE DE TABLAS	viii
ÍNDICE DE FIGURAS	x
ÍNDICE DE ANEXOS	xi
RESUMEN	1
ABSTRACT	2
INTRODUCCIÓN	3
CAPÍTULO 1	5
LOS SISTEMAS DE INFORMACIÓN CONTABLE - FINANCIERA Y LAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	5
1.1 La empresa como cadena de valor de flujos de procesos	6
1.2 La información contable, base para la toma de decisiones económicas-financieras.	8
1.3 Ratios financieros de rentabilidad o productividad.....	11
1.4 Creación de valor económico agregado (EVA).....	20
1.5 Valuación de compañías manufactureras	24
1.5.1 El EVA en el Valor del negocio.....	27
1.5.2 El “free cash flow”	27
CAPÍTULO 2	29
MARCO METODOLÓGICO	29
2.1 Descripción del sector, industria manufacturera del Ecuador y de la Región 7.....	30
2.2 Tipo de estudio	31
2.3 Muestra.....	33
2.4 Descripción de variables	34
CAPÍTULO 3	39
EL SECTOR MANUFACTURERO EN EL ECUADOR Y DE LA REGIÓN 7 DEL ECUADOR, LA RENTABILIDAD, EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO Y LA VALUACIÓN DE COMPAÑÍAS MANUFACTURERAS	39

3.1	El contexto de la industria manufacturera del Ecuador y de la Región 7	40
3.2	Industrias manufactureras que conforman el sector C103 pertenecientes a la Zona de planificación 7.....	49
3.2.1	Rentabilidad sobre activos (ROA)	49
3.2.2	Rendimiento sobre el capital (ROE)	52
3.2.3	Rentabilidad sobre el capital empleado (ROCE).....	54
3.2.4	Rentabilidad sobre las inversiones (ROIC).....	56
3.2.5	Valor económico agregado (EVA)	58
3.2.6	Valuación de compañías manufactureras sector C103.....	62
CAPÍTULO 4		70
DISCUSIÓN DE RESULTADOS		70
CONCLUSIONES		67
RECOMENDACIONES		75
BIBLIOGRAFÍA		76
ANEXOS.....		80

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Rendimiento sobre los activos.....	12
Tabla 2. Rendimiento sobre capital.....	14
Tabla 3. Rendimiento sobre capital empleado.....	19
Tabla 4. Rendimiento sobre las inversiones.....	20
Tabla 5. Cálculo del UAIDI.....	22
Tabla 6. Estructura de empresas por sectores económicos 2010-2013.....	30
Tabla 7. Descripción CIIU grupo industrial C103.....	32
Tabla 8. Formato cálculo de Rentabilidad sobre los activos (ROA).....	35
Tabla 9. Formato cálculo de Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE).....	35
Tabla 10. Formato cálculo de Retorno sobre el capital empleado (ROCE).....	36
Tabla 11. Formato cálculo de Retorno sobre el capital invertido (ROIC).....	36
Tabla 12. Formato del cálculo de Valor económico agregado (EVA).....	37
Tabla 13. Formato cálculo de valor de las acciones con EVA.....	37
Tabla 14. Formato cálculo de valor de las acciones a través de flujos de efectivo.....	38
Tabla 15. Valor agregado de industrias manufactureras en Ecuador.....	42
Tabla 16. Valor agregado bruto provincial.....	43
Tabla 17. Número de Industrias de la Zona 7.....	44
Tabla 18. Industrialización específica en las categorías primaria, secundaria y terciaria.....	47
Tabla 19. ROA y palancas de comportamiento año 2014.....	50
Tabla 20. ROA y palancas de comportamiento año 2015.....	51
Tabla 21. ROE y palancas de comportamiento año 2014.....	52
Tabla 22. ROE y palancas de comportamiento año 2015.....	53
Tabla 23. ROCE compañías manufactureras 2014.....	54
Tabla 24. ROCE compañías manufactureras 2015.....	55
Tabla 25. ROIC compañías manufactureras 2014.....	56
Tabla 26. ROIC compañías manufactureras 2015.....	57
Tabla 27. EVA compañías manufactureras 2014-2015.....	58
Tabla 28. EVA compañías manufactureras 2014-2015.....	59
Tabla 29. EVA compañías manufactureras 2014-2015.....	60
Tabla 30. EVA compañías manufactureras 2014-2015.....	61

Tabla 31. Valor del negocio con EVA 2015 CORPORACIÓN LANCOFRUIT S.A.....	62
Tabla 32. Valoración a través de flujos contables 2015 CORPORACIÓN LANCOFRUIT S.A...	63
Tabla 33. Valor del negocio con EVA 2015 INDUSTRIA BORJA INBORJA S.A.....	64
Tabla 34. Valoración a través de flujos contables 2015.....	65
Tabla 35. Valor del negocio con EVA 2015 CORPORACIÓN INDARTBIO S.A.....	66
Tabla 36. Valoración a través de flujos contables 2015 CORPORACIÓN INDARTBIO S.A.....	67
Tabla 37. Valor del negocio con EVA 2015 COMPAÑÍA ECUAPASTA S.A	68
Tabla 38. Valoración a través de flujos contables 2015 COMPAÑÍA ECUAPASTA S.A	69
Tabla 39. ROCE compañías manufactureras sector C103.....	83
Tabla 40. ROIC compañías manufactureras sector C103	84
Tabla 41. Estimación UAIDI Corporación LANCOFRUIT S.A.....	85
Tabla 42. Estimación UAIDI Industrias BORJA INBORJA S.A	85
Tabla 43. Estimación UAIDI Corporación INDARTBIO S.A	86
Tabla 44. Estimación UAIDI Corporación ECUAPASTA S.A.....	86
Tabla 45. Estimación activo neto Corporación LANCOFRUIT S.A	87
Tabla 46. Estimación activo neto Industria BORJA INBORJA S.A	87
Tabla 47. Estimación activo neto Corporación INDATBIO S.A	88
Tabla 48. Estimación activo neto Industria ECUAPASTA S.A	88
Tabla 49. CCPP Compañías manufactureras sector C103.....	89
Tabla 50. EVA Corporación LANCOFRIT S.A.....	90
Tabla 51. EVA Industrias BORJA INBORJA S.A.....	90
Tabla 52. EVA Corporación INDARTBIO S.A.....	90
Tabla 53. EVA Industria ECUAPASTA S.A	91

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Diagrama de flujos de procesos de producción de frutas.	8
Figura 2. Modelo multiplicativo de desagregación: Pirámide Dupont.....	17
Figura 3. Métodos de valoración de empresas.....	25
Figura 4. ROA 2014 compañías manufactureras sector C103.....	50
Figura 5. ROA 2015 compañías manufactureras sector C103.....	51
Figura 6. ROE 2014 compañías manufactureras sector C103.....	52
Figura 7. ROE 2015 compañías manufactureras sector C103.....	53
Figura 8. ROCE 2014 compañías manufactureras sector C103	54
Figura 9. ROCE 2015 compañías manufactureras sector C103	55
Figura 10. ROIC 2014 compañías manufactureras sector C103	56
Figura 11. ROIC 2015 compañías manufactureras sector C103	57
Figura 12. EVA Compañía expediente 171092	58
Figura 13. EVA Compañía expediente 40000	59
Figura 14. EVA Compañía expediente 97092	60
Figura 15. EVA Compañía expediente 138849	61

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1. MULTIPLICATIVOS RENDIMIENTO SOBRE LOS ACTIVOS.....	81
Anexo 2. MULTIPLICATIVOS RENDIMIENTO SOBRE EL CAPITAL	82
Anexo 3. RENTABILIDAD SOBRE EL CAPITAL EMPLEADO	83
Anexo 4. RENTABILIDAD SOBRE INVERSIONES.....	84
Anexo 5. ESTIMACIÓN DEL EVA.....	85

RESUMEN

La presente investigación trata sobre el análisis de rentabilidad económica y financiera, la generación de valor agregado y valuación de las compañías manufactureras de la Región 7, periodo 2014-2015, clasificación CIIU 103.

Se realizó un análisis de indicadores que se consideran fundamentales para medir la rentabilidad, como son la rentabilidad económica (ROA), la rentabilidad financiera (ROE), rentabilidad sobre capital empleado (ROCE) y la rentabilidad sobre las inversiones (ROIC) con la desagregación del modelo de Dupont; así mismo se hizo un análisis de valor económico agregado (EVA) de las industrias manufactureras asignadas con la finalidad de medir la generación de valor de la empresa; estos indicadores permiten determinar la capacidad de las compañías de generación de utilidades a través de índices de rentabilidad, de estrategia económica, valor agregado, y su impacto en el valor económico-financiero de las acciones comunes.

Los datos se obtuvieron de la Superintendencia de Compañías, para analizar cómo se encuentran las compañías pertenecientes al sector según la clasificación CIIU 103. Elaboración y conservación de frutas, legumbres y hortalizas de la Zona de Planificación 7.

Palabras claves:

Industrias manufactureras, rentabilidad económica, rentabilidad financiera, generación de valor agregado, valuación.

ABSTRACT

The present research deals with the analysis of economic and financial profitability, the generation of added value and the valuation of the manufacturing companies of Region 7, period 2014-2015, classification ISIC 103.

An analysis of indicators considered to be fundamental to measure profitability, such as economic profitability (ROA), financial profitability (ROE), return on capital employed (ROCE) and return on investment (ROIC) with the disaggregation Of the Dupont model; An analysis of aggregate economic value (EVA) of the assigned manufacturing industries was also done in order to measure the value creation of the company; These indicators allow to determine the capacity of the companies of generation of profits through indexes of profitability, of economic strategy and value added, and their impact in the economic-financial value of the common actions.

The data were obtained from the Superintendency of Companies, to analyze how companies belonging to the sector are classified according to ISIC classification 103. Processing and preservation of fruits, vegetables and vegetables of the Planning Zone 7.

Keywords:

Manufacturing, economic profitability, financial profitability, value added generation, valuation

INTRODUCCIÓN

El sector manufacturero es fundamental en la economía de un país, la industrialización es el eje principal en el desarrollo económico, desde este punto es de vital importancia revisar aspectos que lo caracterizan más aun cuando es una actividad con un alto valor agregado y forma parte de los planteamientos que se dan en relación al cambio de la matriz productiva, se debe tener un sector industrial con crecimiento sostenible fuerte y competitivo no solo a nivel nacional sino internacional, es por ello que resulta un elemento fundamental en el desarrollo productivo del país en la actualidad (Maldonado & Proaño, 2015, pág. 47).

El análisis de rentabilidad es importante para las empresas, porque permite medir su capacidad de generar utilidades, a través de la evaluación de resultados económicos de la actividad en relación con sus ventas activos o capital. Por otra parte el valor económico agregado que se define como la maximización del rendimiento de la inversión de los accionistas; es una herramienta simple comprensible y muy útil para extender y compartir la filosofía entre los empleados y gestores (Amat O, 1999).

El trabajo de titulación se encuentra estructurado de los siguientes capítulos:

El capítulo I, muestra una descripción teórica de las más importantes definiciones relacionadas con el tema de estudio, tales como: la empresa como cadena de valor de flujos de procesos, la información contable base para la toma de decisiones económicas y financieras, ratios de rentabilidad, el sistema de valor económico agregado y la valuación de acciones comunes.

El capítulo II, da a conocer la metodología utilizada en el análisis de indicadores.

En el capítulo III, se presenta información relevante de la investigación bibliográfica; además se presentan los resultados de la investigación de la empresas que pertenecen al sector C103, finalmente en este capítulo se estiman, analizan e interpretan los indicadores asociados a la rentabilidad, valor económico agregado y valuación de las compañías.

En el capítulo IV, se efectúa el análisis y discusión de resultados, para determinar los principales hallazgos y responder a la pregunta de investigación, para luego determinar las conclusiones y recomendaciones, bibliografía y anexos.

El análisis de los valores se realizó con los datos de la Superintendencia de Compañías, para obtener los estados financieros, como balance general y estado de resultados, luego proceder al

cálculo de índices de rentabilidad financiera, económica, generación de valor agregado, y el precio de las acciones para realizar la interpretación de los datos.

Para el cumplimiento de los objetivos de la investigación, se recurrió principalmente a técnicas de recolección de información basadas en fuentes del conocimiento científico que se publican en libros, revistas científicas, estudios gubernamentales oficiales y, finalmente mediante la información de estados financieros publicados por la Superintendencia de Compañías y Valores y Valores, se procedió estimar los indicadores de rentabilidad, EVA y el precio de las acciones para mediante la deducción establecer generalidades para la industria en las secciones de discusión de resultados conclusiones y recomendaciones.

En el desarrollo de la presente investigación se presentaron inconvenientes como la falta de estudios previos específicos para el sector C103 y en general para la Zona de planificación 7; así mismo en los resultados se da a conocer los factores externos que influyen directamente en la economía y cómo estos deterioran la calidad de los mismos.

En la revisión documental se ha logrado observar que los estudios científicos para recabar información sobre la realidad de las empresas manufactureras ecuatorianas, se limitan principalmente a la industria manufacturera y no llegan a profundizar a nivel de zonas de planificación ni de sectores que componen la industria C103 de procesado y conservación de frutas y hortalizas.

Lo anterior evidencia la escasez de investigaciones relacionadas a la rentabilidad, generación de valor del sector C103 específicamente en el Ecuador, destacándose entre los estudios formales el elaborado por Tybout (2000), en el que indica los principales inconvenientes que limitan a los países en vías de desarrollo como Ecuador, destaca principalmente el clima de negocios porque las industrias se enfrentan a mercados pequeños que favorecen el consumo de bienes básicos, el acceso a insumos manufacturados es limitado debido a las variaciones de precios internacionales, el capital humano y las capacidades técnicas de los empleados son bajas, se enfrentan a infraestructura deficiente, costos altos de transporte; finalmente la volatilidad macroeconómica puede afectar la capacidad de planificación a mediano y largo plazo de estas compañías.

CAPÍTULO 1

LOS SISTEMAS DE INFORMACIÓN CONTABLE - FINANCIERA Y LAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS

1.1 La empresa como cadena de valor de flujos de procesos

La empresa es la unidad económico-social, con fines de lucro, en la que el capital, el trabajo y la dirección se coordinan para realizar una producción socialmente útil, de acuerdo con las exigencias del bien común; los elementos necesarios para formar una empresa son: capital, trabajo y recursos materiales (Sanchez, s.f).

Se entiende por empresa al organismo social integrado por elementos humanos, técnicos y materiales cuyo objetivo natural y principal es la obtención de utilidades, o bien, la prestación de servicios a la sociedad, coordinados por un administrador que toma decisiones en forma oportuna para la consecución de los objetivos para los que fueron creadas; para cumplir con este objetivo la empresa combina naturaleza y capital.

La cadena de valor de una organización, identifica las principales actividades que crean un valor para los clientes y las actividades de apoyo relacionadas. La cadena permite también identificar los distintos costos en que incurre una organización a través de las distintas actividades que conforman su proceso productivo, por lo que constituye un elemento indispensable para determinar la estructura de costos de una compañía. Cada actividad en la cadena de valor incurre en costos y limita activos, para lograr su debido análisis y consideración permiten mejorar la eficiencia económica de una empresa, un grupo de empresas o de un determinado sector industrial (Quintero & Sánchez, 2006, pág. 378).

(Porter, 1985) define: “La cadena de valor es esencialmente una forma de análisis de la actividad empresarial mediante la cual descomponemos una empresa en sus partes constitutivas, buscando identificar fuentes de ventaja competitiva en aquellas actividades generadoras de valor” .Esa ventaja competitiva se logra cuando la empresa desarrolla e integra las actividades de su cadena de valor de forma menos costosa o mejor diferenciada que sus rivales, por consiguiente la cadena de valor de una empresa está conformada por todas sus actividades generadoras de valor agregado y por los márgenes que éstas aportan.

Según Porter (1985) la cadena de valor se divide en dos partes:

- 1. Actividades primarias**

Las actividades primarias se refieren a la creación física del producto, su venta y el servicio postventa, y pueden también a su vez, diferenciarse en sub-actividades. El modelo de la cadena de valor distingue cinco actividades primarias:

- **Logística interna:** comprende operaciones de recepción, almacenamiento y distribución de las materias primas.
- **Operaciones (producción):** procesamiento de las materias primas para transformarlas en el producto final.
- **Logística externa:** almacenamiento de los productos terminados y distribución del producto al consumidor.
- **Marketing y ventas:** actividades con las cuales se da a conocer el producto.
- **Servicio:** de post-venta o mantenimiento, agrupa las actividades destinadas a mantener, realzar el valor del producto, mediante la aplicación de garantías.

2. Actividades secundarias

Las actividades primarias están apoyadas o auxiliadas por las también denominadas 'actividades secundarias':

- Infraestructura de la organización: actividades que prestan apoyo a toda la empresa, como la planificación, contabilidad y las finanzas.
- Dirección de recursos humanos: búsqueda, contratación y motivación del personal.
- Desarrollo de tecnología, investigación y desarrollo: generadores de costes y valor.
- Compras (Porter, 1985).

En estos tiempos donde la competitividad de precio, calidad de nuestros productos y servicios, son exigencias del mercado, debemos de contar con herramientas para contrarrestar estas demandas; la cadena de valor es una herramienta muy poderosa que se usa para crear mapas de flujo de información y materiales que son muy útiles para los procesos de manufactura y procesos administrativos (Rojas, 2005)

Esta herramienta permite que las compañías manufactureras mapeen desde el flujo de materiales que empieza desde la materia prima en su estado bruto y va pasando por diferentes procesos de transformación y manufactura, hasta llegar a ser un producto terminado. Esto lleva a conocer el estado actual que indica en donde se encuentran; es decir, con que información se

cuenta; y, continuar con el estado futuro el cual ayuda a ver hacia donde se dirigen y como se va a lograr ese recorrido que se plasmó en el flujo de procesos; con este proceso se eliminan costos y se reducen operaciones, hasta la materia prima hasta pasar por el proceso de transformación y manufactura.

A continuación, se presenta un diagrama de flujo de un proceso de producción que utiliza la industria ecuatoriana, caso del grupo industrial C103. Elaboración y conservación de frutas, legumbres y hortalizas.

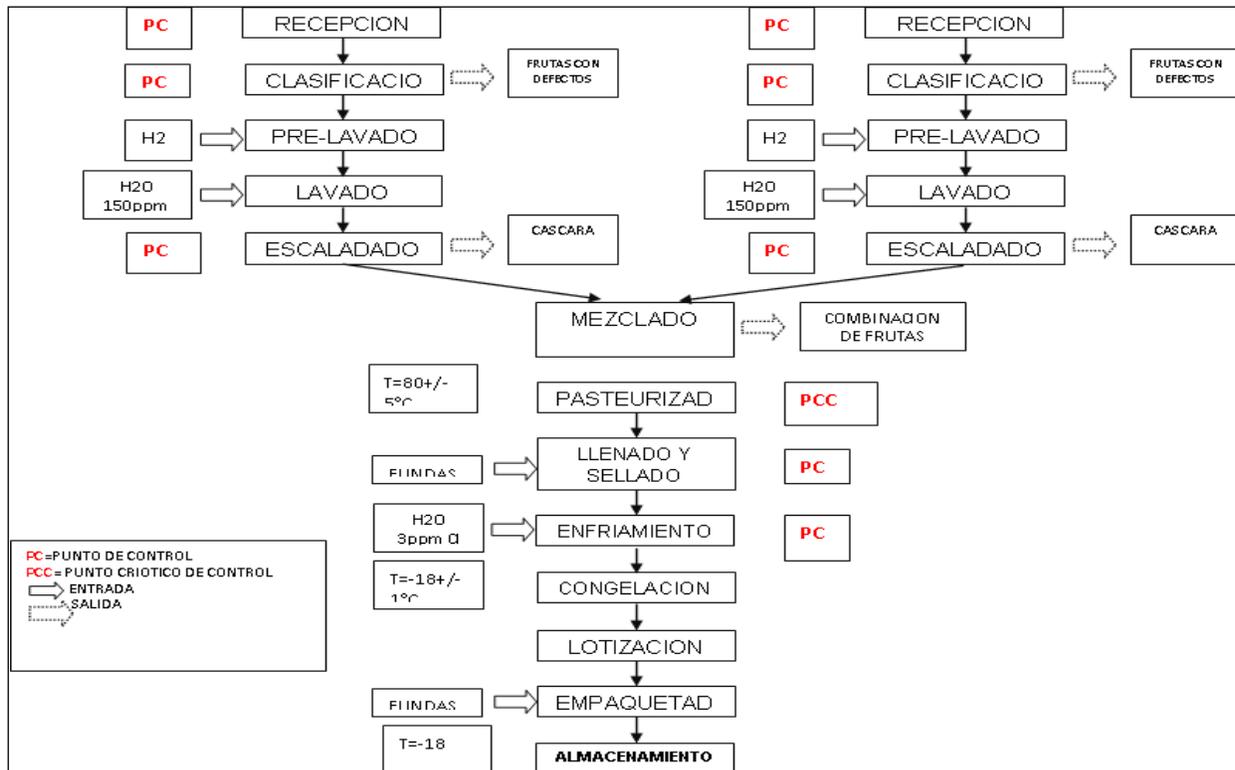


Figura 1. Diagrama de flujos de procesos de producción de frutas.

Fuente: Ministerio del Ambiente

Elaborado por: La autora

1.2 La información contable, base para la toma de decisiones económicas-financieras.

La contabilidad es una herramienta cuyo objetivo es el de proporcionar información útil en cuanto a la toma de diferentes decisiones económicas, por ello se denomina a la contabilidad como la ciencia del patrimonio; si objeto principal es el estudio del patrimonio empresarial que puede ser realizado desde una punto de vista estático o dinámico (Hernández, 2016).

El propósito de la contabilidad es proveer información para la adopción de decisiones acerca del proceso de transformación de una empresa. (Chávez, 1999) afirma: La importancia de la

información contable se determina por la forma en que satisface las necesidades de información de quienes la emplean, dicha información describe las consecuencias económicas del proceso de transformación. Se encarga de medir los recursos financieros empleados para adquirir otros recursos, la conversión en bienes y servicios, y el precio de venta a los clientes.

Las necesidades de información surgen de las numerosas interrelaciones entre los accionistas de una organización: administradores, inversionistas, proveedores, trabajadores, clientes y autoridades gubernamentales. Varios de los mencionados intervienen en el proceso de transformación. Compiten por recursos en los mercados, o los regulan. Intercambian recursos o bienes con una organización, como parte de su proceso de transformación.

El análisis financiero apoyado en la información contable, constituye un conjunto de técnicas que nos permite tener una idea de los resultados de su gestión en un período determinado y enunciar que el análisis financiero es importante para la toma efectiva de decisiones financieras y administrativas; sin embargo esta herramienta no es explotada en la totalidad de las empresas. Teniendo en cuenta los momentos actuales donde la crisis económica unido al mundo competitivo en el que se desarrollan las empresas son factores externos que influyen en el cumplimiento de los objetivos y por tanto en la eficiencia, eficacia y productividad económica de las empresas, es necesario que se tome en cuenta la relación costo-beneficio que podría representar para las empresas interiorizar la importancia que tiene la utilización de la Información Contable como un instrumento para la toma de decisiones en la gestión empresarial del mundo contemporáneo (Portal, 2011, pág. 31).

Existen dos grandes financiadores; las entidades financieras las cuales son las que utilizan la información financiera para tomar la decisión de conceder financiación para valorar el riesgo y establecer el precio y los inversores los cuales se encargan de analizar la información para realizar proyecciones de sobre los flujos de efectivos futuros de la empresa y tomar sus decisiones en base a estas expectativas, normalmente actúa a través de intermediarios especializados en el seguimiento de las compañías (los analistas) para utilizar esta información con el fin de evaluar la gestión de los directivos (Molina, Ramirez , Mesa , & Vicente, 2014)

El usuario general de la información financiera puede clasificarse de manera significativa en usuarios internos y externos. EDUCACONTA (2011) manifiesta que, la contabilidad financiera está dirigida a usuarios internos, tales como los propietarios o socios de la misma, directivos o gerentes de la empresa, empleados y cuyo carácter es opcional, empleando además para su funcionalidad una base predeterminada; los usuarios externos tales como: usuarios externos

relacionados con la empresa (Clientes, proveedores, bancos e instituciones de crédito, inversionistas, prestamistas); usuarios externos que potencialmente pueden relacionarse con la empresa (Analistas financieros, otros empresarios, consumidores) y usuarios institucionales y de la administración pública (sindicatos, gremiales empresariales, el gobierno y sus dependencias públicas).

La norma internacional de contabilidad (NIC 1) establece las bases para la presentación de los estados financieros de propósito general, el objetivo es suministrar información acerca de la situación financiera, del rendimiento financiero y de los flujos de efectivo de una entidad, que sea útil a una amplia variedad de usuarios a la hora de tomar decisiones.

Los estados financieros objeto de estudio en el presente trabajo son el balance general un estado financiero básico que tiene como fin indicar la posición financiera de un ente económico en una fecha determinada, comprende los activos, el pasivo y el patrimonio de la empresa en la fecha señalada; también se llama: estado de posición financiera, conciliación financiera, estado de activo, pasivo y patrimonio y, actualmente estado de situación financiera, que es el nombre más apropiado pues representa la situación financiera de la empresa (Carvalho, 2009, pág. 170).

El Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (1989) en el art.16 describe: que la posición financiera de una empresa es afectada por los recursos financieros que controla, por su estructura financiera, liquidez y solvencia, así como por su habilidad para adaptarse a los cambios que se desarrollen en el medio ambiente en el cual opera. La información acerca de los recursos económicos controlados por la empresa, y su capacidad en el pasado para modificar tales recursos, es útil para predecir la habilidad de la empresa para generar efectivo y sus equivalentes, y oportunidad y seguridad de su generación.

La información acerca de la estructura financiera es útil para predecir futuras necesidades de préstamos, y de cómo las utilidades futuras y flujo de efectivo pueden ser distribuidos entre aquellos que tienen un interés en la empresa; así mismo es útil para predecir qué tan exitosa es la empresa para incrementar futuros financiamientos. La información relativa a la liquidez y solvencia es útil para predecir la habilidad de la compañía para cumplir sus compromisos financieros tan pronto se vencen. La liquidez se refiere a la disponibilidad de efectivo en el futuro cercano, después de considerar los compromisos financieros del período. La solvencia se refiere a la disponibilidad de efectivo a largo plazo para cumplir con los compromisos financieros a su vencimiento; y el Estado de Resultados que según (Carvalho, 2009, pág. 212), el estado de resultados es un estado financiero básico, que presenta información relevante acerca de las

operaciones desarrolladas por una entidad durante un periodo de tiempo determinado. Mediante la determinación de la utilidad neta y de la identificación de sus componentes, se mide el resultado de los logros alcanzados y de los esfuerzos desarrollados por una entidad durante el período consignado en el mismo estado.

Esta información es útil principalmente para que, en combinación con la de los otros estados financieros básicos se pueda:

1. Evaluar la rentabilidad de una empresa.
2. Estimar su potencial de crédito.
3. Estimar la cantidad, el tiempo y la certidumbre de un flujo de efectivo
4. Evaluar el desempeño de una empresa.
5. Medir riesgos.
6. Repartir dividendos.

1.3 Ratios financieros de rentabilidad o productividad

La rentabilidad mide la capacidad de generación de utilidad por parte de la empresa, tiene por objetivo apreciar el resultado neto obtenido a partir de ciertas decisiones y políticas en la administración de los fondos de la empresa; también evalúa los resultados económicos de la actividad empresarial. Expresa el rendimiento de la empresa en relación con sus ventas, activos o capital, es importante conocer estas cifras, ya que la empresa necesita producir utilidad para poder existir y relacionan directamente la capacidad de generar fondos en operaciones de corto plazo (Aching, 2006).

Con un buen análisis financiero la empresa podrá entender cuál es su situación financiera, cuáles son sus debilidades y fortalezas y qué evoluciones han tenido las rentabilidades de la empresa a lo largo del tiempo, al contar con un adecuado análisis de rentabilidad completo de la compañías objeto de estudio, permite que la toma de decisiones financieras, operacionales, comerciales y estratégicas tengan un menor riesgo de error y también permite tener una visión y entendimiento más amplio para redirigir los recursos y activos a las zonas o áreas de mayor rentabilidad; además, se puede analizar y ver cómo se pueden mejorar las áreas o actividades que no son rentables o las que tienen la rentabilidad más baja de las empresas.

La Superintendencia de Compañías del Ecuador menciona los indicadores de rendimiento, denominados también de rentabilidad o lucratividad que sirven para medir la efectividad de la

administración de la empresa para controlar los costos y gastos y, de esta manera, convertir las ventas en utilidades. Desde el punto de vista del inversionista, lo más importante de utilizar estos indicadores es analizar la manera como se produce el retorno de los valores invertidos en la empresa (rentabilidad sobre el patrimonio y rentabilidad sobre el activo total).

De lo anterior descrito, los indicadores de rentabilidad utilizados en el presente trabajo son:

“El rendimiento sobre los activos (ROA) es uno de los indicadores financieros más importantes y utilizados por las empresas para medir su rentabilidad, por sus siglas en inglés Return On Assets, también conocido como Return on Investments o ROI” (Lorenzana, 2013).

El desarrollo del negocio implica la gestión de unos recursos, con independencia de quién haya sido el aportante de los mismos. El rendimiento obtenido de estos recursos se denomina rentabilidad económica y relaciona los resultados obtenidos con los recursos utilizados (Molina et al.,2014).

Es la relación entre el beneficio logrado en un determinado período y los activos totales de una empresa, se utiliza para medir la eficiencia de los activos totales de la misma independientemente de las fuentes de financiación utilizadas y de la carga fiscal del país en el que la empresa desarrolla su actividad principal (Lorenzana, 2013).

Este indicador permite indicar qué puede hacer nuestra compañía con los activos que posee, es decir, cuánta rentabilidad proporciona cada euro invertido en la misma, lo que resulta enormemente útil cuando se desean comparar diferentes empresas dentro de un mismo sector, ya que la rentabilidad puede diferir significativamente, entre aquellas compañías que pertenezcan a distintos sectores. En términos generales, un buen indicador ROA será aquel cuyo valor sea superior al 5% (Martán, 2015).

Dicho de otro modo, el ROA mide la capacidad de los activos de una empresa para generar renta por ellos mismos. El ROA se calcula de la siguiente forma:

Tabla 1. Rendimiento sobre los activos

INDICADOR	FÓRMULA
Rendimiento sobre los activos (ROA)	$= \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Total de activos}}$

Fuente: (Lorenzana, 2013)
Elaborador por: La Autora

La rentabilidad económica es el rendimiento promedio obtenido por todas las inversiones de la empresa, también se puede definir como la rentabilidad del activo, o el beneficio que éstos han generado por cada dólar invertido en la empresa; Es un indicador que refleja muy bien el desempeño económico de la empresa (Fernández J. , s.f). En una empresa establecer políticas de gestión e intentar maximizar la rentabilidad económica, no puede hacerse si no es teniendo en cuenta que la acción tiene que ser combinada sobre los dos ratios generadores: el margen y la rotación.

De tal modo que:

ROA = Margen de beneficios x rotación de activos

El margen de beneficios, también se lo denomina como el ratio de rentabilidad sobre las ventas, mide los dólares de beneficio obtenido por cada dólar de ventas y está definido como:

$$\text{Margen de beneficios} = \frac{\text{Utilidad despues de impuestos}}{\text{Ventas}} = \text{Utilidad despues de impuestos} \div \text{Ventas}$$

El otro ratio que genera rentabilidad económica es el de la rotación de activos, identifica la efectividad con que se utilizan los activos de la empresa, es decir el volumen de dólares vendidos por cada dólar invertido, a este ratio se lo mide en veces:

$$\text{Rotación de activos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}} = \text{Ventas} \div \text{Activos}$$

La rentabilidad financiera (ROE) permite evaluar el rendimiento de la aportación realizada por el propietario, pone en relación el resultado neto con la aportación al patrimonio realizada por los propietarios, esta medida puede obtenerse antes o después de impuestos (Molina et al., 2014).

Neffa (2014) afirma que maximizar este ratio es el principal objetivo de cualquier empresa ya que expresa el porcentaje de remuneración que puede ofrecerse a los capitales propios (representados por el patrimonio neto), mostrando el lucro que los accionistas están obteniendo por su inversión.

El retorno pasado de una empresa y la proyección de su valor futuro dependen, en parte, de su apalancamiento financiero, es decir de su relación deuda/patrimonio neto; de la tasa de impuestos a las ganancias y de la de interés que devenga.

El indicador financiero más preciso para valorar la rentabilidad del capital es el Return on Equity (ROE). Este ratio mide el rendimiento que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en la sociedad; es decir, el ROE trata de medir la capacidad que tiene la empresa de remunerar a sus accionistas (Lorenzana, 2013).

Fernández (s.f) define: “La Rentabilidad Financiera o rentabilidad del capital propio, es el beneficio neto obtenido por los propietarios por cada unidad monetaria de capital invertida en la empresa. Es la rentabilidad de los socios o propietarios de la empresa; es un indicador de la ganancia relativa de los socios como suministradores de recursos financieros”.

Tabla 2. Rendimiento sobre capital

INDICADOR	FÓRMULA
Rendimiento sobre el capital (ROE)	$= \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Capital contable total}}$

Fuente: (Lorenzana, 2013)
Elaborador por: La Autora

Para el cálculo de la rentabilidad financiera o del patrimonio implica los siguientes generadores:

ROE = Margen de beneficios x rotación de activos x apalancamiento

Como se explicó en el ROA el primer y segundo componente hacen referencia a la rentabilidad económica y el tercer componente apalancamiento se relaciona con la forma como la empresa está financiando sus recursos propios, la fórmula de cálculo es:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Capital contable total}}$$

La comparación entre ROA y ROE se realiza para determinar la forma más conveniente de financiar el activo total o la inversión de la empresa. O lo que es lo mismo, para determinar la estructura financiera (o de pasivo) más adecuada para el crecimiento de la empresa. En finanzas, esta diferencia tiene un nombre y se llama efecto apalancamiento.

El efecto apalancamiento puede ser:

- **Positivo**, que se produce cuando el ROE es superior al ROA. Esto se dará cuando el coste medio de la deuda sea inferior a la rentabilidad económica (ROA). En este caso, la financiación de parte del activo con deuda ha posibilitado el crecimiento de la rentabilidad financiera (ROE).
- **Nulo** (o cero), cuando ambos ratios coinciden. Esto sucede en el caso en que la totalidad del activo se financie con fondos propios, es decir, no existe deuda en la empresa.
- **Negativo**, cuando el ROE es inferior al ROA. En este caso el coste medio de la deuda es superior a la rentabilidad económica (Lorenzana, 2013).

La principal diferencia entre rentabilidad financiera y económica es:

1. En la rentabilidad financiera se tienen en cuenta los fondos propios que tiene la empresa para la obtención de beneficios.
2. En la rentabilidad económica se tiene en cuenta el activo total de la empresa para conocer los beneficios obtenidos.

Otra diferencia entre rentabilidad económica y financiera es el beneficio que se utiliza para calcularlas:

1. La rentabilidad financiera relaciona el beneficio una vez deducidos los intereses, impuestos y posibles gastos financieros.
2. La rentabilidad económica relaciona el beneficio antes de intereses e impuestos, sin tener en cuenta los gastos financieros que han supuesto la financiación de los activos totales de la empresa.

Por último y no menos importante, una de las diferencias entre rentabilidad económica y financiera es el denominado Apalancamiento (Mytriplea, 2016).

Modelo De DuPont.

La pirámide de Dupont supone una desagregación muy básica e intuitiva de la rentabilidad, este modelo parte del resultado neto o el resultado antes de impuestos sobre el patrimonio neto (Molina et al., 2014).

Del Alcazar (2015) define al modelo De DuPont como un sistema que integra o combina los principales indicadores financieros con el fin de determinar la eficiencia con que la empresa está

utilizando sus activos, su capital de trabajo y el multiplicador de capital (apalancamiento financiero); estas tres variables son las responsables del crecimiento económico de una empresa, la cual obtiene sus recursos o bien de un buen margen de utilidad en las ventas, o de un uso eficiente de sus activos fijos lo que supone una buena rotación de estos, lo mismo que la efecto sobre la rentabilidad que tienen los costos financieros por el uso de capital financiado para desarrollar sus operaciones. Partiendo de la premisa que la rentabilidad de la empresa depende de dos factores como lo es el margen de utilidad en ventas, la rotación de los activos y del apalancamiento financiero.

El sistema DUPONT lo que hace es identificar la forma como la empresa está obteniendo su rentabilidad, lo cual le permite identificar sus puntos fuertes o débiles.

Primer nivel: desagregación de la gestión económica y de la gestión financiera:

Se multiplica y divide el ROE por el total de activos; entonces:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Resultado}}{\text{Total de activos}} \times \frac{\text{Activos totales}}{\text{Activos totales}}$$

Lo que equivale a decir:

ROE = Rentabilidad del activo x nivel de endeudamiento

El segundo nivel de análisis permite descomponer la gestión económica. Se multiplica y divide por el nivel de ventas y está conformada por dos componentes, el primero es el margen sobre ventas (cuando se gana por cada unidad monetaria vendida), y el segundo es la rotación del activo (cuantas veces se renueva el activo en cada ejercicio) (Molina et al. , 2014).

A continuación, se presenta el modelo de forma gráfica.

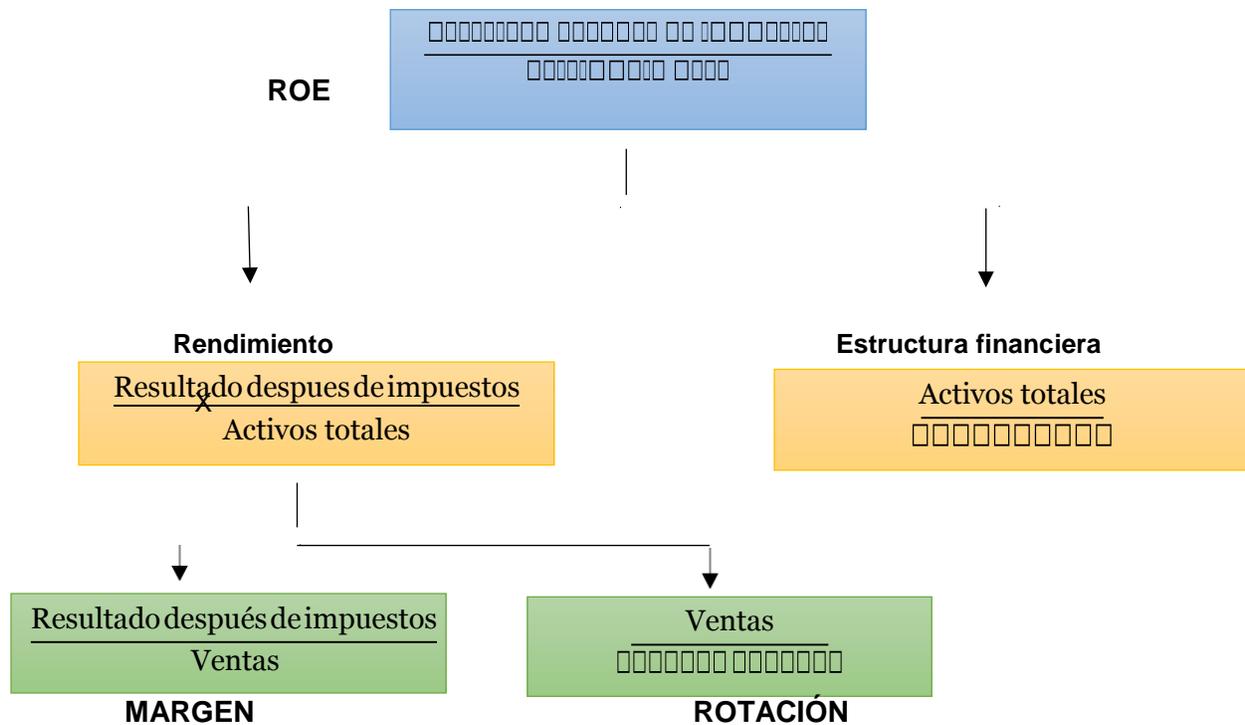


Figura 2. Modelo multiplicativo de desagregación: Pirámide Dupont
 Fuente: (Guzmán, 2012)
 Elaborado por: La Autora

La rentabilidad sobre capital empleado (ROCE)

“La rentabilidad sobre el capital empleado, conocida como ROCE por sus siglas en inglés (Return On Capital Employed) es el cociente entre el resultado de explotación y el capital empleado, que es la suma del patrimonio neto y de la deuda financiera” (Torres, 2014).

Se considera que este ratio mide mejor la rentabilidad empresarial que la rentabilidad sobre los recursos propios (ROE), ya que tiene en cuenta todos los recursos, es decir tanto los propios como los ajenos, que utiliza la empresa,

López (2004) define el concepto de ROCE desde la perspectiva de un grupo de empresas, con diversas unidades de negocio, el ROCE es la rentabilidad exigida a los capitales empleados en un negocio. El ROCE es un indicador de rentabilidad que pretende expresar el retorno que el inversor obtiene sobre los capitales empleados en un negocio.

Para gestionar en base al ROCE, es esencial entender su dinámica y ponerse de acuerdo sobre sus bases de cálculo y de funcionamiento. En especial en los grupos de empresas en los que existe una estructura organizativa en tres niveles:

1. Corporación, con varias unidades de negocio con sus propias cuentas de resultados, que piden fondos a la corporación, a la que deben proporcionar un ratio de rentabilidad exigida (ROCE) sobre esos fondos aportados.
2. Unidad de negocio, que debe gestionar sobre la base de obtener de forma recurrente el nivel de rentabilidad que la corporación le exige de los fondos que le tiene cedidos, sea en forma de capital, sea en forma de préstamos. La unidad de negocio debe hacer su propio balance consolidado de todas las empresas o sociedades que están bajo su control, de forma que obtenga los dos datos necesarios para calcular el ROCE: Beneficios antes de intereses e impuestos (EBIT), y capitales empleados aportados por la corporación.
3. Empresa o sociedad, que se debe gestionar conociendo el ROCE específico obtenido de su propio balance. Cada sociedad obtiene el ROCE de dividir su EBIT por la suma de los capitales empleados (Fondos propios más financiación ajena con coste).

La idea en la que se basa la idea de gestionar un grupo o una compañía en base al ROCE es que los accionistas de la corporación tienen invertidos unos capitales, de los que quieren obtener la máxima rentabilidad.

La compañía centraliza la gestión financiera del grupo; es decir, decide cuando cubre las necesidades de capital de un negocio con recursos propios, o cuando las cubre con recursos ajenos. No es el negocio quien lo decide. El negocio se limita a requerir un determinado nivel de recursos, y la corporación se lo proporciona, o no. Parte pueden ser recursos propios, y parte ajenos. Y esos recursos ajenos los puede recibir prestados la corporación, o directamente la empresa. Aunque la gestión de los mismos es siempre de la corporación. En este sentido, la corporación es la fuente de fondos para todas las unidades de negocio, y, en definitiva, para todas las sociedades o empresas que compongan tales unidades de negocio. Las unidades de negocio han de responder a la corporación de la rentabilidad sobre el total de los capitales utilizados.

De este modo, las unidades de negocio no deben preocuparse de obtener financiación bancaria, ni de cuánto cuesta dicha financiación. Deben preocuparse de no pedir a la corporación más

capital del necesario (no tener activos ociosos), y de obtener la rentabilidad máxima del negocio. Y de exigirle lo mismo a sus empresas o sociedades.

La corporación estudia los proyectos que quiere abordar, y los aprueba o no, bajo el supuesto de que le prometen obtener el ROCE mínimo exigido, y de que va a poder obtener los capitales necesarios, sea porque tiene tesorería disponible, porque va a aumentar capital o no va a repartir dividendos, o porque va a aumentar su endeudamiento (López, 2004).

El ROCE se calcula de la siguiente manera:

Tabla 3. Rendimiento sobre capital empleado

INDICADOR	FÓRMULA
Rentabilidad sobre capital empleado (ROCE)	$= \frac{\text{EBIT}}{\text{Capital empleado}}$

Fuente: (López, 2004)

Elaborador por: La Autora

La rentabilidad sobre las inversiones (ROIC).

CreceNegocios (2012) afirma que el índice de retorno sobre la inversión (ROIC) por sus siglas en inglés es un indicador financiero que mide la rentabilidad de una inversión, es decir, la relación que existe entre la utilidad neta o la ganancia obtenida, y la inversión.

El ROIC lo podemos usar para evaluar una empresa en marcha: si el ROIC es positivo significa que la empresa es rentable (mientras más alto sea el ROIC, más eficiente es la empresa al usar el capital para generar utilidades). Pero si el ROIC es menor o igual que cero, significa que los inversionistas están perdiendo dinero.

Pero principalmente el ROIC se utiliza al momento de evaluar un proyecto de inversión: si el ROIC es positivo significa que el proyecto es rentable (mientras mayor sea el ROIC, un mayor porcentaje del capital se va a recuperar al ser invertido en el proyecto). Pero si el ROIC es menor o igual que cero, significa que el proyecto o futuro negocio no es rentable (viable), pues en caso de ponerse a marchar se perdería dinero invertido.

Asimismo, el ROIC nos permite comparar diferentes proyectos de inversión: aquél que tenga un mayor ROIC será el más rentable y, por tanto, el más atractivo.

El ROIC es el retorno de la inversión, una de las medidas de rendimiento que se utilizan para valorar la eficacia de una inversión o poder comparar la eficacia de inversiones diferentes. Se utiliza porque es muy sencillo de calcular y se puede aplicar a distintas inversiones.

Es un ratio expresado en un porcentaje que utilizan muchas empresas, y se tiene en cuenta en muchas campañas de marketing, para llevar un control de las inversiones en las distintas áreas del negocio o incluso para saber en qué empresas invertir, ya que sirve para conocer la viabilidad y rentabilidad de cualquier negocio. En el ROIC se tienen en cuenta muchas variables, una de las cuales es el tiempo, ya que se calcula en base al plazo establecido; así lo define (Soto, 2012).

La rentabilidad sobre las inversiones se calcula de la siguiente forma:

Tabla 4. Rendimiento sobre las inversiones

INDICADOR	FÓRMULA
Rentabilidad sobre las inversiones (ROIC)	$\frac{\text{NOPAT}}{\text{Capital empleado}}$

Fuente: (López, 2004)
Elaborado por: La Autora

1.4 Creación de valor económico agregado (EVA)

El Economic Value Added (EVA) mide la creación de valor en el negocio; se crea valor cuando la rentabilidad de los recursos es superior al coste medio ponderado que supone la financiación de dichos recursos. El EVA es una magnitud que indica el desempeño de los gestores de la entidad una vez retribuidos todos los aportantes de recursos (tanto propietarios como acreedores); por este motivo, podría ser empleada para establecer el paquete retributivo de éstos (Molina et al. , 2014, pág. 82).

Una compañía crea valor para sus accionistas cuando la rentabilidad obtenida sobre el capital invertido es superior al coste de dicho capital.

El modelo del EVA

Según Acuña (2001) toda empresa tiene diferentes objetivos de carácter económico – financiero. A continuación se enuncian los más importantes:

1. Aumentar el valor de la empresa y, por lo tanto, la riqueza de los propietarios. Este objetivo incluye las siguientes metas:

- Obtener la máxima utilidad con la mínima inversión de los accionistas.
- Lograr el mínimo costo de capital.

2. Trabajar con el mínimo riesgo. Para conseguirlo, se deben lograr las siguientes metas:

- Proporción equilibrada entre el endeudamiento y la inversión de los propietarios.
- Proporción equilibrada entre obligaciones financieras de corto plazo y las de largo plazo.
- Cobertura de los diferentes riesgos: de cambio, de intereses del crédito y de los valores bursátiles.

3. Disponer de niveles óptimos de liquidez. Para ello se tienen las siguientes metas:

- Financiamiento adecuado de los activos corrientes.
- Equilibrio entre el recaudo y los pagos.

Importancia del valor económico

El principal beneficio del cálculo del EVA es saber si la empresa está generando valor superior o por debajo de lo esperado por los inversionistas. Si este valor es superior, se podría decir que el comportamiento de la empresa está siendo positivo, ya que el costo de oportunidad por invertir en otra actividad es mayor.

Se ha demostrado en el tiempo que empresas que sólo consideran parámetros como la utilidad neta, ignoran elementos de análisis como la racionalización del capital de trabajo o la productividad derivado del uso de la capacidad instalada. En cambio, al utilizar el EVA se considera los recursos utilizados para obtener el beneficio, pero también el costo y el riesgo de dichos recursos. Este enfoque actualmente ha cobrado mucha relevancia, debido a que motiva que la empresa y los accionistas no sólo canalicen sus esfuerzos en analizar el retorno de la inversión y la utilidad esperada, sino también promuevan y determinen los principales generadores de valor. De esta manera, la gerencia se puede abocar a mejorar cada uno de ellos obteniendo mayores niveles de rentabilidad que superen su costo (Socola, 2010).

El EVA considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar las actividades empresariales; es decir, el EVA es lo que queda una vez que se han atendido todos los costos y gastos y se ha satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas.

En otras palabras, el EVA es una medida de desempeño que pretende identificar el nivel de riqueza que le queda a una empresa después de asumir el costo de capital, tanto de acreedores como de accionistas.

La fórmula básica es la siguiente:

$$\text{EVA} = \text{UNA} - (\text{ANF} * \text{CPC})$$

En donde:

UNA = Utilidad neta ajustada

ANF = Activo neto financiado

CPC = Costo promedio de capital

Según Amat (1999) el valor de mercado agregado se calcula a partir del precio de las acciones. Este precio de mercado se basa, entre otros elementos, en la perspectiva de futuro en lo que se hace referencia a la capacidad de la empresa de generar valor.

Por este motivo, se recomienda utilizar el EVA conjuntamente con el valor de mercado agregado; ya que el primero se centra en la creación de valor pero se olvida de la parte del valor creado en un año que se materializa en utilidades de años futuros, mientras que el segundo si considera todo el valor que la empresa ha creado, aunque una parte del mismo se materializará en forma de utilidades futuras de la empresa.

La utilidad antes de interese y después de impuestos (UAIDI), es la primera variable importante que incide en el EVA que genera una empresa adicional del activo y costo de capital, una de las formas de aumentar este valor para los accionistas es incrementándole (Amat O, 1999, pág. 98).

Tabla 5. Cálculo del UAIDI

CÁLCULO DEL UAIDI
Utilidad operativa
(-) 15% de participación a trabajadores
(-) Impuesto a la renta causado
=Utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos(UAIDI)

Fuente: (Amat O, 1999)

Elaborado por: La Autora

Para el cálculo del EVA se toma en cuenta solamente las utilidades ordinarias ya que las utilidades extraordinarias podrían desvirtuar la evaluación de la gestión ya que no están relacionadas con la actividad ordinaria de la empresa (Amat O, 1999, pág. 42).

El activo es la segunda variable que incide en el EVA que genera una empresa, para que este aumente hay que reducir el valor del activo o intervenir en activos que rindan por encima del costo de capital de la empresa (Amat O, 1999, pág. 51).

Cálculo del activo neto:

Activo – Pasivo sin costo explícito = Activos netos

En otros términos, para el cálculo del activo a efectos del EVA es recomendable usar los valores de mercado de los activos, calcular el valor promedio de los activos utilizados en el periodo y deducir de la financiación automática que proporcionan los proveedores, seguridad, social, de este modo, se trabajará con el activo neto.

El costo promedio de capital es la tercera variable que inciden en el EVA que genera una empresa, una de las formas es consiguiendo que el costo de capital se reduzca (Amat O, 1999, pág. 63)

Para el cálculo del costo promedio ponderado de capital, se toma el costo de cada uno de los pasivos con costo; así como también la tasa de interés de oportunidad esperada por los inversionistas, cada cuenta que hace parte de la financiación de los activos de pondera de acuerdo con el nivel de participación que cada una tenga con relación al total de los recursos.

La fórmula para calcular el costo promedio ponderado es la siguiente:

$$\text{CCPP} = d (1-T) D\% + eP\%$$

Donde:

D= Costo de la deuda antes de impuestos

T= tasa de impuestos

D% = porcentaje de la deuda sobre el valor total

e = costo del patrimonio o fondos propios

P% = porcentaje del patrimonio sobre el valor total

1.5 Valuación de compañías manufactureras

El valor de mercado corresponde al valor de la acción en el futuro y se basa en activos intangibles. Así pues, no solo se mide la relación con los clientes y se valoriza la habilidad competitiva, la creatividad, el conocimiento de los empleados; sino que, además, se miden los procesos internos y la capacidad de crecimiento de la empresa

La valoración de empresas es el proceso mediante el que se busca cuantificar los elementos que constituyen su patrimonio, su actividad, su potencial o cualquier otra característica relevante y es una actividad típica de los economistas. Este proceso es útil ante una compraventa, pero también cuando se solicita un préstamo el banco puede pedir una valoración de la empresa para conocer la capacidad de endeudamiento, también ante una herencia o la salida de un socio que quiera vender su parte o para evaluar la compra de acciones en aquellas empresas que cotizan en bolsa (Serrano Cinca, 2017).

(Fernández P. , 2008) Explica que la valoración de una empresa es un ejercicio de sentido común que requiere unos pocos conocimientos técnicos y mejora con la experiencia. Ambos (sentido común y conocimientos técnicos) son necesarios para no perder de vista: ¿qué se está haciendo?, ¿por qué se está haciendo la valoración de determinada manera? y ¿para qué y para quién se está haciendo la valoración? Casi todos los errores en valoración se deben a no contestar adecuadamente a alguna de estas preguntas, esto es, a falta de conocimientos o a falta de sentido común (o a la falta de ambos).

Los métodos conceptualmente “correctos” para valorar empresas con expectativas de continuidad son los basados en el descuento de flujos de fondos: consideran a la empresa como un ente generador de flujos de fondos y, por ello, sus acciones y su deuda son valorables como otros activos financieros. Otro método que tiene lógica y consistencia es el valor de liquidación, cuando se prevé liquidar la empresa. Lógicamente, el valor de las acciones será el mayor entre el valor de liquidación y el valor por descuento de flujos.

Los métodos de valoración se pueden clasificar en seis grupos:

PRINCIPALES METODOS DE VALORACION					
BALANCE	CUENTA DE RESULTADOS	MIXTOS (GOODWILL)	DESCUENTO DE FLUJOS	CREACION DE VALOR	OPCIONES
Valor contable	Múltiplos de:	Clásico	<i>Free cash flow</i>	EVA	Black y Scholes
Valor contable ajustado	Beneficio: PER	Unión de expertos	Cash flow acciones	Beneficio económico	Opción de invertir
Valor de liquidación	Ventas	Contables europeos	<i>Dividendos</i>	<i>Cash value added</i>	Ampliar el proyecto
Valor sustancial	Ebitda	Renta abreviada	<i>Capital cash flow</i>	CFROI	Aplazar la inversión
Activo neto real	Otros múltiplos	Otros	APV		Usos alternativos

Figura 3. Métodos de valoración de empresas
Fuente: (Fernández P. , 2008)
Elaborado por: La autora

Una valoración sirve para muy distintos propósitos:

1. Operaciones de compraventa:

- Para el comprador, la valoración le indica el precio máximo a pagar.
- Para el vendedor, la valoración le indica el precio mínimo por el que debe vender.

También le proporciona una estimación de hasta cuánto pueden estar dispuestos a ofrecer distintos compradores.

2. Valoraciones de empresas cotizadas en bolsa:

- Para comparar el valor obtenido con la cotización de la acción en el mercado.
- Para decidir en qué valores concentrar su cartera: aquellos que le parecen más infravalorados por el mercado.
- La valoración de varias empresas y su evolución sirve para establecer comparaciones entre ellas y adoptar estrategias.

3. Salidas a bolsa:

La valoración es el modo de justificar el precio al que se ofrecen las acciones al público.

4. Herencias y testamentos:

La valoración sirve para comparar el valor de las acciones con el de los otros bienes.

5. Sistemas de remuneración basados en creación de valor:

La valoración de una empresa o una unidad de negocio es fundamental para cuantificar la creación de valor atribuible a los directivos que se evalúa.

6. Identificación y jerarquización de los impulsores de valor (value drivers):

Identificar las fuentes de creación y destrucción de valor.

7. Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa:

La valoración de una empresa y de sus unidades de negocio es un paso previo a la decisión de: seguir en el negocio, vender, fusionarse, ordeñar, crecer o comprar otras empresas.

8. Planificación estratégica:

Decidir qué productos/líneas de negocio/países/clientes... mantener, potenciar o abandonar.

- Permite medir el impacto de las posibles políticas y estrategias de la empresa en la creación y destrucción de valor.

9. Procesos de arbitraje y pleitos:

Requisito a presentar por las partes en disputas sobre precios.

- La valoración mejor sustentada suele ser más próxima a la decisión de la corte de arbitraje o del juez (aunque no siempre).

En la creación del Valor del Negocio, se necesita la voluntad de los altos directivos, el seguimiento de los mandos intermedios y la voluntad de los demás colaboradores para con la empresa; su implantación, además, debe ser convincente, profunda, estrecha y realizada con tiempo, a fin de obtener rendimientos económicos a futuro (largo plazo). La confianza es algo intrínseco al Valor del Negocio, y para lograrlo es necesario contar con firmes encadenamientos a largo plazo con proveedores, clientes, colaboradores, entorno social, entorno ecológico, accionistas y acreedores, entre otros. No se debe olvidar el mejoramiento continuo y la calidad total, el evitar gastos innecesarios en activos tangibles, y cada vez apostar más por el conocimiento y las nuevas Tecnologías de Información y Comunicación. (TIC's)

Para saber si realmente se ha creado valor, se debe medir dicha creación económica en el negocio o empresa. Para ello, es necesario conocer los flujos de fondos (dinero) y cuantificar el empleo de los recursos utilizados para la obtención de dichos flujos monetarios; además, se debe medir el riesgo asociado a esas decisiones futuras, para poder así cuantificar la rentabilidad económica que se crea. Ninguna de las mediciones del desempeño económico es nueva y en la actualidad es posible encontrar y aplicar diferentes cálculos o métricas para cuantificar la creación o destrucción de Valor al Negocio (Li Bonilla, 2009).

El Valor del negocio

Los métodos de descuento de flujos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada período, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los cash flows correspondientes a las operaciones de la empresa, como por ejemplo, el cobro de ventas, los pagos de mano de obra, de materias primas, administrativos, de ventas, etc., y la devolución de

créditos, entre otros. Por consiguiente, el enfoque conceptual es similar al del presupuesto de tesorería.

En la valoración basada en el descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. En la valoración basada en el descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos.

La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el tipo de descuento mínimo lo marcan los interesados, (compradores o vendedores no dispuestos a invertir o a vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.).

1.5.1 El EVA en el Valor del negocio

El valor económico agregado EVA (en inglés, Economic Value Added) es un método de desempeño financiero para calcular el verdadero beneficio económico de una empresa. El EVA puede calcularse restando de la Utilidad Operativa Neta después de impuestos, la carga del costo de oportunidad. Según (Amat O, 1999), “el costo de oportunidad es una forma de valorar el costo que tiene para la empresa el hecho de que se financie con fondos aportados por los accionistas. Este costo está relacionado, esencialmente, con los dividendos” (p. 87.) del capital invertido, que es “el importe que queda una vez que se han deducido de los ingresos, la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad del capital y los impuestos” (Amat, 1999, p. 92).

El EVA (marca registrada de Stern Stewart & Co.) es una estimación del monto de las ganancias que difieren de la tasa de rentabilidad mínima requerida (contra inversiones de riesgo parecido) para los accionistas o acreedores; siendo la diferencia entre la creación de valor o la destrucción de valor.

1.5.2 El “free cash flow”

El free cash flow (FCF), también llamado flujo de fondos libre, es el flujo de fondos operativo, esto es, el flujo de fondos generado por las operaciones, sin tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera), después de impuestos. Es el dinero que quedaría disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos, suponiendo que no existe deuda y que, por tanto, no hay cargas financieras.

Para calcular los flujos de fondos libres futuros se debe hacer una previsión del dinero que recibiremos y que deberemos pagar en cada uno de los períodos, es decir, que se trata básicamente del enfoque usado para realizar un presupuesto de tesorería. Sin embargo, para valoración de empresas esta tarea exige prever flujos de fondos a mayor distancia en el tiempo que la que habitualmente se realiza en cualquier presupuesto de tesorería.

La contabilidad no puede proveernos directamente dichos datos porque, por una parte, utiliza el enfoque de lo devengado y, por otra, asigna sus ingresos, costes y gastos basándose en criterios que no dejan de ser arbitrarios. Estas dos características de la contabilidad distorsionan la percepción del enfoque relevante a la hora de calcular flujos de fondos, que debe ser el enfoque de “caja”, es decir, dinero efectivamente recibido o entregado (cobros y pagos). Sin embargo, ajustando la contabilidad según esta última perspectiva, se puede calcular el flujo de fondos que nos interese. (Fernández P. , 2008).

CAPÍTULO 2

MARCO METODOLÓGICO

2.1 Descripción del sector, industria manufacturera del Ecuador y de la Región 7

La industria manufacturera, después del comercio, es el sector que más aporta a la economía del país, se constituye en el Ecuador como uno de los espacios de empleo directo de mayor rentabilidad, llegando a estar en los primeros lugares de sectores que más mano de obra emplean, luego del sector de alimentos.

Según (INEC,2016), la investigación realizada en los períodos 2010-2013 confirma la existencia de 843.745 empresas activas. De este número, el 45,4% corresponden al sector comercio; 37,8% al sector de servicios; 9,7% a la industria manufacturera; 6,3% a la construcción; y 0,8% a la explotación de minas y canteras. Una mirada de lo ocurrido a partir de 2010, muestra que la construcción fue el rubro de mayor crecimiento de la cantidad de empresas durante el período, con un 19,6% promedio anual, la industria manufacturera ha sido la de menor expansión, situándose por debajo del total de la economía, con 9,9% promedio anual. No obstante, dicha tasa de crecimiento sigue siendo significativa en términos de una comparación histórica e internacional.

Tabla 6. Estructura de empresas por sectores económicos 2010-2013

Sector económico	No. empresas
Servicios	342.488
Comercio	308.956
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	87.926
Industrias manufactureras	72.735
Construcción	28.678
Explotación de minas y canteras	2.962
Total	843.745

Fuente: INEC (2016)
Elaborado por: La autora

El análisis de las principales ramas de la industria manufacturera, con un nivel de desagregación a dos dígitos del CIIU, muestra que, en términos de la cantidad de empresas, la elaboración de alimentos es la de mayor relevancia. Al año 2013, la rama de la elaboración de alimentos representa el 17,8% del total de firmas de la manufactura. Le siguen en orden de importancia, la producción de prendas de vestir (10,6%), la reparación e instalación de maquinaria y equipo (9,9%), la impresión y reproducción de grabaciones (9%) y la fabricación de productos metálicos (8,9%). Estas ramas conjuntamente representan, más de la mitad del total de firmas de la industria manufacturera.

Ecuador es un país netamente exportador de productos basados en recursos primarios y de baja tecnología. El sector manufacturero ecuatoriano va a tener que mejorar su industria, por supuesto, con ayuda del gobierno si quiere continuar teniendo un papel destacado en mercados regionales y globales.

De acuerdo con INEC (2016), en el 2013, fueron investigadas en el país 1.371 empresas dedicadas a las actividades de manufactura y minería, de la cual, la “Elaboración de productos alimenticios” es la de mayor representatividad con 373 empresas informantes (27%).

A nivel regional, el mayor volumen de empresas se ubica en la Sierra (61%); seguido por la Costa (39%); y finalmente la Amazonía (1%). Por el número de empresas, las provincias de Pichincha en la Sierra, Guayas en la Costa y Zamora Chinchipe en la Amazonía, son las más representativas dentro de cada región geográfica con el 59%, 78% y 40%, respectivamente.

Pichincha (36%), Guayas (30%) y Azuay con el (10%), son las provincias que concentran en mayor proporción a empresas manufactureras y mineras del país.

La Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo (2010), manifiesta que la planificación de la Región 7 se ubica al sur del país y está integrada por las provincias de El Oro, Loja y Zamora Chinchipe, presentan un débil tejido empresarial y escasos niveles de emprendimiento, la mayor parte de la Población Económicamente Activa (PEA) zonal, se dedica a actividades del sector terciario 48%, seguido del sector primario 29%, el secundario con el 13%, no declarado 7% y trabajador nuevo 3%.

La producción bruta industrial de manufacturas de la provincia de Loja, según (INEC, Ecuador en Cifras, 2012), es de 37 millones de dólares, que corresponde al consumo interno de 31 millones de dólares con un total de 6 millones de impuestos pagados, la provincia de Loja aporta con un 25% del total de plazas de trabajo de la región 7.

Según INEC (2012), la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de Actividades Económicas (CIIU), sirve para clasificar uniformemente las actividades o unidades económicas de producción, dentro de un sector de la economía, según la actividad principal que desarrolle.

2.2 Tipo de estudio

En la presente investigación se realizó el estudio en la sección C, “Industrias Manufactureras”, división 10 de Elaboración de productos alimenticios. Esta división comprende la elaboración de

los productos de la agricultura, la ganadería, la silvicultura y la pesca para convertirlos en alimentos y bebidas para consumo humano o animal, e incluye la producción de varios productos intermedios que no son directamente productos alimenticios. Grupo estudiado C103 Elaboración y conservación de frutas, legumbres y hortalizas.

Tabla 7. Descripción CIIU grupo industrial C103

C10	Elaboración de productos alimenticios
C103	Elaboración y conservación de frutas, legumbres y hortalizas.
C103.0	Fabricación de productos alimenticios a partir de (un solo componente) frutas, legumbres y hortalizas; incluso snacks de plátano (chifles), yuca, frutas, excepto papa.
C103.1	Elaboración de compotas, mermeladas y jaleas, purés y otras confituras de frutas o frutos secos.

Fuente: INEC (2012)

Elaborado por: La autora

Se desarrolló un tipo de estudio descriptivo y analítico, para ello se utilizó información bibliográfica que permitió la recolección de información de carácter secundario, encontrada en documentos, libros, reglamentos, revistas y páginas web; además de información contable obtenida de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, con la finalidad de someter dicha información a un proceso de clasificación, realización y análisis.

En el desarrollo del trabajo se aplicó los conocimientos de teoría a la práctica y finalmente el método analítico permitió analizar la información obtenida, determinando la diferencia de valores de un periodo a otro.

El punto de partida, fue obtener los estados financieros necesarios, obtenidos de la página web de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, además de información relacionada al sector manufacturero objeto de estudio obtenido del CIIU, posteriormente se procedió a la aplicación a la descripción de variables.

Adicional a estas herramientas se utilizara la metodología del valor económico agregado (EVA), a través del cual se pretende conocer como es la generación de valor de las actividades económicas.

Como último punto se valora el precio de las acciones de dichas empresas para así llegar a conocer el precio de las acciones en el mercado.

Una vez obtenidos los resultados de los indicadores antes mencionados, se realiza un análisis permitiendo conocer cómo se encuentra cada sector manufacturero investigado.

2.3 Muestra

Para dar a conocer la importancia del análisis de indicadores de rentabilidad, se tomó información de los Estados Financieros que proporcionan las industrias a través de la Superintendencia de Compañías, posteriormente para objeto de análisis se hizo una reclasificación de las cuentas contables en formato financiero para la aplicación de fórmulas.

Existen seis empresas que conforman el sector C103 en la Zona 7, de las cuales en cuatro empresas se aplicaron indicadores y dos empresas se descartaron por encontrar inconsistencias en sus estados financieros.

A continuación se presenta datos informativos de cada una de las empresas objeto de análisis:

1. Corporación LANCOFRUIT S.A (expediente 171092)

Constitución: 03/07/2013

Ubicación: Machala, El Oro

Actividad económica: Fabricación de productos alimenticios a partir de (un solo componente) frutas, legumbres y hortalizas; incluso snacks de plátano (chifles), yuca, frutas, excepto papa.

Tamaño: Pequeña empresa (C103)

2. Industrias BORJA INBORJA S.A (expediente 40000)

Constitución: 08/02/1982

Ubicación: El Guabo, El Oro

Actividad económica: Fabricación de productos alimenticios a partir de (un solo componente) frutas, legumbres y hortalizas; incluso snacks de plátano (chifles), yuca, frutas, excepto papa.

Tamaño: Grande empresa (C103)

3. Industria INDARTBIO S.A

Constitución: 06/06/2007

Ubicación: Machala, El Oro

Actividad económica: Elaboración de compotas, mermeladas y jaleas, purés y otras confituras de frutas o frutos secos.

Tamaño: Micro empresa (C103)

4. Industria ECUAPASTA S.A

Constitución: 17/05/2011

Ubicación: Loja

Actividad económica: Elaboración de alimentos compuestos (mezcla) principalmente de frutas, legumbres y hortalizas.

Tamaño: Pequeña empresa (C103)

2.4 Descripción de variables

Los indicadores de rentabilidad, Rentabilidad sobre los activos (ROA), Rentabilidad sobre el capital (ROE), Rentabilidad sobre el capital empleado (ROCE), Rentabilidad sobre las inversiones (ROIC) se calcularon en base a las fórmulas expuestas en el capítulo anterior.

ROA (Retorno sobre los activos): este indicador mide la eficiencia en el uso de los activos, determinando la proporción en que el ingreso neto operativo depende de los activos. Se procede a calcular dos componentes, el primer componente es el margen sobre ventas define cuánto se gana por cada unidad monetaria vendida, mientras que el segundo son las rotaciones de activo es para conocer cuántas veces se renueva el activo total en cada ejercicio.

A continuación se presenta el modelo a aplicar.

Tabla 8. Formato cálculo de Rentabilidad sobre los activos (ROA)

Año	Compañía	Margen de beneficios		Rotación de activos	Rendimiento sobre los activos (ROA)
			X		
			X		
			X		
			X		

Fuente: (López, 2004)
Elaborado por: La autora

ROE (Retorno sobre el patrimonio): Mide la capacidad que tiene la empresa para remunerar a sus propietarios, los costos que tiene invertidos en la empresa, se puede obtener antes o después de impuestos.

Para este indicador se procede a calcular tres componentes, el primero el margen de beneficio mide el beneficio obtenido por cada dólar de venta, el segundo es la rotación de activos mide la eficiencia de la utilización de los activos para generar ingresos, como último componente el apalancamiento es la utilización de la deuda para aumentar su capital.

A continuación se presenta el respectivo modelo del cálculo:

Tabla 9. Formato cálculo de Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)

Año	Compañías	Margen de beneficios		Rotación de activos		Apalancamiento	Rendimiento sobre el capital (ROE)
			X		X		
			X		X		
			X		X		
			X		X		

Fuente: (López, 2004)
Elaborado por: La autora

ROCE (Retorno sobre el capital empleado) es un indicador de rentabilidad que pretende expresar el retorno que el inversor obtiene sobre los capitales empleados en un negocio.

En primer lugar se determina el EBIT que son los beneficios antes de intereses e impuestos y en segundo lugar el capital empleado, calculándose de la siguiente manera:

Tabla 10. Formato cálculo de Retorno sobre el capital empleado (ROCE)

SECTOR C103					
a) Activo total					
b) Pasivo corriente					
c) Capital empleado	a-b				
d) EBIT o UAI					
e) ROCE	d/c				

Fuente: (López, 2004)

Elaborado por: La autora

ROIC (Retorno sobre el capital invertido), mide cuánto de rentabilidad han obtenido los inversionistas por la inversión realizada en la empresa.

Para el cálculo de este indicador se necesita dos elementos, el NOPAT es lo que el negocio ha entregado contablemente, luego, que el Estado ha cobrado los impuestos, y el EBIT que son los beneficios antes de intereses e impuestos, la tasa de impuestos fue del 66% de trabajadores e impuestos tomado de la página de tarifas del SRI. El resultado obtenido, nos dice cuánto de rentabilidad generó el capital, en sentido amplio, aportado por acreedores y accionistas, a continuación se presenta el modelo de su respectivo cálculo:

Tabla 11. Formato cálculo de Retorno sobre el capital invertido (ROIC)

SECTOR C103					
a) Activo total					
b) Pasivo corriente					
c) Capital empleado	a-b				
d) EBIT o UAI					
e) Tasa de imp.					
f) NOPAT	d*1-d				
g) ROIC	f/c				

Fuente: (López, 2004)

Elaborado por: La autora

EVA (Valor económico agregado): mide la creación de valor en un negocio, también se lo puede definir como una herramienta que permite calcular y evaluar la riqueza generada por la empresa teniendo en cuenta el nivel de riesgo con que opera.

Para calcular el EVA se opera de la siguiente manera: La utilidad neta ajustada menos el activo neto financiado por el costo promedio ponderado.

Tabla 12. Formato del cálculo de Valor económico agregado (EVA)

RUBROS	2015	2014
UAIDI		
CAPITAL (ACTIVO NETO)		
CCPP		
VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA)		

Fuente: (López, 2004)
Elaborado por: La autora

Valuación o precio de las acciones: El valor de una acción puede interpretarse por un accionista como el valor presente de una corriente esperada de dividendos futuros. Aunque en el corto plazo los accionistas pueden verse afectados por algún cambio en las utilidades, el valor final se basa en la distribución de las utilidades bajo la forma de pago de dividendos.

Para determinar el valor de mercado de las acciones comunes, se realizó por medio del cálculo de valor de la empresa con EVA y mediante flujo de caja para hacer una comparación de valores, calculado de la siguiente manera:

Tabla 13. Formato cálculo de valor de las acciones con EVA

RUBROS		2015
		1
a) Flujo de Caja con EVA		
b) Costo de capital promedio ponderado CCPP		
c) Flujo de Caja con EVA descontado al CCPP		
d) Valor de la empresa con EVA	c 2+1	
e) Activo neto (capital neto invertido)		
f) Valor global de la empresa	d+e	
g) Número de Acciones en circulación		
h) Valor de Mercado de las Acciones	f/g	

Fuente: (López, 2004)
Elaborado por: La autora

Tabla 14. Formato cálculo de valor de las acciones a través de flujos de efectivo

	RUBROS	1) A partir de EBITDA	2) A partir de EBIT	3) A partir del beneficio neto
	Ingresos			
(-)	Costo de mercaderías			
(=)	Margen bruto			
(-)	Gastos de personal			
(-)	Otros gastos de explotación			
(=)	Cash flow de explotación - EBITDA			
(-)	Amortizaciones			
(=)	Beneficio de explotación - EBIT			
(-)	Gastos financieros			
(=)	Beneficio antes de impuestos (BAI)			
22 %	Impuestos			
(=)	BENEFICIO NETO			
	Cash flow neto de explotación			
(+)	Activo neto			
(=)				
(/)	N° de acciones			
	VALOR DE MERCADO DE LAS ACCIONES			

Fuente: (López, 2004)

Elaborado por: La autora

CAPÍTULO 3

EL SECTOR MANUFACTURERO EN EL ECUADOR Y DE LA REGIÓN 7 DEL ECUADOR, LA RENTABILIDAD, EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO Y LA VALUACIÓN DE COMPAÑÍAS MANUFACTURERAS.

3.1 El contexto de la industria manufacturera del Ecuador y de la Región 7

La manufactura es la forma más elemental de la industria; la palabra significa "hacer a mano" pero en economía significa transformar la materia prima en un producto de utilidad concreta; casi todo lo que usamos es resultado de este proceso, y casi todo lo que se manufactura se elabora en grandes fábricas o compañías (Osorio, 2011).

El término industria se usa de manera informal para referirse a grupos de empresas que elaboran productos similares. Las industrias se pueden definir en forma rigurosa o en términos generales, según la cuestión que se discuta. Por ejemplo, una compañía que elabora y envasa queso forma parte de la industria del queso, de la industria de productos lácteos, de la industria de productos alimenticios y de la industria de productos agrícolas. Ya sea que definamos las industrias en forma estricta o general, la forma en que cualquiera de ellas se comporta depende de la forma en que esté organizada. Cuando hablamos de organización del mercado nos referimos al modo en que una industria está estructurada: cuántas empresas operan en ella, si sus productos son virtualmente iguales o están diferenciados, si las empresas de la industria pueden o no controlar precios o salarios, si pueden entrar y salir libremente de la industria otras empresas competidoras, así sucesivamente. El tipo de industria -mercado- en el que opera la empresa determina en gran parte cuál será su comportamiento. (Gestiopolis, 2001).

Una vez conceptualizo los términos manufactura e industria, teniendo claro que ambos términos van relacionados entre sí, se procede a determinar el origen y desarrollo a través del tiempo, y que beneficios ha traído para la población ecuatoriana y más precisamente para la zona 7 de nuestro país la industria manufacturera en los últimos años.

La industria manufacturera en América Latina tiene sus inicios con el denominado modelo ISI (industrialización por sustitución de importaciones) en el año 1930 por el político y líder industrial brasileño Roberto Simonsen. América latina se caracterizaba por elaborar bienes primarios es decir productos para el consumo personal, lo que derivaba en un porcentaje de ganancia bajo, esto a consecuencia que mucha gente se dedicaba a la misma actividad, por lo tanto el costo de dichos productos eran bajos generando una mínima utilidad, todo esto daba una clara señal de que América latina no tenía una diversificación en su productividad por lo cual no permitía un crecimiento económico en sus habitantes. Es ahí cuando el modelo ISI comienza a dar sus frutos, si bien es cierto América latina exporta su materia prima, e importa su producto elaborado a un precio bastante elevado, pues la idea del economista Raúl Prebisch era establecer el modelo ISI

para que así países latinoamericanos tengan un mayor nivel ingresos con la producción elaboración y comercialización del producto terminado, teniendo así la posibilidad de exportar en esta ocasión ya no como la materia prima si no el producto ya elaborado. Dentro de todo este proceso de cambio en la industria, hubo repercusiones en ámbitos políticos como la creación de la CEPAL (comisión económica para el desarrollo de países latinoamericanos) el mismo que fue creado para generar políticas que incentiven el proceso de este modelo a países que se encuentran dentro de este organismo, así que en 1950 el proceso de industrialización se implanto dando surgimiento hasta ahora en la actualidad, donde algunos países afiliados a la CEPAL han tenido un desarrollo económico increíble con este modelo, mientras que otros que se encuentran en vías de desarrollo como Ecuador, aun no lo pueden aplicar debido a falta de tecnología y algunos otros factores que son de vital importancia para que el modelo de sus frutos.

Según la (Cámara de Comercio de Guayaquil, 2009) en Ecuador la industria manufacturera, después del comercio, es el sector que más aporta a la economía del país; su contribución al producto interno bruto nacional es alrededor del 14%. La rama que más aporta a la producción de este sector es la de alimentos y bebidas. Los productos de la industria que más se exportan son: productos del mar, extractos y aceites de vegetales, manufacturas de metales y jugos y conservas. Las importaciones del sector industrial representan alrededor del 43% de las importaciones totales.”

El consumo de alimentos es de carácter masivo y la industria dedicada a la elaboración de los mismos tiene una particular relevancia dentro de la producción y desempeño económico nacional. De acuerdo a los resultados de una encuesta sobre Manufactura y Minería en el año 2007, la elaboración de alimentos y bebidas es la principal industria del sector manufacturero. En el año de referencia su producción representó el 42,5% de la industria manufacturera, destacándose dentro de la misma la producción, elaboración y conservación de carne, pescado, frutas, legumbres, aceites y grasas.

Ecuador es un país multidiverso catalogado a nivel mundial, pero con muchas limitantes en su población (capital humano), pues datos estadísticos lo reflejan, el valor agregado de la industria manufacturera sin incluir la refinación de petróleo representó el 13,99% del Producto Interno Bruto (PIB) siendo la industria de alimentos y bebidas la de mayor aporte (7,83% del PIB). Además tiene especial importancia dentro del sector manufacturero pues contribuye con el 55,9% de su valor agregado.

Tabla 15. Valor agregado de industrias manufactureras en Ecuador

Industrias	% PIB
Manufacturas (excluye refinación de petróleo)	14,00%
Elaboración de productos alimenticios y de bebidas	7,80%
Producción, procesamiento y conservación de carne y productos cárnicos	1,10%
Elaboración y conservación de camarón	2,60%
Elaboración y conservación de pescado y productos de pescado	1,10%
Elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal	0,30%
Elaboración de productos lácteos	0,50%
Elaboración de productos de molinería y panadería	0,40%
Elaboración de azúcar	0,50%
Elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería	0,20%
Elaboración de otros productos alimenticios	0,50%
Elaboración de bebidas	0,50%
Valor agregado bruto de las industrias (PIB)	87,40%
Otros elementos del PIB	12,60%

Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por: La autora

En los últimos años se observa un leve pero continuo incremento de la importancia de la industria de alimentos y bebidas dentro de la economía nacional, recuperando en cierto modo la participación relativa que tenía hasta 1999, año en el que el país experimentó una de las más fuertes crisis económicas, y demostrando así su gran dinamismo.

Ecuador es uno de los países con menos industrialización en Latinoamérica, es considerado como un país en vía de desarrollo, por su alta exportación de materia prima y baja masificación del producto terminado, es decir Ecuador exporta toda su materia prima e importa el producto terminado, generando pocas fuentes de empleo y fomentando la salida de capitales siendo el petróleo el recurso natural que mueve toda la economía ecuatoriana, tal es así que en 1970 comienza el proceso de industrialización en el Ecuador, con la extracción del petróleo, dando rasgos de crecimiento, pues de ahí se nota un desarrollo cuantitativo en otros sectores de la economía como tratamiento y elaboración de alimentos.

Según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2010), la planificación de la Región 7 se ubica al sur del país y está integrada por las provincias de El Oro, Loja y Zamora Chinchipe, la

mayor parte de la Población Económicamente Activa (PEA) zonal, se dedica a actividades del sector terciario 48%, seguido del sector primario 29%, el secundario con el 13%, no declarado 7% y trabajador nuevo 3%.

La zona de planificación 7 presenta un débil posicionamiento empresarial y escasos niveles de emprendimiento, lo que ha configurado una industria con desarrollo incipiente y un débil sector de servicios (fundamentalmente comercio) que no incorporan valor agregado. En lo referente al valor agregado bruto (VAB) por actividad económica zonal, en 2009 alcanzó un total de USD 3434,1 millones; que representó el 5,8% del VAB nacional. El sector servicios genera el 74,7% del VAB de la Zona 7; el primario, el 20,6%, y el industrial, apenas un 4,8%. En cuanto a las ramas de actividad, las más importantes fueron: el comercio al por mayor y al por menor (15,5%); construcción (12,8%); administración pública, defensa, planes de seguridad social obligatoria (12,7%); cultivo de banano, café y cacao (11,1%); enseñanza (8,3%), y reparación de vehículos automotores y motocicletas (6,6%) así lo da a conocer el Banco Central del Ecuador (2009).

La industria de este sector se encuentra representada principalmente por: ingenios azucareros, industria de especerías, fábrica de balanceados, centros de faenamiento de pollos, planteles avícolas, centros de acopio de café, pasteurizadoras de leche, centro de acopio de cacao, piladoras y almacenes de insumos agropecuarios. La desagregación por provincia se detalla en la siguiente tabla:

Tabla 16. Valor agregado bruto provincial.

Provincia	Sector primario %	Sector industrial %	Sector servicios %	Total %
El Oro	25,00%	5,80%	69,30%	100,00%
Loja	14,60%	3,10%	82,30%	100,00%
Zamora Chinchipe	10,50%	4,10%	85,50%	100,00%
Zona 7	20,60%	4,80%	74,70%	100,00%

Fuente: BCE, Cuentas Provinciales, 2009.
Elaborado por: La autora

La Región 7 se especializa en productos y servicios, sobre todo los del sector primario, con poco valor agregado, presenta concentración en la propiedad de los factores de producción y en la propiedad empresarial, así mismo los principales sectores económicos están relacionados con la agricultura, el camarón, la extracción de minerales y el turismo; los cultivos más importantes, por ocupación del territorio zonal, son de banano, maíz duro seco, café y cacao.

Del total de la superficie zonal, el 30.4% está dedicado a actividades agropecuarias, los principales productos que se cultivan son banano y cacao, en El Oro; café, maíz, caña de azúcar y arroz en Loja; mientras que en la provincia de Zamora Chinchipe se cultiva especialmente café, plátano, cacao, maíz duro seco y yuca. De estos se exportan banano y café, pero con escasa incorporación de valor agregado (INEC, Clasificación Nacional de Actividades económicas, 2012).

En la tabla 17 se presenta el número de industrias constituidas en la Región 7 del Ecuador, para el sector manufacturero C103: procesado y conservación de frutas y hortalizas; en el sector C103 se encuentran a nivel nacional 550 empresas, de las cuales el 38% se encuentra en la región 7 que se analiza.

Tabla 17. Número de Industrias de la Zona 7.

Años	C103 Nacional	C103 Zona 7	C103
2010	79	4	5.06%
2011	85	5	5.88%
2012	92	6	6.52%
2013	92	8	8.70%
2014	101	6	5.94%
2015	101	6	5.94%
Total	550	35	38,04%

Fuente: Ministerio de Industria y Productividad
Elaborado por: La autora

El Marco legal y tributario en el que desarrollan las actividades las industrias manufactureras del Ecuador son las siguientes:

- **INEN.-** Esta norma tiene por objeto establecer los requisitos que deben cumplir para el tratamiento y conservación de frutas, hortalizas y legumbres (Instituto Ecuatoriano de Normalización, 2012)
- **Ley de Compañías.-** En la Constitución Política del Ecuador (2008), en artículo 213, se dispone que las superintendencias son organismos técnicos de vigilancia, auditoría, intervención y control de las actividades económicas, sociales y ambientales, y de los servicios que prestan las entidades públicas y privadas, con el propósito de que estas

actividades y servicios se sujeten al ordenamiento jurídico y atiendan al interés general; actúan de oficio o por requerimiento ciudadano, y sus facultades específicas y áreas de control, auditoría y vigilancia, se determinan en la ley. En éste sentido se ha creado la Superintendencia de Compañías y Valores y Valores como organismo que regula y rige el accionar de las sociedades.

En el artículo 143 del mismo ordenamiento legal se determina que la compañía anónima es una sociedad cuyo capital, dividido en acciones negociables, está formado por la aportación de los accionistas que responden únicamente por el monto de sus acciones. Las sociedades o compañías civiles anónimas están sujetas a todas las reglas de las sociedades o compañías mercantiles anónimas. Generalmente las industrias se establecen bajo ésta personería jurídica, con el fin de diversificar capitales y poder acceder al mercado de valores para comercializar sus acciones.

- **Código de Comercio.-** Según el artículo 2 del (Código de Comercio, 1960) se considerarán comerciantes a las personas naturales y jurídicas, nacionales y extranjeras, domiciliadas en el Ecuador, que intervengan en el comercio de muebles e inmuebles, que realicen servicios relacionados con actividades comerciales, y que, teniendo capacidad para contratar, hagan del comercio su profesión habitual y actúen con un capital en giro propio y ajeno.
- **Ley de Régimen Tributario Interno.-** Determina que el Servicio de Rentas Internas (SRI) es una entidad técnica y autónoma que tiene la responsabilidad de recaudar los tributos internos establecidos por ley, mediante la aplicación de la normativa vigente. Su finalidad es la de fortalecer la cultura tributaria en el país a efectos de incrementar sostenidamente el cumplimiento voluntario de las obligaciones tributarias por parte de los contribuyentes (Congreso Nacional, Código Legal y tributario, 2004).

El fin de la ley de régimen tributario interno, es mejorar la recaudación de los tributos internos, aplicar la ley y normativa tributaria con objetividad e imparcialidad, proveer un servicio de alta calidad a los contribuyentes para facilitar su cumplimiento voluntario, y alcanzar el más alto grado de confianza de la ciudadanía.

- **Ley de Fomento Industrial.-** Señala que es de interés nacional el establecimiento en

el país de empresa industriales que elaboren o transformen materias primas o productos semielaborados nacionales o extranjeros, con el objeto de satisfacer la demanda interna de dichas mercancías o de aumentar el volumen de las exportaciones, mediante la producción de nuevos artículos o el mejoramiento de los que ya son objetos de exportación. Las empresas industriales, que gocen de los beneficios de esta ley y que se dediquen a la producción o transformación de materias primas o a la fabricación de productos nacionales semielaborados, indispensable para el desarrollo de las empresas comprendidas en la presente ley, que vayan a hacer uso de dichos productos para producir artículos finales de un mayor valor agregados (Congreso Nacional, 2006)

- **Ley de Seguridad Social.**- El Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), es una entidad autónoma que forma parte del sistema de seguridad social del Ecuador y es responsable de aplicar el seguro universal obligatorio, según la Constitución de la República. (Asamblea Constituyente, 2008).

La Constitución de la República, la Ley de la Seguridad Social y el Código del Trabajo, establecen la protección de la seguridad social a través de la afiliación al Seguro Social Obligatorio, de todas las personas que realizan un trabajo con relación de dependencia o sin ella.

El empleador está obligado a registrar al trabajador, con el aviso de entrada, desde el primer día de labor y dentro de los 15 días siguientes al inicio de la relación laboral. Sus ingresos por aportes personales y patronales, fondos de reserva, descuentos, multas, intereses, utilidades de inversiones, contribución financiera obligatoria del Estado, y los demás señalados en esta Ley, no podrán gravarse bajo ningún concepto, ni destinarse a otros fines que a los de su creación y funciones (Congreso Nacional , 2001)

- **Código de la Producción, Comercio e Inversiones.**- El ámbito de esta normativa abarcará en su aplicación el proceso productivo en su conjunto, desde el aprovechamiento de los factores de producción, la transformación productiva, la distribución y el intercambio comercial, el consumo, el aprovechamiento de las externalidades positivas y políticas que desincentiven las externalidades negativas. Así también impulsará toda la actividad productiva a nivel nacional, en todos sus niveles de desarrollo y a los actores de la economía popular y solidaria; así como la producción

de bienes y servicios realizada por las diversas formas de organización de la producción en la economía, reconocidas en la Constitución de la República. De igual manera, se regirá por los principios que permitan una articulación internacional estratégica, a través de la política comercial, incluyendo sus instrumentos de aplicación y aquellos que facilitan el comercio exterior, a través de un régimen aduanero moderno transparente y eficiente (Asamblea Nacional, 2010).

La manufactura se realiza como una actividad comercial por parte de las compañías que venden sus productos a los consumidores, este tipo de manufactura que maneja una compañía depende de la clase de productos que fabrica (Groover, 1997)

En el Ecuador se distinguen tres tipos de industrias, por el nivel de industrialización de los productos, como son las primarias, secundarias y terciarias o de servicios; a continuación se presentan las subdivisiones de cada una.

Tabla 18. Industrialización específica en las categorías primaria, secundaria y terciaria.

Primarias	Secundarias	Terciarias
Agricultura	Aeroespacial	Banca
Forestal	Bisutería	Comunicaciones
Pesca	Automotriz	Educación
Ganadería	Metales básicos	Entretenimiento
Canteras	Bebidas	Servicios financieros
Minería	Materiales para la construcción	Salud y servicios médicos
Petróleo	Productos químicos	Hotelería
	Computadoras	Información
	Electrónica	Servicios legales
	Procesamiento de alimentos	Bienes raíces
	Vidrio y cerámica	Reparación y mantenimiento
	Maquinaria pesada	Restaurantes
	Papel	Turismo
	Textiles	Transporte
	Llantas	
	Madera y muebles	
	Plásticos	

Fuente: Planificación Zona 7
Elaborado por: La autora

De acuerdo a la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) de todas las actividades económicas y al estudio realizado por (EKOS, 2015) sobre “La Industria en el Ecuador” se determina lo siguiente:

- **Elaboración de alimento y bebidas.-** Esta industria es la más grande y la que ha generado mayor valor dentro de la industria manufacturera en el país. Dentro de la composición del producto de la industria alimenticia que maneja el Banco Central del Ecuador, el mayor peso lo opera la elaboración de bebidas y el procesamiento y conservación de pescado y otros productos acuáticos, con un 16% en cada caso, si a esto se añade el procesamiento de camarón 9%, el resultado de la producción industrializada de pesca y acuicultura es de 25%.
- **Industria química.-** Es la segunda actividad con mayor peso dentro del sector manufacturero nacional con una participación del 10.14%, uno de los importantes desafíos de esta industria es la falta de tecnología, este sector trabaja en el desarrollo de diversos productos químicos destinados al mercado local, en insumos para la industria, lo que ha llevado a que la elaboración de productos de limpieza, cuidado Personal, medicinas, pinturas, entre otros tengan mayor presencia local. Desde el punto de vista comercial, esta industria tiene un importante déficit que se ubicó en el 2014 en \$-2988 millones, ya que este sector se concentra en el mercado interno y para suplir la demanda nacional debe recurrir a importaciones.
- **Industria metálica** La industria metálica se caracteriza por la fabricación de metales comunes y productos derivados del metal. Esta industria genera diversos productos en el país, dentro de los que se destacan varillas, perfiles, tuberías, paneles, estructuras metálicas, alambres, cables, tanques, mallas, utensilios y otros productos que se utilizan para la construcción, consumo final o para otras industrias. Adicional a esto se añade la fabricación de maquinaria y equipo. En el año 2014 obtuvo un crecimiento del 21%, este nivel de crecimiento se alcanzó ya que su demanda de productos en el sector industrial fue mayor.
- **Industria textil.-** La industria textil se establece como un sector dinámico debido a que en 2014 cuenta con un crecimiento de 4.30% con respecto al año anterior y representa el 0.9% del PIB nacional y el 7.24% del PIB manufacturero. Esta industria se constituye

como uno de los sectores más influyentes dentro del mercado laboral ya que, según estimaciones de la Asociación de Industrias Textiles del Ecuador (ATTE), la industria genera alrededor de 50.000 plazas de empleo directas y 200.000 indirectas logrando ser el segundo sector manufacturero que más mano de obra emplea luego del sector de alimentos, bebidas y tabacos.

- **Silvicultura e industria maderera.-** La producción de madera y productos relacionados como la fabricación de muebles, cuentan con algunas ventajas en relación a otros países ya que debido al hecho de que existe un alto potencial de producción a nivel local, dadas las diferentes condiciones de suelos y clima que favorecen las producciones de este tipo. A nivel de comercio exterior, este sector ha trabajado en la obtención de certificados que mejoraron sus procesos de producción y así lograr entrar a mercados externos.

El sector industrial del Ecuador desde el 2000 ha vivido un tiempo de estabilidad, con tasa de crecimiento anual del 5% aprovechando la permanencia derivada de la dolarización y de la presión de la economía a raíz del gasto público en los primeros años del actual Gobierno.

3.2 Industrias manufactureras que conforman el sector C103 pertenecientes a la Zona de planificación 7.

Se realiza análisis cuantitativos de los ratios de rentabilidad y EVA; además se determina el precio de las acciones para el año 2015, tomando en cuenta los Estados Financieros que publica la Superintendencia de Compañías y Valores. Los resultados obtenidos se muestran a continuación:

3.2.1 Rentabilidad sobre activos (ROA)

A continuación se presentan los valores del año 2014, por cada empresa con su respectiva representación gráfica:

Tabla 19. ROA y palancas de comportamiento año 2014

Año	Compañías	Margen de beneficios		Rotación de activos	Rendimiento sobre los activos (ROA)
2014	Corporación LANCOFRUIT S.A	0,05	x	0,84	4,23%
2014	Industrias BORJA INBORJA S.A	0,06	x	1,12	7,28%
2014	Industria INDARTBIO S.A	0,08	x	1,58	12,88%
2014	Industria ECUAPASTA S.A	-0,49	x	0,16	-7,76%

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: La autora

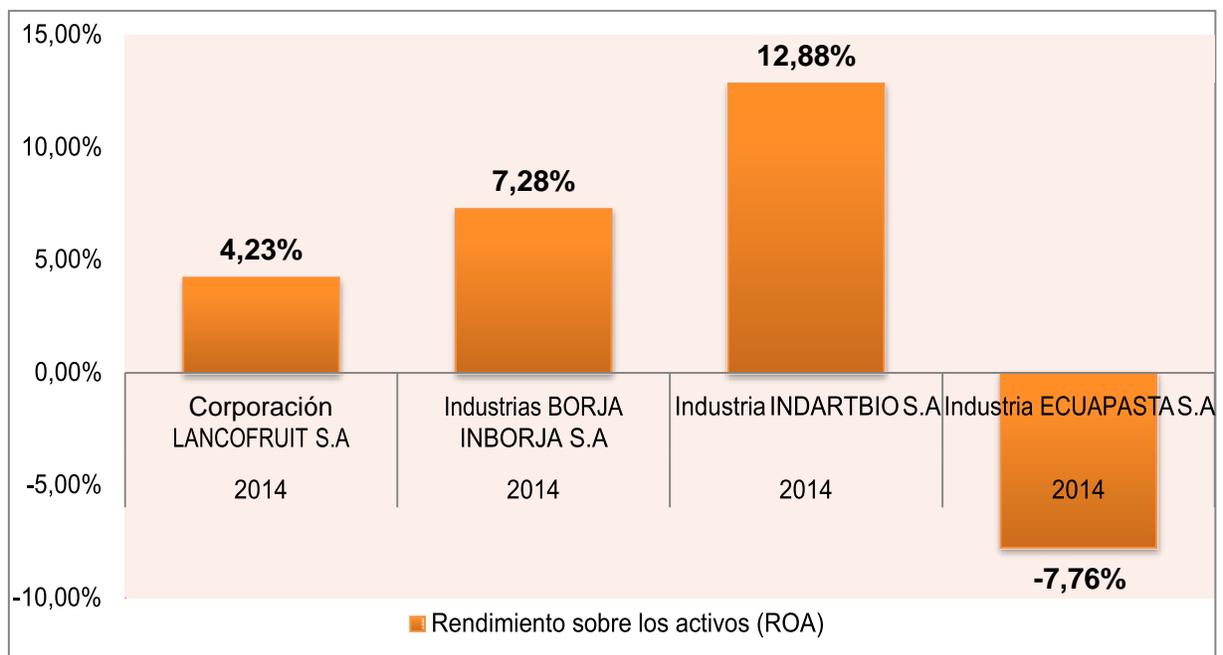


Figura 4. ROA 2014 compañías manufactureras sector C103.

Fuente: Superintendencia de Compañías y Valores.
Elaborado por: La Autora

El indicador de rentabilidad ROA (Rentabilidad sobre activos) aplicado en las compañías que pertenecen al sector C103, según la figura 4, la compañía que presenta un valor mayor es Industria INDARTBIO con el 12,88%, mientras que la compañía ECUAPASTA presenta un valor negativo del -7,76% para el año 2014. Si bien la mayoría de las empresas presentan valores positivos, cabe recalcar que la técnica exhorta que un indicador ROA que supere el 5% se encuentra en condiciones de sostenibilidad aceptables, según los presentes datos el año que se adapta al criterio antes mencionado corresponde a la Industria INDARTBIO y la Industria BORJA INBORJA.

Tabla 20. ROA y palancas de comportamiento año 2015

Año	Compañías	Margen de beneficios		Rotación de activos	Rendimiento sobre los activos (ROA)
2015	Corporación LANCOFRUIT S.A	0,04	x	1,93	7,26%
2015	Industrias BORJA INBORJA S.A	0,07	x	0,86	5,62%
2015	Industria INDARTBIO S.A	-0,45	x	0,60	-27,15%
2015	Industria ECUAPASTA S.A	-0,76	x	0,15	-11,14%

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: La autora

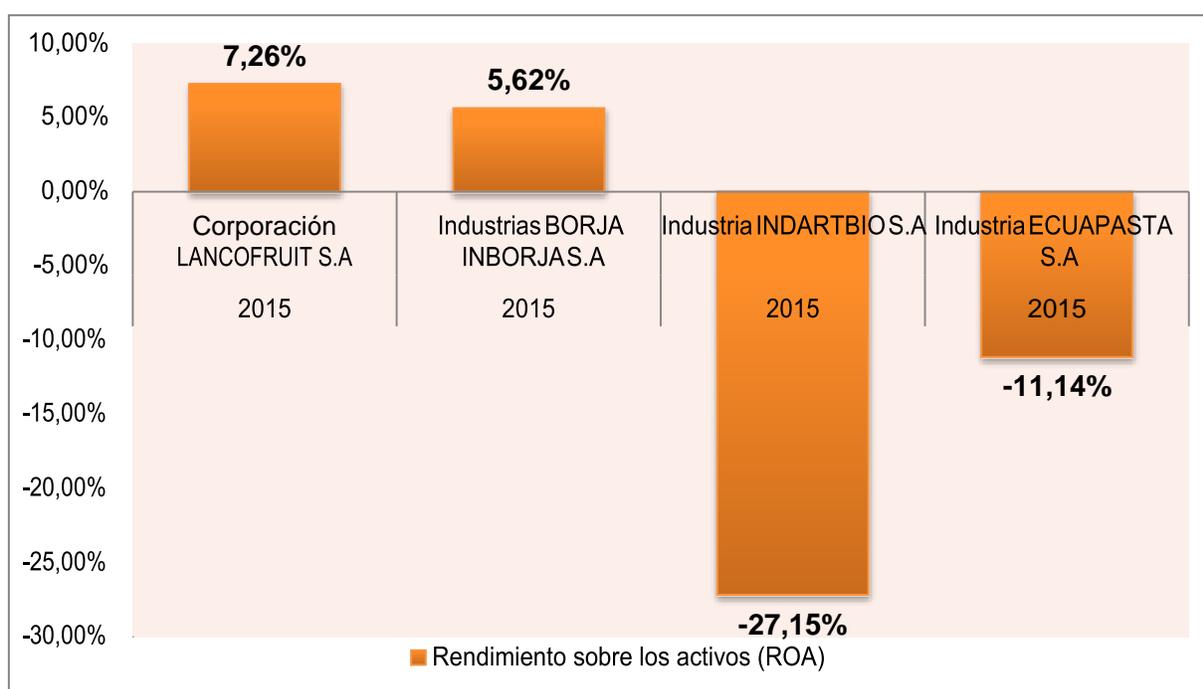


Figura 5. ROA 2015 compañías manufactureras sector C103.

Fuente: Superintendencia de Compañías y Valores.
Elaborado por: La Autora

El indicador de rentabilidad ROA aplicado en las compañías que pertenecen al sector C103, según la figura 5, la compañía que presenta un valor mayor es Corporación LANCOFRUIT con el 7,26%, mientras que la compañía INDARTBIO presenta un valor negativo del -27,15%. Las compañías que se adaptan a la técnica son LANCOFRUIT y BORJA INBORJA; mientras que las Industrias INDARTBIO y ECUAPASTA presentan valores negativos

3.2.2 Rendimiento sobre el capital (ROE)

Tabla 21. ROE y palancas de comportamiento año 2014

Año		Margen de beneficio		Rotación de activos		Apalancamiento	Rendimiento sobre el capital (ROE)
2014	Corporación LANCOFRUIT S.A	0,05	x	0,84	x	6,96	29,40%
2014	Industrias BORJA INBORJA S.A	0,06	x	1,12	x	1,96	14,23%
2014	Industria INDARTBIO S.A	0,08	x	1,58	x	1,49	19,24%
2014	Industria ECUAPASTA S.A	-0,49	x	0,16	x	1,77	-13,72%

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: La autora

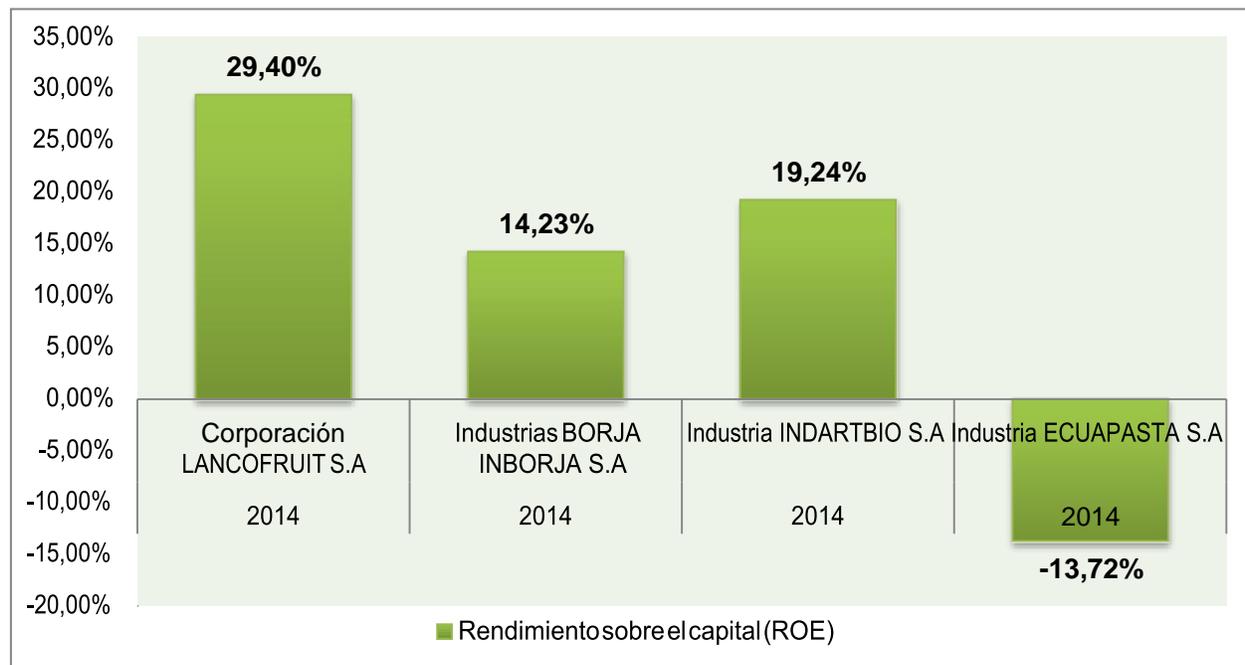


Figura 6. ROE 2014 compañías manufactureras sector C103.

Fuente: Superintendencia de Compañías y Valores.
Elaborado por: La Autora

El indicador de rentabilidad ROE aplicado en las compañías, presenta un nivel de rentabilidad en las tres compañías con signo positivo, estos resultados pueden ser un incentivo para las empresas del sector, debido que al invertir dinero tienen la seguridad de obtener beneficios. A pesar que la compañía ECUAPASTA presenta un valor negativo, los valores que se presentan se consideran adecuados para el año 2014.

Tabla 22. ROE y palancas de comportamiento año 2015

Año		Margen de beneficios		Rotación de activos		Apalancamiento	Rendimiento sobre el capital (ROE)
2015	Corporación LANCOFRUIT S.A	0,04	x	1,93	x	3,91	28,43%
2015	Industrias BORJA INBORJA S.A	0,07	x	0,86	x	2,04	11,48%
2015	Industria INDARTBIO S.A	-0,45	x	0,60	x	1,26	-34,11%
2015	Industria ECUAPASTA S.A	-0,76	x	0,15	x	1,51	-16,87%

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: La autora

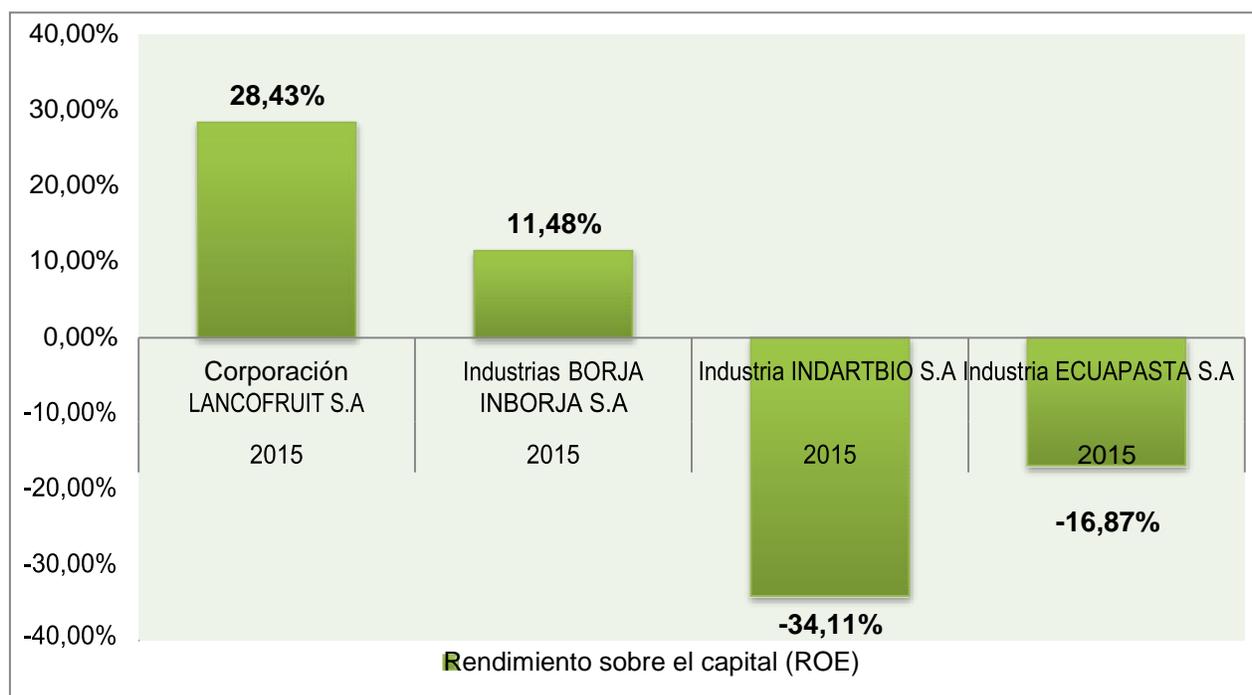


Figura 7. ROE 2015 compañías manufactureras sector C103.

Fuente: Superintendencia de Compañías y Valores.
Elaborado por: La Autora

El indicador de rentabilidad ROE aplicado en las compañías que pertenecen al sector C103, en las Industrias LANCOFRUIT y BORJA INBORJA se puede apreciar valores positivos altos lo cual se puede considerar un nivel óptimo de generación y crecimiento de rentabilidad, por ende el nivel de sus ventas ha tenido crecimiento y es suficiente para generar beneficio. En las compañías INDARTBIO y ECUAPASTA se observa valores negativos lo cual se debe considerar objeto de análisis por parte de los directivos.

3.2.3 Rentabilidad sobre el capital empleado (ROCE)

Tabla 23. ROCE compañías manufactureras 2014

		2014			
		SECTOR C103			
		LANCOFRUIT	BORJA INBORJA	INDARTBIO	ECUAPASTA
a) Activo total		473.123,63	10.079.823,98	57.130,89	875.496,64
b) Pasivo corriente		56.535,23	4.925.463,30	18.886,81	168.517,11
c) Capital empleado	a-b	416.588,40	5.154.360,68	38.244,08	706.979,53
d) EBIT o UAI		19.992,17	1.126.671,46	8.657,51	-67.975,34
e) ROCE	d/c	4,80%	21,86%	22,64%	-9,61%

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: La autora

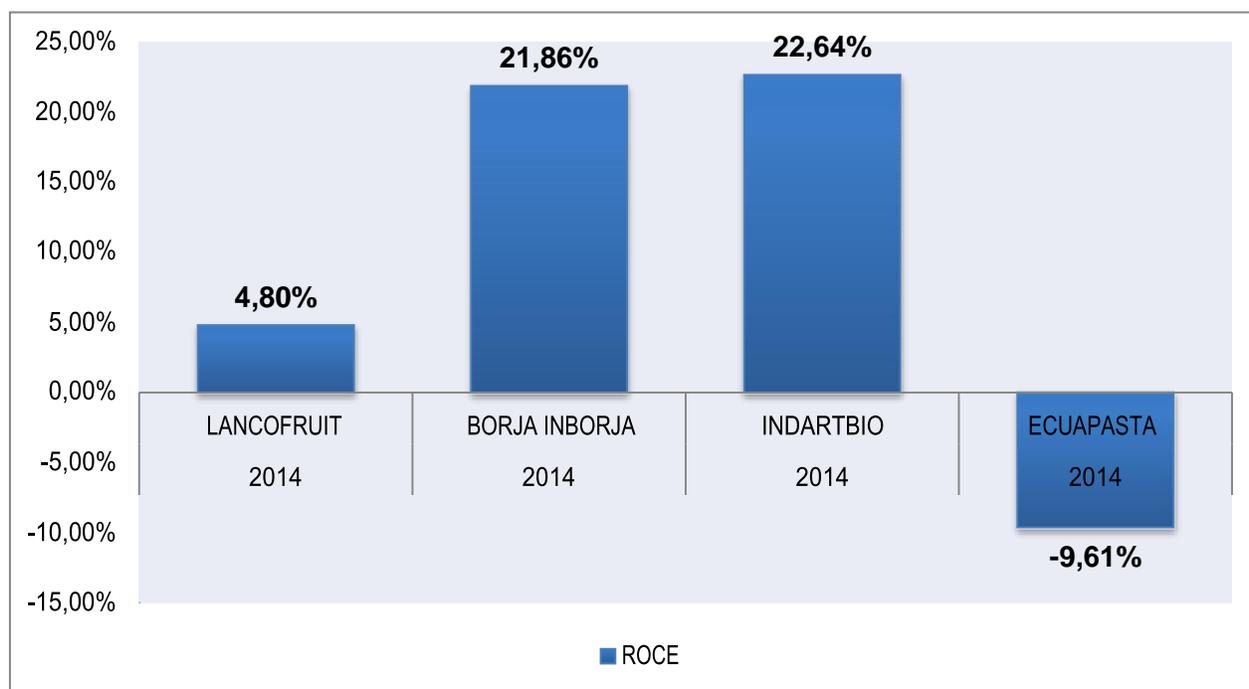


Figura 8. ROCE 2014 compañías manufactureras sector C103.

Fuente: Superintendencia de Compañías y Valores.
Elaborado por: La Autora

El indicador de rentabilidad ROCE aplicado en las compañías perteneciente al sector C103, La compañía INDARTBIO presenta un valor de 22,64%, mientras que la empresa que menor valor representa es ECUAPASTA con un valor negativo de -9,61%. Un rendimiento de capital invertido más alto indica el uso eficiente del capital en la compañía, como se puede observar en la figura 8, las empresas son LANCOFRUIT, BORJA INBORJA e INDARTBIO.

Tabla 24. ROCE compañías manufactureras 2015

		2015			
		SECTOR C103			
		LANCOFRUIT	BORJA INBORJA	INDARTBIO	ECUAPASTA
a) Activo total		439.773,59	12.077.877,89	35.825,02	776.589,52
b) Pasivo corriente		46.212,61	6.169.105,58	7.309,06	157.874,39
c) Capital empleado	a-b	393.560,98	5.908.772,31	28.515,96	618.715,13
d) EBIT o UAI		52.173,21	1.471.371,38	-9.728,12	-86.550,12
e) ROCE	d/c	13,26%	24,90%	-34,11%	-13,99%

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: La autora

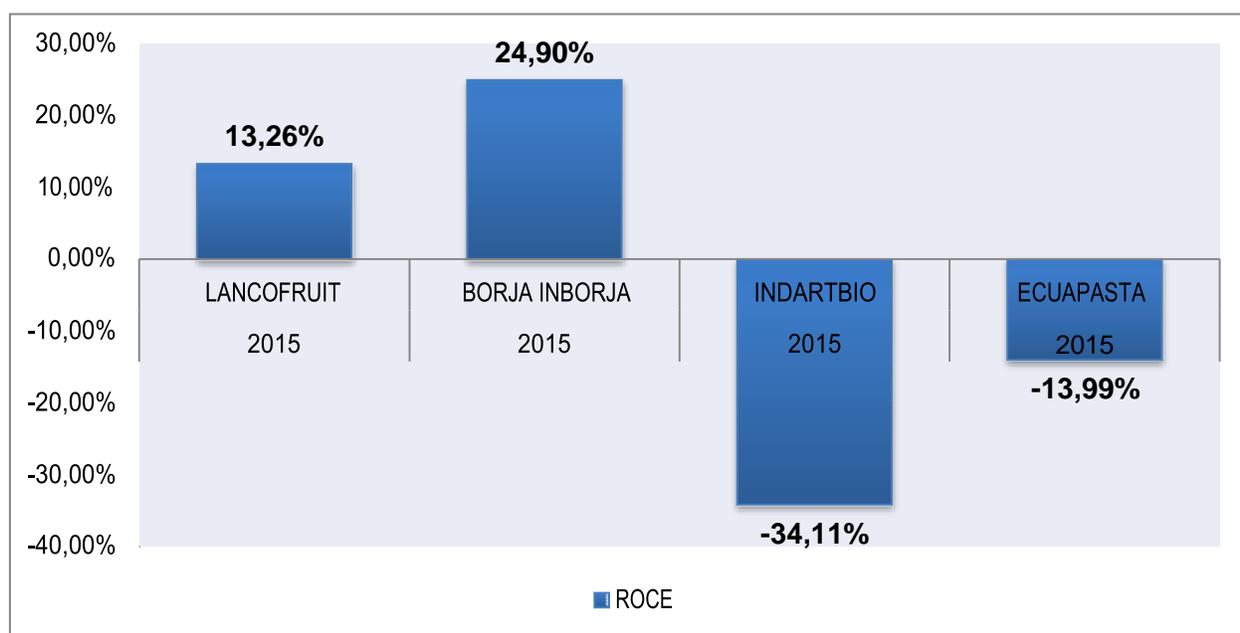


Figura 9. ROCE 2015 compañías manufactureras sector C103.

Fuente: Superintendencia de Compañías y Valores.
Elaborado por: La Autora

El indicador de rentabilidad ROCE aplicado en las compañías perteneciente al sector C103, en el año 2015. Las compañías LANCOFRUIT y BORJA INBORJA presentan valores positivos, lo que significa el uso eficiente de su capital; mientras que las compañías INDARTBIO y ECUAPASTA presentan valores negativos, lo cual implica el uso ineficiente de su capital.

3.2.4 Rentabilidad sobre las inversiones (ROIC)

Tabla 25. ROIC compañías manufactureras 2014

		2014			
		SECTOR C103			
		LANCOFRUIT	BORJA INBORJA	INDARTBIO	ECUAPASTA
a) Activo total		439773,59	12077877,89	35825,02	776589,52
b) Pasivo corriente		46212,61	6169105,58	7309,06	157874,39
c) Capital empleado	a-b	393560,98	5908772,31	28515,96	618715,13
d) EBIT o UAI		19992,17	1126671,46	8657,51	-67975,34
e) Tasa de imp.		22%	22%	22%	22%
f) NOPAT	d*1-d	15593,8926	878803,7388	6752,8578	-53020,7652
g) ROIC	f/c	3,96%	14,87%	23,68%	-8,57%

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: La autora

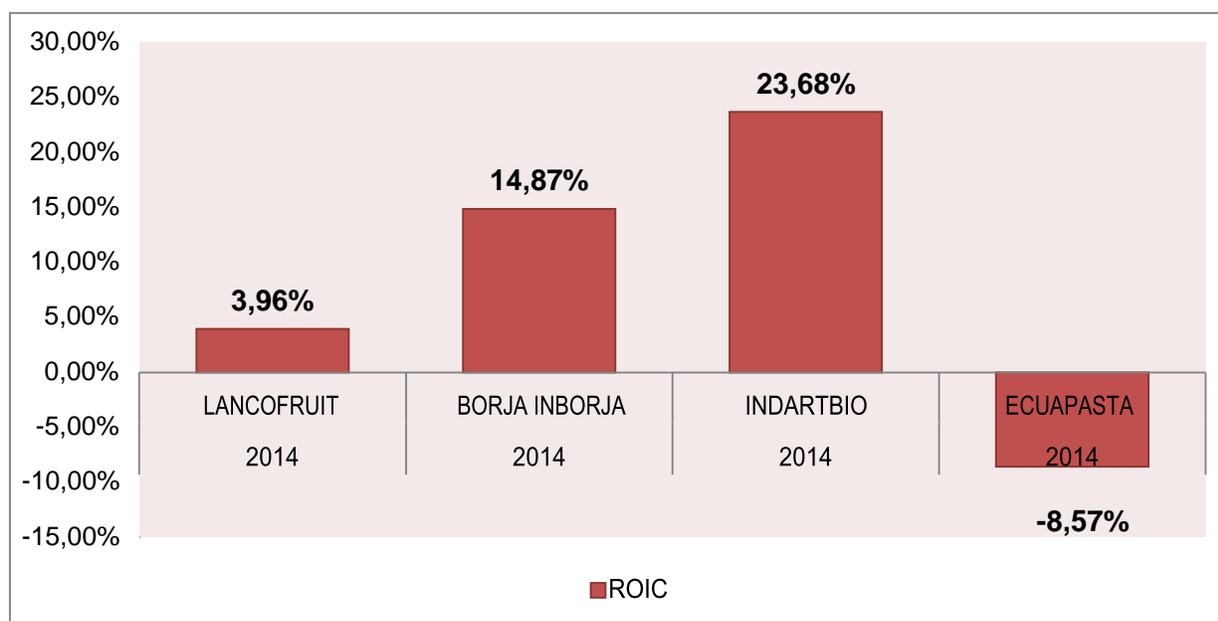


Figura 10. ROIC 2014 compañías manufactureras sector C103.

Fuente: Superintendencia de Compañías y Valores.
Elaborado por: La Autora

El indicador de rentabilidad ROIC aplicado en las compañías para el año 2014, presenta un nivel de rentabilidad en la compañía LANCOFRUIT, BORJA E INDARTBIO con signo positivo; como se puede observar en la figura 10, la empresa que presenta un nivel más alto es INDARTBIO con el 23,68%, lo que significa que mientras más alto sea el ROIC, más eficiente es la empresa al utilizar el capital para generar utilidades a sus inversionistas; en comparación con la compañía ECUAPASTA que presenta un valor negativo del -8,57%.

Tabla 26. ROIC compañías manufactureras 2015

		2015			
		SECTOR C103			
		LANCOFRUIT	BORJA INBORJA	INDARTBIO	ECUAPASTA
a) Activo total		10.079.823,98	57.130,89	875.496,64	31.078,33
b) Pasivo corriente		4.925.463,30	18.886,81	168.517,11	22.642,34
c) Capital empleado	a-b	5.154.360,68	38.244,08	706.979,53	8.435,99
d) EBIT o UAI		52.173,21	1.471.371,38	-9.728,12	-86.550,12
e) Tasa de imp.		22%	22%	22%	22%
f) NOPAT	d*1-d	40695,1038	1.147.669,68	-7.587,93	-67.509,09
g) ROIC	f/c	0,79%	16,51%	-1,07%	-10,70%

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: La autora

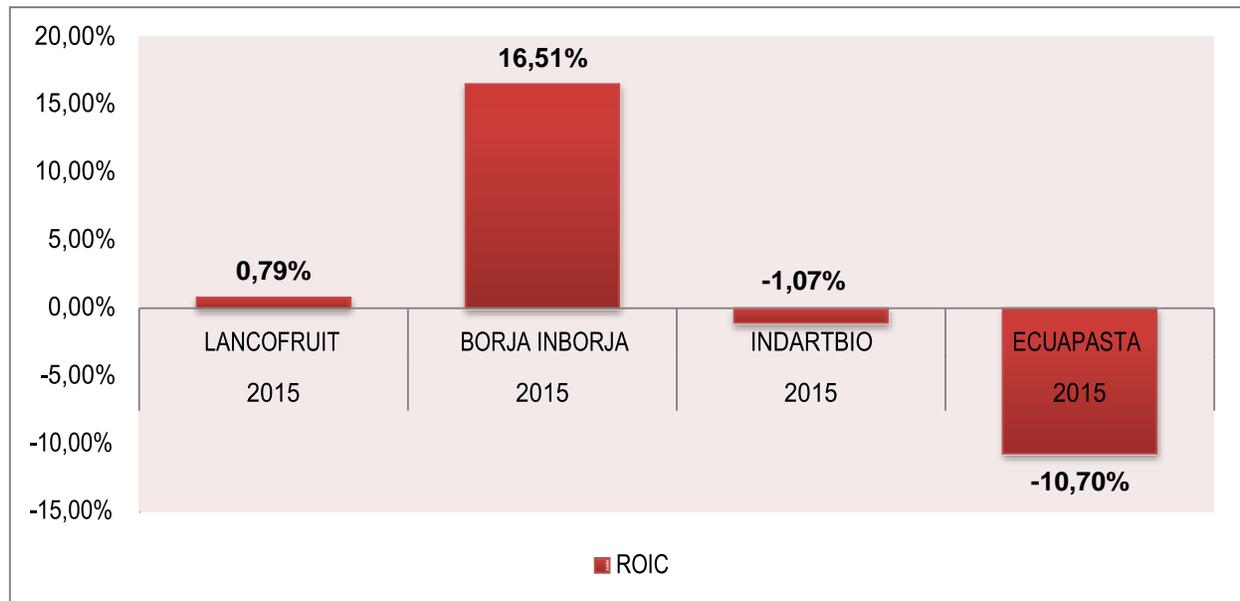


Figura 11. ROIC 2015 compañías manufactureras sector C103.

Fuente: Superintendencia de Compañías y Valores.
Elaborado por: La Autora

El indicador de rentabilidad ROIC aplicado en las compañías para el año 2015, presenta un nivel de rentabilidad en la compañía LANCOFRUIT y BORJA INBORJA con signo positivo; como se puede observar en la figura 10, la empresa que presenta un nivel más alto es BORJA INBORJA con el 16,51%, en comparación con la compañía ECUAPASTA que presenta un valor negativo del -10,70% lo cual no beneficia a los inversores, puesto que no tienen la seguridad de obtener beneficios.

3.2.5 Valor económico agregado (EVA)

Tabla 27. EVA compañías manufactureras 2014-2015

EMPRESA CORPORCIÓN LANCOFRUIT S.A		
EVA = UAIDI - (Capital * CCPP)		
VALOR ECONOMICO AGREGADO /EVA 2014-2015		
RUBROS	2015	2014
UAIDI	43.759,58	12.882,65
CAPITAL (ACTIVO NETO)	114.232,04	67.993,34
CCPP	11,33%	11,52%
VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA)	30.817,95	5.049,82

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: La autora

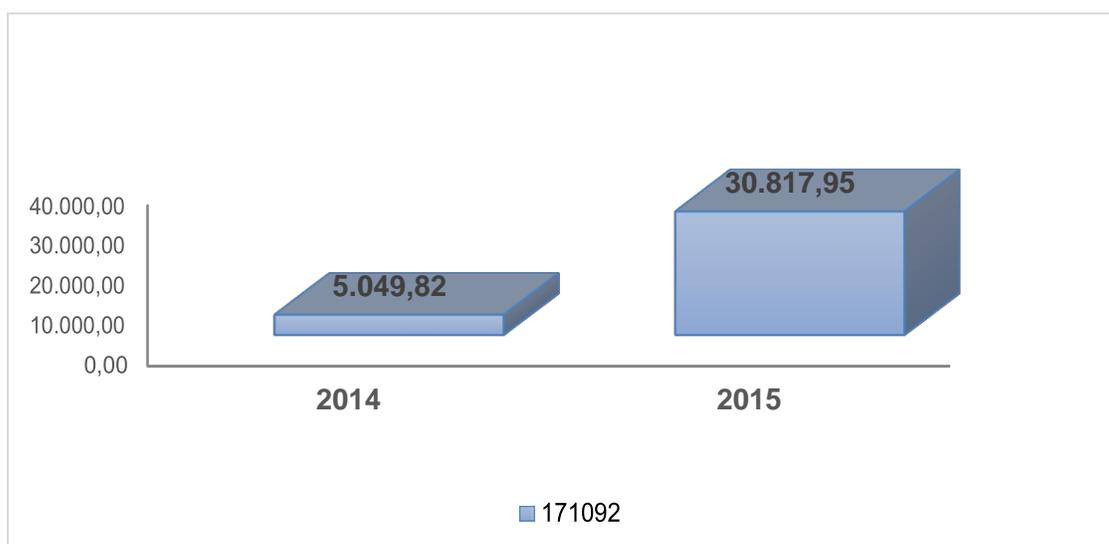


Figura 12. EVA Compañía expediente 171092

Fuente: Superintendencia de Compañías y Valores.

Elaborado por: La Autora

La compañía de expediente 171092, según la herramienta EVA se puede evidenciar un aumento de valor muy significativo para la compañía en el año 2015, en comparación con el año anterior. Cabe recalcar que los dos años presentan valores positivos en cuanto a generación de valor, por lo que se puede inducir que es una compañía que goza de estabilidad en ventas y una adecuada administración de gastos, lo cual permite generar beneficios.

Tabla 28. EVA compañías manufactureras 2014-2015

EMPRESA INDUSTRIAS BORJA INBORJA S.A		
EVA = UAIDI - (Capital * CCPP)		
VALOR ECONOMICO AGREGADO /EVA PARA LOS AÑOS 2014-2015		
RUBROS	2015	2014
UAIDI	96.269,22	744.435,81
CAPITAL (ACTIVO NETO)	5.908.772,31	9.384.595,00
CCPP	11,52%	6,52%
VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA)	-584.421,35	132.573,15

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: La autora

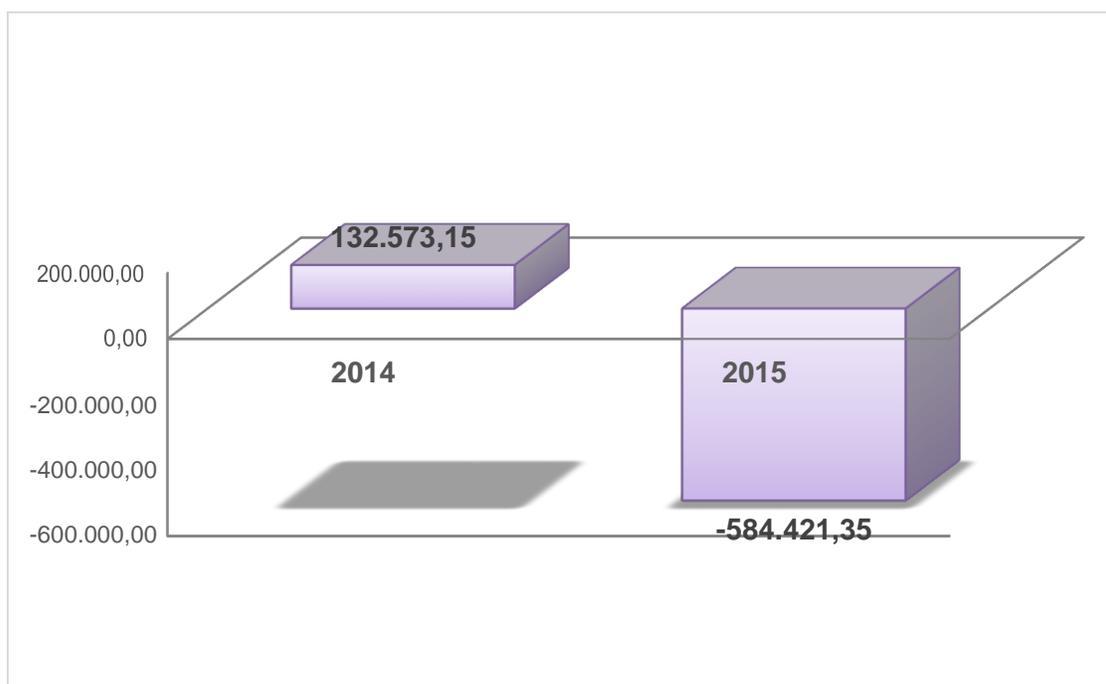


Figura 13. EVA Compañía expediente 40000
Fuente: Superintendencia de Compañías y Valores.
Elaborado por: La Autora

En la figura 13, al aplicar la herramienta EVA se puede evidenciar reducción de valor; en el año 2014 se obtuvo un valor positivo de \$132.573,15, es decir se genera valor, mientras que para el año 2015 se observa destrucción de valor en \$-584.421,35. La compañía puede adoptar estrategias con el objeto de incrementar su valor económico agregado; aumentando el rendimiento de sus activos sin nuevas inversiones o reduciendo el coste promedio de financiación dependiendo de la estructura de sus balances y del esquema administrativo que mantenga.

Tabla 29. EVA compañías manufactureras 2014-2015

EMPRESA CORPORCIÓN INDARTBIO S.A		
EVA = UAIDI - (Capital * CCPP)		
VALOR ECONOMICO AGREGADO /EVA PARA LOS AÑOS 2014-2015		
RUBROS	2015	2014
UAIDI	-9.728,12	7.916,94
CAPITAL (ACTIVO NETO)	28.515,96	47.670,04
CCPP	11,52%	13,72%
VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA)	-13.013,16	1.376,90

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: La autora

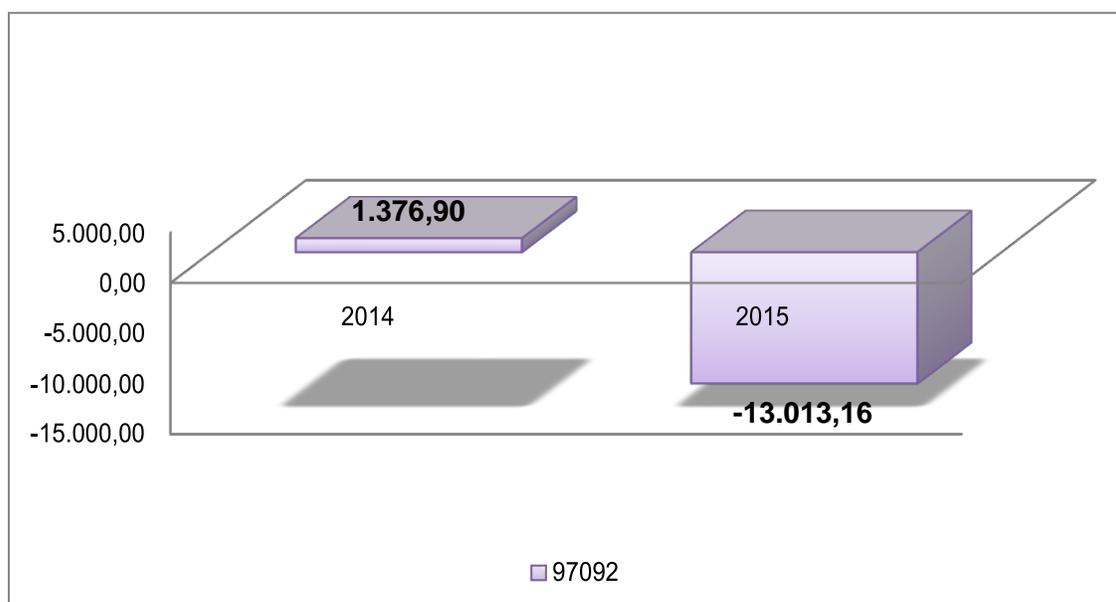


Figura 14. EVA Compañía expediente 97092
Fuente: Superintendencia de Compañías y Valores.
Elaborado por: La Autora

En la figura 14, al aplicar la herramienta EVA se puede evidenciar reducción de valor; en el año 2014 se obtuvo un valor positivo de \$132.573,15, es decir se genera valor, mientras que para el año 2015 se observa destrucción de valor en \$-584.421,35. La compañía puede adoptar estrategias con el objeto de incrementar su valor económico agregado; aumentando el rendimiento de sus activos sin nuevas inversiones o reduciendo el coste promedio de financiación dependiendo de la estructura de sus balances y del esquema administrativo que mantenga.

Tabla 30. EVA compañías manufactureras 2014-2015

EMPRESA ECUAPASTA S.A		
EVA = UAIDI - (Capital * CCPP)		
VALOR ECONOMICO AGREGADO /EVA PARA LOS AÑOS 2014-2015		
RUBROS	2015	2014
UAIDI	-110.370,16	-47.504,86
CAPITAL (ACTIVO NETO)	726.996,29	817.107,84
CCPP	10,45%	9,74%
VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA)	-186.322,34	-127.125,59

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: La autora

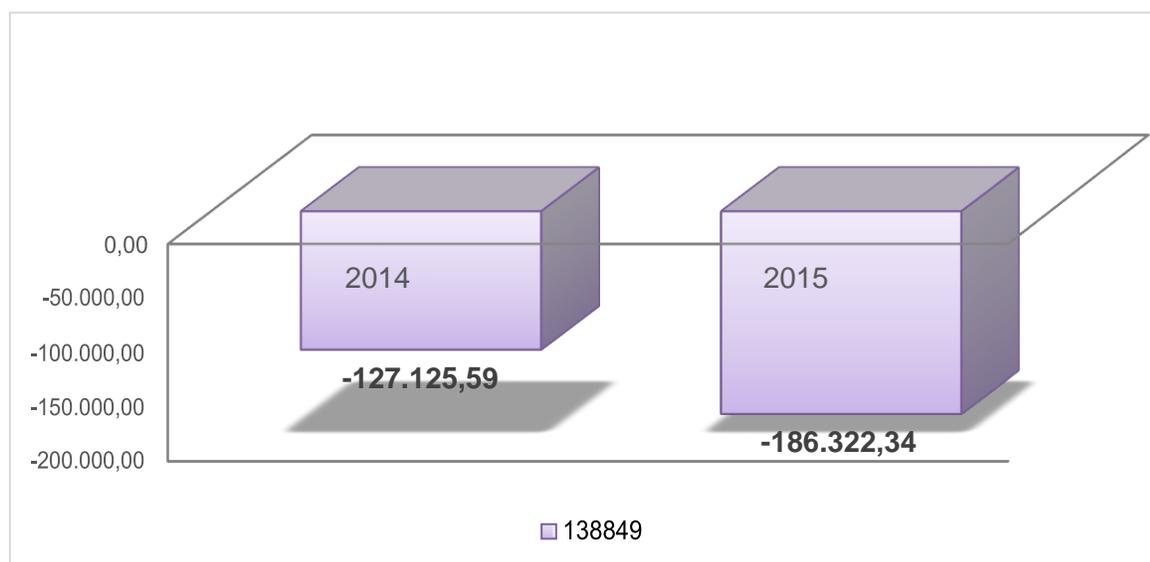


Figura 15. EVA Compañía expediente 138849

Fuente: Superintendencia de Compañías y Valores.
Elaborado por: La Autora

La compañía de expediente 97092, según la herramienta EVA se puede evidenciar una disminución de valor muy significativo para la compañía en el año 2015, en comparación con el año anterior.

Cabe recalcar que el primer año presenta un valor positivo lo que significa generación de valor en \$1.376,90, posterior a ello en el año 2015 se evidencia pérdida o destrucción de valor en \$-13.013,16 lo que implica un factor negativo al momento de establecer estrategias de crecimiento empresarial.

3.2.6 Valuación de compañías manufactureras sector C103

Tabla 31. Valor del negocio con EVA 2015 CORPORACIÓN LANCOFRUIT S.A

EMPRESA CORPORACIÓN LANCOFRUIT S.A	
VALOR DEL NEGOCIO CON EVA	
RUBROS	2015
	1
Flujo de Caja con EVA	30.817,95
COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO CCPP	11,33%
Flujo de Caja con EVA descontado al CCPP	27.681,81
VALOR DE LA EMPRESA CON EVA	27.681,81
(+) ACTIVO NETO (CAPITAL NETO INVERTIDO)	114.232,04
(=) Valor global de la empresa	141.913,85
(/) Número de Acciones en circulación	1.000
(=) Valor de Mercado de las Acciones	141,91

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: La autora

En la tabla 31, se observa el valor de mercado de las acciones de la compañía CORPORACIÓN LANCOFRUIT; es decir, que si el valor nominal de cada acción en la compañía es de \$1,00 el número de acciones en circulación sería 1000, por lo tanto el valor de mercado de las acciones de la compañía para el año 2015 sería de \$112,34.

Tabla 32. Valoración a través de flujos contables 2015 CORPORACIÓN LANCOFRUIT S.A

EMPRESA CORPORACIÓN LANCOFRUIT S.A				
VALUACIÓN DE FLUJOS CONTABLES 2015				
	RUBROS	1) A partir de EBITDA	2) A partir de EBIT	3) A partir del beneficio neto
	Ingresos	847.915,41	847.915,41	847.915,41
(-)	Costo de mercaderías	498.688,63	498.688,63	498.688,63
(=)	Margen bruto	349.226,78	349.226,78	349.226,78
(-)	Gastos de personal	19.260,64	19.260,64	19.260,64
(-)	Otros gastos de explotación	0,00	0,00	0,00
(=)	Cash flow de explotación - EBITDA	329.966,14	329.966,14	329.966,14
(-)	Amortizaciones	18.514,81	18.514,81	18.514,81
(=)	Beneficio de explotación - EBIT	311.451,33	311.451,33	311.451,33
(-)	Gastos financieros	8.288,09	8.288,09	8.288,09
(=)	Beneficio antes de impuestos (BAI)	303.163,24	303.163,24	303.163,24
22%	Impuestos	66.695,91	66.695,91	66.695,91
(=)	BENEFICIO NETO	236.467,33	236.467,33	236.467,33
	Cash flow neto de explotación	261.446,85	261.446,85	261.446,85
(+)	Activo neto	110.220,72	110.220,72	110.220,72
(=)		371.667,57	371.667,57	371.667,57
(/)	N° de acciones	1.000	1.000	1.000
	VALOR DE MERCADO DE LAS ACCIONES	371,67	371,67	371,67

Fuente: Superintendencia de Compañías y Valores.

Elaborado por: La Autora

En la tabla 32, a través de la valuación estática, es decir de la valuación mediante flujos contables se observa el valor de mercado de las acciones de la compañía LANCOFRUIT S.A; el capital de la compañía es de \$1.000,00, el valor nominal de cada acción en la compañía es de \$1,00 por lo tanto el número de acciones en circulación es 1000, para el año 2015 el valor de mercado de las acciones en la compañía es de \$371,67.

Tabla 33. Valor del negocio con EVA 2015 INDUSTRIA BORJA INBORJA S.A

EMPRESA INDUSTRIAS BORJA INBORJA S.A	
VALOR DEL NEGOCIO CON EVA	
RUBROS	2015
	1
Flujo de Caja con EVA	-584.421,35
COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO CCPP	11,52%
Flujo de Caja con EVA descontado al CCPP	-524.050,71
VALOR DE LA EMPRESA CON EVA	-524.050,71
ACTIVO NETO (CAPITAL NETO INVERTIDO)	5.908.772,31
Valor global de la empresa	5.384.721,60
Número de Acciones en circulación	3.700.000
Valor de Mercado de las Acciones	1,46

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: La autora

En la tabla 33, se observa el valor de mercado de las acciones de la BORJA INBORJA S.A; es decir, que si el valor nominal de cada acción en la compañía es de \$1,00 el número de acciones en circulación sería 3.700.000, por lo tanto el valor de mercado de las acciones de la compañía para el año 2015 sería de \$1,46.

Tabla 34. Valoración a través de flujos contables 2015

EMPRESA INDUSTRIAS BORJA INBORJA S.A				
VALUACIÓN DE FLUJOS CONTABLES 2015				
	RUBROS	1) A partir de EBITDA	2) A partir de EBIT	3) A partir del beneficio neto
	Ingresos	10.724.347,96	10.724.347,96	10.724.347,96
(-)	Costo de mercaderías	1.585.938,49	1.585.938,49	1.585.938,49
(=)	Margen bruto	9.138.409,47	9.138.409,47	9.138.409,47
(-)	Gastos de personal	422.614,85	422.614,85	422.614,85
(-)	Otros gastos de explotación	0,00	0,00	0,00
(=)	Cash flow de explotación - EBITDA	8.715.794,62	8.715.794,62	8.715.794,62
(-)	Amortizaciones	258.238,76	258.238,76	258.238,76
(=)	Beneficio de explotación - EBIT	8.457.555,86	8.457.555,86	8.457.555,86
(-)	Gastos financieros	34,37	34,37	34,37
(=)	Beneficio antes de impuestos (BAI)	8.457.521,49	8.457.521,49	8.457.521,49
22%	Impuestos	1.860.654,73	1.860.654,73	1.860.654,73
(=)	BENEFICIO NETO	6.596.866,76	6.596.866,76	6.596.866,76
	Cash flow neto de explotación	6.855.132,33	6.855.132,33	6.855.132,33
(+)	Activo neto	5.836.372,35	5.836.372,35	5.836.372,35
(=)		12.691.504,68	12.691.504,68	12.691.504,68
(/)	Nº de acciones	3.700.000	3.700.000	3.700.000
	VALOR DE MERCADO DE LAS ACCIONES	3,43	3,43	3,43

Fuente: Superintendencia de Compañías y Valores.
Elaborado por: La Autora

En la tabla 34, a través de la valuación estática, es decir de la valoración mediante flujos contables se observa el valor de mercado de las acciones de la compañía BORJA INBORJA S.A; el capital de la compañía es de \$3'700.000,00, el valor nominal de cada acción en la compañía es de \$1,00 por lo tanto el número de acciones en circulación es 3.700.000, para el año 2015 el valor de mercado de las acciones en la compañía es de \$3,43.

Tabla 35. Valor del negocio con EVA 2015 CORPORACIÓN INDARTBIO S.A

EMPRESA CORPORACIÓN INDARTBIO S.A	
VALOR DEL NEGOCIO CON EVA	
RUBROS	2015
	1
Flujo de Caja con EVA	-13.013,16
COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO CCPP	11,52%
Flujo de Caja con EVA descontado al CCPP	(11.668,90)
VALOR DE LA EMPRESA CON EVA	(11.668,90)
ACTIVO NETO (CAPITAL NETO INVERTIDO)	28.515,96
Valor global de la empresa	16.847,06
Número de Acciones en circulación	800
Valor de Mercado de las Acciones	21,06

Fuente: Superintendencia de Compañías y Valores.
Elaborado por: La Autora

En la tabla 35, se observa el valor de mercado de las acciones de la compañía INDARTBIO S.A; es decir, que si el valor nominal de cada acción en la compañía es de \$1,00 el número de acciones en circulación sería 800, por lo tanto el valor de mercado de las acciones de la compañía para el año 2015 sería de \$21,06.

Tabla 36. Valoración a través de flujos contables 2015 CORPORACIÓN INDARTBIO S.A

EMPRESA CORPORACIÓN INDARTBIO S.A				
VALUACIÓN DE FLUJOS CONTABLES 2015				
	RUBROS	1) A partir de EBITDA	2) A partir de EBIT	3) A partir del beneficio neto
	Ingresos	21.579,87	21.579,87	21.579,87
(-)	Costo de mercaderías	8.548,60	8.548,60	8.548,60
(=)	Margen bruto	13.031,27	13.031,27	13.031,27
(-)	Gastos de personal	2.340,02	2.340,02	2.340,02
(-)	Otros gastos de explotación	0,00	0,00	0,00
(=)	Cash flow de explotación - EBITDA	10.691,25	10.691,25	10.691,25
(-)	Amortizaciones	0,00	0,00	0,00
(=)	Beneficio de explotación - EBIT	10.691,25	10.691,25	10.691,25
(-)	Gastos financieros	0,00	0,00	0,00
(=)	Beneficio antes de impuestos (BAI)	10.691,25	10.691,25	10.691,25
22%	Impuestos			
(=)	BENEFICIO NETO	10.691,25	10.691,25	10.691,25
	Cash flow neto de explotación	8.339,18	8.339,18	8.339,18
(+)	Activo neto	26.922,37	26.922,37	26.922,37
(=)		35.261,55	35.261,55	35.261,55
(/)	N° de acciones	800	800	800
	VALOR DE MERCADO DE LAS ACCIONES	44,08	44,08	44,08

Fuente: Superintendencia de Compañías y Valores.

Elaborado por: La Autora

En la tabla 36, a través de la valuación estática, es decir de la valuación mediante flujos contables se observa el valor de mercado de las acciones de la compañía INDARTBIO S.A el capital de la compañía es de \$800,00, el valor nominal de cada acción en la compañía es de \$1,00 por lo tanto el número de acciones en circulación es 800, para el año 2015 el valor de mercado de las acciones en la compañía es de \$44,08.

Tabla 37. Valor del negocio con EVA 2015 COMPAÑÍA ECUAPASTA S.A

EMPRESA ECUAPASTA S.A	
VALOR DEL NEGOCIO CON EVA	
RUBROS	2015
	1
Flujo de Caja con EVA	-186.322,34
COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO CCPP	10,45%
Flujo de Caja con EVA descontado al CCPP	(168.697,81)
VALOR DE LA EMPRESA CON EVA	(168.697,81)
ACTIVO NETO (CAPITAL NETO INVERTIDO)	726.996,29
Valor global de la empresa	558.298,48
Número de Acciones en circulación	790.000
Valor de Mercado de las Acciones	0,71

Fuente: Superintendencia de Compañías y Valores.
Elaborado por: La Autora

En la tabla 37, se observa el valor de mercado de las acciones de la compañía ECUAPASTA S.A; es decir, que si el valor nominal de cada acción en la compañía es de \$1,00 el número de acciones en circulación sería 790.000, por lo tanto el valor de mercado de las acciones de la compañía para el año 2015 sería de \$0,71.

Tabla 38. Valoración a través de flujos contables 2015 COMPAÑÍA ECUAPASTA S.A

EMPRESA ECUAPASTA S.A				
VALUACIÓN DE FLUJOS CONTABLES 2015				
	RUBROS	1) A partir de EBITDA	2) Apartir de EBIT	3) A partir del beneficio neto
	Ingresos	132.934,74	132.934,74	132.934,74
(-)	Costo de mercaderías	41.774,21	41.774,21	41.774,21
(=)	Margen bruto	91.160,53	91.160,53	91.160,53
(-)	Gastos de personal	23.642,00	23.642,00	23.642,00
(-)	Otros gastos de explotación	2.270,30	2.270,30	2.270,30
(=)	Cash flow de explotación - EBITDA	65.248,23	65.248,23	65.248,23
(-)	Amortizaciones	13.606,60	13.606,60	13.606,60
(=)	Beneficio de explotación - EBIT	51.641,63	51.641,63	51.641,63
(-)	Gastos financieros	25.929,97	25.929,97	25.929,97
(=)	Beneficio antes de impuestos (BAI)	25.711,66	25.711,66	25.711,66
22%	Impuestos	5.656,57	5.656,57	5.656,57
(=)	BENEFICIO NETO	20.055,09	20.055,09	20.055,09
	Cash flow neto de explotación	53.887,07	53.887,07	53.887,07
(+)	Activo neto	511.715,31	511.715,31	511.715,31
(=)		565.602,38	565.602,38	565.602,38
(/)	Nº de acciones	790.000	790.000	790.000
	VALOR DE MERCADO DE LAS ACCIONES	0,72	0,72	0,72

Fuente: Superintendencia de Compañías y Valores.

Elaborado por: La Autora

En la tabla 38, a través de la valuación estática, es decir de la valoración mediante flujos contables se observa el valor de mercado de las acciones de la compañía ECUAPASTA S.A; el capital de la compañía es de \$790.000,00, el valor nominal de cada acción en la compañía es de \$1,00 por lo tanto el número de acciones en circulación es 790.000, para el año 2015 el valor de mercado de las acciones en la compañía es de \$0,72.

CAPÍTULO 4.

DISCUSIÓN DE RESULTADOS

En la revisión documental se ha logrado observar que los estudios científicos para recabar información sobre la realidad de las empresas ecuatorianas, se limitan principalmente a la industria manufacturera y no llegan a profundizar a nivel de zonas de planificación ni de empresas de los sectores que componen la industria del sector C103 de procesado y conservación de frutas y hortalizas; que representan áreas importantes de exportación considerando que el Ecuador es reconocido en el mercado como uno de los mayores productores de banano y otras frutas exóticas.

Del análisis documental estadístico realizado para analizar la rentabilidad y generación de valor económico agregado en las industrias manufactureras de la Región 7 del Ecuador, en el periodo 2014 – 2015, clasificación CIIU 103; y, para validar la interrogante: ¿Influye analizar la rentabilidad económica-financiera y EVA a determinar el precio de las acciones en compañías manufactureras, sector C103? Se considera importante referirse a la Compañía LANCOFRUIT, la cual presenta ratios de rentabilidad positivos en los dos años objeto de estudio, el EVA está generando valor de forma creciente; lo que significa que goza de estabilidad económica y financiera.

Por otra parte, la Compañía BORJA INBORJA, en el análisis de ROA y ROE mantiene valores positivos en forma decreciente, analizando ROCE y ROIC presenta valores positivos en forma creciente, el EVA presenta generación de valor en el primer año y en el siguiente destrucción de valor.

La Compañía INDARTBIO, en todos los indicadores financieros y económicos aplicados presenta en el año 2014 rentabilidad, mientras que para el año 2015 todos sus valores son negativos lo cual significa que la compañía no está generando beneficios, mientras que el EVA la presenta destrucción de valor para el año 2015.

Por último, la Compañía ECUAPASTA presenta en todos los indicadores valores negativos, lo cual representa mala imagen para la misma, ya que no está generando beneficios en ningún año objeto de estudio, el EVA presenta destrucción de valor en los dos años lo cual requiere de especial atención por parte de sus directivos.

Como parte del trabajo se evidencia que las compañías que componen la industria manufacturera C103, para gestionar sus empresas, recurren principalmente a la revisión de sus

estados financieros y, para la toma de decisiones analizan indicadores empresariales como la rentabilidad, crecimiento sostenido y financiamiento a largo plazo, así como, los reportes para la proyección de ingresos, por tal motivo se recomienda que se remitan a análisis del entorno macroeconómico pues existen factores externos que pueden afectar a la industria como la devaluación de la moneda de circulación nacional, políticas tributarias dirigidas al sector, índice de precios al consumidor, entre otros.

Como parte de los resultados obtenidos en la construcción de indicadores financieros se puede inferir para el sector C103; las compañías que conforman el mismo de manera general presentan indicadores positivos, lo que representa una buena rentabilidad en cuanto a ROA, de igual manera en el ROE, ROCE Y ROIC, en el EVA las empresas en su mayoría presentan destrucción de valor, para la cual se recomienda adoptar estrategias para incrementar su valor económico agregado, como las siguientes: aumentar el rendimiento de los activos sin nuevas inversiones, incrementar las inversiones en activos que rindan por encima del costo de financiación, reducir los activos que producen por debajo del costo del pasivo; y/o, reducir el costo promedio de la financiación. Cada una de las alternativas citadas dependerá de la estructura de balance de las empresas.

De acuerdo a los resultados de la presente investigación, es necesario que continúen generando desde la académica e instituciones del gobierno, nuevas políticas que permitan profundizar el conocimiento para que se adopten medidas como políticas gubernamentales que promuevan el desarrollo manufacturero de la Región 7 y de ésta manera se genere valor agregado a las materias primas que se explotan o se producen en la circunscripción geográfica.

Se espera que el presente trabajo investigativo represente una pauta, para que se continúe profundizando en temas relacionados con los sectores C103, así como en los demás que estructuran las actividades de manufactura en el Ecuador.

CONCLUSIONES

- Las compañías que componen el grupo industrial C103, con relación a su tamaño presentan variaciones entre pequeñas, medianas y grandes empresas, lo que genera que se presente en el análisis de rentabilidad económica y financiera ratios de rentabilidad positivos y negativos.
- Respecto a la revisión de trabajos relacionados al valor económico agregado, se ha podido recabar información internacional, debido a que actualmente en Ecuador no se ha desarrollado trabajos a nivel de empresas, actividades o sectores económicos.
- Las principales variables para la toma de decisiones con el fin expandir las empresas del sector C103 de la Región 7 son el crecimiento sostenido y el acceso a financiamiento a largo plazo.
- Los empresarios del sector C103 de la Región 7 del Ecuador para la toma de decisiones en las sociedades que dirigen, recurren principalmente al estudio de información de estados financieros y estimación en forma general de indicadores financieros.
- Los indicadores financieros de rentabilidad y valor económico agregado, evidencian que las empresas de los sectores industriales manufactureros C103 se han deteriorado, situación que se relaciona con las complicaciones económicas dadas por la apreciación del dólar que resta competitividad en exportaciones.
- El precio de las acciones para cada compañía es valorado a través de dos métodos con el fin de conocer cuál le beneficia más al momento de vender las acciones de sus empresas.

RECOMENDACIONES

- Tomar en cuenta el tamaño de cada una de las compañías que conforman el sector C103, para analizar con exactitud y a fondo la razón de cada uno de los valores dados en la presente investigación.
- Realizar estudios sobre el valor económico agregado a nivel nacional debido a que hasta la actualidad no se presentan estudios o no se ha podido recabar información de carácter nacional, sectorial y de empresas.
- El análisis que realizan los empresarios sobre la situación económica y financiera de las empresas, requiere que sea integral, abordando aspectos del entorno macroeconómico que incide principalmente en la evolución del sector.
- El gobierno nacional y seccional debería utilizar los informes que surgen de la academia para plantear las políticas de incentivo a la industria manufacturera del Ecuador y generar mayor crecimiento y desarrollo económico.
- Con los resultados de la presente investigación se deja abierto el campo para que otros investigadores, mediante la metodología empleada y descrita en el presente estudio, profundicen en los temas abordados.

BIBLIOGRAFÍA

- Aching, C. (2006). *EUMEDONET*. Obtenido de GUÍA RÁPIDA RATIOS FINANCIEROS Y MATEMÁTICAS DE LA MERCADOTECNÍA: <http://www.eumed.net/libros-gratis/2006a/cag2/6.htm>
- Acuña, G. (11 de 03 de 2001). *Gestiopolis*. Obtenido de Gestiopolis: <http://www.gestiopolis.com/eva-valor-economico-agregado/>
- Amat O. (1999). *Valor economico agregado*. Barcelona: Norma.
- Amat, & Campa. (2013). *Manual de Controller*. España: ACCID.
- Asamblea Constituyente. (2008). *Constitución Política de la República del Ecuador*. Obtenido de <http://www.asambleanacional.gov.ec/documentos/constituciondebolsillo.pdf>
- Cámara de Comercio de Guayaquil. (03 de 2009). Obtenido de http://www.industrias.ec/archivos/documentos/__sector_industrial_web.pdf
- Carvalho, J. (2009). *ESTADOS FINANCIEROS: NORMAS PARA PREPARACION Y PRESENTACION*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Chávez, P. (1999). *kipukamayoc*. Obtenido de kipukamayoc: <http://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtual/publicaciones/quipukamayoc/1999/primer/informacion.htm>
- Código de Comercio. (1960). *Código de Comercio*. Obtenido de <http://www.trabajo.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/11/Código-de-Tabajo-PDF.pdf>
- Código de Organización Territorial, Descentralización y Autonomías. (2010).
- Comité de Normas Internacionales de Contabilidad. (1989).
- Comité de Normas Internacionales de Contabilidad. (04 de 1989). *Marco conceptual para la preparacion y presentacion de estados financieros*. Obtenido de Marco conceptual para la preparacion y presentacion de estados financieros: <http://www.bps.gub.uy/bps/file/10014/2/marco-conceptual-para-la-preparacion-y-presentacion-de-los-estados-financieros.pdf>
- Congreso Nacional . (2001). Obtenido de <http://www.trabajo.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/11/Código-de-Tabajo-PDF.pdf>
- Congreso Nacional. (2004). *Código Legal y tributario*. Obtenido de <http://www.sri.gob.ec/BibliotecaPortlet/descargar/cbac1cfa-7546.../20151228+LRTI.pdf>
- Congreso Nacional. (2006). Obtenido de Código de Comercio: http://www.uasb.edu.ec/UserFiles/381/File/LEY_DE_FOMENTO_INDUSTRIAL.pdf
- Córdova, M. (2014). *Análisis Financiero*. Bogotá: Ecoe Ediciones.

- Costa, J. (s.f.). *EAE Business School*. Obtenido de <http://www.eaprogramas.es/empresa-familiar/que-es-el-apalancamiento-operativo#>
- CreceNegocios. (07 de 11 de 2012). Obtenido de CreceNegocios: <http://www.crecenegocios.com/retorno-sobre-la-sobre-inversion-roi/>
- Debitoor. (2012). Obtenido de <https://debitoor.es/glosario/definicion-accion>
- Del Alcazar, J. (17 de 07 de 2015). *Linkedin*. Obtenido de LinkedIn: <https://www.linkedin.com/pulse/an%C3%A1lisis-formula-dupont-roa-roe-financiero-del-alcazar-ponce>
- Díaz. (1994).
- Ecuador en Cifras. (2014). Obtenido de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/manufactura-y-mineria/>
- EDUCACONTA. (04 de 2011). Obtenido de EDUCACONTA: <http://www.educaconta.com/2011/04/usuarios-de-la-informacion-financiera.html>
- EKOS, R. (02 de 09 de 2015). *La industria en Ecuador*. Obtenido de <http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=6442>
- Eslava, J. (2015). *Finanzas para el Marketing y las Ventas*. Madrid: Esic Editorial.
- Fernández, J. (s.f). *EXPANSIÓN*. Obtenido de EXPANSIÓN: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/rentabilidad.html>
- Fernández, P. (11 de 2008). *IESE BUSINESS SCHOOL*. Recuperado el 19 de 01 de 2018, de Métodos de valoración de empresas: <http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>
- Fernandez, P. (07 de 10 de 2013). *Academia de Inversión*. Obtenido de Academia de Inversión: <http://www.academiadeinversion.com/valor-de-empresa-definicion-calculo-ejemplo/>
- Gestiopolis. (12 de 07 de 2001). Obtenido de <https://www.gestiopolis.com/conceptos-de-industria-zona-industrial-y-rama-industrial/>
- Groover, M. (1997). *Fundamentos de manufactura moderna*. Mexico: Raeia Maes.
- Guzmán, E. (25 de 03 de 2012). *Profesional*. Obtenido de <https://profesionalx.com/2012/03/25/analisis-financiero-usa-la-formula-dupont/>
- Hernández, D. (06 de 09 de 2016). *Gestiopolis*. Obtenido de Gestiopolis: <https://www.gestiopolis.com/informacion-contable-razonable-la-toma-decisiones-una-empresa-constructora/>
- INEC. (06 de 2012). *Clasificación Nacional de Actividades económicas*. Obtenido de <http://aplicaciones2.ecuadorencifras.gob.ec/SIN/metodologias/CIIU%204.0.pdf>
- INEC. (2012). *Ecuador en Cifras*. Obtenido de Ecuador en Cifras: <http://aplicaciones2.ecuadorencifras.gob.ec/SIN/metodologias/CIIU%204.0.pdf>
- INEC. (01 de 05 de 2016). *Evolución del sector manufacturero ecuatoriano 2013-2016*. Obtenido de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Bibliotecas/Libros/SECTOR%20MANUFACTURERO.pdf>

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (2012). Obtenido de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/directoriodeempresas>

Instituto Ecuatoriano de Normalización. (2012). Obtenido de http://www.normalizacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/11/nte_inen_183.pdf

Li Bonilla, F. (30 de 12 de 2009). *EL VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA) EN EL VALOR DEL NEGOCIO.* Obtenido de <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/icap/unpan044043.pdf>

López, F. (07 de 05 de 2004). *El ROCE desde la perspectiva de varias empresas.* Obtenido de El ROCE desde la perspectiva de varias empresas: <http://www.pacolopez.biz/wp-content/uploads/2008/07/roce.pdf>

Lorenzana, D. (30 de 12 de 2013). *Pymes y Autonomos.* Obtenido de Pymes y Autonomos: <https://www.pymesyautonomos.com/administracion-finanzas/que-es-el-roa-de-una-empresa>

Maldonado, F., & Proaño, G. (2015). La industria en Ecuador. *Ekosnegocios*, 47.

Martán, M. (29 de 05 de 2015). *GESTION. ORG.* Obtenido de GESTION. ORG: <http://www.gestion.org/economia-empresa/gestion-contable/43504/que-es-el-roa-y-como-se-calcula/>

Mejía, J. (s.f). *blog espol.* Obtenido de blog espol: <http://blog.espol.edu.ec/bquinto/2010/12/04/principales-sectores-industriales-de-ecuador/>

Ministerio de Industrias de Productividad y la Universidad Flacso Ecuador. (2013).

Molina, H., Ramirez, J., Mesa, R., & Vicente, M. (2014). *ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS PARA LA TOMA DE DECISIONES.* España, México, Argentina, Colombia: DELTA PUBLICACIONES.

Mora. (02 de 04 de 2002). Obtenido de Gestipolis: <http://www.gestipolis.com/que-es-una-accion/>

Mytriplea. (16 de 05 de 2016). *Mytriplea.* Obtenido de Mytriplea: <https://www.mytriplea.com/blog/rentabilidad-economica-financiera-diferencia/>

Neffa, G. (01 de 04 de 2014). *SAXO GROUP.* Obtenido de SAXO GROUP: <https://latin.tradingfloor.com/articulos/rentabilidad-sobre-el-patrimonio-neto-roe-y-formula-de-dupont-1714708624>

NewPyme S.L. (2005). Obtenido de NewPyme S.L: <http://www.areadepymes.com/?tit=ratios-de-rendimiento-ratios-del-balance-y-de-la-cuenta-de-resultados&name=Manuales&fid=ej0bcad>

Ochoa, D. (2017).

Ochoa, D. (01 de 2017). *Análisis de rentabilidad y generación de valor económico agregado en las industrias manufactureras de la Región 7 2010-2014.* Obtenido de <http://dspace.utpl.edu.ec/bitstream/123456789/16488/1/Ochoa%20Ram%C3%B3n%20Diana%20Ximena.pdf>

- ONU. (2009). *Clasificación industrial uniforme de todas las actividades económicas*. New York: Departamento de asuntos económicos y sociales.
- Osorio, N. (05 de 2011). *ESCUELA POLITECNICA NACIONAL*. Obtenido de <http://bibdigital.epn.edu.ec/bitstream/15000/3828/1/CD-3599.pdf>
- Portal, M. (2011). *La Información Contable y su influencia en la toma de decisiones para la gestión empresarial*. Obtenido de Observatorio de la economía Latinoamericana: <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/cu/2011/mpb.htm>
- Porter, M. (1985). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance* .
- Quintero, J., & Sánchez, J. (2006). La cadena de valor: Una herramienta estratégica. *Revista de Estudios Interdisciplinarios en Ciencias Sociales*, 378.
- Rojas, J. (15 de 11 de 2005). *GESTIOPOLIS*. Obtenido de GESTIOPOLIS: <https://www.gestiopolis.com/manual-de-mapeo-de-cadena-de-valor/>
- Sanchez, L. (s.f). *ACADEMIA EDU*. Obtenido de ACADEMIA EDU: http://www.academia.edu/7535000/DEFINICION_DE_EMPRESA_Y_SU_CLASIFICACION
- Serrano Cinca, C. (2017). *5.campus.org*. Recuperado el 19 de 01 de 2018, de Lecciones de Finanzas: <http://ciberconta.unizar.es/ifinanzas/09-elvalorempresas.htm#2>
- Sinisterra, & Polanco. (1994).
- sociales, D. d. (2009). *Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas (CIIU)*. Obtenido de https://unstats.un.org/unsd/publication/seriesM/seriesm_4rev4s.pdf
- Socola, I. (01 de 2010). *La importancia del valor economico agregado en la gestion empresarial*. Obtenido de La importancia del valor economico agregado en la gestion empresarial: http://aempresarial.com/web/revitem/2_10587_54373.pdf
- Soto, B. (26 de 08 de 2012). *GESTION.ORG*. Obtenido de GESTION.ORG: <http://www.gestion.org/economia-empresa/34552/que-es-el-roi-o-retorno-de-inversion/>
- Sule D, R. (2001). *Instalaciones de manufactura*. México: Miguel Angel Toledo Castellanos.
- Torres, C. (11 de 10 de 2014). *Invesgrama*. Obtenido de Invesgrama: <https://invesgrama.com/2014/10/11/rentabilidad-sobre-el-capital-empleado-roce-de-las-empresas-del-ibex/>
- Van, J., & Wachowicz, J. (2002). *Fundamentos de administracion financiera*. México: Pearson Educacion.
- Villamarín, M. (1994). *Proceso de industrialización en el Ecuador*.
- Villanueva, C. (06 de 04 de 2013). Obtenido de <https://prezi.com/lstcp22iib8/apalancamiento-total/>
- Villarreal, J. (s.f). *Eumed.net*. Obtenido de Eumed.net: <http://www.eumed.net/libros-gratis/2008b/418/Valuacion%20de%20Acciones%20Comunes.htm>

ANEXOS

Anexo 1. MULTIPLICATIVOS RENDIMIENTO SOBRE LOS ACTIVOS

Tabla 37. Rendimiento sobre los activos (ROA) 2014

Año		Margen de beneficios		Rotación de activos	Rendimiento sobre los activos (ROA)
2014	Corporación LANCOFRUIT S.A	0,05	x	0,84	4,23%
2014	Industrias BORJA INBORJA S.A	0,06	x	1,12	7,28%
2014	Industria INDARTBIO S.A	0,08	x	1,58	12,88%
2014	Industria ECUAPASTA S.A	-0,49	x	0,16	-7,76%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: La autora

Tabla 38. Rendimiento sobre los activos (ROA) 2015

Año		Margen de beneficios		Rotación de activos	Rendimiento sobre los activos (ROA)
2015	Corporación LANCOFRUIT S.A	0,04	x	1,93	7,26%
2015	Industrias BORJA INBORJA S.A	0,07	x	0,86	5,62%
2015	Industria INDARTBIO S.A	-0,45	x	0,60	-27,15%
2015	Industria ECUAPASTA S.A	-0,76	x	0,15	-11,14%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: La autora

Anexo 2. MULTIPLICATIVOS RENDIMIENTO SOBRE EL CAPITAL

Tabla 39. Rendimiento sobre el capital (ROE) 2014

Año		Margen de beneficios		Rotación de activos		Apalancamiento	Rendimiento sobre el capital (ROE)
2014	Corporación LANCOFRUIT S.A	0,05	x	0,84	x	6,96	29,40%
2014	Industrias BORJA INBORJA S.A	0,06	x	1,12	x	1,96	14,23%
2014	Industria INDARTBIO S.A	0,08	x	1,58	x	1,49	19,24%
2014	Industria ECUAPASTA S.A	-0,49	x	0,16	x	1,77	-13,72%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: La autora

Tabla 40. Rendimiento sobre el capital (ROE) 2015

Año		Margen de beneficios		Rotación de activos		Apalancamiento	Rendimiento sobre el capital (ROE)
2015	Corporación LANCOFRUIT S.A	0,04	x	1,93	x	3,91	28,43%
2015	Industrias BORJA INBORJA S.A	0,07	x	0,86	x	2,04	11,48%
2015	Industria INDARTBIO S.A	-0,45	x	0,60	x	1,26	-34,11%
2015	Industria ECUAPASTA S.A	-0,76	x	0,15	x	1,51	-16,87%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: La autora

Anexo 3. RENTABILIDAD SOBRE EL CAPITAL EMPLEADO

Tabla 39. ROCE compañías manufactureras sector C103

ROCE (Rentabilidad sobre capital empleado)		
EBIT/ capital empleado		
	2014	2015
171092	4,80%	13,26%
40000	21,86%	24,90%
97092	22,64%	-34,11%
138849	-9,61%	-13,99%

Fuente: Superintendencia de Compañías
 Elaborado por: La autora

Anexo 4. RENTABILIDAD SOBRE INVERSIONES

Tabla 40. ROIC compañías manufactureras sector C103

ROCE (Rentabilidad sobre capital empleado)		
EBIT/ capital empleado		
171092	4,80%	13,26%
40000	21,86%	24,90%
97092	22,64%	-34,11%
138849	-9,61%	-13,99%

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: La autora

Anexo 5. ESTIMACIÓN DEL EVA

Tabla 41. Estimación UAIDI Corporación LANCOFRUIT S.A

EMPRESA CORPORACIÓN LANCOFRUIT S.A				
ESTIMACIÓN DE LA UTILIDAD ANTES DE INTERESES Y DESPUÉS DE IMPUESTOS (UAIDI)				
		RUBROS	2015	2014
		Ventas	847.915,41	399.596,07
(-)		Costo de ventas	498.688,63	250.376,78
(-)		Gastos administrativos y de venta	210.628,26	94.206,99
(-)		Depreciaciones de activos fijos	50.626,69	27.903,39
(-)		Amortizaciones de intangibles	21.969,44	7.678,06
(=)		Utilidad antes de intereses e impuestos	66.002,39	19.430,85
(-)		Participación de trabajadores	9.900,36	2.914,63
(-)		Impuesto a la renta	12.342,45	3.633,57
(=)		Utilidad antes de intereses y después de impuestos (UAIDI)	43.759,58	12.882,65

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: La autora

Tabla 42. Estimación UAIDI Industrias BORJA INBORJA S.A

EMPRESA INDUSTRIAS BORJA INBORJA S.A				
ESTIMACIÓN DE LA UTILIDAD ANTES DE INTERESES Y DESPUÉS DE IMPUESTOS (UAIDI)				
		RUBROS	2015	2014
		Ventas	10.366.314,39	11.328.692,19
(-)		Costo de ventas	1.583.330,93	1.463.082,77
(-)		Gastos administrativos y de venta	8.158.634,32	8.123.454,37
(-)		Depreciaciones de activos fijos	479.146,70	619.325,78
(-)		Amortizaciones de intangibles		
(=)		Utilidad antes de intereses e impuestos	145.202,44	1.122.829,27
(-)		Participación de trabajadores	21.780,37	168.424,39
(-)		Impuesto a la renta	27.152,86	209.969,07
(=)		Utilidad antes de intereses y después de impuestos (UAIDI)	96.269,22	744.435,81

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: La autora

Tabla 43. Estimación UAIDI Corporación INDARTBIO S.A

EMPRESA CORPORACIÓN INDARTBIO S.A				
ESTIMACIÓN DE LA UTILIDAD ANTES DE INTERESES Y DESPUÉS DE IMPUESTOS (UAIDI)				
		RUBROS	2015	2014
		Ventas	21.579,87	90.399,19
(-)		Costo de ventas	8.548,60	30.799,76
(-)		Gastos administrativos y de venta	22.759,39	43.008,34
(-)		Depreciaciones de activos fijos	0,00	4.650,00
(-)		Amortizaciones de intangibles	0,00	0,00
(=)		Utilidad antes de intereses e impuestos	-9.728,12	11.941,09
(-)		Participación de trabajadores		1.791,16
(-)		Impuesto a la renta		2.232,98
(=)		Utilidad antes de intereses y después de impuestos (UAIDI)	-9.728,12	7.916,94

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: La autora

Tabla 44. Estimación UAIDI Corporación ECUAPASTA S.A

EMPRESA ECUAPASTA S.A				
ESTIMACIÓN DE LA UTILIDAD ANTES DE INTERESES Y DESPUÉS DE IMPUESTOS (UAIDI)				
		RUBROS	2015	2014
		Ventas	114.587,88	139.651,30
(-)		Costo de ventas	70.481,14	85.463,64
(-)		Gastos administrativos y de venta	122.919,39	101.692,52
(-)		Depreciaciones de activos fijos	31.557,51	0,00
(-)		Amortizaciones de intangibles	0,00	0,00
(=)		Utilidad antes de intereses e impuestos	-110.370,16	-47.504,86
(-)		Participación de trabajadores		
(-)		Impuesto a la renta		
(=)		Utilidad antes de intereses y después de impuestos (UAIDI)	-110.370,16	-47.504,86

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: La autora

Tabla 45. Estimación activo neto Corporación LANCOFRUIT S.A

EMPRESA CORPORACIÓN LANCOFRUIT S.A			
ESTIMACION DEL ACTIVO NETO (CAPITAL NETO INVERTIDO)			
	RUBROS	US DOLARES	
		2015	2014
	ACTIVO TOTAL	439.773,59	473.123,63
(-)	PASIVO SIN COSTO		
	Pasivo corriente sin costo explícito	44.321,11	56.535,23
	Pasivo no corriente sin costo explícito	281.220,44	348.595,06
	TOTAL PASIVO SIN COSTO	325.541,55	405.130,29
(=)	ACTIVO NETO (CAPITAL NETO INVERTIDO)	114.232,04	67.993,34

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: La autora

Tabla 46. Estimación activo neto Industria BORJA INBORJA S.A

EMPRESA INDUSTRIAS BORJA INBORJA S.A			
ESTIMACION DEL ACTIVO NETO (CAPITAL NETO INVERTIDO)			
	RUBROS	US DOLARES	
		2015	2014
	ACTIVO TOTAL	12.077.877,8 9	10.079.823,9 8
	PASIVO SIN COSTO		
	Pasivo corriente sin costo explícito	6.169.105,58	695.228,98
	Pasivo no corriente sin costo explícito	0,00	0,00
(-)	TOTAL PASIVO SIN COSTO	6.169.105,58	695.228,98
(=)	ACTIVO NETO (CAPITAL NETO INVERTIDO)	5.908.772,31	9.384.595,00

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: La autora

Tabla 47. Estimación activo neto Corporación INDATBIO S.A

EMPRESA CORPORCIÓN INDARTBIO S.A			
ESTIMACION DEL ACTIVO NETO (CAPITAL NETO INVERTIDO)			
	RUBROS	US DOLARES	
		2015	2014
	ACTIVO TOTAL	35.825,02	57.130,89
	PASIVO SIN COSTO		
	Pasivo corriente sin costo explícito	7.309,06	9.460,85
	Pasivo no corriente sin costo explícito	0,00	0,00
(-)	TOTAL PASIVO SIN COSTO	7.309,06	9.460,85
(=)	ACTIVO NETO (CAPITAL NETO INVERTIDO)	28.515,96	47.670,04

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: La autora

Tabla 48. Estimación activo neto Industria ECUAPASTA S.A

EMPRESA ECUAPASTA S.A			
ESTIMACION DEL ACTIVO NETO (CAPITAL NETO INVERTIDO)			
	RUBROS	US DOLARES	
		2015	2014
	ACTIVO TOTAL	776.589,52	875.496,64
	PASIVO SIN COSTO		
	Pasivo corriente sin costo explícito	49.593,23	58.388,80
	Pasivo no corriente sin costo explícito	0,00	0,00
(-)	TOTAL PASIVO SIN COSTO	49.593,23	58.388,80
(=)	ACTIVO NETO (CAPITAL NETO INVERTIDO)	726.996,29	817.107,84

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: La autora

Tabla 49. CCPP Compañías manufactureras sector C103

COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO																					
EXPEDIENTE	AÑO	PASIVO	PASIVO CORRIENTE	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	OBLIGACIONES EMITIDAS CORRIENTES	PASIVO CORRIENTE SIN COSTO EXPLÍCITO	PASIVO NO CORRIENTE	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	PASIVO NO CORRIENTE SIN COSTO EXPLÍCITO	PASIVO CON COSTO	GASTOS FINANCIEROS	TASA DE INTERÉS DEPUES DE MPUESTOS	TASA DE INTERÉS ANTES DE IMPUESTOS	PATRIMONIO NETO	Tasa de rentabilidad exigida (TMAR)	ESTRUCTURA DE CAPITAL	% PASIVO CON COSTO	% PATRIMONIO	TIAI *Pcc	TMAR* % PATRIMONIO	CCPP
171092	2014	405.130,29	56.535,23	0,00	0,00	56.535,23	348.595,06	0,00	348.595,06	0,00	0,00	0,00%	0,00%	67.993,34	11,52%	67.993,34	0,00%	100,00%	0,00%	11,52%	11,52%
171092	2015	327.433,05	46.212,61	0,00	1.891,50	44.321,11	281.220,44	0,00	281.220,44	1.891,50	0,00	0,00%	0,00%	112.340,54	11,52%	114.232,04	1,66%	98,34%	0,00%	11,33%	11,33%
40000	2014	4.925.463,30	4.925.463,30	4.183.667,15	46.567,17	695.228,98	0,00	0,00	0,00	4.230.234,32	27.815,86	0,66%	0,43%	5.154.360,66	11,52%	9.384.595,00	45,08%	54,92%	0,19%	6,33%	6,52%
40000	2015	6.169.105,58	6.169.105,58	0,00	0,00	6.169.105,58	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	5.908.772,31	11,52%	5.908.772,31	0,00%	100,00%	0,00%	11,52%	11,52%
97092	2014	18.886,81	18.886,81	9.425,96	0,00	9.460,85	0,00	0,00	0,00	9.425,96	3.283,58	34,84%	22,64%	38.244,08	11,52%	47.670,04	19,77%	80,23%	4,48%	9,24%	13,72%
97092	2015	7.309,06	7.309,06	0,00	0,00	7.309,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	28.515,96	11,52%	28.515,96	0,00%	100,00%	0,00%	11,52%	11,52%
138849	2014	379.945,69	168.517,11	110.128,31	0,00	58.388,80	211.428,58	211.428,58	0,00	321.556,89	34.666,56	10,78%	7,01%	495.550,95	11,52%	817.107,84	39,35%	60,65%	2,76%	6,99%	9,74%
138849	2015	263.588,69	157.874,39	108.281,16	0,00	49.593,23	105.714,30	105.714,30	0,00	213.995,46	25.929,97	12,12%	7,88%	513.000,83	11,52%	726.996,29	29,44%	70,56%	2,32%	8,13%	10,45%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: La autora

Tabla 50. EVA Corporación LANCOFRIT S.A

EVA = UAIDI - (Capital * CCPP)		
VALOR ECONOMICO AGREGADO /EVA PARA LOS AÑOS 2014-2015		
RUBROS	2015	2014
UAIDI	43.759,58	12.882,65
CAPITAL (ACTIVO NETO)	114.232,04	67.993,34
CCPP	11,33%	11,52%
VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA)	30.817,95	5.049,82

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: La autora

Tabla 51. EVA Industrias BORJA INBORJA S.A

EVA = UAIDI - (Capital * CCPP)		
VALOR ECONOMICO AGREGADO /EVA PARA LOS AÑOS 2014-2015		
RUBROS	2015	2014
UAIDI	96.269,22	744.435,81
CAPITAL (ACTIVO NETO)	5.908.772,31	9.384.595,00
CCPP	11,52%	6,52%
VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA)	-584.421,35	132.573,15

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: La autora

Tabla 52. EVA Corporación INDARTBIO S.A

EVA = UAIDI - (Capital * CCPP)		
VALOR ECONOMICO AGREGADO /EVA PARA LOS AÑOS 2014-2015		
RUBROS	2015	2014
UAIDI	-9.728,12	7.916,94
CAPITAL (ACTIVO NETO)	28.515,96	47.670,04
CCPP	11,52%	13,72%
VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA)	-13.013,16	1.376,90

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: La autora

Tabla 53. EVA Industria ECUAPASTA S.A

EVA = UAIDI - (Capital * CCPP)		
VALOR ECONOMICO AGREGADO /EVA PARA LOS AÑOS 2014-2015		
RUBROS	2015	2014
UAIDI	-110.370,16	-47.504,86
CAPITAL (ACTIVO NETO)	726.996,29	817.107,84
CCPP	10,45%	9,74%
VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA)	-186.322,34	-127.125,59

Fuente: Superintendencia de Compañías
 Elaborado por: La autora