



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 las compañías manufactureras de la región sur del Ecuador,
periodo 2014-2015.**

TRABAJO DE TITULACIÓN

AUTOR: Sarango Abad, Ximena Agueda

DIRECTOR: Chávez Alvear, Nelson Vicente, Mgtr.

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 valuación de las compañías manufactureras de la región sur del Ecuador, periodo 2014-2015, realizado por Sarango Abad Ximena Agueda, 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 Sarango Abad Ximena Agueda 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, periodo 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).....

Autor: Ximena Agueda Sarango Abad

Cédula: 1105678740

DEDICATORIA

Este trabajo de investigación se lo dedico en primer orden a Dios, forjador de mi caminar, aquel que me fortalece sin permitirme desmayar; a la Virgen del Cisne, quien alimentado mi fe, impulsando el alcance de una meta primordial la cual es llevar a cabo la elaboración de mi tesis de esta manera culminar con mi carrera universitaria.

Mis padres, aquellos que me dieron la vida, inculcándome valores a través de la perseverancia, mostrándome con su ejemplo el actuar de manera humilde y sencilla ante la sociedad; siendo sus consejos la base fundamental para formar mi personalidad, sin dejar de lado la armonía y amor que me han incentivado el alcance del éxito deseado.

Mis hermanas, que han permanecido a mi lado brindándome su apoyo como empuje para realizarme como una profesional; regalándome instantes de alegría, formando un ambiente adecuado para mi desarrollo intelectual.

A quienes participaron de manera indirecta en la elaboración de mi tema de investigación, les agradezco por compartir su conocimiento, alegrías y tristezas durante mi formación académica.

¡Gracias a todos!

Ximena.

AGRADECIMIENTO

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, por todas sus bendiciones y por la fortaleza que me dan para cada día continuar, a toda mi familia por el apoyo brindado y por estar siempre presentes en todo momento.

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 significativa en mi vida profesional.

De manera especial a mi director Economista Nelson Vicente Chávez Alvear que con su apoyo, esfuerzo, dedicación y orientación hizo que este proyecto se realice de la mejor manera.

Y por supuesto a mi familia, por ser mi motivación a sacar adelante este trabajo de titulación y definitivamente, sin ellos no hubiera podido conseguir nada de lo que hasta ahora he logrado.

A mis amigas, por todos los buenos momentos que hemos pasado juntas para la culminación de esta meta y de la maravillosa experiencia universitaria.

¡Gracias!

Ximena.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

CARÁTULA.....	i
APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TITULACIÓN.....	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS.....	iii
DEDICATORIA	iv
AGRADECIMIENTO	v
ÍNDICE DE CONTENIDOS.....	vi
ÍNDICE DE TABLAS	viii
ÍNDICE DE FIGURAS.....	x
RESUMEN.....	1
ABSTRACT	2
INTRODUCCIÓN.....	3
CAPÍTULO I.	5
LOS SISTEMAS DE INFORMACIÓN CONTABLE FINANCIERA Y LAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.....	5
1.1 La empresa como cadena de valor de flujos de procesos.	7
1.2 La información contable, base para la toma de decisiones económica-financiera.....	8
1.3 La rentabilidad económica financiera.....	11
1.4 Los ratios financieros de rentabilidad o productividad.....	11
1.5 Creación de valor económico.....	16
1.6 Valuación o valoración de las empresas.....	18
CAPÍTULO II.	21
MARCO METODOLÓGICO.....	21
2.1 Descripción del sector, industria manufacturera del Ecuador y de la Región 7	22
2.2 Tipo de estudio	24
2.3 Descripción de variables	25
CAPÍTULO III.	29
ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS.....	29
3.1 Rendimiento sobre los activos (ROA).....	30
3.2 Rendimiento sobre el patrimonio (ROE).....	30

3.3	Retorno sobre el capital empleado (ROCE).....	31
3.4	Retorno sobre el capital invertido (ROIC).....	32
3.1	Valor Económico Agregado (EVA)	32
3.2	Valuación o precio de las acciones	33
	CONCLUSIONES.....	39
	RECOMENDACIONES.....	40
	BIBLIOGRAFÍA.....	41
	ANEXOS	43

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Estructura de la cadena de valor	7
Tabla 2. Estructura del balance general	10
Tabla 3. Estructura de empresas por sectores económicos, año 2016.....	22
Tabla 4. Descripción CIIU grupo industrial C101	24
Tabla 5. Descripción CIIU grupo industrial C102	24
Tabla 6. Formato cálculo de Retorno sobre los activos (ROA).....	26
Tabla 7. Formato cálculo de Retorno sobre el patrimonio (ROE).....	26
Tabla 8. Formato cálculo de Retorno sobre el capital empleado (ROCE)	27
Tabla 9. Formato cálculo de Retorno sobre el capital invertido (ROIC)	27
Tabla 10. Formato del cálculo de Valor económico agregado (EVA)	28
Tabla 11. Formato cálculo de valor de las acciones con EVA	28
Tabla 12. Rendimiento sobre los activos (ROA) de los grupos industriales (miles U.S dólares americanos).....	30
Tabla 13. Rendimiento sobre el capital (ROE) de los grupos industriales (miles U.S dólares americanos).....	31
Tabla 14. Rendimiento del capital empleado (ROCE) de los grupos industriales (miles U.S dólares americanos).	31
Tabla 15. Retorno sobre el capital invertido (ROIC) de los grupos industriales (miles U.S dólares americanos).	32
Tabla 16. Valor económico agregado (EVA) de los grupos industriales (miles U.S dólares americanos).....	33
Tabla 17. Valoración del negocio con EVA, grupo C101 empresa A (miles U.S dólares americanos).....	33
Tabla 18. Valoración del precio de las acciones con patrimonio neto ajustado, grupo C101 empresa A (miles U.S dólares americanos).	34
Tabla 19. Valor del negocio con EVA, grupo C101 empresa B (miles U.S dólares americanos).....	35
Tabla 20. Valoración del precio de las acciones con patrimonio neto ajustado, grupo C101 empresa B (miles U.S dólares americanos).	35
Tabla 21. Valor del negocio con EVA, grupo C101 empresa C (miles U.S dólares americanos).....	36

Tabla 22. Valoración del precio de las acciones con patrimonio neto ajustado, grupo C101 empresa C (miles U.S dólares americanos).....	37
Tabla 23. Valor del negocio con EVA, grupo C102 empresa D (miles U.S dólares americanos).....	37
Tabla 24. Valoración del precio de las acciones con patrimonio neto ajustado, grupo C102 empresa D (miles U.S dólares americanos).....	38

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Modelo multiplicativo de desagregación: pirámide de DUPONT	15
Figura 2. EVA Sistema integral para medir y evaluar el desempeño.....	18

RESUMEN

En el presente trabajo de titulación, se aplicó los índices de rentabilidad económica, rentabilidad financiera, creación de valor económico y valuación de las compañías manufactureras de la región sur del Ecuador, periodo 2014-2015, los datos se obtuvieron de la Superintendencia de Compañías, mediante esta investigación se analizó cómo se encuentran los grupos industriales de esta región referidos a la clasificación C101 y C102 en lo relacionado a generación de valor agregado, rentabilidad tanto económica como financiera y valuación de las acciones de las compañías manufactureras.

Palabras clave:

Industrias manufactureras, rentabilidad económica, rentabilidad financiera, generación de valor agregado y precio de las acciones.

ABSTRACT

In the present titling work, the indices of economic profitability, financial profitability, creation of economic value and valuation of the manufacturing companies of the southern region of Ecuador, 2014-2015 period were applied, the data was obtained from the Superintendencia of Companies, Through this research, we analyzed how the industrial groups of this region refer to the classification C101 and C102 regarding the generation of added value, economic and financial profitability, and the valuation of the shares of the manufacturing companies.

KEYWORDS:

Manufacturing, economic profitability, financial profitability, generation of value added and share price.

INTRODUCCIÓN

El sector manufacturero es muy importante en la economía del país, según el INEC (2012), es debido a que la industria manufacturera es la mayor contribución económica del mismo, pues las cifras financieras muestran altos volúmenes de venta, de nuevos activos, utilidades, patrimonio y rentabilidad, es por esto que los empresarios se ven obligados a realizar un estudio profundo y analítico de sus cuentas contables con la finalidad de poder tomar decisiones confiables y oportunas en bienestar de la empresa.

La rentabilidad del sector manufacturero grupo C, es superior al promedio de los otros sectores económicos de la economía del país. La medición de la rentabilidad se la hace a través de indicadores como rentabilidad sobre los activos (ROA), rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), rentabilidad sobre el capital empleado (ROCE) y retorno sobre el capital invertido (ROIC). Por medio de los indicadores se muestra la generación de valor económico para la empresa (EVA) y la valoración del precio de las acciones.

A la fecha no se han realizado estudios nacionales, sectoriales sobre la rentabilidad y generación de valor económico, mucho menos a nivel de región.

Bajo las anteriores consideraciones, el presente trabajo de titulación tiene como finalidad, analizar la rentabilidad económica financiera, creación de valor económico y valuación de las compañías manufactureras de la región sur del Ecuador, periodo 2014-2015, en donde se determine los niveles de rentabilidad, generación de valor agregado y el precio de las acciones comunes de las industrias manufactureras que no cotizan en bolsa.

El estudio desarrollado está estructurado en tres capítulos:

Capítulo I, se presenta una descripción teórica sobre la rentabilidad, creación de valor económico y el precio de las acciones en las compañías manufactureras que no cotizan en bolsa; información contable que se utiliza en la presente investigación.

Capítulo II, marco metodológico comprende descripción del sector manufacturero del Ecuador y de la Región 7, descripción de variables, modelos y procedimientos que son aplicados a los datos objetos de estudio.

Capítulo III, comprende el desarrollo de procedimientos, análisis y discusión de resultados obtenidos en la presente investigación, seguido de las respectivas conclusiones y recomendaciones.

La investigación describe la importancia de la aplicación de indicadores financieros en las compañías manufactureras para lograr una rentabilidad sostenible, generación de valor agregado e incrementar el valor de las acciones, de esta manera los resultados obtenidos ayudan como referencia a los grupos industriales del sector manufacturero de la Región 7 en la toma de decisiones orientadas a maximizar su rentabilidad.

El análisis de los valores se realizó con los datos proporcionados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, como: balance general y estado de resultados, procediendo a realizar el cálculo de rentabilidad económica financiera, generación de valor agregado y precio de las acciones de los diferentes grupos industriales.

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.

Después de la aplicación de los indicadores financieros, creación de valor económico y valuación de precio de las acciones a las diferentes industrias manufactureras, concluyo que todos los indicadores son muy importantes ya que se puede llegar a conocer la realidad en la que se encuentra la empresa y a consecuencia de esto tomar las decisiones correspondientes que beneficien a la misma.

CAPÍTULO I.

**LOS SISTEMAS DE INFORMACIÓN CONTABLE FINANCIERA Y LAS INDUSTRIAS
MANUFACTURERAS**

La presente investigación buscar recolectar información de estudios realizados sobre la rentabilidad económica-financiera, como primer punto el ROA que mide la rentabilidad generada por la inversión del activo que realiza la empresa, el ROE mide la rentabilidad generada por la inversiones de capital de los accionistas de la misma, el ROIC mide la eficiencia del capital empleado, el ROCE que mide la capacidad de la compañía para generar beneficios con el capital empleado, por otro lado la creación de valor económico agregado (EVA), que nace al comparar la rentabilidad obtenida por una compañía con el costo de los recursos gestionados para conseguirla y finalmente la valuación del precio de las acciones para determinar si las acciones son favorables o no.

En la revisión documental se ha logrado observar varios estudios que relacionan estas variables de rendimiento y crecimiento empresarial, para Suárez (2012), las empresas manufactureras que alcanzan una alta rentabilidad en relación a lo que es habitual en su respectivo subsector de actividad, en comparación con aquellas de menor rentabilidad relativa, los principales resultados indican que las empresas más rentables están caracterizadas por un coste aparente de la financiación superior al de las del grupo de baja rentabilidad.

En el estudio realizado por Cuevas (2011), el EVA es una cifra en dolares, no un porcentaje o tasa de retorno. Los inversionistas gustan del EVA porque relaciona las utilidades a la cantidad de recursos necesarios para lograrlo. Si el EVA es positivo la compañía esta creando valor, si el EVA es negativo la compañía esta destruyendo su capital, sobre le largo plazo solo aquellas compañías que crean valor pueden sobrevivir.

Para Cano (2013), la creacion de valor es una acción que motiva al consumo humano por un incremento en el beneficio que presta un bien o un servicio, es decir, es la accion que atrae a las personas hacia aquellos objetos y servicios que de alguna manera cada vez satisfacen mas eficientemente sus necesidades, el valor se incrementa si el desempeño mejora o los costos se reducen.

Según Juárez (2011), los indicadores financieros son utilizados por un gran numero de organizaciones los más utilizados son ROA, ROE y EVA, usados de diferentes criterios para la recopilacion de datos en el tiempo, para identificar el vínculo entre el uso de las prácticas de alto rendimiento y los resultados de la organización.

1.1 La empresa como cadena de valor de flujos de procesos.

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. Por consiguiente la cadena de valor de una empresa está conformada por todas sus actividades generadoras de valor agregado y por los márgenes que estas aportan (Porter, 1980, pág. 38).

A partir de la globalización ha tomado relevancia el estudio de las cadenas de valor, dado el impacto que ha tenido en la economía, los procesos productivos y sus relaciones. Uno de los principales elementos a considerar en el análisis de la cadena de valor es la actividad económica donde está inserto el proceso, ya que hay diferencias cualitativas importantes según sea la actividad industrial, minera, industria manufacturera, transporte, comercio, banca, educación (Romero, 2006, págs. 1-25).

A continuación se presenta la estructura de cadena de valor que gráfica y permite describir las actividades de una organización para generar valor al cliente final y a la misma empresa.

Tabla 1. Estructura de la cadena de valor

Actividades de apoyo	Actividades de infraestructura					Margen
	Gestión de los Recursos Humanos					
	Desarrollo tecnológico					
	Servicios generales					
	Logística interna	Producción	Logística externa	Marketing y ventas	Servicio post venta	
Actividades primarias						

Fuente: (Porter, 1980)
Elaboración: La autora

Para Rostow (2015), la actividad manufacturera es fundamental dentro de la economía. Al tratar el término industria, se hace referencia al proceso mediante el cual se transforma una materia prima en un producto para uso final o que servirá de insumo a otros procesos productivos.

A nivel regional el sector manufacturero presenta algunas similitudes. Tomando en cuenta cifras de Chile, Colombia, Ecuador y Perú de sus respectivos Bancos Centrales es posible establecer dos aspectos puntuales de la industria en cada país. Lo primero que se destaca, es que la participación en el PIB de este sector es mayor en Perú que en el resto de países analizados. Así para el año 2014 su participación se estima en 14,2%. A este país le sigue

Ecuador con 11,8%. Chile por su parte, tiene la menor participación con un 10% (Rostow, 2015, pág. s.p).

En la actividad manufacturera, la industria de alimentos es la más grande y la que más valor genera dentro de la manufactura en el país. Esto como resultado de la importante vocación de Ecuador en la producción de bienes primarios a través de un proceso de transformación (Ekos, 2015, pág. s.p).

Dentro de la composición del producto de la industria alimenticia que maneja el BCE, el mayor peso lo tiene la elaboración de bebidas y el procesamiento y conversión de pescado y otros productos acuáticos, con un 16% en cada uno de los casos. En lo referente a las bebidas, es una industria con importante crecimiento, lo que se ha dado en gran medida como resultado de un mayor consumo interno. A su vez, la segunda actividad de mayor peso se dirige hacia el mercado externo. Si a esto se añade el procesamiento de camarón (9%), el resultado de la producción industrializada de pesca y acuicultura es de 25%. El trabajo pendiente en este sector obedece a la diversificación de productos como una estrategia de posicionamiento local e expansión internacional (Ekos, 2015, pág. s.p).

1.2 La información contable, base para la toma de decisiones económica-financiera.

Con la finalidad de comprender las reacciones de los usuarios de la contabilidad ante la publicación de información contable, la nueva línea de investigación se centra en conocer los intereses de dichos usuarios.

La teoría económica de la empresa centra su atención en aquellos usuarios directamente relacionados con la empresa, ya sean usuarios internos o externos. Desde esta perspectiva, la contabilidad es un instrumento que sirve de base para la fijación de los contratos que conexionan a los miembros de la empresa y que establecen las reglas para el reparto de la riqueza por esta generada (Begoña, 1990).

Para comprender mejor los términos utilizados en la presente investigación es necesario conocer las siguientes definiciones:

De acuerdo con Massuh (2012), los Estados Financieros representan una fuente de información, la carta de presentación de una empresa, por lo tanto es importante para las personas, empresas u organismos que tengan que ver con el resultado económico financieros del negocio. Así los usuarios de la información constituyen el soporte fundamental para las existencias de la empresa tratando de encontrar en los estados financieros la solvencia, si el

capital de trabajo es adecuado o si se justifica el capital invertido según las utilidades obtenidas. (p.70)

Tanto para administrar una empresa como para conocerla es necesario tener información financiera, dado a que es primordial para la administración y el conocimiento de un negocio; pero el uso de dicha información se hace de diferentes puntos de vista dependiendo de los usuarios, ya que cada uno puede tener diferentes objetivos, problemas por resolver e incluso oportunidades por lograr (Morales, 2012, p. 6).

Como se sabe el propósito de la contabilidad es proveer información para la toma de decisiones acerca del proceso de transformación de una empresa. La importancia de la información contable se determina por la forma en que satisface las necesidades de información de quienes la emplean, entre los usuarios están (Córdova, 2014, p. 93):

Los inversionistas: necesitan información contable debido a que están interesados en conocer los futuros beneficios que obtendrán si adquieren o conservan un instrumento financiero o un instrumento patrimonial.

Los acreedores y proveedores: necesitan conocer si la empresa contara con el efectivo para cumplir con los compromisos de pago a corto y a largo plazo, y sobre la capacidad para generar utilidades.

El público en general: los electores y sus representantes, necesitan información financiera para conocer la transparencia con la que se han manejado los recursos del Estado.

Los administradores: generalmente, los dueños no administran las corporaciones grandes. Para ello, contratan administradores, quienes acuerdan prestar dicho servicio a cambio de un sueldo y otras compensaciones. Los dueños, o los directores que los representan, necesitan información para evaluar la actuación de los administradores y compensar su buen desempeño, para lo cual ofrecen bonificaciones si la empresa obtiene ganancias.

Los trabajadores: comparan su rendimiento con las expectativas de la administración, examinan los cambios en el tiempo y analizan diferentes divisiones entre sí. La información contable ayuda a los administradores a evaluar el rendimiento de los trabajadores.

Agencias gubernamentales: las empresas proporcionan información a autoridades tributarias, dicha información es necesaria para establecer los impuestos a las ventas, a la propiedad, a los sueldos y a los ingresos. Las agencias gubernamentales emplean la información contable para adoptar decisiones tributarias y normativas (Chávez, 1999).

Los estados financieros deben considerarse como un medio para comunicar información y no como un fin, su objetivo es proporcionar información sobre la situación financiera, los resultados de las operaciones, los flujos de efectivo y el movimiento en el capital contable de una entidad.

Entre los estados financieros básicos está el balance general que proporciona información tanto de los recursos que tiene la empresa para operar (también llamados activos) y las deudas y compromisos que tiene y debe cumplir (también denominados pasivos) como de la inversión que tienen los accionistas en la empresa, incluyendo las utilidades que no han retirado de estas (llamada también capital contable). Esta información se prepara a una fecha determinada: la fecha de cierre de los estados financieros. Además, este estado financiero presenta información que permite hacer un análisis de la posición financiera, el cual consiste en diagnosticar la estructura financiera y la liquidez de la empresa (Morales, 2012, p.4).

Tabla 2. Estructura del balance general

Activo	Pasivo
Activo circulante	Pasivo circulante
Activo fijo	Pasivo fijo
Otros activos	Otros pasivos
	Capital contable
Total activos	Total pasivo y capital

Fuente: (Córdova, 2014, p. 103)

Elaboración: La autora

A continuación la definición:

- Activo: aquello que la empresa tiene como propiedad, dinero en efectivo, cuentas bancarias, bienes de equipo y bienes inmuebles.
- Pasivo: aquellas deudas que ha contraído la organización.
- Capital contable: en el orden de mayor a menor permanencia en la entidad, la diferencia entre los activos y los pasivos.

Otro de los estados básicos que informa sobre la situación económica de una empresa en un período es el estados de resultados. Charles (2000), lo define como “un informe de todos los ingresos y gastos correspondientes a un periodo en particular” (p.87).

El estado de resultados se organiza en tres secciones.

- Muestra los ingresos obtenidos de la venta de productos terminados o servicios durante el periodo.

- Define los gastos en que incurrió la empresa para obtener ingresos.
- Diferencia entre ingresos y gastos, esperando que los ingresos sean mayores que los gastos, determinando así una utilidad (Label, Ledesma y Ramos, 2012).

1.3 La rentabilidad económica financiera

Según Oriol (2008), la rentabilidad es uno de los factores clave para que la empresa logre su permanencia en el largo plazo, su propósito es medir el grado de eficiencia con la que utiliza sus activos y administra sus operaciones, se emplean para medir la eficiencia de la administración de la empresa para controlar los costos y gastos en que debe incurrir y así convertir las ventas en ganancias o utilidades.

Las razones de rentabilidad de uso más relevante en el análisis financiero son las siguientes: margen de utilidad bruta, margen de utilidad neta, rentabilidad de los activos margen de utilidades en operaciones, rentabilidad operativa de los activos, rentabilidad del capital y ganancias por acción.

Estas razones financieras son utilizadas para medir la capacidad de una empresa para producir ganancias, tanto en sus ventas como en el uso de sus activos. (p.274)

La rentabilidad financiera permite evaluar el rendimiento de la aportación por el propietario es la rentabilidad financiera ROE, pone en relación el resultado neto con la aportación al patrimonio realizada por los propietarios. La comparación del efecto impositivo con el de otras empresas del sector permite valorar la gestión tributaria realizada por el grupo, la cual considera no solo el tipo impositivo sino el efecto de las bonificaciones y deducciones (Molina et al., 2014, p. 47).

La rentabilidad económica es una medida de la eficiencia de la inversión que mide la generación de beneficios como consecuencia del despliegue de los activos sin considerar la forma en que estos han sido financiados. Se refiere al beneficio de explotación o utilidades, antes de intereses e impuestos (UAI); así se elimina la influencia de las distintas formas financieras y, además, podemos comparar empresas sujetas a distintos regímenes fiscales con el que se han de remunerar a todos los capitales puestos a su disposición (Córdova, 2014, p. 281).

1.4 Los ratios financieros de rentabilidad o productividad.

Los ratios financieros de rentabilidad son una medida que ayuda a entender los resultados de rentabilidad, la cual es un parámetro que muestra la relación que existe entre las utilidades

y las inversiones necesarias para lograrlas, además puede traducirse en un indicador de la eficiencia de como la administración está haciendo su trabajo (Morales, 2012, p. 164).

En complemento a lo anterior los ratios financieros, sirven para medir los resultados de las decisiones gerenciales en la administración de los recursos. Si fueron acertados se ven mayores beneficios para sus accionistas y para la capitalización; si fueron desacertados muestra bajos resultados y, en consecuencia, bajos beneficios (Estupiñán y Estupiñán, 2003, p. 128).

En conclusión “Los indicadores de rentabilidad, denominados también de rendimiento o lucratividad, 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” (Ortiz, 2011, p. 203).

Uno de los ratios financieros de rentabilidad es Rentabilidad sobre los activos operacionales del periodo (ROA) que demuestra la capacidad de los activos de producir beneficios para satisfacer pasivos y a los dueños de la empresa. Todo activo debe ser tan rentable como para pagar el costo de oportunidad, que vale mantenerlo disponible al servicio de la empresa, mediante una justa retribución que cubra el costo y la unidad o beneficio a la empresa que lo está administrando.

El resultado de la rentabilidad, debe compararse con la tasa de oportunidad del inversionista, o sea aquella a la que está dispuesto a invertir; si es menor la rentabilidad sobre los activos, los activos no estarían generando la rentabilidad esperada, por lo consiguiente debe cambiarse de inversión; si es mayor esta, entonces es la alternativa mejor de inversión (Estupiñán y Estupiñán, 2003, p. 133).

Eslava (2015) Afirma. “En una empresa establecer políticas de gestión y maximizar la rentabilidad económica, no puede realizarse sin antes generar la acción de dos ratios financieros como el margen y la rotación” (p.163).

$$\text{Rendimiento sobre activos} = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Activo total}}$$

El ROA se descompone en dos componentes: margen de beneficio y rotación de activos, al multiplicarlos se obtiene el ROA.

El margen de beneficios mide los dólares de beneficios obtenidos por cada dólar de ventas, se mide en porcentaje.

$$\text{Margen de beneficio} = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Ventas}}$$

La rotación identifica la efectividad que utiliza los activos la empresa, el monto de dólares vendidos por cada dólar invertido, se mide en veces.

$$\text{Rotación de activos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$$

Otro ratio de rentabilidad es Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), que es una medida de cómo les fue a los accionistas durante el año. Como la meta es beneficiar a los accionistas, el ROE, en términos contables, es la verdadera medida del desempeño del renglón de resultado neto (Ross, 2014, p. 58).

También corresponde al rendimiento, tanto de los aportes de los asociados como del superávit acumulado durante la vida social, el cual debe compararse con la tasa de oportunidad que cada socio tiene para evaluar sus inversiones.

Cuando un socio decide mantener la inversión en la sociedad, es porque la empresa le responde por un rendimiento mayor a la tasa de mercado, o indirectamente recibe otro tipo de beneficios que compensan su rentabilidad de inversión (Estupiñán y Estupiñán, 2003, p. 131).

El ROE calcula el rendimiento obtenido sobre la inversión de los accionistas de la empresa, según (Gitman, 2003) se calcula:

$$\text{Rendimiento sobre el capital} = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Capital total}}$$

Para el cálculo de la rentabilidad financiera o de patrimonio implica los siguientes generadores: margen de beneficio, rotación de activos y apalancamiento, al multiplicar estos indicadores se obtendrá el ROE.

El margen de beneficio mide el rendimiento obtenido por cada dólar de venta, es decir, cuánto gana la empresa por la venta de ese producto. Si el porcentaje de margen de utilidad bruta es mayor, mayor será la cantidad de fondos disponibles para reinvertir, se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Margen de beneficio} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}}$$

La rotación de activos mide la eficiencia de la utilización de los activos para generar ingresos, cuanto más alto es el valor del ratio, mayor será la productividad de los activos para generar

ingresos, es decir, muestra la capacidad de generación de ventas, da una idea de cómo se aprovechan los recursos para generar ventas. Su cálculo es:

$$\text{Rotación de activos} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total}}$$

El apalancamiento es la utilización de la deuda para aumentar el capital, cuanto más deuda se utiliza, mayor será el apalancamiento; es decir, si el apalancamiento es mayor lleva a mayores pagos de la deuda lo que reduce las ganancias. Se calcula:

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Activo}}{\text{Patrimonio}}$$

El ROA y el ROE son indicadores que expresan rentabilidad y facilitan mucha información sobre el uso que se está haciendo de los activos y de fondos propios. Si se combinan de una manera adecuada, puede proporcionar información adicional de la estructura de financiación más adecuada para la empresa (Ross, 2014).

La pirámide de Dupont es una de las razones más importantes de rentabilidad en el análisis del desempeño económico y operativo de la empresa, combina los principales indicadores financieros con el fin de determinar la eficacia con que la empresa usa sus activos, su capital de trabajo y apalancamiento financiero.

A continuación, se presenta el modelo de forma gráfica.

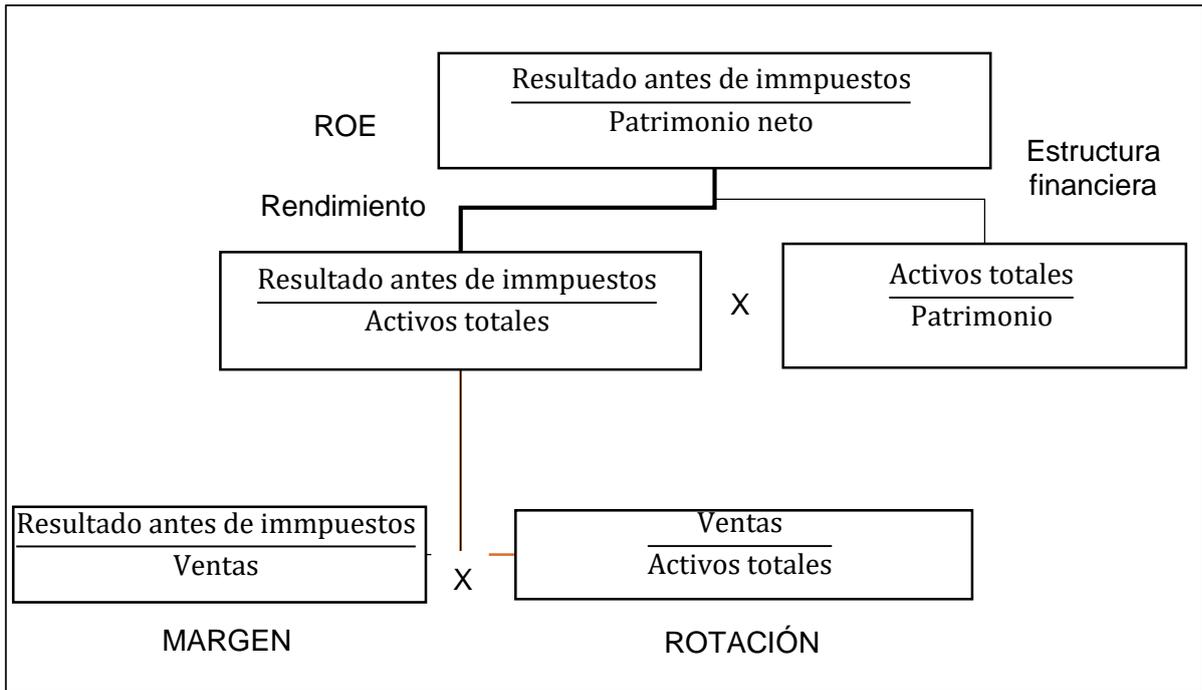


Figura 1. Modelo multiplicativo de desagregación: pirámide de DUPONT
 Fuente: Molina et al., (2014)
 Elaboración: La Autora

Otro ratio de rentabilidad es Rentabilidad sobre el capital empleado (ROCE), que según López (2004), es un indicador de rentabilidad que pretende expresar el retorno que el inversor obtiene sobre los capitales empleados en un negocio.

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Capital empleado}}$$

En primer lugar se determina el EBIT que son los beneficios antes de intereses e impuestos, es decir se restan las amortizaciones porque estamos tratando de calcular el beneficio real del negocio y los intereses.

$$\text{EBIT} = \text{Utilidad antes de intereses e impuestos}$$

En segundo lugar el capital empleado se basa en la idea de gestionar un grupo o una corporación en base al ROCE es decir que los accionistas de corporación tienen invertidos unos capitales, de los cuales se quiere obtener la máxima rentabilidad, calculándose de la siguiente manera:

$$\text{Capital empleado} = \text{Total de activos} - \text{Deudas a corto plazo (pasivo corriente)}.$$

El ROCE es un ratio similar al ROE, que permite saber la capacidad de la empresa en generar dinero en base al capital que dispone. Este indicador es muy usado por los analistas como medida para ver la capacidad de la empresa para generar ganancias (p. 1-4).

Como último ratio de rentabilidad esta el Retorno sobre el capital invertido (ROIC), según Lira (2013), permite relacionar lo que la empresa entrega contablemente a acreedores y accionistas netos de impuesto, frente a la inversión que hizo posible tal resultado, mide cuánto de rentabilidad han obtenido los inversionistas por la inversión realizada en la empresa. La fórmula es la siguiente:

$$\text{ROIC} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Capital empleado}}$$

El NOPAT es el beneficio antes de intereses y después de impuestos, Se calcula como beneficio operativo menos el impuesto.

Capital invertido, es la suma de deuda y capital, que se han utilizado en financiar los activos de largo plazo del negocio, los cuales incluyen el capital de trabajo estructural, es decir es toda la inversión estructural que accionistas y acreedores han efectuado en la empresa.

El capital empleado = Total de activos - Deudas a corto plazo (pasivo corriente).

El resultado obtenido, indica cuánto de rentabilidad generó el capital, en sentido amplio, aportado por acreedores y accionistas.

1.5 Creación de valor económico

A principios de la década de 1990 nace el modelo de creación de valor económico agregado, método que consiste en determinar la utilidad que produce el negocio por la utilización de la inversión de capital y expresar el flujo en función de la rentabilidad de la inversión de capital. Pero el objetivo está orientado a determinar los resultados de la situación real. Es una herramienta útil para medir la gestión de los directivos y de las unidades de negocio.

El problema del EVA comienza cuando se quiere dar a este criterio un significado de creación de valor que no tiene, puesto que en la utilidad económica el valor depende de las expectativas mientras que el criterio del EVA es un reflejo de la situación actual (Jaramillo, 2010, p. 334).

El método de desempeño financiero para calcular el verdadero beneficio económico de una empresa es el Valor económico agregado (EVA), de acuerdo con Ortega, (2008), el 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 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 estos.

El EVA aporta elementos para accionistas, inversionistas, entidades de crédito y otras personas con intereses en la que puedan tomar decisiones con mayor conocimiento en el tema.

El EVA puede ser razonablemente realizado en entidades cotizadas, en las que se dispone de información para estimar la rentabilidad exigida por el accionista, cuando las entidades no cotizan en mercado de valores, se puede formular estimaciones de escenarios con diversos niveles de prima de riesgo, que pueden tomar con referencia el de empresas del sector en Bolsa (Molina et al., 2014, p. 82).

El cálculo del EVA es la diferencia entre la utilidad antes y después de impuestos menos el total de activos, activos netos o activo neto financiero multiplicado por su costo promedio de capital.

$$\text{EVA} = \text{UAIDI} - (\text{Capital} * \text{CCPP})$$

Para determinar el valor del EVA se necesita el cálculo de tres elementos:

El UAIDI es una de las variables que influye en el EVA, se obtiene a partir de la utilidad antes de intereses e impuestos restado el 15% de participación a trabajadores y restando el impuesto a la renta causado.

El capital o activos netos es la suma del activo menos pasivo sin costo explícito.

Para el cálculo del costo de capital promedio ponderado, se toma el costo de cada uno de los pasivos costosos, así como la tasa de interés de oportunidad esperada por los inversionistas, cada cuenta hace parte de la financiación de los activos se pondera de acuerdo con el nivel de participación que cada una tenga con relación al total de los recursos (Baena, 2010, p. 222).

La importancia del EVA radica en que es un indicador que integra los objetivos básicos de la empresa, operacionales y financieros, teniendo en cuenta los recursos utilizados para obtener el beneficio, pero también el costo y riesgo de dichos recursos. El EVA se debe mirar a largo plazo, de manera que permita implementar estrategias tendientes a incrementar el valor y adoptar una política salarial acorde con los objetivos de EVA propuestos (Ortiz, 2011, p. 291).

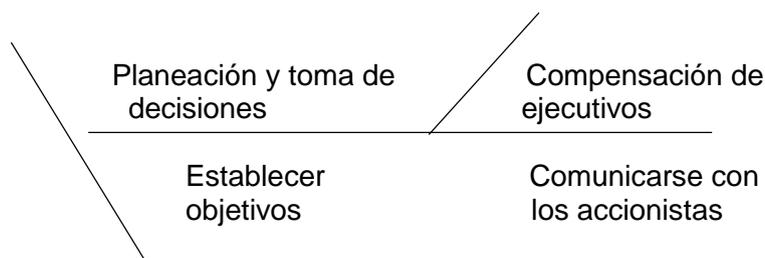


Figura 2. EVA Sistema integral para medir y evaluar el desempeño.
Fuente: Ortiz, (2011)
Elaborado por: La Autora

1.6 Valuación o valoración de las empresas

El valor de los derechos de los asociados en una empresa, suponiendo su continuidad proviene de la capacidad de la misma para generar flujos para dichos propietarios, los mismos que son representados por acciones, cuotas, partes de interés, entre otras. Luego la responsabilidad en la valoración se orienta hacia la estimación de los flujos que se generarían para estos inversionistas y por consiguiente, elegir un método apropiado que los descuenta.

En la actualidad en la Bolsa de Valores, el valor de estas participaciones está representado por lo que una persona paga o está dispuesta a pagar por ellas (Jaramillo, 2010, p. 49).

La valoración de empresas puede tener varias orientaciones según su uso:

En primer lugar, es un proceso básico para el diseño de estrategias organizacionales, como en el caso de las reestructuraciones empresariales como la adquisición, la fusión, la diferencia, los procesos de planificación estratégica, el análisis de inversiones y en evaluaciones para colocar títulos en bolsa entre otros.

En segundo lugar, se puede utilizar para aplicar la gerencia del valor y usarlo como referencia para evaluar y remunerar a los directivos y empleados de la organización. Un punto interesante de los negocios es medir la manera como van creciendo e identificar la manera como los empleados participan en ello.

En tercer lugar, es un complemento para la evaluación de proyectos. Aunque los elementos que se utilizan tienden a ser similares, su efecto tiende a ser diferente.

Finalmente, la valoración permite medir el impacto de las diferentes políticas de la empresa en la creación, transferencia y destrucción de valor. Existen otras situaciones que justifican el uso de la valoración pero, quizás, no son las más relevantes.

Como conclusión a lo anterior, el crecimiento es un factor esencial para el éxito y la vitalidad de muchas empresas. Sin él, la empresa tiene dificultad en lograr los propósitos y vincular

profesionales de alta calidad. El crecimiento puede ser interno o externo. De ahí que la valoración muestra de alguna manera las variables que tienen la mayor incidencia sobre dicho comportamiento. Para ello es importante comprender las distintas herramientas que utilizan las finanzas corporativas alrededor de las tres grandes decisiones: inversión, financiamiento y distribución de utilidades. Por lo tanto, la comprensión de los procesos de valoración de empresas sea un requisito indispensable para toda persona interesada en este campo de finanzas (Jaramillo, 2010, p. 50).

El valor de la empresa es una de las medidas más utilizadas de la valoración de una empresa, requiere unos pocos conocimientos técnicos y mejora con la experiencia. Sensatez 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 sensatez (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: consideran a la empresa como un ente generador de flujos (de dinero) 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 (Fernández, 2013, p. 26).

El valor no debe confundirse con el precio, puesto que el precio es el resultado de la participación de oferentes y demandantes en un mercado y son ellos quienes definen el respectivo precio. Para el caso de un negocio, el precio es la cantidad que el vendedor y comprador acuerdan en la operación de compra-venta. Por lo contrario el valor es resultado de la aplicación de unos criterios para lograr un dato específico y el precio es el resultado de la discusión entre comprador y vendedor dependiendo del valor que cada uno de ellos tiene de referencia (Jaramillo, 2010, p. 54).

Según AECA (2005), otra medida de la valoración de empresas es el valor financiero de una empresa, que para poder aplicar con facilidad las diferentes técnicas de valoración de empresas, es necesario primeramente definir qué tipo de valor se quiere determinar, en este sentido se distingue el siguiente tipo de valor:

Valor financiero de la empresa (VFE), es el valor económico de la empresa una vez deducidos sus pasivos financieros netos (Molina et al., 2014, p. 189).

La fórmula para determinar el valor de mercado de las acciones comunes, es de la siguiente manera:

$$\text{Valor de mercado de las acciones} = \frac{\text{Valor global de la empresa}}{\text{Número de acciones en circulación}}$$

CAPÍTULO II.
MARCO METODOLÓGICO

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

Según Figueroa et al., (2010) 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 información del año 2013 confirmaba 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 3. Estructura de empresas por sectores económicos, año 2016

Sector económico 2016	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)

Elaboración: 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.

Según la Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo (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, 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%.

El INEC (2014) establece que la Región 7 se especializa en productos y servicios 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 territorial zonal son de banano, maíz, café y cacao. Del total de la superficie zonal, el 30.4% está dedicado a actividades agropecuarias, los principales productos 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 café, plátano, cacao, maíz y yuca.

La producción bruta industrial de manufacturas de la provincia de Loja, según INEC (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.

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. Grupos estudiados C101 elaboración y conservación de carne y C102 elaboración y conservación de pescados, crustáceos y moluscos.

Tabla 4. Descripción CIIU grupo industrial C101

C10	Elaboración de productos alimenticios
C101	Elaboración y conservación de carne
C1010.11	Explotación de mataderos que realizan actividades de sacrificio, faena miento, preparación, producción y empaclado de carne fresca refrigerada o congelada en canales o piezas o porciones individuales de: bovino, porcino, ovino, caprino.
C1010.21	Preparación y conservación de carne mediante: desecación, saladura, ahumado, enlatado.
C1010.22	Fabricación de productos cárnicos: salchichas, salchichón, chorizo, salame, morcillas, mortadela, patés, chicharrones finos, jamones, embutidos, etcétera. Incluso snack de cerdo.

Fuente: INEC (2012)
Elaboración: La autora

Tabla 5. Descripción CIIU grupo industrial C102

C10	Elaboración de productos alimenticios
C102	Elaboración y conservación de pescados, crustáceos y moluscos.
C1020.01	Preparación y conservación de camarón y langostinos mediante el congelado, y enlatado, etc.

Fuente: INEC (2012)
Elaboración: 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 CIU, 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 si la empresa se encuentra estable en el mercado.

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

2.3 Descripción de variables

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" (Córdova, 2014).

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 (Molina et al., 2014, p. 53).

A continuación se presenta el modelo a aplicar.

Tabla 6. Formato cálculo de Retorno sobre los activos (ROA)

		2015				2014			
		Grupo C101			Grupo C102	Grupo C101			Grupo C102
		A	B	C	D	A	B	C	D
a) Activo total									
b) Ventas									
c) Utilidad neta									
d) Margen de beneficio	c/b								
e) Rotación de activos	b/a								
f) ROA	d*e								

Fuente: La autora

Elaboración: 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 (Eslava, 2015).

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 7. Formato cálculo de Retorno sobre el patrimonio (ROE)

		2015				2014			
		Grupo C101			Grupo C102	Grupo C101			Grupo C102
		A	B	C	D	A	B	C	D
a) Activo total									
b) Patrimonio									
c) Ventas									
d) Utilidad neta									
e) Margen de beneficio	d/c								
f) Rotación de activos	c/a								
g) Apalancamiento	a/b								
h) ROE	e*f*g								

Fuente: La autora

Elaboración: La autora

ROCE (Retorno sobre el capital empleado): según López (2004), 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 8. Formato cálculo de Retorno sobre el capital empleado (ROCE)

		2015				2014			
		Grupo C101			Grupo C102	Grupo C101			Grupo C102
		A	B	C	D	A	B	C	D
a) Pasivos corto y largo plazo									
b) Patrimonio									
c) EBIT o UAll									
d) Capital empleado.	a+b								
e) ROCE	c/d								

Fuente: La autora

Elaboración: La autora

ROIC (Retorno sobre el capital invertido): Lira (2013), menciona que el ROIC 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 9. Formato cálculo de Retorno sobre el capital invertido (ROIC)

		2015				2014			
		Grupo C101			Grupo C102	Grupo C101			Grupo C102
		A	B	C	D	A	B	C	D
a) Pasivos CyL/P									
b) Patrimonio									
c) EBIT o UAll									
d) Tasa de imp.									
e) NOPAT	c*1-d								
f) Capital empl.	a+b								
g) ROIC	e/f								

Fuente: La autora

Elaboración: 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 (Molina et al., 2014, p. 82).

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 10. Formato del cálculo de Valor económico agregado (EVA)

		2015				2014			
		Grupo C101			Grupo C102	Grupo C101			Grupo C102
		A	B	C	D	A	B	C	D
a) UAIDI									
b) Activo neto									
c) CCPP									
d) EVA	a-c*b								

Fuente: La autora

Elaboración: 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 (Block y Hirt, 2005, p. 259).

Para determinar el valor de mercado de las acciones comunes, se realizó por medio del cálculo de valor de la empresa con EVA, calculado de la siguiente manera:

Tabla 11. Formato cálculo de valor de las acciones con EVA

RUBROS		2015	2014
		2	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: La autora

Elaboración: La autora

CAPÍTULO III.
ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS

3.1 Rendimiento sobre los activos (ROA)

La siguiente tabla número 12 resume el indicador ROA de cada uno de los grupos industriales, del periodo 2014 – 2015.

Tabla 12. Rendimiento sobre los activos (ROA) de los grupos industriales (miles U.S dólares americanos)

		2015				2014			
		Grupo C101			Grupo C102	Grupo C101			Grupo C102
		A	B	C	D	A	B	C	D
a) Activo total		3.199.766	982.880	1.425.437	3.101.941	3.157.513	602.502	1.318.630	4.785.540
b) Ventas		3.626.072	184.151	6.265.901	653.055	4.678.313	192.042	3.786.437	550.655
c) Utilidad neta		161.459	- 368.492	15.651	147.401	151.028	- 1.339	44.384	143.996
d) Margen de beneficio	c/b	4%	-200%	0%	23%	3%	-1%	1%	26%
e) Rotación de activos	b/a	1,13	0,19	4,40	0,21	1,48	0,32	2,87	0,12
f) ROA	d*e	5,05%	-37,49%	1,10%	4,75%	4,78%	-0,22%	3,37%	3,01%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: La autora

En la comparación de empresas dedicadas a la elaboración de productos alimenticios, grupo C101 y C102, se concluye que dos de las empresas A y C del grupo C101 año 2015 tienen mayor representatividad del 5.05% y 1.10% respectivamente con mayor incremento sobre sus activos, debido a un mayor margen de beneficio con respecto al año anterior, por el contrario la empresa B tienen un rendimiento sobre los activos negativo de -37.49% y -0.22% en los dos años analizados, el margen disminuye de -1% al -200%, el grupo C102, incrementó el rendimiento de los activos del 3.01% al 4.75% al siguiente año ya que aumentó la rotación de activos.

3.2 Rendimiento sobre el patrimonio (ROE).

A continuación, se presenta los valores obtenidos del cálculo de la rentabilidad sobre el patrimonio, es un indicador, que deja de lado la deuda que tiene la empresa para enfocar su análisis en los recursos propios y la capacidad o beneficio que generan y si esto es adecuado o no para la empresa, sector o actividad económica. La siguiente tabla resume el indicador ROE de cada uno de los grupos industriales, del periodo 2014 – 2015.

Tabla 13. Rendimiento sobre el capital (ROE) de los grupos industriales (miles U.S dólares americanos).

		2015				2014			
		Grupo C101			Grupo C102	Grupo C101			Grupo C102
		A	B	C	D	A	B	C	D
a) Activo total		3.199.766	982.880	1.425.437	3.101.941	3.157.513	602.502	1.318.630	4.785.540
b) Patrimonio		2.483.338	11.508	65.767	1.359.649	2.345.616	8.661	50.116	1.341.846
c) Ventas		3.626.072	184.151	6.265.901	653.055	4.678.313	192.042	3.786.437	550.655
d) Utilidad neta		161.459	- 368.492	15.651	147.401	151.028	- 1.339	44.384	143.996
e) Margen de beneficio	d/c	4%	-200%	0%	23%	3%	-1%	1%	26%
f) Rotación de activos	c/a	1,13	0,19	4,40	0,21	1,48	0,32	2,87	0,12
g) Apalancamiento	a/b	1,29	85,41	21,67	2,28	1,35	69,57	26,31	3,57
h) ROE	e**g	6,50%	-32,07%	23,80%	10,84%	6,44%	-15,47%	88,56%	10,73%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: La autora

En la tabla número 13, en el grupo industrial C101 dedicado a la elaboración de alimentos derivados de la carne, presenta valores positivos y negativos, la empresa A, incrementó del 6.44% en 2014 al 6.50%, debido al aumento de margen de beneficio en 2015, la empresa C, disminuyó del 88.56% al 23.80%, disminuyendo el apalancamiento en el 2015, por lo contrario la empresa B disminuyó notablemente de -15.47% en el 2014 a -32.07%, debido a un decremento en el margen de beneficio en el siguiente año, como resultado decrece la utilidad requiriendo de una mayor inversión de dinero. En el grupo C102, posee un aumento de rotación de activos en los dos años analizados.

3.3 Retorno sobre el capital empleado (ROCE).

El ROCE es la rentabilidad exigida a los capitales empleados en un negocio, es un indicador de rentabilidad que pretende expresar el retorno que el inversor obtiene sobre los capitales empleados en un negocio. La siguiente tabla resume el indicador ROCE de cada uno de los grupos industriales, del periodo 2014 – 2015.

Tabla 14. Rendimiento del capital empleado (ROCE) de los grupos industriales (miles U.S dólares americanos).

		2015				2014			
		Grupo C101			Grupo C102	Grupo C101			Grupo C102
		A	B	C	D	A	B	C	D
a) Pasivos CyL/P		716.428	971.372	1.359.670	1.742.293	811.897	593.841	1.268.514	3.443.694
b) Patrimonio		2.483.338	11.508	65.767	1.359.649	2.345.616	8.661	50.116	1.341.846
c) EBIT o UAll		264.761	- 368.492	16.984	412.412	257.614	- 1.339	77.828	422.153
d) Capital empl.	a+b	3.199.766	982.880	1.425.437	3.101.941	3.157.513	602.502	1.318.630	4.785.540
e) ROCE	c/d	8,27%	-37,49%	1,19%	13,30%	8,16%	-0,22%	5,90%	8,82%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: La autora

En la tabla número 14, de las empresas manufactureras grupo C101 y C102, según los resultados analizados en las diferentes grupos industriales se obtuvo que en el grupo C102 en

el año 2014 tiene el 8.82% incrementando al 13.30% en el 2015, lo que la convierte en la empresa que más generó retorno de capital empleado. En contrario, en el grupo C101 empresa B muestra resultados preocupantes, el año 2014 presentó el - 0.22% disminuyendo al -37.49% en el año 2015, en este caso los inversionistas no obtuvieron retorno de capital empleado.

3.4 Retorno sobre el capital invertido (ROIC).

El ROIC es un excelente complemento para los ratios de rentabilidad ROA y ROE, a diferencia de estos ratios que toman como referencia al beneficio neto de la cuenta de resultados, el ROIC considera de la cuenta de resultados al margen operativo y al impuesto de sociedades sin incluir al gasto financiero. La siguiente tabla resume el indicador ROIC de cada uno de los grupos industriales, del periodo 2014 – 2015.

Tabla 15. Retorno sobre el capital invertido (ROIC) de los grupos industriales (miles U.S dólares americanos).

	2015				2014				
	Grupo C101			Grupo C102	Grupo C101			Grupo C102	
	A	B	C	D	A	B	C	D	
a) Pasivos CyL/P	716.428	971.372	1.359.670	1.742.293	811.897	593.841	1.268.514	3.443.694	
b) Patrimonio	2.483.338	11.508	65.767	1.359.649	2.345.616	8.661	50.116	1.341.846	
c) EBIT o UAll	264.761	- 368.492	16.984	412.412	257.614	- 1.339	77.828	422.153	
d) Tasa de imp.	66%	66%	66%	66%	66%	66%	66%	66%	
e) NOPAT	c*1-d	90.019	- 125.287	5.775	140.220	87.589	- 455	26.461	143.532
f) Capital empl.	a+b	3.199.766	982.880	1.425.437	3.101.941	3.157.513	602.502	1.318.630	4.785.540
g) ROIC	e/f	2,81%	-12,75%	0,41%	4,52%	2,77%	-0,08%	2,01%	3,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: La autora

En la tabla 15, comparación de grupos industriales C101 Y C102, según el resultado obtenido el grupo C102 año 2014 tiene el 3.00% de retorno sobre el capital invertido incrementando al 4.52% en 2015, generando mayor rentabilidad con respecto al capital invertido, En contraste la empresa B del grupo C101 es la que cuenta con menor cantidad con respecto a inversiones de capital, en el año 2014 obtuvo el -0.08% bajando al -12.75% en el 2015 debido a la disminución de capital invertido por parte de accionistas en los dos años analizados.

3.1 Valor Económico Agregado (EVA)

El valor económico agregado o EVA, se establece con la finalidad de conocer la generación o creación de valor de las empresas o de un sector económico, dando como resultado lo siguiente:

Tabla 16. Valor económico agregado (EVA) de los grupos industriales (miles U.S dólares americanos).

		2015				2014			
		Grupo C101			Grupo C102	Grupo C101			Grupo C102
		A	B	C	D	A	B	C	D
a) UAIDI		161.459	- 368.492	15.651	187.666	193.000	- 1.339	56.334	310.729
b) Activo neto		3.422.027	1.885.113	284.468	1.495.451	3.321.055	1.130.029	133.086	2.847.430
c) CCPP		11,48%	9,12%	2,82%	10,47%	11,39%	3,75%	6,15%	8,91%
d) EVA	a-c*b-	231.426	- 540.403	7.635	31.035	- 185.406	- 43.727	48.150	56.961

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: La autora

Los resultados del valor económico agregado, estimados para el grupo C101 y C102, se representan en la tabla número 16. En el grupo C101 empresa C se obtuvo valores positivos en el 2014 cuenta con 48.150 y en el 2015 7.635, debido al incremento de activo neto; sin embargo en las empresas A y B los resultados fueron negativos en la empresa B va desde - 43.727 en el año 2014 a -540.403 en 2015, demostrando que la industria perdió notablemente valor, afectando a los intereses de los inversionistas y accionistas. En el grupo C102 cuenta con valores positivos, por el incremento del costo promedio ponderado.

En el grupo C101 que cuenta con valores negativos puede adoptar estrategias para incrementar su valor económico agregado, como aumentar el rendimiento de los activos sin nuevas inversiones y reducir el coste promedio de la financiación.

3.2 Valuación o precio de las acciones

Las siguientes tablas resumen la valoración del precio de las acciones de cada uno de los grupos industriales, del periodo 2014 – 2015. Se calculó el precio de las acciones por dos métodos el primero valor de las acciones con EVA y el segundo valor de las acciones por medio del cálculo del patrimonio neto ajustado, presentados a continuación:

Tabla 17. Valoración del negocio con EVA, grupo C101 empresa A (miles U.S dólares americanos).

RUBROS		2015	2014
		2	1
a) Flujo de caja con EVA		- 231.426	- 185.406
b) Costo de capital promedio ponderado CCPP		11,48%	11,39%
c) Flujo de caja con EVA descontado al CCPP		- 186.213	- 166.441
d) Valor de la empresa con EVA	c 2+1		- 352.654
e) Activo neto (capital neto invertido)			3.422.027
f) Valor global de la empresa	d+e		3.069.372
g) Número de acciones en circulación			740.000
h) Valor de mercado de las acciones	f/g		4,15

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: La autora

La tabla número 17 muestra el precio de las acciones con Eva, una vez obtenidos los resultados correspondientes del valor económico agregado, se procedió a realizar los respectivos cálculos para determinar el precio de las acciones; es decir que si el valor nominal de cada acción en la compañía es de \$1.00, el número de acciones en circulación es de 740.000, por lo tanto el valor de mercado de las acciones en el grupo manufacturero C101 año 2015 empresa A, sería de \$ 4,15 cada una.

La siguiente tabla resume el segundo método de cálculo de precio de las acciones con patrimonio neto ajustado del grupo industrial C101, empresa A.

Tabla 18. Valoración del precio de las acciones con patrimonio neto ajustado, grupo C101 empresa A (miles U.S dólares americanos).

Conceptos	Valor contable	Valor de mercado	Conceptos	Valor contable
Activo			Patrimonio neto y pasivos	
A) Activo no corriente	1.456.521	1.517.398	D) Patrimonio neto	2.483.338
Terrenos, edific y otros inmuebles	1.010.843	960.301	Capital	740.000
Maquinaria y equipos	241.941	302.426	Reservas	1.743.338
Inversiones financieras L/P	203.737	254.671		
B) Activo corriente	1.743.245	1.709.313	E) Pasivo no corriente	456.044
Inventario	400.717	380.681	Documentos por pagar L/P	456.044
Cuentas, doc. y otras ctas x cobrar	277.927	264.031	F) Pasivo corriente	260.384
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.064.601	1.064.601	Documentos por pagar C/P	167.542
			Cuentas por pagar	92.842
C) Total activo	3.199.766	3.226.711	G) Total patrimonio neto y pasivo	3.199.766
H) Plusvalías	Vm-Vc	26.945		
I) Cálculo de activo neto real	C-E-F	2.510.283		
J) Patrimonio neto ajustado	D+H	2.510.283		
Valor unitario por acción	J/740.000	3,39		

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: La autora

La tabla número 18 muestra el segundo método del cálculo de precio de las acciones, el porcentaje de valor de mercado fue del 15% adicional al valor en libros, obteniendo como valor unitario por acción \$ 3.39, cabe resaltar que existe diferencia entre el precio de las acciones en los dos métodos ya que en el primer caso de suma el valor nominal y en el segundo no.

La siguiente tabla resume el primer método aplicado, precio de acciones con EVA del grupo industrial C101, empresa B.

Tabla 19. Valor del negocio con EVA, grupo C101 empresa B (miles U.S dólares americanos).

RUBROS		2015	2014
		2	1
a) Flujo de caja con EVA		- 375.847	- 4.152
b) Costo de capital promedio ponderado CCPP		9,12%	3,75%
c) Flujo de caja con EVA descontado al CCPP		- 315.651	- 4.002
d) Valor de la empresa con EVA	c 2+1		- 319.652
e) Activo neto (capital neto invertido)			340.646
f) Valor global de la empresa	d+e		20.994
g) Número de acciones en circulación			10.000
h) Valor de mercado de las acciones	f/g		2.10

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: La autora

En la tabla número 19, grupo manufacturero C101 empresa B, una vez obtenidos los resultados correspondientes del valor económico agregado, se obtuvo que, si el valor nominal de cada acción en la compañía es de \$1.00, el número de acciones en circulación es de 10.000, por lo tanto el valor de mercado de las acciones en el grupo manufacturero C101 año 2015 empresa B, es \$ 2,10 cada una.

La siguiente tabla resume el segundo método de cálculo de precio de las acciones con patrimonio neto ajustado del grupo industrial C101, empresa B.

Tabla 20. Valoración del precio de las acciones con patrimonio neto ajustado, grupo C101 empresa B (miles U.S dólares americanos).

Conceptos	Valor contable	Valor de mercado	Conceptos	Valor contable
Activo			Patrimonio neto y pasivos	
A) Activo no corriente	701.525	705.580	D) Patrimonio neto	11.508
Terrenos, edific y otros inmuebles	674.525	667.780	Capital	10.000
Maquinaria y equipos	23.160	32.424	Reservas	1.508
Inversiones financieras L/P	3.840	5.376		
B) Activo corriente	281.355	278.607	E) Pasivo no corriente	935.288
Inventario	11.837	11.719	Documentos por pagar L/P	935.288
Cuentas, doc. y otras ctas x cobrar	263.007	260.377	F) Pasivo corriente	36.084
Efectivo y equivalentes de efectivo	6.511	6.511	Documentos por pagar C/P	24.223
			Cuentas por pagar	11.861
C) Total activo	982.880	984.186	G) Total patrimonio neto y pasivo	982.880
H) Plusvalías	Vm-Vc	1.306		
I) Cálculo de activo neto real	C-E-F	12.814		
J) Patrimonio neto ajustado	D+H	12.814		
Valor unitario por acción	J/10.000	1,28		

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: La autora

La tabla número 20 muestra el segundo método del cálculo de precio de las acciones, el porcentaje de valor de mercado fue del 15% adicional al valor en libros, obteniendo como valor

unitario por acción \$ 1.28, la diferencia entre los dos métodos se da igual que en el ejemplo anterior.

La siguiente tabla resume el primer método aplicado, precio de acciones con EVA del grupo industrial C101, empresa C.

Tabla 21. Valor del negocio con EVA, grupo C101 empresa C (miles U.S dólares americanos).

RUBROS		2015	2014
		2	1
a) Flujo de caja con EVA		7.635	48.150
b) Costo de capital promedio ponderado CCPP		2,82%	6,15%
c) Flujo de caja con EVA descontado al CCPP		7.222	45.360
d) Valor de la empresa con EVA	c 2+1		52.583
e) Activo neto (capital neto invertido)			284.468
f) Valor global de la empresa	d+e		337.051
g) Número de acciones en circulación			800
h) Valor de mercado de las acciones	f/g		421,31

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: La autora

En la tabla número 21, grupo manufacturero C101 empresa C, una vez obtenidos los resultados correspondientes del valor económico agregado, se obtuvo que, si el valor nominal de cada acción en la compañía es de \$1.00, el número de acciones en circulación es de 800, por lo tanto el valor de mercado de las acciones es de \$ 421,31 cada una.

La siguiente tabla resume el segundo método de cálculo de precio de las acciones con patrimonio neto ajustado del grupo industrial C101, empresa C.

Tabla 22. Valoración del precio de las acciones con patrimonio neto ajustado, grupo C101 empresa C (miles U.S dólares americanos).

Conceptos	Valor contable	Valor de mercado	Conceptos	Valor contable
Activo			Patrimonio neto y pasivos	
A) Activo no corriente	369.901	421.777	D) Patrimonio neto	65.767
Terrenos, edific y otros inmuebles	145.000	140.650	Capital	800
Maquinaria y equipos	219.901	274.877	Reservas	64.967
Inversiones financieras L/P	5.000	6.250		
B) Activo corriente	1.055.536	1.042.731	E) Pasivo no corriente	210.901
Inventario	213.409	207.007	Documentos por pagar L/P	210.901
Cuentas, doc. y otras ctas x cobrar	820.473	814.071	F) Pasivo corriente	1.148.770
Efectivo y equivalentes de efectivo	21.654	21.654	Documentos por pagar C/P	1.120.347
			Cuentas por pagar	28.423
C) Total activo	1.425.437	1.464.508	G) Total patrimonio neto y pasivo	1.425.437
H) Plusvalías	Vm-Vc	39.071		
I) Cálculo de activo neto real	C-E-F	104.838		
J) Patrimonio neto ajustado	D+H	104.838		
Valor unitario por acción	J/800	131,05		

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: La autora

La tabla número 22, segundo método del cálculo de precio de las acciones, el porcentaje de valor de mercado fue del 15% adicional al valor en libros, obteniendo como valor unitario por acción \$ 131.05, la diferencia entre los dos métodos se da igual que en el ejemplo anterior.

La siguiente tabla resume el primer método aplicado, precio de acciones con EVA del grupo industrial C102, empresa D.

Tabla 23. Valor del negocio con EVA, grupo C102 empresa D (miles U.S dólares americanos).

RUBROS		2015	2014
		2	1
a) Flujo de caja con EVA		31.035	56.961
b) Costo de capital promedio ponderado CCPP		10,47%	8,91%
c) Flujo de caja con EVA descontado al CCPP		25.429	52.300
d) Valor de la empresa con EVA	c 2+1		77.729
e) Activo neto (capital neto invertido)			1.495.451
f) Valor global de la empresa	d+e		1.573.180
g) Número de acciones en circulación			400.000
h) Valor de mercado de las acciones	f/g		3,93

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: La autora

En la tabla número 23, grupo manufacturero C102 empresa D, se observa que, si el valor nominal de cada acción en la compañía es de \$1.00, el número de acciones en circulación es de 400.000, por lo tanto el valor de mercado de las acciones es de \$ 3,93 cada una en el año 2015.

La siguiente tabla resume el segundo método de cálculo de precio de las acciones con patrimonio neto ajustado del grupo industrial C102, empresa D.

Tabla 24. Valoración del precio de las acciones con patrimonio neto ajustado, grupo C102 empresa D (miles U.S dólares americanos).

Conceptos	Valor contable	Valor de mercado	Conceptos	Valor contable
Activo			Patrimonio neto y pasivos	
A) Activo no corriente	1.358.202	1.379.546	D) Patrimonio neto	1.359.649
Terrenos, edific y otros inmuebles	1.245.539	1.233.084	Capital	400.000
Maquinaria y equipos	20.168	26.218	Reservas	959.649
Inversiones financieras L/P	92.495	120.244		
B) Activo corriente	1.743.739	1.729.145	E) Pasivo no corriente	135.802
Inventario	310.296	307.193	Documentos por pagar L/P	135.802
Cuentas, doc. y otras ctas x cobra	1.149.140	1.137.649	F) Pasivo corriente	1.606.491
Efectivo y equivalentes de efectivo	284.303	284.303	Documentos por pagar C/P	1.336.827
			Cuentas por pagar	269.664
C) Total activo	3.101.941	3.108.691	G) Total patrimonio neto y pasivo	3.101.941
H) Plusvalías	Vm-Vc	6.749		
I) Cálculo de activo neto real	C-E-F	1.366.398		
J) Patrimonio neto ajustado	D+H	1.366.398		
Valor unitario por acción	J/400.000	3,42		

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: La autora

La tabla número 24, segundo método del cálculo de precio de las acciones, el porcentaje de valor de mercado fue del 15% adicional al valor en libros, obteniendo como valor unitario por acción \$ 3.42, la diferencia entre los dos métodos se da igual que en el ejemplo anterior.

CONCLUSIONES

Al concluir el análisis de los indicadores de rentabilidad, generación de valor agregado y valuación de precio de las acciones se indica lo siguiente:

- El estudio de la rentabilidad económica-financiera, el valor económico agregado y valuación de precio de las acciones se convierte en una ayuda para conocer la posición y desempeño de la o las empresas, en el caso del presente estudio estas herramientas permiten conocer cómo ha sido el comportamiento de la rentabilidad generada por la inversión, la rentabilidad generada por el aporte de los socios, además permite conocer o determinar una valoración anual de los diferentes sectores económicos que componen el sector manufacturero.
- La rentabilidad sobre los activos permitió conocer la generación de beneficios por parte de la inversión, en este punto se analiza claramente el efecto de las decisiones financieras de las empresas, por lo que en los sectores de análisis se observa que en algunos casos no se genera rentabilidad sobre la inversión o sobre los activos de las empresas, este indicador mide la eficiencia de la empresa o del grupo industrial para generar beneficios de los recursos invertidos.
- El valor económico agregado permitió conocer como la empresas pueden generar mejores beneficios, con respecto a su costo de oportunidad, por lo que las actividades que presentan valores agregados negativos, no necesariamente significa que no generen rentabilidad si no que la misma no es suficiente como para cubrir el nivel mínimo del costo de oportunidad de los socios, que aportan recursos a la empresa.
- La valuación del precio de las acciones según los dos métodos aplicados cuenta con valores positivos lo cual refleja que las empresas analizadas de los diferentes sectores se encuentran en un estado acorde al número de acciones que cada una mantiene, es decir las empresas que cuentan con un mayor número de acciones tienen un precio menor, en contraste las empresas con menos número de acciones mantiene un precio es más elevado. La diferencia que existe entre los dos métodos de cálculo es que en el valor de precio de acciones con EVA el valor nominal se suma y en el cálculo de valor de precio de las acciones con patrimonio neto ajustado no se suma, por lo que se puede aplicar cualquiera de los dos métodos.

RECOMENDACIONES

Para obtener mejores resultados de análisis con respecto de la actividad económica, se recomienda tomar en cuenta todo el número de empresas que integran el grupo analizado, esto permitirá fortalecer los datos financieros obtenidos, por lo que se recomienda:

- Analizar cada uno de los grupos industriales de acuerdo a una clasificación de tipo y tamaño de empresa para evitar errores en la información y de esta manera reflejar la situación real de cada sector económico, además de analizar ratios adicionales a los de la rentabilidad para conocer cómo se está desarrollando el sector económico en lo que se respecta a liquidez, actividad, endeudamiento, lo que permitirá conocer la realidad del grupo manufacturero y entender detalladamente el porqué de la generación de los beneficios.
- Aplicar herramientas adicionales que permitan analizar el desempeño económico y financiero de las empresas a nivel nacional y sectorial de cada actividad o grupo económico, con la finalidad de encontrar más variables que intervengan en la generación de beneficios y permitan medir la generación de valor agregado desde otra perspectiva, debido que hasta la actualidad no se presenta esta información.
- Utilizar diferentes herramientas de valuación de precio de las acciones, a través de ratios de mercado, o aplicación de flujos futuros y valor actual neto, para realizar un estudio comparativo con los resultados obtenidos en el presente trabajo de investigación, de esta manera identificar que método se ajusta a cada empresa.
- Con los resultados obtenidos en la presente investigación deja abierto el campo para que otros investigadores, mediante la aplicación de diferentes metodologías, puedan profundizar en los temas abordados.

BIBLIOGRAFÍA

- AECA. (2005). *Valoración de Pymes*. Madrid: AECA.
- Baena, D. (2010). *Enfoque y proyecciones financieras*. Bogotá: Kimpres Ltda.
- Begoña Giner, I. (1990). Información Contable y Toma de Decisiones. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 27-43.
- Block, Stanley B; Hirt, Geoffrey A;. (2005). *Administración Financiera*. México: McGraw-Hill/InterAmericana Editores, S.A. de C.V.
- Cano Morales, A. M. (2013). *Revistas Udem*. Obtenido de Efectos contables y financieros de la gerencia basada en valor:
<http://revistas.udem.edu.co/index.php/economico/article/view/1363/1400>
- Charles, H. (2000). *Contabilidad Financiera*. Bogotá: Business & Economics.
- Chávez Ackermann, P. (1999). La información contable indispensable en la toma de decisiones. *Revistas de investigación UNMSM*, 11.
- Córdova, M. (2014). *Análisis Financiero*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Cuevas Villegas, C. F. (abril de 2011). *Scielo*. Obtenido de Estudios Gerenciales: Medición del desempeño, retorno sobre inversión, ROI, valor económico agregado:
http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-59232001000200001
- Ekos. (2015). *Elaboración de Alimentos y Bebidas*. Ekos, s.p.
- Eslava, J. (2015). *Finanzas para el Marketing y las Ventas*. Madrid: Esic Editorial.
- Estupiñán Gaitán, Rodrigo; Estupiñán Gaitán, Orlando;. (2003). *Análisis Financiero y de Gestión*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Fernández, P. (2013). *Valoración de Empresas y Sensatez*. Navarra: IESE Business School.
- Figueroa, Guillermo; Salgado, Alex; Quinto, Byron; Morales, Henry;. (04 de 12 de 2010). *El Blog de Byron*. Obtenido de Just Another Blog de ESPOL Weblog:
<http://blog.espol.edu.ec/bquinto/2010/12/04/principales-sectores-industriales-de-ecuador/>
- Gitman, L. (2003). *Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
- INEC. (2012). *Ecuador en Cifras*. Obtenido de Ecuador en Cifras:
<http://aplicaciones2.ecuadorencifras.gob.ec/SIN/metodologias/CIU%204.0.pdf>
- INEC. (2014). *Instituto Nacional de Estadísticas y Censos*. Obtenido de Directorio de Empresas: www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/DirectorioEmpresas/Empresas_2014/Principales_Res ultados_DIEE_2014.pdf
- INEC;. (01 de 05 de 2016). *Ecuador en Cifras*. Obtenido de INEC:
<http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Bibliotecas/Libros/SECTOR%20MANUFACTURERO.pdf>
- Jaramillo Betancur, F. (2010). *Valoración de Empresas*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Juárez Tárraga, A. (2011). *Working papers on operations managment*. Obtenido de Uso de indicadores financieros para evaluar el impacto de las prácticas de alta implicación:
<https://mba.americaeconomia.com/sites/mba.americaeconomia.com/files/amablejuarez.pdf>
- Lira Briceño, P. (27 de 03 de 2013). *Gestión*. Obtenido de
<http://blogs.gestion.pe/deregresoalobasico/2013/03/el-retorno-sobre-el-capital-in.html>
- López Martínez, F. (07 de 05 de 2004). *El ROCE desde la Perspectiva de un Grupo de Empresas*. Obtenido de <http://www.pacolopez.biz/wp-content/uploads/2008/07/roce.pdf>
- Massuh, C. (2012). *Análisis e Interpretación de los Estados Financieros*. Guayaquil: Universidad de Guayaquil.
- Molina Sánchez, Horacio; Ramírez Sobrino, Jesús N; Bautista Mesa, Rafael; Lama, Marta;. (2014). *Análisis de Estados Financieros para la Toma de Decisiones*. Madrid: Delta Publicaciones.

- Morales, L. (2012). *Análisis de Estados Financieros un Enfoque en la Toma de Decisiones*. México: Edamsa Impresiones S.A. de C.V.
- Oriol, A. (2008). *Análisis Económico Financiero*. Madrid: Gestión 2000.
- Ortega, A. L. (2008). *Planeación Financiera Estratégica*. España: McGraw-Hill.
- Ortiz Anaya, H. (2011). *Análisis Financiero Aplicado y Principios de Administración Financiera*. Bogotá: Nomos Impresores.
- Porter, M. E. (1980). *Competitive Advantage (Ventaja Competitiva)*. Harvard: Copyright.
- Romero Alvarado, W. (2006). *Cadenas de valor : una aproximación conceptual y metodológica para su estudio*. Guatemala: Universidad Rafael Landívar.
- Ross Westerfield, J. (2014). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. México: Alafi Impresores S.A de C.V.
- Rostow, W. (2015). La Industria en Ecuador. *Ekos*, s.p.
- Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo. (12 de 08 de 2010). *Agenda Zonal para el Buen Vivir*. Obtenido de Agenda Zonal para el Buen Vivir:
<http://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/Agenda-zona-7.pdf>
- Suárez, J. (2012). Los Parámetros Característicos de las Empresas Manufactureras de alta Rentabilidad. Una aplicación del análisis discriminante. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 443-481.

ANEXOS

Cálculo de UAIDI

EXPEDIENTE	AÑO	CÓDIGOACTIVIDAD ADCIIU4 N°3	Utilidad antes de intereses e impuestos (UAI) - Utilidad operativa	15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	UAIDI
113	2015	C101	264.761,28	39.714,19	63.588,43	161.458,66
113	2014	C101	257.614,23	38.642,13	25.972,36	192.999,74
38720	2015	C102	412.412,06	61.861,81	162.884,11	187.666,14
38720	2014	C102	422.153,37	63.323,01	48.101,29	310.729,07
128768	2015	C101	- 368.492,08	-	-	- 368.492,08
128768	2014	C101	- 1.339,49	-	-	- 1.339,49
174822	2015	C101	16.984,36	1.333,60	-	15.650,76
174822	2014	C101	77.827,72	11.674,16	9.819,97	56.333,59

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: La autora

Cálculo de activo neto o capital

EXPEDIENTE	AÑO	CÓDIGO ACTIVIDAD CIIU4 N°3	ACTIVO	Pasivo sin costo explicito	Activo neto o capital
113	2015	C101	3.199.766,03	- 222.260,62	3.422.026,65
113	2014	C101	3.157.513,15	- 163.541,70	3.321.054,85
38720	2015	C102	3.101.941,39	1.606.490,66	1.495.450,73
38720	2014	C102	4.785.539,79	1.938.109,65	2.847.430,14
128768	2015	C101	982.879,79	- 902.233,36	80.646,43
128768	2014	C101	602.501,55	- 527.527,33	74.974,22
174822	2015	C101	1.425.437,29	1.140.969,09	284.468,20
174822	2014	C101	1.318.630,06	1.185.544,32	133.085,74

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: La autora

Cálculo de la tasa de rentabilidad exigida

Tasa pasiva de interés del BCE	5,14%	31-dic-15
Tasa de inflación	3,38%	31-dic-15
Prima de riesgo	3%	
Tasa de rentabilidad exigida	11,52%	

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: La autora

Cálculo de costo promedio ponderado (CCPP) y EVA

		2015				2014			
		Grupo C101			Grupo C102	Grupo C101			Grupo C102
		A	B	C	D	A	B	C	D
a) UAIDI		161.459	- 368.492	15.651	187.666	193.000	- 1.339	56.334	310.729
b) Activo neto		3.422.027	80.646	284.468	1.495.451	3.321.055	74.974	133.086	2.847.430
c) CCPP		11,48%	9,12%	2,82%	10,47%	11,39%	3,75%	6,15%	8,91%
d) EVA	a-c*b	- 231.426	- 375.847	7.635	31.035	- 185.406	- 4.152	48.150	56.961

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: La autora

Cálculo de creación valor económico (EVA)

EXPEDIENTE	AÑO	CÓDIGOACTIVIDAD ADCIIU4 N°3	UAIDI	ACTIVO NETO/CAPITAL	CCPP	EVA
113	2015	C101	161.458,66	3.422.026,65	11,48%	- 231.426,12
113	2014	C101	192.999,74	3.321.054,85	11,39%	- 185.405,63
38720	2015	C102	187.666,14	1.495.450,73	10,47%	31.034,63
38720	2014	C102	310.729,07	2.847.430,14	8,91%	56.961,21
128768	2015	C101	- 368.492,08	80.646,43	9,12%	- 375.846,53
128768	2014	C101	- 1.339,49	74.974,22	3,75%	- 4.151,80
174822	2015	C101	15.650,76	284.468,20	2,82%	7.634,78
174822	2014	C101	56.333,59	133.085,74	6,15%	48.149,82

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: La autora