

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO

FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

Proyecto de Investigación, previo a la obtención del Título de Licenciado en Contabilidad y Auditoría

Tema:

"Estructura de capital y la generación de valor en el sector avícola de la zona 3 del Ecuador. Un estudio comparativo a cinco años"

Autor: Escobar Meléndez, Steven Joel

Tutora: Dra. Bedoya Jara, Mayra Patricia Mg.

Ambato – Ecuador

2025

APROBACIÓN DEL TUTOR

Yo, Dra. Mayra Patricia Bedoya Jara Mg. con cédula de identidad No. 180265925-8, en mi calidad de Tutora del Proyecto de Investigación sobre el tema: **"ESTRUCTURA DE CAPITAL Y LA GENERACIÓN DE VALOR EN EL SECTOR AVÍCOLA DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR. UN ESTUDIO COMPARATIVO A CINCO AÑOS"**, desarrollado por Steven Joel Escobar Meléndez, de la Carrera de Contabilidad y Auditoría, modalidad presencial, considero que dicho informe investigativo reúne los requisitos, tanto técnicos como científicos y corresponde a las normas establecidas en el Instructivo del Reglamento para la Titulación de Grado en la Universidad Técnica de Ambato.

Por lo tanto, autorizo la presentación del mismo ante el organismo pertinente, para que sea sometido a evaluación por los profesores calificadores designados por el H. Consejo Directivo de la Facultad.

Ambato, Febrero 2025

TUTORA

Dra. Mayra Patricia Bedoya Jara Mg.

C.I. 180265925-8

AUTORÍA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Yo, Steven Joel Escobar Meléndez con cédula de identidad No. 180530624-6, tengo a bien indicar que los criterios emitidos en el Proyecto de Investigación, bajo el tema: **"ESTRUCTURA DE CAPITAL Y LA GENERACIÓN DE VALOR EN EL SECTOR AVÍCOLA DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR. UN ESTUDIO COMPARATIVO A CINCO AÑOS"**, también los contenidos presentados, ideas, análisis, síntesis de datos, conclusiones, son de exclusiva responsabilidad de mi persona, como autor de este Proyecto de Investigación.

Ambato, Febrero 2025

AUTOR



.....

Steven Joel Escobar Meléndez

C.I. 180530624-6

DERECHOS DE AUTOR

Autorizo a la Universidad Técnica de Ambato, para que haga de este Proyecto de Investigación, un documento disponible para su lectura, consulta y procesos de investigación.

Cedo los derechos en línea patrimoniales de mi Proyecto de Investigación, con fines de difusión pública; además apruebo la reproducción de este Proyecto de Investigación, dentro de las regulaciones de la Universidad, siempre y cuando esta reproducción no suponga una ganancia económica potencial; y se realice respetando mis derechos de autor.

Ambato, Febrero 2025

AUTOR



.....

Steven Joel Escobar Meléndez

C.I. 180530624-6

APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO

El Tribunal de Grado, aprueba el Proyecto de Investigación, sobre el tema: **"ESTRUCTURA DE CAPITAL Y LA GENERACIÓN DE VALOR EN EL SECTOR AVÍCOLA DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR. UN ESTUDIO COMPARATIVO A CINCO AÑOS"**, elaborado por Steven Joel Escobar Meléndez, estudiante de la Carrera de Contabilidad y Auditoría, el mismo que guarda conformidad con las disposiciones reglamentarias emitidas por la Facultad de Contabilidad y Auditoría de la Universidad Técnica de Ambato.

Ambato, Febrero 2025

Dr. Carlos Alberto Barreno Córdova Mg.

PRESIDENTE

Dra. Mary Cruz

MIEMBRO CALIFICADOR

Ing. Oscar López

MIEMBROCALIFICADOR

DEDICATORIA

Esta tesis la dedico principalmente a Dios por ser mi guía y fortaleza todo este tiempo de aprendizaje.

A mis padres y hermano, por ser ese apoyo incondicional, sus enseñanzas y sus sacrificios me motivaron a seguir adelante.

Mis abuelitos que desde el cielo me cuidan y me protegen para seguir adelante día a día.

A mi familia que siempre me ayudaron en los momentos difíciles con consejos, palabras de alientos, con amor y cariño en todo este proceso.

También quiero dedicar esta Tesis a mi Tío Neto que, para mí, más que un tío fue un padre porque siempre estuvo pendiente de mí.

A todas las personas que siempre aportaron un granito de arena en todo este proceso.

Este logro es tan mío como suyo.

Steven Joel Escobar Meléndez

AGRADECIMIENTO

Primero, quiero agradecer a Dios quien me dio salud, fortaleza y sabiduría para lograr este objetivo.

A mi familia, por ser el pilar fundamental en mi vida, por ese apoyo incondicional y por siempre creer en mí, sin ustedes este logro no sería posible.

A mis profesores, en particular a la Dra. Mayra Bedoya por compartirme su conocimiento y orientarme con paciencia durante la elaboración de esta tesis.

A todas las personas quienes me brindaron su apoyo y amistad, contribuyendo al crecimiento personal y profesional.

De todo corazón gracias a todas esas personas que aportaron con un granito de arena en esta humilde persona.

Steven Joel Escobar Meléndez

ÍNDICE GENERAL DE CONTENIDOS

CONTENIDO **PÁGINA**

A. PÁGINAS PRELIMINARES

PORTADA ---- i
APROBACIÓN DEL TUTOR ---- ii
AUTORÍA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN ---- iii
DERECHOS DE AUTOR ---- iv
APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO ---- v
DEDICATORIA ---- vi
AGRADECIMIENTO ---- vii
ÍNDICE GENERAL DE CONTENIDOS ---- viii
ÍNDICE DE TABLAS ---- x
ÍNDICE DE FIGURAS ---- xi
RESUMEN EJECUTIVO ---- xii
ABSTRACT ---- xiii

B. CONTENIDOS

CAPÍTULO I ---- 1
INTRODUCCIÓN ---- 1
1.1 Descripción del problema ---- 1
1.2 Justificación ---- 3
1.2.1 Justificación teórica, metodológica (viabilidad) y práctica ---- 3
1.2.2. Formulación del problema de investigación ---- 5
1.3 Objetivos ---- 5
1.3.1 Objetivo general ---- 5
1.3.2 Objetivos específicos ---- 5
CAPÍTULO II ---- 6
MARCO TEÓRICO ---- 6
2.1 Revisión de literatura ---- 6
2.1.1 Antecedentes investigativos ---- 6
2.1.2 Fundamentos teóricos ---- 12
CAPÍTULO III ---- 22
METODOLOGÍA ---- 22
3.1 Recolección de la información ---- 22

3.1.1 Población----------22
3.1.2 Muestra ----------22
3.1.3 Fuentes primarias y secundarias----------23
3.1.4 Técnicas ----------23
3.2 Tratamiento de la información ----------27
3.3 Operacionalización de la o las variables ----------30
CAPÍTULO IV ----------32
ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS ----------32
4.1 Análisis e interpretación----------32
4.2 Comprobación de hipótesis ----------56
CAPÍTULO V ----------58
CONCLUSIONES ----------58
5.1 Conclusiones----------58
5.2 Limitaciones del estudio ----------60
5.3 Futuras líneas de investigación----------60
C. MATERIALES DE REFERENCIA
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS ----------61
ANEXOS ----------65

ÍNDICE DE TABLAS

CONTENIDO **PÁGINA**

Tabla 1 Teorías de la estructura de capital----------17
Tabla 2 Tipos de capital----------18
Tabla 3 Factores financieros----------19
Tabla 4 Empresas de Estudio----------23
Tabla 5 Estado de situación Financiera y Estado de Resultados Integrales de las empresas. ----------25
Tabla 6 Componentes para determinar la estructura de capital y el EVA. ----------26
Tabla 7 Operacionalización de la variable independiente: Estructura de capital ----30
Tabla 8 Operacionalización de la variable dependiente: Generación de valor-------31
Tabla 9 Detalle de empresas analizadas----------32
Tabla 10 Nomenclatura de cada empresa ----------33
Tabla 11 Estructura de Capital ----------42
Tabla 12 Apalancamiento Operativo ----------44
Tabla 13 Apalancamiento Financiero ----------46
Tabla 14 Endeudamiento----------48
Tabla 15 Rentabilidad Libre De Riesgo----------49
Tabla 16 Valor de Beta----------50
Tabla 17 Tasa de rentabilidad esperada del mercado ----------50
Tabla 18 Costo Promedio de Capital ----------53
Tabla 19 Valor Económico Agregado----------54
Tabla 20 Rendimiento sobre Capital ----------56

ÍNDICE DE FIGURAS

CONTENIDO **PÁGINA**

Figura 1 Definición e importancia de las finanzas ----------13
Figura 2 Administración financiera ----------14
Figura 3 Gestión financiera----------15
Figura 4 Estructura de capital ----------16
Figura 5 Creación de valor ----------20
Figura 6 Rendimiento sobre el capital ----------21
Figura 7 Concentración de empresas por provincias----------34
Figura 8 Empresas por cantón----------35
Figura 9 Estructura Económica del sector avícola de la zona 3 del Ecuador --------36
Figura 10 Resultados Financieros del sector avícola de la zona 3 del Ecuador -----38
Figura 11 Evolución de los ingresos de las empresas del sector avícola del Ecuador ----------40
Figura 12 Resultado de la correlación----------57

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO

FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

TEMA: "ESTRUCTURA DE CAPITAL Y LA GENERACIÓN DE VALOR EN EL SECTOR AVÍCOLA DE LA ZONA 3 DEL ECUADOR. UN ESTUDIO COMPARATIVO A CINCO AÑOS"

AUTOR: Steven Joel Escobar Meléndez

TUTORA: Dra. Mayra Patricia Bedoya Jara

FECHA: Febrero 2025

RESUMEN EJECUTIVO

El objetivo principal de este proyecto de investigación fue examinar la estructura de capital y su impacto en la generación de valor en las compañías del sector avícola de la zona 3 del Ecuador durante el período 2019-2023. Para realizar la investigación, se recolectaron los Estados de Situación Financiera y los Estados de Resultados de ocho compañías que disponían de datos financieros disponibles a lo largo del periodo de estudio. Luego, se creó una base de datos en Microsoft Excel con el objetivo de simplificar el análisis. En el estudio de la estructura de capital, se determinó la composición de la estructura de cada compañía. Los resultados evidenciaron que la mayoría de las empresas del sector adoptaron una estructura de capital basada principalmente en el uso de deuda. Luego se aplicó la metodología del EVA para determinar si las empresas generan valor o no, lo que permitió identificar que la mayoría de las empresas generaron valor económico al superar el costo del capital en la mayoría de los años analizados. A través del sistema SPSS se determinó que existe una relación moderada negativa entre la estructura de capital y la generación de valor, lo que señaló que un incremento en la cantidad de deuda podría estar relacionado con una reducción en la generación de valor económico.

PALABRAS DESCRIPTORAS: ESTRUCTURA DE CAPITAL, GENERACIÓN DE VALOR, SECTOR AVÍCOLA, DEUDA, CAPITAL**.**

TECHNICAL UNIVERSITY OF AMBATO

FACULTY OF ACCOUNTING AND AUDITING

ACCOUNTING AND AUDITING CAREER

TOPIC: "CAPITAL STRUCTURE AND VALUE GENERATION IN THE POULTRY SECTOR IN ZONE 3 OF ECUADOR. A FIVE-YEAR COMPARATIVE STUDY".

AUTHOR: Steven Joel Escobar Meléndez

TUTOR: Dra. Mayra Patricia Bedoya Jara

DATE: February 2025

ABSTRACT

The main objective of this research project was to examine the capital structure and its impact on the generation of value in companies of the poultry sector in zone 3 of Ecuador during the period 2019-2023. To conduct the research, the Statements of Financial Position and Income Statements of eight companies that had financial data available throughout the study period were collected. Then, a database was created in Microsoft Excel in order to simplify the analysis. In the capital structure study, the composition of each company's capital structure was determined. The results showed that most of the companies in the sector adopted a capital structure based mainly on the use of debt. The EVA methodology was then applied to determine whether the companies generate value or not, which made it possible to identify that most of the companies generated economic value by exceeding the cost of capital in most of the years analyzed. Through the SPSS system, it was determined that there is a moderate negative relationship between capital structure and value generation, which indicated that an increase in the amount of debt could be related to a reduction in the generation of economic value.

KEYWORDS: CAPITAL STRUCTURE, VALUE GENERATION, POULTRY SECTOR, DEBT, CAPITAL.

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

1.1 Descripción del problema

La avicultura se desarrolló por el incremento poblacional del país, desde la perspectiva económica este sector adquirió gran importancia como una actividad de alta rentabilidad y liquidez (Pomboza et al., 2018). En otra investigación de Palma & Sabando (2023) se destaca que el sector alimenticio en Ecuador es una de las principales actividades de exportación como la avicultura. Esta comprende varias etapas, que van desde el control genético hasta la comercialización de productos finales, como pollos de carne y huevos. La valoración de la economía de la producción avícola necesita un cambio importante de producción y consumo promoviendo un desarrollo sostenible generando mayor empleo y buscando estrategias que ayuden a mejorar la competitividad dentro del mercado empresarial (Mezones et al., 2022).

Ecuador es un país con el potencial para producir huevos y carnes de pollo para su población de alrededor de 18 millones de habitantes. La Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador (2023), menciona que la producción anual alcanzó 449 mil toneladas de carnes de pollo y 3,648 millones de huevos. Este contexto resalta la importancia del sector avícola en la economía ecuatoriana, así como la necesidad de las empresas de fortalecer su competitividad y productividad para aprovechar las oportunidades en el mercado (Revista Avinews, 2021).

Las grandes empresas en Ecuador, tanto del sector público como del privado, buscan establecer un modelo económico que impulse su desarrollo y crecimiento. Estas organizaciones implementan estrategias para lograr un posicionamiento destacado en los diversos sectores comerciales del país (Dután & Ormaza, 2022). La influencia de las grandes empresas es un factor clave para la competitividad. Esto se evidencia en la revisión teórica y documental que busca recolectar datos y herramientas que faciliten el desarrollo de propuestas que fortalezcan la presencia de estas organizaciones en los mercados nacional e internacional (Alaña et al., 2017).

Para alcanzar una mayor presencia en estos mercados, las grandes empresas incrementan su nivel de productividad. Según Porter (1990), esto implica aumentar la capacidad de sostener y expandir su participación en el mercado. Un enfoque en la productividad no solo beneficia a las empresas, sino que también tiene un impacto positivo en la economía del país. De este modo, las organizaciones se posicionan de manera más efectiva en un entorno competitivo y cambiante.

La generación de valor muestra una relevancia en la alta gerencia, presenta un análisis completo del sistema empresarial que es clave para los accionistas e inversores. Cualquier empresa busca incrementar su rentabilidad y por lo tanto el de sus acciones lo que se traduce en una mayor demanda, este enfoque se vuelve en tomar decisiones estratégicas para que la compañía sea más competitiva impulsando un crecimiento sostenible a largo plazo (Diaz et al., 2018). La estructura del capital es la combinación de la deuda y el patrimonio para poder financiar las operaciones de una empresa. Por lo tanto, su importancia radica en la afectación de la rentabilidad y riesgo financiero de cada compañía. Una estructura de capital bien balanceada permite reducir las deudas generando más ganancias obteniendo una mayor estabilidad y menor riesgo de insolvencia, sin embargo, cuando es ineficiente se puede aumentar el riesgo de la empresa. Por eso, gestionar de manera adecuada es crucial para maximizar el valor de los accionistas (Benavides et al., 2017).

Para Castillo (2012) la falta de comprensión sobre cómo la composición de la estructura de capital, que incluye tanto el uso de deuda como el capital propio, afecta la generación de valor dentro de estas empresas, restringe la capacidad de los actores del sector para tomar decisiones financieras óptimas y maximizar el rendimiento de sus inversiones. Es crucial reconocer que la elección entre deuda y capital propio tiene implicaciones significativas en la rentabilidad, el riesgo y la solvencia de una empresa. Por lo tanto, una comprensión profunda de estas dinámicas es esencial para una gestión financiera efectiva (Ramírez & Palacín, 2018).

En el sector avícola de la zona 3 del Ecuador, la estructura de capital y su relación con la generación de valor en las empresas no ha sido suficientemente estudiada, a pesar de su importancia estratégica para el desarrollo y la competitividad del sector. El

mismo es considerado como uno de los más importantes ya que aporta $ 1.272 millones al año. Sin embargo, un aspecto crítico que enfrenta la industria es el riesgo financiero. Esto se debe a la considerable cantidad de inversión necesaria para su operación, lo que puede complicar el financiamiento y afectar la estabilidad de las empresas (Pino et al., 2018). Según Mero & Baduy (2022) las organizaciones buscan garantizar su supervivencia y desarrollo mediante una gestión adecuada de sus inversiones. Esto les permite alcanzar, competir y posicionarse frente a otras empresas del mismo sector.

Además, es fundamental examinar la dinámica económica y financiera del sector avícola, ya que puede haber cambios a lo largo del tiempo. Este sector enfrenta numerosos desafíos diarios, como brotes de enfermedades, crisis alimentarias, altos intereses bancarios, y una falta de educación financiera entre los propietarios, todo esto en el contexto de la economía del país (La Hora, 2024). Por lo tanto, es necesario realizar un estudio comparativo que permita identificar tendencias. Esto proporcionará una perspectiva más completa sobre la relación entre la estructura de capital y la generación de valor en este entorno. Según Rivera (2007) un análisis de 5 años permitirá evaluar cómo las tendencias del mercado afectan a sostenibilidad financiera de las empresas avícolas. Se podrá identificar oportunidades para optimizar la inversión y mejorar la eficiencia operativa de cada empresa de este sector. Por lo tanto, es crucial abordar esta brecha de conocimiento que permita examinar los diferentes enfoques de la estructura de capital que influyen en la generación de valor en el sector avícola de la zona 3 del Ecuador a lo largo de un período antes mencionado.

1.2 Justificación

1.2.1 Justificación teórica, metodológica (viabilidad) y práctica

La estructura óptima de capital se define como la combinación adecuada de deuda y capital propio, lo que permite maximizar el valor de las empresas mediante inversiones prudentes. Según Boateng et al. (2022), esta síntesis resulta esencial para mejorar el rendimiento financiero y operativo de las organizaciones. Las teorías en este ámbito subrayan la importancia del equilibrio entre deuda y capital, así como la toma de decisiones estratégicas, que son fundamentales para mitigar los riesgos de liquidez y rentabilidad (Rehman, 2016). Por lo tanto, para los gerentes se convierte en una tarea

esencial analizar cómo estas decisiones impactan en el desempeño general de la empresa.

El impacto de la composición del capital en el rendimiento empresarial es un tema ampliamente discutido en la literatura financiera. Cuevas et al. (2021) destacan que, a pesar de la abundancia de estudios, alcanzar un consenso sobre la relación entre financiación mediante deuda y crecimiento empresarial sigue siendo un desafío. Las condiciones del mercado, las decisiones financieras y el racionamiento del crédito influyen en la estructura de capital (Kumar et al., 2020). Además, Jensen (2000) también afirma que la generación de valor de mercado a largo plazo puede mejorar la productividad, la eficiencia y la responsabilidad corporativa.

Mediante la recolección y evaluación de los Estados financieros de las empresas avícolas del sector 3 de Ecuador obtenidos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se realizará cálculos para obtener información necesaria para el estudio. La estructura de capital y el valor corporativo están estrechamente relacionados en la economía actual, es por lo que se busca determinar si genera, o no el valor y en base a ello justificar esta investigación y cumplir con los objetivos planteados. Además, se identificó la población de estudio, compuesta por las empresas en el sector avícola que cumplen con los parámetros, garantizando así que se disponen con todos los recursos para llevar a cabo esta investigación.

Esta investigación tiene un enfoque cuantitativo - descriptivo y se centra en analizar la relación entre la estructura de capital y la generación de valor en las empresas del sector avícola de la zona 3 del Ecuador. A través de un análisis longitudinal de datos, este estudio permite identificar tendencias a lo largo del tiempo y ofrecer una visión más completa de la dinámica financiera del sector. Los cual permitirá analizar la estructura de capital para evaluar el desempeño financiero, aplicar la metodología del Valor Económico Agregado (EVA) para determinar si las empresas están generando o perdiendo valor, y evaluar el impacto de la estructura de capital en la generación de valor y el potencial de crecimiento. Este estudio no solo aportará datos reales que servirán de base para futuras investigaciones, sino que también contribuirá significativamente al entendimiento de las decisiones financieras en las empresas

avícolas, ayudando a identificar riesgos y proponiendo recomendaciones para mejorar su rentabilidad.

1.2.2. Formulación del problema de investigación

¿Cómo incide la Estructura de Capital en la generación de valor en las empresas del sector avícola en la zona 3 del Ecuador?

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo general

Evaluar la influencia de la estructura de capital en la generación de valor en las empresas del sector avícola en la Zona 3 de Ecuador durante el período 2019 – 2023.

1.3.2 Objetivos específicos

-Analizar la estructura de capital de las empresas del sector avícola en la zona 3 del Ecuador para la evaluación del desempeño financiero.

-Aplicar la metodología del Valor Económico Agregado (EVA) para la valoración de las empresas en análisis si están generando o perdiendo valor.

-Evaluar el impacto de la estructura de capital en la generación de valor y el potencial de crecimiento de las empresas avícolas.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1 Revisión de literatura

2.1.1 Antecedentes investigativos

2.1.1.1 El desarrollo del sector avícola como factor clave de la economía ecuatoriana

Según el MAGAP (2023) cada año, el sector avícola en Ecuador genera alrededor de 300 mil empleos directos y produce alrededor de 480 mil toneladas de carne de pollo y 3 mil 507 millones de huevos, se prevé que para 2031, la producción de carne de aves de corral aumente un 55%. Esto es un trabajo conjunto con la Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador (CONAVE) y los productores, ya que este sector ofrece al mundo variedad de productos. La avicultura es un sector económico importante en Ecuador, según la CONAVE (2023) la evolución del mejoramiento de las instalaciones y manejo de aves, así como la selección genética, contribuyen a la modernización de la avicultura.

En la investigación realizada por Mero & Baduy (2022) en el cantón Olmedo, provincia de Manabí, la cría y manejo de gallinas criollas, es una actividad importante para el sustento económico de las familias. El 72% de la población se dedica a esta práctica como negocio, con el 44,9% centrándose en la cría de pollos criollos y aves adultas. Gracias a la alta demanda del consumidor nacional, el sector avícola ha demostrado ser uno de los más relevantes en la economía ecuatoriana. La producción y venta de productos avícolas han experimentado un crecimiento constante en las últimas décadas, lo que ha permitido el fortalecimiento y la consolidación de esta industria. Los resultados muestran que los productos avícolas son altamente consumidos por la población, pues el pollo, la gallina y el huevo son parte de la dieta diaria de los habitantes, ya que, se han convertido en alimentos esenciales para los ecuatorianos (Palma & Sabando, 2023).

Esto conlleva a que los productores sean más eficientes en todo el proceso de la avicultura, lo que nos indica un mejoramiento organizacional con la implementación de planes estratégicos para la toma de decisiones futuras que contribuirán al crecimiento factible de la empresa (Reyes & Carrera, 2020). En otra investigación de Pomboza et al. (2018) La industria avícola de Tungurahua se encuentra en una situación difícil debido a las limitaciones del mercado, la falta de acceso a crédito y la falta de liquidez. El mercado es el más riesgoso de estos factores, ya que provoca un aumento en los precios. Por lo tanto, tiene un impacto directo en los costos de producción y hace que esta industria sea especialmente vulnerable a las variaciones de precios en la zona.

En la investigación de González et al. (2020) lograr una economía sostenible puede ser un reto, pero es crucial integrar factores como la innovación y la calidad en el sector avícola, además, es importante considerar abrir un espacio en el mercado nacional y en la posibilidad de acceder al mercado internacional. La eficiencia es un factor clave para impulsar la economía, pues es importante implementar un sistema de ventas que las transforme en granjas comerciales. Esto permitiría establecer costos de venta óptimos, lo que a su vez generaría márgenes de ganancia elevados para seguir fortaleciendo al sector. Además, Hortúa et al. (2021) destacaron que la avicultura es una actividad productiva tradicional que se adapta a las condiciones de la población rural en América Latina y contribuye a la seguridad alimentaria al proporcionar alimentos de alta calidad, integrados a la cultura y tradiciones locales, fortaleciendo el vínculo entre producción y sostenibilidad social.

2.1.1.2 La estructura de capital que tienen las empresas del Ecuador

En Ecuador, hay alrededor de 1.819 granjas avícolas que son productivas. Esta industria es un motor económico sostenible que genera alrededor de 32.000 empleos directos, 220.000 empleos indirectos y alrededor de 2000 millones de dólares al año. Esto representa el 16% del PIB agropecuario y el 2% del PIB total (Revista Avinews, 2021). Esto indica que la avicultura tiene una estructura de capital sólido y es uno de los pilares más fuertes del sector primario del país.

En la investigación de Haro Sarango et al. (2023) la estructura de capital de una empresa se refiere a la forma en que financia sus operaciones, es decir, la proporción de financiamiento a través de deuda y capital propio. Al examinar la estructura de capital, los gerentes financieros pueden tomar decisiones fundamentadas sobre cómo financiar la empresa, teniendo en cuenta factores como el costo de capital, el riesgo, la liquidez y la flexibilidad financiera. Así mismo, en la investigación realizada por Kakilli (2015) nos dice que existe una relación significativa entre el apalancamiento y las oportunidades de crecimiento, el tamaño, la rentabilidad y la tangibilidad, las cuales muestran un efecto estadísticamente positivo respaldando así la teoría de la compensación.

En el estudio de Mondragón (2013) se analizan las variaciones tanto en la deuda como en el déficit de efectivo de las organizaciones. Descubrió que la mayoría de las organizaciones prefieren financiarse con recursos propios, aunque algunas también optan por emitir una deuda, pero en menor medida. También observó que varias empresas recurren a financiamiento, ya sea interno o externo, sin tener objetivos claros, sino simplemente para generar liquidez. Así mismo, Mejía (2015) realizó un estudio empírico para demostrar cuál es la preferencia predominante entre financiarse con recursos propios o mediante endeudamiento. Los resultados revelaron que la mayoría de las organizaciones optan por financiarse con recursos propios, mientras que algunas prefieren endeudarse a corto plazo y una menor cantidad elige el endeudamiento a largo plazo.

En la investigación de Duque et al. (2021) analizaron los factores que influyen en la estructura de capital de las empresas dedicadas a la fabricación de muebles en Ecuador entre 2012 y 2017, en donde se identificó cómo el endeudamiento está relacionado con elementos clave como el ROA, la liquidez y el costo de la deuda. Los hallazgos muestran que el sector presenta una preferencia por el endeudamiento a corto plazo. En el estudio de Hernández et al. (2015) se investigó la relación entre la estructura de capital de las empresas y su capacidad para exportar. El objetivo fue analizar los factores económicos que influyen en la capacidad de las empresas para acceder a financiamiento externo y cómo esto se relaciona con su estructura de capital en el sector industrial. Los resultados revelaron que las empresas con capacidad de exportación tienden a financiarse a través de préstamos en el extranjero.

Por otro lado, Chaves et al. (2016) buscan identificar las áreas que son afectadas por la estructura de capital. Para ello, analizaron una base de datos que se alineaba con el objetivo de su investigación, así como diversas publicaciones relacionadas con el tema. Descubrieron que Estados Unidos es el país con más estudios y publicaciones sobre este tema, lo cual tiene sentido dado el gran número de empresas que existen en esta potencia mundial. Así mismo, el estudio de García et al. (2012) muestra un estudio donde examinaron los factores internos que tienen mayor influencia en la estructura de capital de las pequeñas y medianas empresas en la ciudad de México en el año 2006. El análisis se centró en variables como el tamaño de la empresa, su antigüedad y el control de esta, entre otros aspectos. Se descubrió que, al elegir el tipo de financiamiento, estas empresas consideran principalmente la experiencia de sus directores, así como sus expectativas y el nivel de riesgo que están dispuestas a asumir.

2.1.1.3 Análisis de la generación de valor en el crecimiento de las empresas del Ecuador

Las condiciones y el entorno empresarial han pasado a ser una parte importante de la gestión de una empresa. Las compañías han tenido que reconsiderar sus planes debido a la creciente demanda de la sociedad implementando mejores prácticas para obtener resultados más sólidos. Además, hacen que transformen sus estrategias y las tomas de decisiones de sus actividades operativas en torno a la creación de valor, ya que, las empresas desarrollan ventajas competitivas logrando un mejor posicionamiento dentro del mercado (Díaz, 2015). Así mismo, Romero et al. (2018) en la investigación realizada concluyeron que la creación de valor es un factor clave en la toma de decisiones, por lo que es esencial que las pymes desarrollen y fortalezcan sus estrategias para generar valor.

Según un estudio realizado por Ramírez et al. (2012) las decisiones financieras que tomen los gerentes de las empresas tienen un impacto sumamente significativo en la creación de valor. Si estas decisiones son tomadas adecuadamente, la compañía no solo podrá crecer y desarrollarse, sino también mantenerse dentro del mercado competitivo. De la misma forma, en la investigación realizada por Fernández (2005) el valor económico agregado (EVA) es un método efectivo que ayuda a evaluar inversiones y el desempeño de los directivos, para implementarlo con éxito, es esencial que la alta gerencia lo integre en todos los procesos de planificación, ya que, solo se crea valor siempre y cuando los beneficios generados sean mayores al costo de capital invertido.

En la investigación realizada por Orna (2015) para mantenerse competitiva, una empresa debe generar valor continuamente, de lo contrario corre el riesgo de ser superada por sus competidores. Muchas de las compañías cometen el error de centrarse en generar valor solo para los propietarios o accionistas; en la actualidad el valor debe ser creado para todos los involucrados incluido los empleados y los clientes. Por otro lado, en el estudio de Guerrero et al. (2022) el tamaño de la empresa ayudó a crear valor en el sector industrial. No obstante, la rentabilidad tuvo un impacto contrario en la generación de valor. Esto indica que existe una combinación ideal de recursos propios y externos, lo que reduce el costo de capital y permite que la empresa aumente

su valor mediante el uso adecuado del apalancamiento financiero.

La tecnología, las reformas políticas y económicas, así como los factores sociales, están impulsando numerosos cambios en el mundo empresarial. La planeación estratégica es una herramienta clave para lograr objetivos de calidad, ya que son uno de los pilares fundamentales que se enfoca la compañía al planificar. Este proceso tiene como objetivo principal mejorar el desempeño general de la organización. Su importancia radica en que la gestión empresarial mediante el desarrollo correcto de la planeación estratégica sea un factor clave en la generación de valor (López & de la Garza, 2020). Por otro lado, en el estudio de Dominiczewska et al. (2023) la adaptación a la digitalización, impulsada en gran medida por la pandemia de COVID-19, ha sido una de las formas más efectivas de fomentar la creación de valor. Las empresas pueden acceder a un público más amplio gracias al uso eficiente de las tecnologías de la información y la comunicación. La pandemia también abrió mercados nuevos y expandió los ya existentes.

En la investigación de Duque (2014) el cambio dentro de las organizaciones es un proceso complejo y multidimensional, y cada parte necesita ser definida para comprender y administrar el proceso de manera efectiva. La motivación, las oportunidades disponibles y la capacidad de las organizaciones para llevar a cabo dicha transformación depende de la responsabilidad de la gerencia hacia la generación de valor. Así mismo, en el estudio realizado por Hernández et al. (2017) muestra que el estilo gerencial es la principal fortaleza para enfrentar riesgos e incertidumbres y adaptarse a los cambios sociales impuestos por un entorno global que impacta a las Instituciones Prestadoras de Salud. Por lo tanto, la generación de valor dentro del proceso organizacional de estas empresas debe gestionarse de manera integral, utilizando tanto activos tangibles como intangibles, bajo estándares de eficiencia y eficacia.

2.1.2 Fundamentos teóricos

2.1.2.1 Teoría del orden jerárquico en la estructura de capital y su impacto en la generación de valor

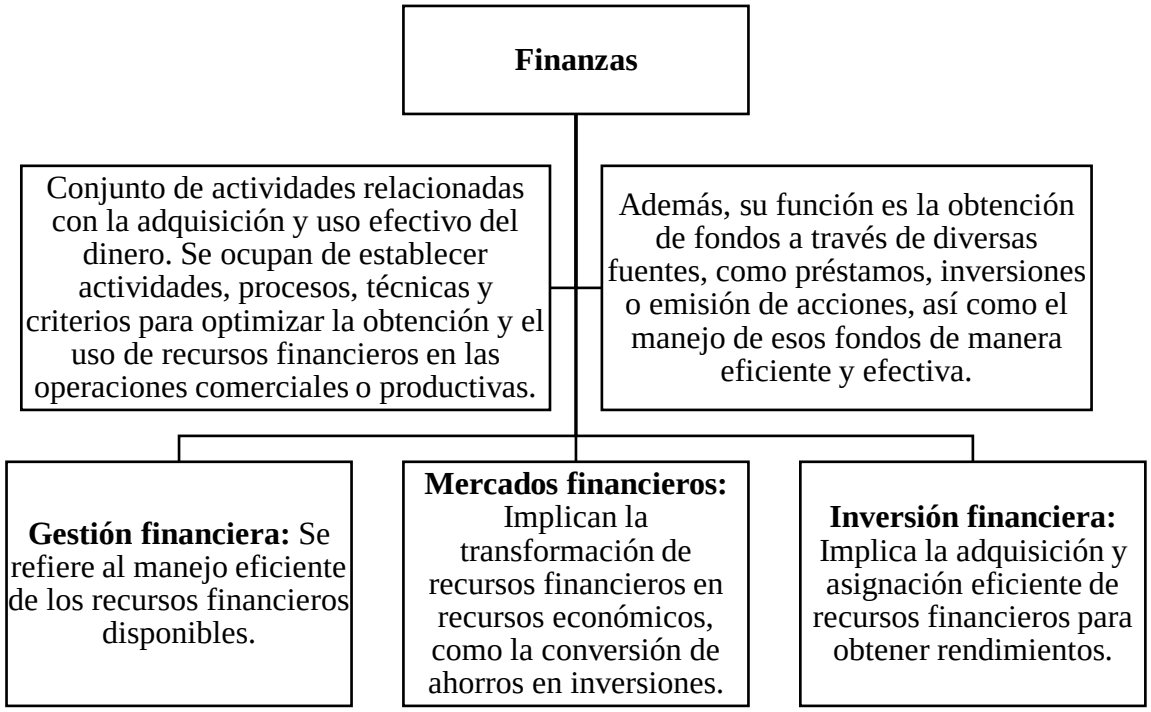
La Teoría del Pecking Order establece un orden de prioridades para financiar nuevas inversiones en las empresas. La teoría sugiere que las utilidades retenidas son preferidas antes que la deuda para financiar las actividades de la compañía (Zambrano & Acuña, 2011). En el sector avícola, las empresas suelen dar prioridad a la utilización de recursos internos o propios para financiar sus proyectos, ya que las inversiones iniciales implican elevados costos. Para los avicultores, asumir intereses bancarios u otra forma de financiamiento externo desde las etapas tempranas de un proyecto podría comprometer la rentabilidad y sostenibilidad de sus negocios. Desde este punto de vista, es aconsejable que las compañías conserven una estructura financiera que priorice el uso de fondos generados internamente.

2.1.2.2 Finanzas

Los autores definen a las finanzas como:

Figura 1

Definición e importancia de las finanzas



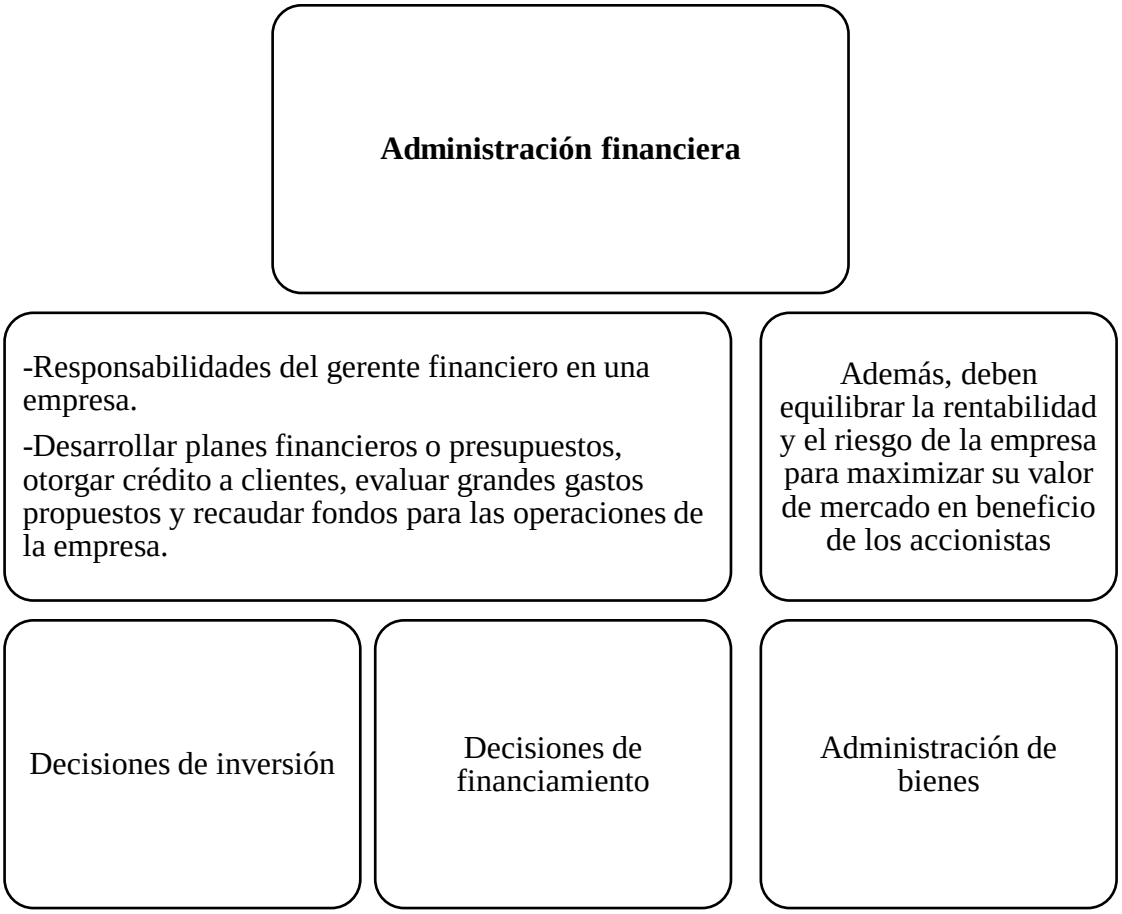
Nota: La figura muestra la definición, la importancia y las áreas fundamentales de las finanzas. Fuente: Córdoba (2012), Núñez (2016).

2.1.2.3 Administración financiera

La administración financiera toma en consideración planes y estrategias desarrolladas por el gerente financiero de la empresa como se detalla a continuación:

Figura 2

Administración financiera



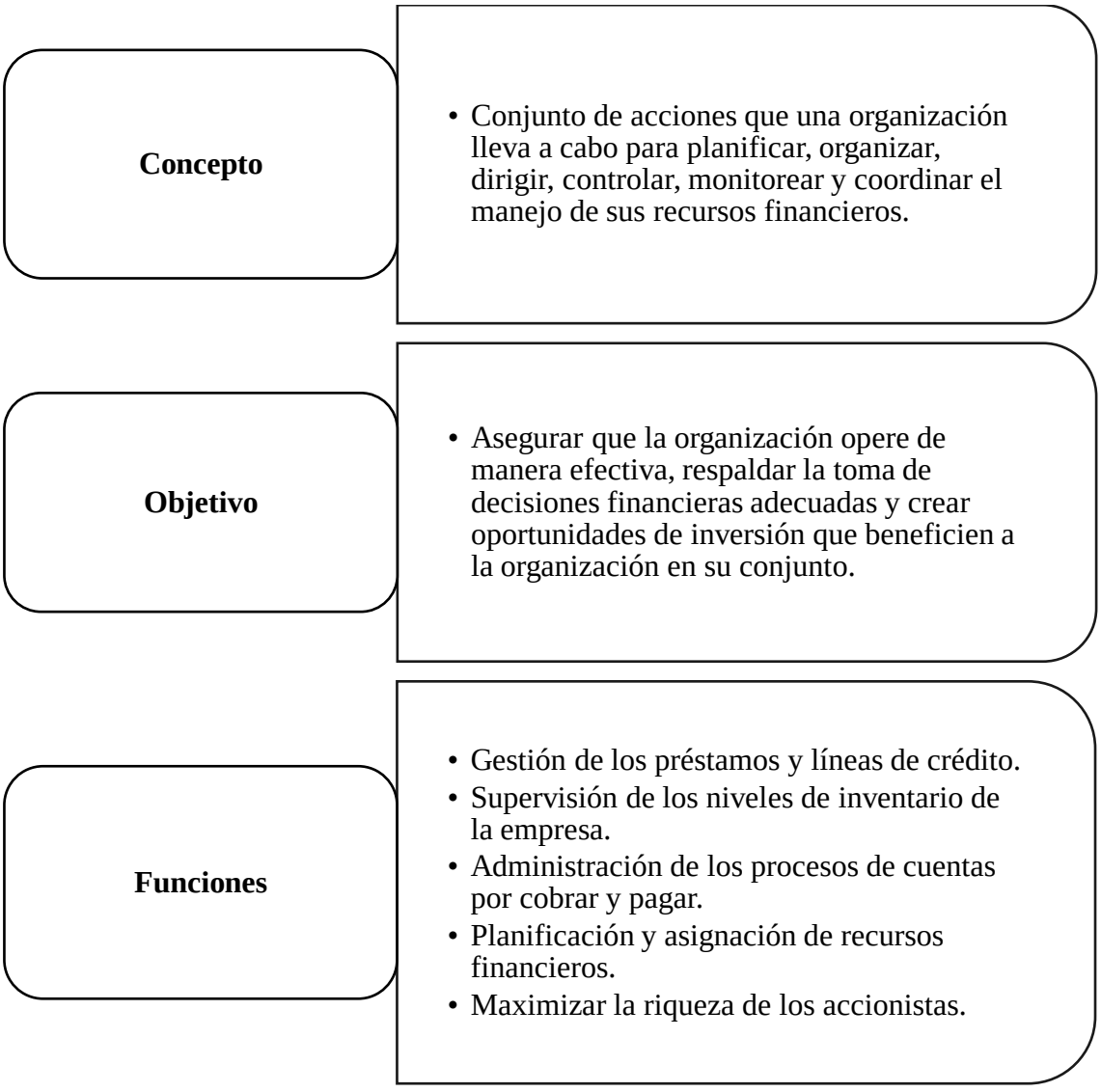
Nota: La figura muestra la definición y las principales decisiones de los gerentes. Fuente: Van Horne & Wachowicz (2010).

2.1.2.4 Gestión financiera

Para las empresas la gestión financiera es la práctica de manejar sus finanzas es por eso que los autores la definen de la siguiente manera:

Figura 3

Gestión financiera



Nota: La figura muestra la definición, el objetivo y las funciones de la gestión financiera. Fuente: Terrazas (2009).

2.1.2.5 Estructura de capital

Los autores definen la estructura de capital de la siguiente manera:

Figura 4

Estructura de capital

La estructura de capital es una de las áreas más complejas en la toma de decisiones financieras debido a su interrelación con otras variables financieras.

El capital de trabajo es crucial para el desarrollo de las empresas, ya que mide el nivel de solvencia y proporciona un margen de seguridad razonable para que los gerentes y administradores equilibren adecuadamente la utilidad y el riesgo, maximizando así el valor de la organización.

Nota: Conceptualización de Estructura de Capital. Fuente: Lawrence & Chad (2012).

2.1.2.6 Teorías de la estructura del capital

Las teorías de la estructura de capital surgen a través de la teoría de la irrelevancia como se describe a continuación:

Tabla 1

Teorías de la estructura de capital

Teoría	Descripción
Teoría de la irrelevancia de la estructura del capital de Modigliani y Miller	La teoría de la irrelevancia de la estructura de capital de Modigliani y Miller (1958) es considerada el punto de partida de la teoría moderna de la estructura de capital. Esta teoría se basa en varias suposiciones sobre el comportamiento de los inversores y el mercado de capitales
Teoría tradicional	Se considera la existencia de una estructura financiera óptima mediante un uso moderado del apalancamiento financiero. Según esta tesis, la deuda es una forma más económica de financiamiento, lo que permite reducir el costo promedio de capital y, en consecuencia, aumentar el valor de la empresa.
Teoría del orden jerárquico	Las decisiones de financiación se basan en una jerarquía de preferencias. Cuando una organización desea invertir en un proyecto con un Valor Presente Neto (VPN) positivo, puede recurrir a financiamiento interno (como utilidades acumuladas) o a recursos externos mediante la emisión de deuda o acciones.
Teoría de trade-off	La teoría establece que la estructura de capital de una empresa está determinada por un trade-off o compensación entre los beneficios y costos de la deuda.

Nota: Teorías de la Estructura de Capital. Fuente: Zambrano & Acuña (2011).

2.1.2.7 Tipos de capital

Existen dos tipos de capital que se detallan a continuación:

Tabla 2

Tipos de capital

Tipos	Descripción
Capital de deuda	Los prestamistas, al asumir un riesgo menor en comparación con otros inversores a largo plazo, esperan rendimientos más modestos. Tienen una posición privilegiada para reclamar ganancias o activos disponibles en caso de incumplimiento, lo que les otorga mayor influencia legal para garantizar el pago, en comparación con los accionistas preferentes o comunes.
Capital patrimonial	El capital patrimonial permanece invertido en la empresa sin una fecha de vencimiento definida. Las principales fuentes de capital patrimonial son las acciones preferentes y el capital en acciones comunes, que abarca las acciones ordinarias y las utilidades retenidas.

Nota: Tipos de Capital. Fuente: Lawrence & Chad (2012).

2.1.2.8 Factores financieros.

Existen factores financieros que afectan directamente a una empresa que son:

Tabla 3

Factores financieros

Tipos	Descripción
Endeudamiento	La capacidad de endeudamiento se refiere a la máxima cantidad de deuda que una empresa puede adquirir para cumplir con sus obligaciones financieras.
Apalancamiento operativo	El apalancamiento operativo se refiere a la relación entre los ingresos por ventas de una empresa y sus utilidades antes de intereses e impuestos (UAII) o utilidades operativas.
Apalancamiento financiero	El apalancamiento financiero implica incrementar tanto el riesgo como el rendimiento al emplear financiamiento de costo fijo, como la deuda y las acciones preferentes.

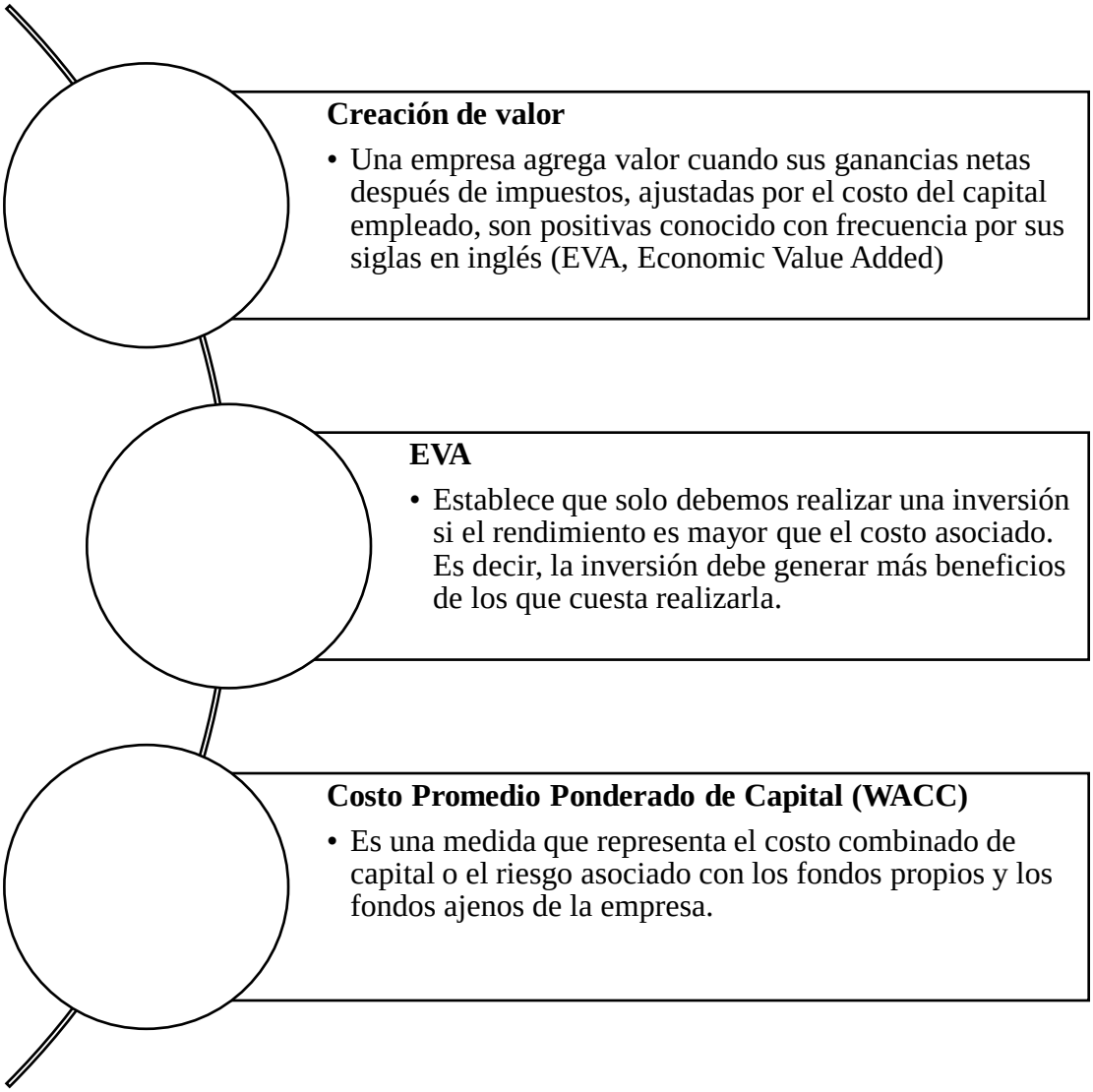
Nota: Tipos de Capital. Fuente: Van Horne & Wachowicz (2010).

2.1.2.9 Creación de valor

La creación de valor de una empresa se mide a través del indicador EVA como se detalla a continuación:

Figura 5

Creación de valor



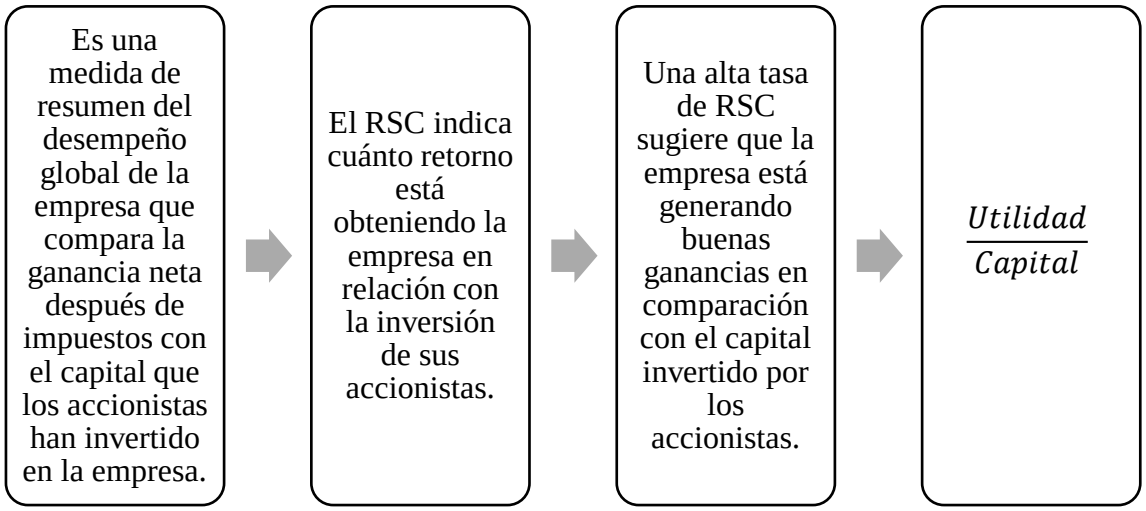
Nota: Definición y cálculo de la creación de valor. Fuente: Guerrero (2014).

2.1.2.10 Rendimiento sobre el capital

El rendimiento sobre el capital va a determinar el desempeño de una empresa, es por eso que los autores lo definen de la siguiente manera:

Figura 6

Rendimiento sobre el capital



Nota: Rendimiento sobre el capital. Fuente: Van Horne & Wachowicz (2010).

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

3.1 Recolección de la información

3.1.1 Población

La población de estudio se refiere a un conjunto específico y accesible de casos que servirá como base para seleccionar la muestra. La misma abarca todos los componentes, tales como individuos, objetos o entidades, que tienen conexión con el fenómeno establecido en el estudio del problema de investigación (Arias et al., 2016).

La población de estudio corresponde a las empresas avícolas del sector 3 del Ecuador que comprende las provincias de Tungurahua, Chimborazo, Cotopaxi y Pastaza. Existen un total de 25 compañías constituidas en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

3.1.2 Muestra

La muestra representa un subgrupo de la población en el que se llevará a cabo el estudio. Existen diversos procedimientos, como fórmulas y métodos lógicos, para determinar la cantidad de componentes que la conforman. Esta parte representativa muestra las particularidades de la población en su conjunto (López, 2004).

El estudio se centró en todas las empresas avícolas de la zona 3 del Ecuador que cuentan con la información completa de los 5 años y que se mantengan activas según los registros de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. Estas organizaciones están reconocidas por esta entidad como parte de la actividad económica A0146.01 y A0146.03., mismas que se componen por un total de 8 empresas que cumplen con los parámetros propuestos.

Tabla 4

Empresas de Estudio

Nº	Razón Social
1	INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA SOCIEDAD ANONIMA.
2	SOCIEDAD COMERCIAL Y AGRICOLA LLERENA GARZON GUADALUPE S.A.
3	PRODUCTORA DE ALIMENTOS SANTA LUCIA PROALISAN CIA. LTDA.
4	AVICOLA TOPO AVITOPO CIA.LTDA.
5	GRANJA LOS PINOS GRANPIAVE CIA. LTDA.
6	AVICOLA SAN DIEGO AVISANDIEGO CIA.LTDA.
7	GRANJA AVICOLA LARA HERMANOS "AVILARHNOS" CIA.LTDA.
8	AVEGRANPG CIA.LTDA.

Nota: La siguiente tabla muestra las distintas empresas de estudio. **Fuente:** Elaboración propia a partir de la SUPERCIAS (2023).

3.1.3 Fuentes primarias y secundarias

Para esta investigación, se utilizó exclusivamente fuentes secundarias. Principalmente, se recurrió a datos de los estados financieros de los 5 años del periodo de estudio. Además, se consultó en informes, libros y otros recursos relacionados con el tema de estudio, con el fin de alcanzar los objetivos planteados.

3.1.4 Técnicas

Análisis documental

El análisis documental se divide en dos fases clave. La primera fase se enfoca en determinar el significado general del documento y transformar la información contenida en él. Esta etapa implica comprender el contenido y capturar su esencia de manera que pueda ser representada de forma clara y precisa. La segunda fase se dedica tanto a la descripción formal o exterior del documento, es decir, su apariencia y estructura, como a la elaboración de estrategias y métodos que faciliten la búsqueda y

recuperación de la información (Peña & Pirela, 2007).

Esta técnica nos permitió reunir toda la información necesaria para llevar a cabo un análisis detallado, lo que nos ayudó a entender la estructura de capital y cómo se está generando valor para los accionistas.

Además, se usó Microsoft Excel para procesar los datos y obtener información sobre la estructura de capital y cómo se está generando valor. Los resultados se presentaron de manera clara y precisa mediante tablas, gráficos de barras y gráficos circulares, para que la información sea fácil de entender y visualizar.

Instrumentos

Para la recolección de datos secundarios se utilizó un solo instrumento:

Ficha de análisis de documentos: Dado que la información está almacenada en bases de datos, se utilizó una ficha de análisis para documentos y reportes. Este método nos permitió recolectar y registrar la información necesaria de forma útil y eficiente.

Tabla 5

Estado de situación Financiera y Estado de Resultados Integrales de las empresas.

	2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO					
Activos circulantes					
Activos no circulantes					
Total activos	-	-	-	-	-
PASIVO					
Pasivos Circulantes					
Pasivo Largo Plazo					
Total Pasivos	-	-	-	-	-
PATRIMONIO					
Capital Social	-	-	-	-	-
Utilidades acumuladas de ejercicios anteriores	-	-	-	-	-
Pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores	-	-	-	-	-
Otros Resultados Integrales	-	-	-	-	-
Resultado integral del ejercicio	-	-	-	-	-
Total patrimonio de los accionistas	-	-	-	-	-
Total pasivo y patrimonio de los accionistas	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-

	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos operativos					
Costos de venta					
Utilidad bruta	-	-	-	-	-
Gastos administrativos	-	-	-	-	-
Gastos de ventas	-	-	-	-	-
Utilidad en operación	-	-	-	-	-
Otros ingresos / (gastos)					
Total otros ingresos / (gastos), neto	-	-	-	-	-
Utilidad antes de participación trabajadores e impuesto a la renta	-	-	-	-	-
Participación trabajadores	-	-	-	-	-
Impuesto a la renta	-	-	-	-	-
Impuesto diferido	-	-	-	-	-
Resultado integral del ejercicio	-	-	-	-	-

Nota: La siguiente tabla muestra los ESF y ERI de las empresas. **Fuente:** Elaboración propia a partir de la SUPERCIAS (2023).

Tabla 6

Componentes para determinar la estructura de capital y el EVA.

	2019	2020	2021	2022	2023
Deuda					
Patrimonio					
Ingresos por ventas					
Costo de ventas					
Utilidad antes de Impuestos					
Utilidad antes de intereses					
Utilidad antes de Intereses e Impuestos					
Activos Totales					
Total Pasivo					
Utilidad del ejercicio					
Capital					
Costo de Capital					
Valor del patrimonio neto de la empresa					
Valor de la deuda de la empresa					
Valor total de la empresa (E + D)					
Costo de capital propio					
Costo de capital ajeno					
Tasa impositiva corporativa					
Costo Promedio Ponderado de Capital					

Nota: La siguiente tabla muestra los componentes necesarios para estudiar la estructura de capital y el EVA de las empresas. **Fuente:** Elaboración propia a partir de indicadores financieros.

3.2 Tratamiento de la información

Para resolver el primer objetivo se ocupó el estudio del AED (Análisis Exploratorio de Datos) donde se utilizó la herramienta Microsoft Excel para procesar los datos obtenidos de los Estados Financieros extraídos de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros determinando la estructura de capital de las empresas del sector avícola mediante la aplicación de cuatro ratios financieros, utilizando al capital como parámetro de referencia. Los índices financieros se estimaron mediante las siguientes fórmulas matemáticas:

Estructura de capital:

$$EC: \frac{Deuda}{Capital}$$

Apalancamiento Operativo (AO)

$$AO: \frac{Ingresos\ por\ ventas - Costo\ de\ Ventas}{Utilidad\ antes\ de\ impuestos}$$

Apalancamiento Financiero (AF)

$$AF: \frac{\frac{Utilidad\ antes\ de\ intereses}{Patrimonio}}{\frac{Utilidad\ antes\ de\ interes\ e\ impuestos}{Activos\ Totales}}$$

Endeudamiento (E)

$$E: \frac{Total\ Pasivo}{Patrimonio}$$

Así mismo, para poder determinar cómo se está generando valor en las entidades de estudio se ocupó la metodología del Valor Económico Agregado (EVA) resolviendo el segundo objetivo. Adicionalmente, se ocupó dos ratios financieros para poder llegar a determinar si se está generando o no valor en las empresas de estudio.

Economic Value Added (EVA)

$$Eva: Utilidad - (Capital\ x\ Costo\ de\ capital)$$

Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)

$$WACC: \frac{E}{V}\ x\ Ke + \frac{D}{V}\ x\ Kd\ x\ (1 - Tc)$$

E Valor del patrimonio neto de la empresa

D Valor de la deuda de la empresa

V Valor total de la empresa (E + D)

Ke Costo de capital propio

Kd Costo de capital ajeno

Tc Tasa impositiva corporativa

WACC Costo Promedio Ponderado de Capital

Rendimiento sobre el capital

$$RSC: \frac{Utilidad}{Capital}$$

Los resultados se presentaron de manera clara y precisa mediante tablas, gráficos de barras y gráficos circulares, para que la información sea fácil de entender y visualizar.

Para analizar el tercer objetivo se aplicó modelos de regresión lineal y correlación, específicamente la de Spearman de acuerdo con los datos recolectados. Este enfoque ayudó a entender cómo cambia la variable dependiente cuando la variable relacionada aumenta en una unidad.

3.3 Operacionalización de la o las variables

Tabla 7

Operacionalización de la variable independiente: Estructura de capital

CONCEPTUALIZACION	DIMENSIONES	INDICADORES	ITEMS	TÉCNICAS	INSTRUMENTOS
VARIABLE DEPENDIENTE En el libro de Lawrence & Chad (2012) dice que la estructura de capital es una de las áreas más complejas en la toma de decisiones financieras debido a su interrelación con otras variables financieras. Tomar malas decisiones sobre la estructura de capital puede resultar en un costo de capital elevado, lo que reduce el Valor Presente Neto (VPN) de los proyectos y hace que más de ellos sean inaceptables.	Razón de deuda sobre el patrimonio Factores Financieros	Estructura de capital (EC) Apalancamiento Operativo (AO) Apalancamiento Financiero (AF) Endeudamiento	$EC: \frac{Deuda}{Capital}$ $AC: \frac{Ingresos\ por\ ventas - Costo\ de\ Ventas}{Utilidad\ antes\ de\ impuestos}$ $AF: \frac{\frac{Utilidad\ antes\ de\ intereses}{Patrimonio}}{\frac{Utilidad\ antes\ de\ interes\ e\ impuestos}{Activos\ Totales}}$ $Endeudamiento: \frac{Total\ Pasivo}{Patrimonio}$	Análisis Documental Observación	Ficha de recolección de datos secundarios Estados Financieros

Tabla 8

Operacionalización de la variable dependiente: Generación de valor

CONCEPTUALIZACION	DIMENSIONES	INDICADORES	ITEMS	TÉCNICAS	INSTRUMENTOS
VARIABLE INDEPENDIENTE Una forma alternativa de expresar el objetivo de que una empresa debe generar rendimientos sobre el capital invertido que superen sus costos de capital es a través del concepto de valor económico agregado. Esto significa que una empresa agrega valor cuando sus ganancias netas después de impuestos, ajustadas por el costo del capital empleado (Van Horne & Wachowicz, 2010).	Valor Económico Agregado	Economic Value Added (EVA) El Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) Rendimiento sobre el capital	$Eva: Utilidad - (Capital\ x\ Costo\ de\ capital)$ $WACC: \frac{E}{V}\ x\ Ke + \frac{D}{V}\ x\ Kd\ x\ (1 - Tc)$ $RSC = \frac{Utilidad}{Capital}$	Análisis Documental Observación	Ficha de recolección de datos secundarios Estados Financieros

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

4.1 Análisis e interpretación

Para realizar el estudio, se recolectó información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, tomando en cuenta datos de cinco años históricos (2019, 2020, 2021, 2022 y 2023). Se escogieron las compañías que disponían de toda la información financiera disponible para el período de análisis, resultando en un total de ocho compañías.

Tabla 9

Detalle de empresas analizadas

NOMBRE DE LA COMPAÑÍA	FECHA CONSTITUCIÓN	CAPITAL SUSCRITO
Incubadora Andina Incubandina Sociedad Anonima	06/07/1992	$ 3.840.00
Sociedad Comercial Y Agricola Llerena Garzon Guadalupe S.A.	25/01/2008	$ 10.000.00
Productora De Alimentos Santa Lucia Proalisan Cia. Ltda.	31/03/2011	$ 800.00
Avicola Topo Avitopo Cia. Ltda.	21/12/2017	$ 10.000.00
Granja Los Pinos Granpiave Cia. Ltda.	03/04/2011	$ 400.00
Avicola San Diego Avisandiego Cia.Ltda	12/01/2017	$ 10.000.00
Granja Avicola Lara Hermanos ''Avilarhnos'' Cia.Ltda	15/02/2018	$ 10.000.00
Avegranpg Cia.Ltda	29/05/2019	$ 400.00

Nota: La siguiente tabla muestra información adicional de las empresas de estudio.
Fuente: Elaboración propia a partir de la SUPERCIAS (2023).

Para mejorar la organización y la gestión de la información en la investigación, se diseñó una nomenclatura específica para cada empresa. Esta codificación facilitará la identificación y análisis de las empresas de manera clara y organizada, asegurando uniformidad y exactitud durante todo el desarrollo del estudio. A continuación, se detalla la nomenclatura asignada que será empleada durante todo el proceso investigativo.

Tabla 10

Nomenclatura de cada empresa

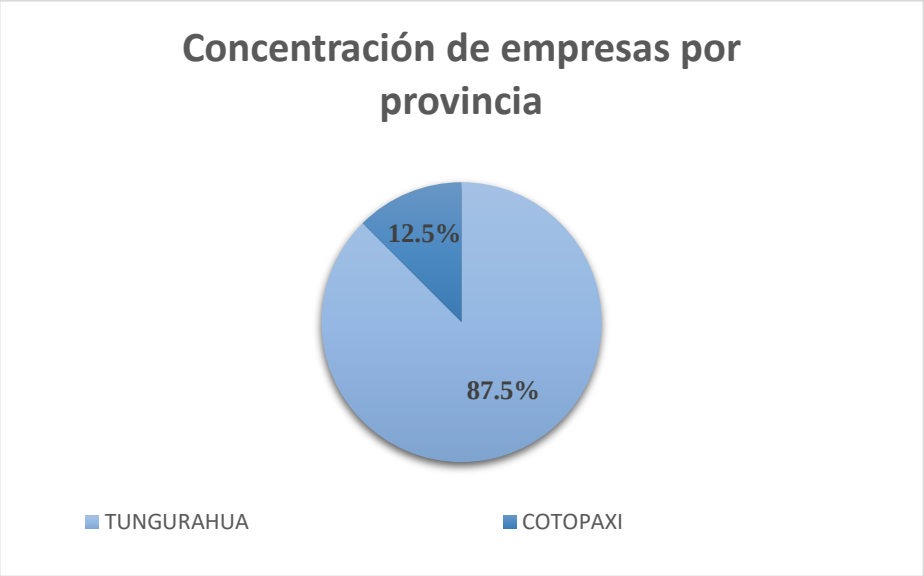
EMPRESA	NOMENCLATURA
INCUBADORA ANDINA INCUBANDINA SOCIEDAD ANONIMA	A
SOCIEDAD COMERCIAL Y AGRICOLA LLERENA GARZON GUADALUPE S.A.	B
PRODUCTORA DE ALIMENTOS SANTA LUCIA PROALISAN CIA. LTDA.	C
AVICOLA TOPO AVITOPO CIA. LTDA.	D
GRANJA LOS PINOS GRANPIAVE CIA. LTDA.	E
AVICOLA SAN DIEGO AVISANDIEGO CIA.LTDA	F
GRANJA AVICOLA LARA HERMANOS ''AVILARHNOS'' CIA.LTDA	G
AVEGRANPG CIA.LTDA	H

Fuente: Elaboración propia a partir de la SUPERCIAS (2023).

En el estudio llevado a cabo, se observó una significativa concentración de empresas en la provincia de Tungurahua, mientras que no se registró ninguna compañía en las provincias de Pastaza y Chimborazo. Estas compañías están distribuidas estratégicamente en base a factores económicos, geográficos y logísticos característicos de esta provincia. La misma se ha consolidado como un importante centro para la industria avícola en Ecuador contribuyendo significativamente a la economía local y al abastecimiento de alimentos a nivel nacional.

Figura 7

Concentración de empresas por provincias

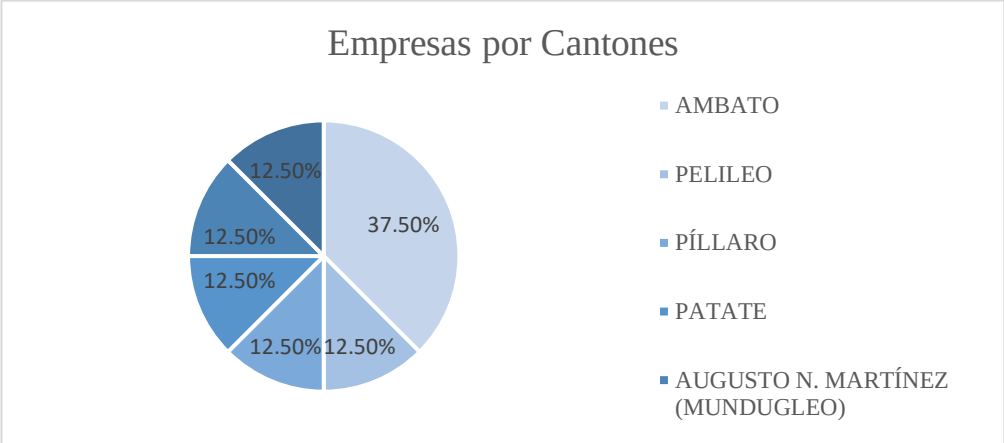


Fuente: Elaboración propia a partir de la SUPERCIAS (2023).

La siguiente figura muestra la repartición porcentual de las compañías del sector avícola en la zona 3 del Ecuador. Ambato encabeza con un notable porcentaje del 37,5%, estableciéndose como el principal núcleo de actividad corporativa en la región. Los demás cantones tienen un equilibrio del 12,5% entre ellos. Además, en la provincia de Cotopaxi las empresas se encuentran en el cantón de Pujilí. Este escenario muestra la concentración de empresas en Ambato, lo que indica su importancia económica en el sector avícola, mientras que los otros cantones conservan una aportación más balanceada. Este estudio es fundamental para entender las dinámicas de reparto territorial y su impacto en la creación de valor.

Figura 8

Empresas por cantón



Fuente: Elaboración propia a partir de la SUPERCIAS (2023).

La estructura económica del sector avícola muestra un cambio notable en sus elementos financieros clave: activos, pasivos y patrimonio, durante el periodo 2019-2023.

Los activos del sector evidencian un incremento considerable entre 2019 y 2022, llegando a su pico más alto en 2022 con un valor estimado de $70 millones. Este aumento evidencia un crecimiento en la capacidad de producción del sector vinculado con inversiones en infraestructura, tecnología o aumentos de activos biológicos. En el año 2023 esta industria no tuvo un aumento significativo lo que está relacionada con una menor inversión en las empresas.

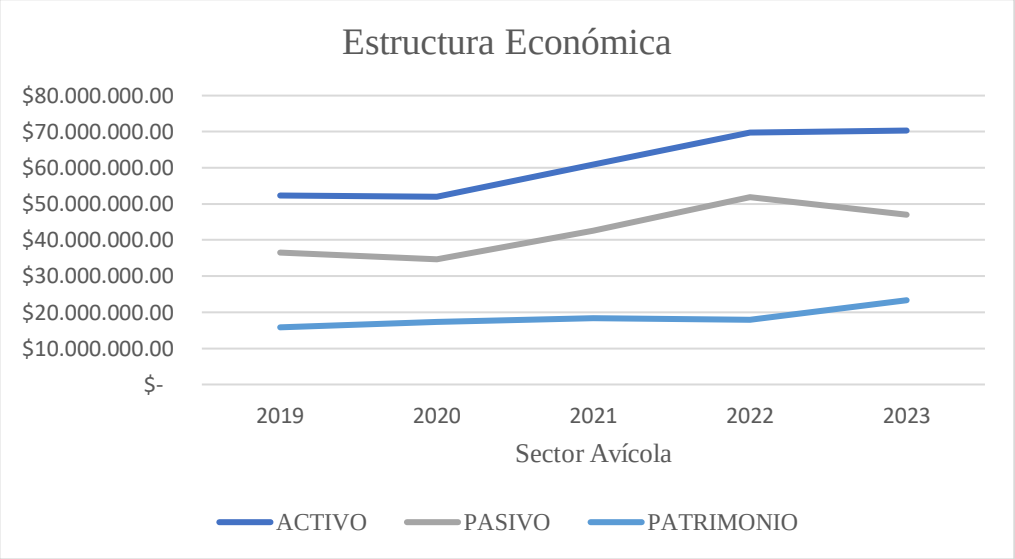
Así mismo, desde 2019, los pasivos han experimentado un incremento progresivo, manteniéndose casi equivalentes al crecimiento de los activos. Esta conducta indica una estrategia del sector enfocada en financiar el crecimiento a través de deuda, algo habitual en industrias que necesitan grandes cantidades de capital como la avícola y que no disponen de suficiente capital propio para cubrir sus necesidades. En 2023, se nota una reducción en los pasivos, que se interpreta como un esfuerzo por reducir el nivel de apalancamiento financiero del sector. Esto podría ser resultado a una estrategia de gestión más conservadora.

Por último, el patrimonio del sector se mantuvo estable, evidenciando un incremento moderado en 2021 y una leve disminución en 2022. Este comportamiento resulta de una mezcla de elementos como repartición de utilidades o modificación de estrategias de inversión.

La evolución presentada en la figura demuestra que el sector ha intentado mantener un equilibrio entre el crecimiento y la estabilidad económica. El incremento significativo del activo y pasivo hasta el año 2022 muestra un enfoque hacia el crecimiento empresarial. No obstante, el leve crecimiento mostrado en el 2023 se debe a factores externos como variación en los costos de insumos, cambios en las demandas del consumidor o políticas económicas que no favorecen al sector.

Figura 9

Estructura Económica del sector avícola de la zona 3 del Ecuador



Fuente: Elaboración propia a partir de la SUPERCIAS (2023).

Además, en la siguiente figura se analizó los resultados financieros obtenidos por el sector avícola en la zona 3 del Ecuador durante el período 2019-2023, observando los elementos principales como los ingresos, costos y gastos y la utilidad neta al finalizar cada periodo de forma global. Este análisis permitió identificar cuáles son las tendencias y evaluar la eficiencia operativa de las compañías.

Durante el período estudiado, los ingresos mostraron un incremento. En 2019, los ingresos llegaron a $49.773.891.62, logrando un crecimiento anual hasta llegar a $87.685.512,74 en 2023, lo que significó un incremento del 76% respecto a 2019. Este crecimiento está vinculado a un aumento en la demanda de productos avícolas, impulsado por factores como el crecimiento poblacional, o expansión de los productos a nuevos mercados nacionales e internacionales.

Los costos y gastos también incrementaron de manera constante durante el período analizado, experimentaron un crecimiento continuo, desde $49.132.816,60 en 2019 hasta $83.538.356,76 en 2023, lo que evidencia un incremento del 70%. Este crecimiento es proporcional con el incremento de los ingresos e indica el resultado de un aumento en los costos de materiales, transporte y otras actividades vinculadas a la fabricación y venta del producto.

La utilidad neta mostró una tendencia variable durante el período. En 2019, la ganancia alcanzó los $615.141,50. Para 2020, esta se incrementó considerablemente a $1.268.005,53, debido a un incremento en los precios de venta en comparación al año 2019. Sin embargo, en 2021, la utilidad disminuyó considerablemente a $443.231,87, lo que muestra un aumento de los costos y una sobreoferta de huevos debido al crecimiento de la capacidad productiva de las empresas.

En 2022, el resultado fue de $-148.699,06, reflejando un desempeño desfavorable en el negocio. Este acontecimiento está relacionado con elementos externos como una crisis financiera y un incremento desmedido en los precios de los recursos esenciales como el maíz. Finalmente, en el 2023, la utilidad experimentó una significativa mejora, llegando a $3.094.905,82, el valor más elevado del periodo de estudio, el aumento de precio del huevo como una gestión o control más eficaz de los costos y gastos

operativos fueron los responsables de dicha mejora.

Figura 10

Resultados Financieros del sector avícola de la zona 3 del Ecuador



Fuente: Elaboración propia a partir de la SUPERCIAS (2023).

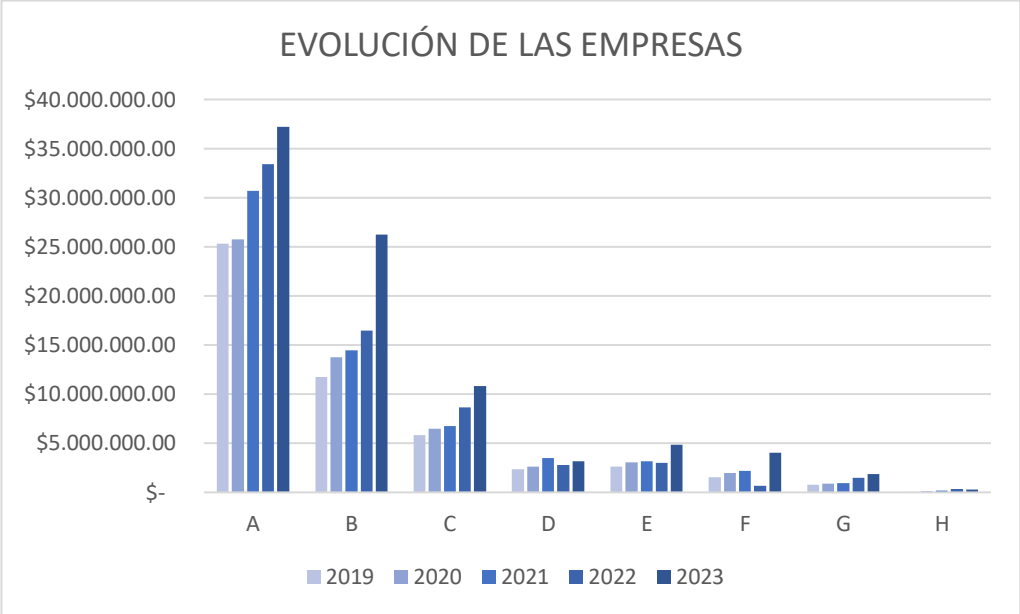
La compañía A evidenció un incremento sostenido en sus ganancias durante los cinco años de estudio. El incremento de su ingreso fue del 47.0%. Lo que evidenció un fortalecimiento en sus operaciones y una estrategia eficiente de expansión o consolidación, se evidencia que la empresa A lidera en los cinco años consecutivos, De igual manera, la compañía B evidenció un aumento constante en sus ingresos, lo que implicó un incremento acumulativo del 123.6% con relación a 2019. El crecimiento de las empresas C y G mantuvieron un crecimiento constante, C registró un incremento del 85.9%, mientras que G aumentó sus ingresos en un 136.8% al 2023. La empresa E también mostró una tendencia positiva, aunque con una ligera disminución en 2022. La empresa D mostró una tendencia irregular. Pese a que aumentó sus ingresos en 2021, sufrió un descenso en 2022. No obstante, para 2023,

logró una recuperación parcial. La Empresa F tuvo una caída significativa en 2022, sin embargo, en 2023 mostró una recuperación notable lo que implicó un crecimiento acumulado del 167.2% respecto a 2019, y finalmente, la empresa H registró los ingresos más bajos de todas las compañías. A pesar de que aumentó de $25,601.96 en 2019 a $289,490.65 para 2023.

En términos generales, las empresas analizadas mostraron un comportamiento diverso en sus ingresos. Las compañías A y B alcanzaron un desarrollo sostenido y se establecieron como las de mejor desempeño fortaleciendo las operaciones de distribución y de esta forma se aprovechó un crecimiento en la demanda de productos avícolas. Por otro lado, algunas empresas enfrentaron desafíos importantes, como las caídas registradas en 2022, las cuales se debieron a problemas logísticos, aumentos en los costos de producción y a una competencia más agresiva, estas dificultades las llevaron a replantear sus estrategias para lograr un crecimiento más eficiente. Este escenario evidencia la capacidad del sector para adaptarse a las adversidades y aprovechar las oportunidades disponibles. En conjunto, el sector avícola ha aprovechado diversas oportunidades para mejorar sus ingresos a través de la expansión de sus operaciones mismo que mostró un crecimiento notable, impulsado por estrategias propias de cada empresa.

Figura 11

Evolución de los ingresos de las empresas del sector avícola del Ecuador



Fuente: Elaboración propia a partir de la SUPERCIAS (2023).

Indicadores Financieros del sector avícola de la zona 3 del Ecuador

Estructura de Capital

La estructura de capital tiene un rol fundamental en la manera en cómo las empresas avícolas de la zona 3 de Ecuador manejan sus recursos financieros. Este indicador nos permitió observar cómo combinan su deuda y capital propio para expandirse y mantenerse competitivas. Al analizar el periodo 2019 – 2023 se pudo entender como estas decisiones impactaron en la generación de valor para las empresas. Esto no solo muestra cómo gestionan sus recursos, sino también qué tácticas han resultado más eficaces para crear valor en un mercado tan riguroso.

En el estudio de la estructura de capital las compañías avícolas durante 2019 y 2023, se observó una tendencia significativa de variaciones tanto en ascenso como en descenso. Compañías como A, D y G experimentaron incrementos significativos en ciertos años, en particular en 2022. Por ejemplo, la compañía D experimentó un crecimiento significativo, desde el 4678% en 2019 hasta el 1174% en 2020,

alcanzando un máximo en 2022 de 1057%. Esto indica que estas empresas realizaron inversiones o incrementaron el uso de financiamiento externo, posiblemente para expandir su capacidad operativa o para aprovechar oportunidades de mercado en esos años.

Por otro lado, empresas como F y B experimentaron variaciones considerables, con descensos seguidas de recuperaciones. Por ejemplo, F experimentó un descenso significativo en 2021, con un valor del -982%, lo que indica un riesgo financiero elevado debido a que esta empresa depende en gran medida de financiamiento externo, sin embargo, luego se estabilizó en los años subsiguientes. En 2022, F registró un incremento significativo de un 428%, lo que evidencia un endeudamiento alto.

Empresas como C y E mantuvieron una tendencia más estable, con variaciones menos extremas, lo que refleja un enfoque más conservador en la gestión de su capital o una menor exposición a cambios en el mercado. La empresa C, por ejemplo, se mantuvo relativamente constante en torno al 160% durante los últimos tres años, mostrando que ha conservado una estructura de capital más balanceada.

Finalmente, la empresa H mostró un crecimiento en su estructura de capital, especialmente a partir de 2021, cuando alcanzó un 1161%, siendo el resultado de un incremento en las necesidades de financiamiento para expansiones o inversiones. Sin embargo, a partir de 2023 se observa una ligera estabilización en torno al 937%.

En términos generales, las compañías del sector muestran un uso considerable de deuda en su estructura de capital, lo que evidencia una inclinación hacia el endeudamiento como método para financiar sus actividades. Algunas compañías deciden tomar riesgos financieros más altos, aumentando su dependencia de la deuda para capitalizar oportunidades de crecimiento, mientras que otras adoptan enfoques más conservadores. Este panorama indica que el sector, aunque en su conjunto tiende a utilizar la deuda como herramienta clave, maneja diferentes perfiles de riesgo y sostenibilidad financiera.

Tabla 11

Estructura de Capital

Empresas	2019	2020	2021	2022	2023
A	246%	225%	290%	343%	258%
B	105%	86%	92%	159%	100%
C	238%	169%	162%	161%	126%
D	4678%	1174%	393%	1057%	1849%
E	194%	153%	142%	1553%	124%
F	20074%	733%	-982%	428%	254%
G	1659%	559%	911%	506%	189%
H	429%	696%	1161%	953%	937%

Fuente: Elaboración propia a partir de la SUPERCIAS (2023).

Apalancamiento Operativo

Para cumplir con el objetivo de analizar la estructura de capital de las empresas avícolas en la zona 3 del Ecuador y evaluar su desempeño financiero, se utilizó el Apalancamiento Operativo como una herramienta fundamental. Este método fue clave ya que facilitó comprender cómo la relación entre los costos fijos y las ventas influyó en la rentabilidad de las compañías.

Al analizar el Apalancamiento Operativo, se pudo determinar el grado de riesgo operativo al que se enfrentaron las empresas y de qué manera las variaciones en sus ventas afectaron sus rendimientos económicos. En un sector como el avícola, donde los costos de producción y la demanda pueden variar, el estudio de este indicador resultó esencial para entender cómo las compañías gestionaron su estructura de costos y, en consecuencia, su estructura de capital, afectando su habilidad para crear valor y mantener su competitividad.

Las empresas como A, B y C experimentaron variaciones considerables. En 2021, la compañía A registró un incremento significativo en su apalancamiento operativo, llegando a un 1721%, lo que señala que en ese año obtuvo elevados ingresos gracias al aumento en sus ventas, aprovechando sus costos fijos. Sin embargo, en 2022, su apalancamiento descendió a 0%, lo que indica que los costos fijos se incrementaron o

que las ventas no fueron suficientes para cubrirlos, reduciendo su capacidad de generar ganancias.

Las empresas E y D mostraron comportamientos interesantes. La empresa E, que registró un apalancamiento operativo del 763% en 2019, experimentó un descenso significativo en 2020 y 2021, registrando un 0% en esos años, lo que evidencia un control riguroso de sus costos fijos o una reducción en las ventas. Sin embargo, entre 2022 y 2023, experimentó una leve mejoría, lo que demuestra que la empresa reajustó sus operaciones para mejorar su eficiencia.

Finalmente, las empresas F, G y H mostraron conductas inusuales. La empresa F registró un apalancamiento operativo del 0% durante 2020 y 2021, lo que evidencia que no se registraron variaciones importantes en sus costos o ventas. Sin embargo, su rendimiento mejoró un poco en 2022 y 2023. Por otro lado, la empresa H presentó un notable avance en su apalancamiento operativo durante 2022 y 2023, lo que señala un notable incremento en las ventas o en su eficacia operacional, produciendo grandes beneficios a pesar de los elevados costos fijos.

En conclusión, las variaciones en el apalancamiento operativo de las empresas durante el período 2019-2023 reflejan el impacto de sus decisiones estratégicas en la gestión de costos fijos y el incremento de las ventas. Aunque algunas compañías se beneficiaron del incremento en las ventas para incrementar su rentabilidad en las operaciones, otras enfrentaron desafíos derivados de un control menos eficiente de sus costos. En general, estas variaciones resaltan la importancia de ajustar continuamente las estrategias operativas y financieras para maximizar el rendimiento, especialmente en un entorno de costos fijos elevados.

Tabla 12

Apalancamiento Operativo

EMPRESAS	2019	2020	2021	2022	2023
A	617%	447%	1721%	0%	1207%
B	422%	328%	351%	562%	174%
C	305%	245%	335%	255%	230%
D	1464%	0%	0%	44%	0%
E	763%	0%	0%	226%	152%
F	0%	199%	17%	160%	132%
G	267%	143%	1095%	171%	131%
H	124%	257%	519%	95036%	2725%

Fuente: Elaboración propia a partir de la SUPERCIAS (2023).

Apalancamiento Financiero

Para evaluar la estructura de capital de las empresas del sector avícola en la región 3 de Ecuador, se empleó el apalancamiento financiero como un instrumento esencial para medir el rendimiento financiero. Este índice muestra la relación entre la rentabilidad operacional de las empresas y su estructura de capital, facilitando la comprensión de cómo las empresas emplean su patrimonio y activos totales para producir valor. En este estudio, se llevó a cabo la determinación del apalancamiento financiero mediante la fórmula que compara la rentabilidad antes de intereses con el patrimonio, y la rentabilidad antes de intereses e impuestos con los activos totales.

Este método facilitó la observación de cómo las compañías utilizan su capital y los activos existentes para producir ganancias, lo cual es crucial para evaluar la eficacia y la viabilidad de sus decisiones económicas. Mediante el uso de este indicador, se logró determinar si las compañías estaban gestionando correctamente su estructura de capital para incrementar su rentabilidad.

Los cambios en el apalancamiento financiero de las empresas durante el período 2019-2023 reflejan el manejo de su rentabilidad en relación con su estructura de capital y activos totales. Las empresas A, F y D se destacaron debido a las variaciones notables en sus grados de apalancamiento. Por ejemplo, la compañía A evidenció un alto y relativamente estable apalancamiento financiero entre 2019 y 2023, llegando a su

máximo nivel en 2022 con un 443%. Este comportamiento indica que la compañía aumentó la utilización de su propio capital para incrementar sus ganancias, consiguiendo una rentabilidad superior sobre su patrimonio en relación a sus activos totales.

La empresa F mostró una variabilidad extrema, llegando a niveles muy elevados en 2019 con un 20174%, lo que evidencia un uso intensivo de los recursos económicos de ese año. Sin embargo, en 2021 su apalancamiento descendió a 0%, lo que indica que en ese año la empresa no obtuvo ganancias suficientes para cubrir su patrimonio en comparación con sus activos. Desde 2022, la empresa mostró una mejora en su apalancamiento financiero, manteniéndose en un 528% en 2022 y un 354% en 2023, reflejando una gestión más regulada de sus recursos económicos.

En el caso de la empresa D, el apalancamiento financiero ha experimentado cambios significativos a lo largo del tiempo. En 2019, registró un valor alto de 4778%, lo que indica un uso absoluto de la deuda para incrementar su rentabilidad. Sin embargo, entre 2020 y 2021 sufrió una reducción considerable, llegando a un nivel más bajo en 2021. Luego, en 2022 y 2023, la empresa evidenció una regeneración, llegando a cifras de 1157% y 1949% respectivamente, lo que señala una mejora en su habilidad para producir ganancias operativas a través de su estructura de capital.

En cambio, empresas como B, E, G y H mantuvieron una conducta más constante. La empresa B evidenció un apalancamiento financiero constante, experimentando un leve aumento en 2022 antes de volver a estabilizarse en 2023. Respecto a la empresa E, tras mantener un nivel bajo y estable durante los primeros años, mostró un avance en 2022 con un apalancamiento del 1653%, lo que evidenció un incremento en la eficacia de su capital propio, aunque volvió a estabilizarse en 2023. Finalmente, las empresas G y H conservaron un apalancamiento financiero del 100% a lo largo de todo el periodo, lo que señala que no hubo cambios importantes en su estructura de capital en comparación con sus activos totales, permaneciendo en una situación de equilibrio.

En conclusión, las variaciones detectadas en este indicador en las empresas muestran diversas tácticas y técnicas en el uso de sus recursos económicos y patrimoniales, algunas orientadas a incrementar la rentabilidad a partir de la deuda, mientras que otras buscan conservar una estructura más prudente y estable a lo largo del tiempo.

Tabla 13

Apalancamiento Financiero

EMPRESAS	2019	2020	2021	2022	2023
A	346%	325%	390%	443%	358%
B	205%	186%	192%	259%	200%
C	100%	100%	100%	100%	100%
D	4778%	1274%	493%	1157%	1949%
E	294%	253%	242%	1653%	224%
F	20174%	833%	0%	528%	354%
G	100%	100%	100%	100%	100%
H	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de la SUPERCIAS (2023).

Endeudamiento

En el estudio de la estructura de capital de las empresas del sector avícola de la zona 3 de Ecuador, se consideró esencial analizar el endeudamiento como una variable clave para medir su desempeño financiero. Este indicador mostró la cantidad de deuda que las empresas emplearon para financiar sus activos y actividades. Al estudiar la deuda, se intentó entender de qué manera la dependencia de financiación externa impactó tanto en la rentabilidad como en la viabilidad a largo plazo de las empresas.

Durante el período de estudio, el grado de endeudamiento mostró cuánto estaban las empresas expuestas a riesgos financieros derivados de sus obligaciones, y también permitió determinar si consiguieron balancear eficazmente el uso de la deuda con el capital propio. Esta evaluación resultó esencial para comprender la situación financiera de las empresas y cómo su estructura de capital impactaba directamente en su habilidad para producir valor.

Los niveles de endeudamiento de las empresas dedicadas a la industria avícola en la zona 3 del Ecuador entre 2019 y 2023 fueron significativos, lo que indica que cada empresa administró su financiamiento externo de manera diferente. Las empresas A, F y D se destacaron por sus altos niveles de endeudamiento a lo largo de la historia. La deuda de la empresa fue una medida relativamente estable, con un ligero aumento a un 77% en 2022, lo que indica que dependía de financiación externa para sus operaciones y mantenía un equilibrio entre su activo y obligaciones de deuda.

El comportamiento de la empresa F fue más variante, con elevados niveles de endeudamiento, superando el 100% en 2019 y 2021, sugiriendo una mayor dependencia del endeudamiento durante esos años. El nivel de deuda de la empresa disminuyó el 81% en 2022, esto refleja que la empresa cambió su estrategia financiera y potencialmente pagó parte de su deuda, sin embargo, se mantiene en 2023, con un 72%.

Los niveles de deuda de la empresa D se mantuvieron altos, alcanzando su punto más alto en 2019 con un 98% y 2023 un 95%, se evidencio un uso constante de financiación externa. Sin embargo, la deuda se redujo al 80% en 2021, mostrando una medida para optimizar su estructura de capital y reducir el riesgo financiero, antes de que pueda aumentar nuevamente en el futuro.

Por el contrario, empresas como B, C, E y G tendieron a utilizar la deuda de una manera más conservadora. La deuda de la empresa B era relativamente baja, pero aumentó ligeramente en 2022, luego aumentó a 61%, antes de alcanzar niveles más controlados en 2023. El nivel de deuda de la empresa C disminuyó de un 70% en 2019 al 56% en 2023, demostrando una mayor autofinanciación y reducción de la dependencia de la deuda.

La trayectoria de la empresa E era más variable, con un aumento significativo en 2022 del 94%, revelando que la empresa recurrió a más financiación externa y al mismo tiempo recortó su deuda en 2023. A pesar de los años, el nivel de deuda de la empresa G ha disminuido de 94% en 2019 a 65% en 2023, demostrando un enfoque más disciplinado en la gestión de la deuda.

En resumen, las industrias avícolas de la zona 3 presentaron diversos enfoques para la utilización de la deuda, algunas mantuvieron un grado significativo de financiamiento externo y otras optaron por reducir su deuda en favor de una inversión financieramente más sólida

Tabla 14

Endeudamiento

EMPRESAS	2019	2020	2021	2022	2023
A	71%	69%	74%	77%	72%
B	51%	46%	48%	61%	50%
C	70%	63%	62%	62%	56%
D	98%	92%	80%	91%	95%
E	66%	61%	59%	94%	55%
F	100%	88%	111%	81%	72%
G	94%	85%	90%	84%	65%
H	106%	104%	124%	97%	110%

Fuente: Elaboración propia a partir de la SUPERCIAS (2023).

Para resolver el segundo objetivo, se utilizó la metodología del Valor Económico Agregado (EVA), la cual ayudó a determinar si las empresas de estudio están generando o destruyendo valor económico durante el periodo analizado.

Costo Promedio de Capital

El costo promedio ponderado del capital (WACC) se empleó como indicador esencial en el análisis debido a su rol fundamental en la metodología del Valor Económico Agregado (EVA). El WACC es una herramienta esencial para evaluar la eficiencia de la empresa en la utilización de sus recursos financieros. Su correcta incorporación en el modelo EVA permite un análisis más realista de la creación de valor.

Para calcular el WACC, se toman en cuenta tres elementos principales:

- **Fuentes de Financiación**

  Se ocupó la información financiera de los balances de las empresas para analizar cómo se distribuyen las fuentes de financiamiento entre deuda y capital. Así, los

fondos propios (E) se consideró el total del patrimonio, mientras que el endeudamiento (D) se refiere al valor de las deudas de las empresas (total pasivo).

- **Costos de fondos propios Ke**

Para realizar el calculó de los costos de los fondos propios, se aplicó el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model), utilizando la fórmula siguiente:

$$E\ (ri) = \ rf\ +\ \beta\ [E\ (rm)\ -\ rf]$$

Donde:

E (ri): Tasa de rentabilidad esperada por los accionistas

rf: Rentabilidad libre de riesgo

β: Beta

E(rm): Tasa de rentabilidad esperada del mercado

- **Rentabilidad libre de riesgo rf:** Este valor hace referencia a la rentabilidad de los bonos del Estado de Ecuador a 10 años plazo, basada en la información obtenida de la base de datos de las cotizaciones históricas (operaciones cerradas) correspondientes al período 2019-2023, suministrada por la Bolsa de Valores de Guayaquil. A continuación, se describe los datos empleados:

Tabla 15

Rentabilidad Libre De Riesgo

2019	2020	2021	2022	2023
7,26%	6,47%	6,72%	6,34%	7,19%

Fuente: Elaboración propia (2024).

- **Beta β:** El coeficiente beta nos facilita la evaluación del riesgo de un sector respecto al mercado global. No obstante, en Ecuador la información necesaria para determinar la beta por sector es insuficiente, dado que esto implica que las compañías coticen sus acciones en la Bolsa de Valores. Por lo tanto, se decidió

emplear las betas calculadas por Aswath Damodaran, un destacado académico en finanzas. Se obtuvo la información del siguiente link: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html#discrate correspondiente a la industria de la agricultura un sector similar al de estudio, como se detalla:

Tabla 16

Valor de Beta

2019	2020	2021	2022	2023
0,755	0,8936	0,8746	0,8478	0,931

Fuente: Elaboración propia (2024).

$\boldsymbol{\beta}$= 0, la inversión no tiene riesgo

$\boldsymbol{\beta}$= 0,5 la inversión tiene la mitad de riesgo que el mercado

$\boldsymbol{\beta}$= 1, la inversión tiene el mismo riesgo que el mercado

$\boldsymbol{\beta}$= 2 la inversión tiene el doble riesgo que el mercado

- **Tasa de rentabilidad esperada del mercado E(rm):** La tasa utilizada fue obtenida del Banco Central del Ecuador, correspondiente al período 2019-2023. Esta tasa muestra las tasas de interés pasivas efectivas para depósitos a plazos, que son los rendimientos promedios que los bancos proporcionan a los clientes por los depósitos realizados.

Tabla 17

Tasa de rentabilidad esperada del mercado

2019	2020	2021	2022	2023
6,17%	5,89%	5,91%	6,35%	7,70%

Fuente: Elaboración propia (2024).

- **Costos de fondos ajenos kd**

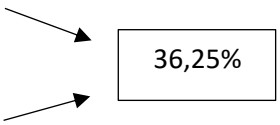
  Para calcular el costo de las deudas, se utilizó las tasas de interés activas del banco central tanto como el Productivo Corporativo y Productivo Empresarial dependiendo de las ventas anuales de cada empresa. Además, se consideró las obligaciones financieras a corto y largo plazo. Este enfoque permite reflejar de manera más precisa el costo real de la deuda, ya que tiene en cuenta tanto las tasas de interés como la magnitud de las obligaciones financieras de las empresas en esos años.

  Kd= i%*deuda/deuda total

- **Tasa impositiva T:** Desde el año 2018, la tarifa impositiva aplicable es del 25%, según lo establecido por la Ley Orgánica para la Reactivación de la Economía, Fortalecimiento de la Dolarización y Modernización de la Gestión Financiera (2017). Además, conforme al Código de Trabajo (2005), el empleador o la empresa debe reconocer a sus trabajadores el 15% de las utilidades líquidas como parte de los beneficios laborales.

  A continuación, se detalla el cálculo de la tasa impositiva:

Base cálculo	100,00
15% Participación Trabajadores	15,00
Base IR	85,00
25% IR	21,25
Total	63,75



La tabla muestra el Costo Promedio de Capital (WACC) de diferentes empresas del sector avícola entre 2019 y 2023. En términos generales, se observa que algunas empresas experimentaron una tendencia creciente, mientras que otras vieron variaciones más pronunciadas.

En el caso de las empresas A, B y C, el costo del capital disminuyó de manera constante entre 2019 y 2021, alcanzando sus valores más bajos en 2021. Esta reducción es consecuencia de una combinación de factores, como la optimización de su estructura de capital, una disminución en el costo de financiamiento externo o una mayor eficiencia operativa. Sin embargo, a partir de 2022, estas empresas comenzaron a registrar incrementos en su costo de capital, debido al aumento de tasas de interés o cambios en las condiciones macroeconómicas que encarecieron el financiamiento.

Por otro lado, las empresas D, E y F siguieron una trayectoria similar, con un aumento en el costo de capital entre 2019 y 2020, seguido por una ligera reducción en 2021, antes de volver a aumentar en los años posteriores. Estos movimientos reflejan las variaciones en las fuentes de financiamiento o ajustes en la estrategia financiera para adaptarse a las condiciones del mercado.

Las empresas G y H presentaron una dinámica particular, con costos de capital extremadamente bajos en los primeros años (2019 y 2020), que luego aumentaron de manera considerable en 2021 y 2022. Reflejando una situación en la que estas empresas dependían más de financiamiento interno o a menor costo al principio, pero enfrentaron mayores exigencias de mercado en años posteriores, lo que elevó sus costos.

En resumen, el aumento general del Costo Promedio de Capital en la mayoría de las empresas hacia 2022 y 2023 impulsadas por un entorno económico más restrictivo, mientras que la disminución observada entre 2019 y 2021 pudo haber estado relacionada con estrategias de optimización financiera.

Tabla 18

Costo Promedio de Capital

EMPRESAS	2019	2020	2021	2022	2023
A	5.28%	5.07%	4.51%	5.10%	5.93%
B	4.95%	4.65%	4.27%	4.88%	5.61%
C	5.27%	4.95%	4.40%	4.88%	5.70%
D	5.68%	6.13%	5.54%	5.88%	6.81%
E	4.74%	4.75%	4.62%	5.02%	5.61%
F	5.70%	6.02%	6.22%	5.68%	6.34%
G	0.23%	0.58%	5.76%	5.72%	6.22%
H	0.78%	0.48%	0.30%	5.87%	6.72%

Fuente: Elaboración propia a partir de la SUPERCIAS (2023).

Valor Económico Agregado

Se decidió utilizar la metodología del Valor Económico Agregado (EVA) para valorar las empresas en análisis debido a su capacidad para medir de manera precisa si están generando o perdiendo valor a lo largo del tiempo. El EVA permitió evaluar si las empresas superaron el costo de su capital, ya que este enfoque no solo considera las utilidades contables, sino que también refleja el verdadero rendimiento económico al restar el costo del capital. Esta metodología resultó clave para entender si las decisiones financieras y operativas de las empresas incrementaron su valor, o si, por el contrario, afectaron negativamente su capacidad para generar beneficios sostenibles a largo plazo.

El Valor Económico Agregado (EVA) de las empresas en la tabla mostró variaciones significativas a lo largo de los años. Las empresas A, B y C mantuvieron un EVA positivo durante todo el período, aunque con variaciones. Por ejemplo, la empresa A tuvo su pico más alto en 2020 y aunque disminuyó en los años posteriores, volvió a aumentar en 2023. Esta tendencia puede reflejar que, si bien enfrentaron años con un menor rendimiento, lograron mejorar su capacidad para generar valor a través de eficiencias operativas o estratégicas en el uso del capital. La empresa C siguió un patrón similar, con un aumento considerable en 2023 que sugiere una gestión exitosa en ese año.

Por otro lado, empresas como D, E y F presentaron más altibajos. En el caso de D, el EVA fue positivo hasta 2021, pero en 2022 y 2023 cayó a números negativos, lo que indica una disminución en su rentabilidad o un aumento en sus costos de capital. La empresa E también experimentó una disminución en 2022, aunque logró recuperarse en 2023. F, sin embargo, registró un EVA negativo en casi todo el período, lo que sugiere que no lograba cubrir sus costos de capital, reflejando una pérdida continua de valor, salvo una ligera mejora en 2023.

Las empresas G y H mostraron incrementos modestos pero constantes en su EVA, aunque partieron de valores bajos. Estos aumentos, especialmente en 2023, reflejan una tendencia positiva en su capacidad para generar valor, posiblemente debido a mejoras en la eficiencia o una mejor utilización del capital invertido. A pesar de sus pequeños márgenes, estas empresas lograron una mejora gradual y consistente.

En resumen, las empresas con un EVA mayor o en crecimiento lograron gestionar mejor sus recursos y adaptarse a las condiciones del mercado, mientras que aquellas que vieron caídas significativas en su EVA, como D y F, enfrentaron dificultades para mantener su rentabilidad frente a sus costos de capital. Cabe recalcar que una empresa genera valor cuando el resultado de la metodología del EVA es positivo.

Tabla 19

Valor Económico Agregado

EMPRESAS	2019	2020	2021	2022	2023
A	$ 996.946.92	$ 1.352.859.02	$ 811.141.95	$ 591.269.05	$1.492.082.33
B	$ 269.475.36	$ 333.465.24	$ 194.658.64	$ 258.583.47	$2.431.443.66
C	$ 311.075.26	$ 307.750.18	$ 204.360.46	$ 586.362.57	$ 941.504.99
D	$ 53.828.65	$ 125.874.49	$ 274.862.49	$ (229.317.19)	$ (74.212.00)
E	$ 106.546.10	$ 251.574.40	$ 105.358.98	$ 147.500.17	$ 449.818.56
F	$ (92.732.92)	$ 45.274.38	$ (224.098.50)	$ 8.217.21	$ 472.240.14
G	$ 10.537.55	$ 52.443.95	$ 2.587.31	$ 93.180.37	$ 267.091.97
H	$ 5.842.19	$ 6.355.78	$ 8.978.38	$ 11.607.08	$ 15.048.71

Fuente: Elaboración propia a partir de la SUPERCIAS (2023).

Rendimiento sobre el Capital

Se decidió utilizar el Rendimiento sobre el Capital (ROE) como complemento al análisis del Valor Económico Agregado (EVA) porque ofreció una visión clara del retorno que las empresas estaban generando sobre el capital invertido. Al evaluar el ROE, se pudo determinar si las empresas utilizaban eficientemente sus recursos para generar beneficios superiores al costo de su capital. Este indicador permitió identificar no solo qué empresas estaban creando valor, sino también qué tan eficiente era la gestión de su capital, algo fundamental para comprender su desempeño financiero real.

El Rendimiento sobre el Capital (ROE) de las empresas en la tabla presentó fluctuaciones notables a lo largo de los años. Por ejemplo, las empresas C, G y H mostraron incrementos significativos en su ROE, particularmente a partir de 2020. C pasó de un rendimiento del 198% en 2019 a un 384% en 2023, mientras que G y H también experimentaron incrementos sobresalientes, llegando a más de 2100% y 489% respectivamente en 2023. Estos incrementos muestran mejoras en la gestión operativa y una mayor eficiencia en el uso del capital invertido, lo que permitió a estas empresas obtener retornos muy por encima de su costo de capital.

Por otro lado, las empresas como A, D y F mostraron un comportamiento más inestable. A registró un rendimiento estable entre 2019 y 2021, pero sufrió una fuerte caída en 2022 (-27%) antes de recuperarse parcialmente en 2023 (11%). D presentó una disminución progresiva desde 2019, pasando de un 16% a un -85% en 2023, lo que reflejó serios problemas para mantener un rendimiento positivo. La empresa F, aunque comenzó con un rendimiento negativo en 2019 (-671%), experimentó un fuerte rebote en 2020 y 2021, para luego estabilizarse con rendimientos muy altos en 2023 (3623%), lo que indicó una mejora significativa en su gestión de capital.

Las empresas B y E también mostraron una tendencia positiva en general, con B pasando de un rendimiento moderado del 8% en 2019 a un notable 113% en 2023. E experimentó una variación más irregular, con una fuerte subida en 2020 (469%) seguida de una desaceleración en los años posteriores, aunque mantuvo un rendimiento positivo.

En resumen, los incrementos más notables en el ROE de empresas como C, G y H indicaron una gestión eficiente del capital, que les permitió obtener retornos extraordinarios. En cambio, empresas como A y D enfrentaron dificultades para mantener una tendencia ascendente, lo que refleja que su capacidad para generar valor sobre el capital fue más inconsistente.

Tabla 20

Rendimiento sobre Capital

EMPRESAS	2019	2020	2021	2022	2023
A	10%	10%	2%	-27%	11%
B	8%	26%	18%	8%	113%
C	198%	301%	93%	265%	384%
D	16%	-5%	-1%	-79%	-85%
E	2%	46%	26%	238%	88%
F	-671%	707%	-1722%	54%	3623%
G	77%	437%	25%	541%	2106%
H	1409%	1299%	1922%	-58%	489%

Fuente: Elaboración propia a partir de la SUPERCIAS (2023).

4.2 Comprobación de hipótesis

Previo al estudio de correlación, se llevó a cabo una prueba de normalidad para verificar si los datos seguían una distribución normal, lo cual era fundamental para elegir el método de correlación correcto. La hipótesis planteada para esta prueba fue la siguiente:

H_0= Los datos tienen distribución normal.
H_1= Los datos no tienen distribución normal.

Al aplicar las pruebas los resultados mostraron que los datos no presentaban una distribución normal en las variables estructura de capital y generación de valor. En consecuencia, se rechazó la hipótesis nula (H_0) y se aceptó la hipótesis alternativa (H_1). Esto justificó el uso de la correlación de Spearman, un método no paramétrico que no requiere normalidad en los datos.

Para realizar el análisis de correlación fue necesario transformar las variables. En primer lugar, se elevó el EVA al cuadrado para eliminar los valores negativos y garantizar la posibilidad de aplicar el logaritmo natural (ln). Luego, tanto la variable del EVA como la estructura de capital se modificaron a través del logaritmo natural, lo que posibilitó la suavización de la dispersión y el uso de una escala proporcional más apropiada para el análisis. Estas facilitaron la interpretación de los resultados.

Para ello, se emplearon técnicas estadísticas mediante el software SPSS, lo que permitió interpretar los resultados de manera precisa y objetiva. Se trabajó con la siguiente hipótesis planteadas:

H_0= La estructura de capital no tiene un impacto significativo en la generación de valor y el potencial de crecimiento de las empresas avícolas.
H_1= La estructura de capital tiene un impacto significativo en la generación de valor y el potencial de crecimiento de las empresas avícolas.

Los resultados del análisis de correlación de Spearman indicaron una relación negativa moderada y significativa entre la estructura de capital y la generación de valor (Rho = −0,594, p = 0,01). Como el valor de significancia no alcanza el nivel de 0.05, se rechazó la hipótesis nula (H_0) y se aceptó la hipótesis alternativa (H_1). Esto confirma que la estructura de capital tiene un impacto significativo en la generación de valor y el potencial de crecimiento de las empresas avícolas. En este caso, a medida que la estructura de capital aumenta el valor económico agregado disminuye.

Figura 12

Resultado de la correlación

Correlaciones

			LN_estruc_cap	LN_gen_valor
Rho de Spearman	LN_estruc_cap	Coeficiente de correlación	1,000	-,594**
		Sig. (bilateral)	.	,000
		N	40	40
	LN_gen_valor	Coeficiente de correlación	-,594**	1,000
		Sig. (bilateral)	,000	.
		N	40	40

**. La correlación es significativa en el nivel 0,01 (bilateral).

Fuente: Elaboración propia a partir de la SUPERCIAS (2023).

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES

5.1 Conclusiones

- La estructura de capital de la mayoría compañías del sector avícola en la zona 3 de Ecuador mostró una tendencia predominante hacia la utilización de la deuda como principal medio de financiación, además se observó otras empresas que adoptaron enfoques más conservadores, logrando un equilibrio entre deuda y patrimonio. Este comportamiento evidencia que la estructura de capital en el sector responde tanto a las estrategias de expansión como a las necesidades específicas de financiamiento, resaltando la importancia de adoptar enfoques sostenibles para minimizar riesgos y mantener la competitividad.

- Durante el periodo 2019-2023, algunas empresas del sector avícola en la zona 3 del Ecuador mostraron que una estructura de capital excesivamente endeudadas, como en el caso de D y F, incrementó los riesgos financieros, afectando su capacidad para generar valor. Por otro lado, las compañías con una administración más prudente del endeudamiento, como B y E, mostraron una estructura de capital basada en recursos propios demostraron un desempeño financiero más estable a lo largo del tiempo. Esto evidenció que una menor dependencia del endeudamiento permitió una mayor flexibilidad financiera, lo cual es fundamental para afrontar las variaciones del mercado y mantener la sostenibilidad a largo plazo.

- El análisis del Valor Económico Agregado (EVA) aplicado a las empresas del sector avícola en la zona 3 del Ecuador permitió identificar cómo el costo de capital y las decisiones financieras impactan en la creación de valor. En el análisis se destaca a compañías como A, B, C y G, que presentaron EVA positivo en la mayoría de los años, lo que indica que sus operaciones superaron el costo del capital y crearon valor económico. Específicamente, la compañía B registró un significativo incremento en su EVA en 2023, teniendo un enfoque

más eficaz en la administración del capital y un rendimiento financiero favorable.

- Las compañías del sector avícola en la zona 3 de Ecuador han conseguido generar valor principalmente gracias a su habilidad para ajustarse a las variaciones del mercado, optimizar su estructura de capital y gestionar eficientemente sus recursos. Pese a las variaciones en los costos directos de materiales y los retos financieros, las compañías han demostrado una sólida capacidad de crecimiento en ingresos, impulsada por la expansión de su mercado y la mejora en sus procesos productivos.

- Los hallazgos del estudio revelaron una correlación moderadamente negativa y significativa entre la estructura de capital y la creación de valor en las compañías avícolas de la zona 3 de Ecuador. Esto muestra que un aumento en la estructura de capital podría estar vinculado con una disminución en la generación de valor, lo que resalta la importancia de administrar correctamente la combinación de deuda y capital propio para prevenir rendimientos económicos bajos en las compañías.

- La relación inversa del estudio indica que una utilización excesiva de la deuda podría restringir el potencial de expansión de las compañías avícolas al limitar su capacidad de generar valor sostenible. Este hallazgo muestra la importancia de balancear la estructura de capital para asegurar tanto la estabilidad económica como la utilización de oportunidades de crecimiento en el sector. Esto indica que las compañías necesitan implementar estrategias financieras que optimicen el uso del capital y minimicen los riesgos asociados al endeudamiento, con el objetivo de impulsar el crecimiento sostenible y la generación de valor.

5.2 Limitaciones del estudio

Una de las principales limitaciones fue la eliminación de compañías que no disponían de estados financieros completos para los cinco años del periodo analizado. Esto redujo el tamaño de la muestra, limitando la posibilidad de incluir a todas las empresas del sector. Además, el acceso a la información financiera de las compañías constituyó una limitación importante ya que dependió de la disponibilidad y transparencia de la información proporcionada por fuentes secundarias, lo que pudo influir en la precisión del análisis.

5.3 Futuras líneas de investigación

Para futuros estudios, sería útil ampliar el análisis a un mayor número de empresas del sector avícola en otras zonas del Ecuador, con el fin de conseguir resultados más representativos. De igual manera se podría contemplar el estudio de elementos cualitativos, tales como el contexto económico y las estratégicas internas de las compañías, que también pueden afectar la estructura de capital y la creación de valor. Además, se podría investigar el efecto de factores macroeconómicos, como la inflación o las tasas de interés, en el rendimiento financiero de las empresas de avicultura a través del tiempo.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Alaña, T., Gonzaga, S., & González, A. (2017). Espíritu Innovador Del Emprendedor Como Estrategia De Competitividad. *INNOVA Research Journal*, *2*(8.1), 329–335. https://doi.org/10.33890/innova.v2.n8.1.2017.387

Arias, J., Villasis, M., & Miranda, M. (2016). El protocolo de investigación III: la población de estudio. *Revista Alergia de México*, *63*(2), 201–206. www.nietoeditores.com.mx

Benavides, J. C., Gómez, A., & Vicuña, M. F. (2017). Estructura de capital. *Digital Publisher*, *1*(2588–0705), 71–85.

Boateng, P., Ahamed, B., Soku, M., Addo, S., & Tetteh, L. (2022). Influencing factors that determine capital structure decisions: A review from the past to present. In *Cogent Business and Management* (Vol. 9, Issue 1). Cogent OA. https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2152647

Castillo, G. (2012). Fiscalidad y estructura de capital de las empresas manufactureras ecuatorianas, en el periodo 2012 – 2015. *Revista Publicando*, *13*(4), 294–314.

Chaves, F., Rueda, V., Sousa, A., Calil, F., Siqueira, E., & Nepomuceno, L. (2016). Estructura del Capital: Relevamiento de la literatura y desarrollo reciente en el área. *Invenio*, *19*(37), 31–46.

Córdoba, M. (2012). *Gestión Financiera* (Ecoe Ediciones).

Cuevas, H., Cortés, H., & Lozano, J. (2021). Impact of capital structure and innovation on firm performance. Direct and indirect effects of capital structure. *Procedia Computer Science*, *199*, 1082–1089. https://doi.org/10.1016/j.procs.2022.01.137

Díaz, N. (2015). La Creación De Valor Compartido: Estrategia De Sostenibilidad Y Desarrollo Empresarial. *Cultura Latinoamericana*, *22*, 207–230.

Diaz, N., Maestre, M., & Romero, F. (2018). Generación de valor: factor clave en la toma de decisiones de las pymes. *ECONÓMICAS CUC*, *39*(2), 9–24. https://doi.org/10.17981/econcuc.39.2.2018.01

Dominiczewska, M., Dyduch, W., & Kubiczek, J. (2023). Value Creation and Value Capture Revisited: Resource, Entrepreneurial and Relational Perspectives. *Forum Scientiae Oeconomia*, *11*, 63–81.

Duque, G., Espinoza, O., & González, K. (2021). Factores determinantes de la Estructura de Capital en las empresas Ecuatorianas. *Revista Compendium*, *8*(2), 238–249.

Duque, J. L. S. (2014). Organizational change processes and value creation. *Estudios Gerenciales*, *30*(131), 162–171. https://doi.org/10.1016/j.estger.2014.04.005

Dután, L., & Ormaza, J. (2022). Estrategias de crecimiento empresarial para la empresa Roads Networks de la ciudad de Cuenca. *Pocaip*, *7*(31), 36–55. https://doi.org/10.23857/fipcaec.v7i1.506

Fernández, P. (2005). Creación de valor para los accionistas: definición y cuantificación. *Business Review*, *6*, 16–25.

García, J., García, P., & Domenge, R. (2012). Determinantes de la estructura de capital en la pequeña y mediana empresa familiar en México. *Contaduría y Administración*, *3*(57), 67–96.

González, N., Ayala, P., & Correa, L. (2020). Estrategias Para La Dinamización De La Economía Sostenible En El Sector Avícola Del Cantón Balsas Provincia De El Oro. *Revista Científica Agroecosiste- Mas*, *8*(1), 23–28. https://orcid.org/0000-0001-5686-5992

Guerrero, C., Vargas, K., & Caicedo, F. (2022). La creación de valor en las empresas del sector industrial, mediante un análisis de los determinantes de la estructura de capital, a través de activos financieros negociados en la Bolsa de Valores de Quito en el año 2020. *593 Digital Publisher CEIT*, *7*(6–2), 21–38. https://doi.org/10.33386/593dp.2022.6-2.1547

Haro, A., Pico, J., Sánchez, D., Ramírez, S., & Ulloa, J. (2023). Estructura de capital óptima analizada mediante insolvencia empresarial. *LATAM Revista Latinoamericana de Ciencias Sociales y Humanidades*, *4*(1). https://doi.org/10.56712/latam.v4i1.426

Hernández, C., Humberto, R., & Celso, G. (2015). Determinantes microeconómicos del acceso al financiamiento externo de la estructura de capital de empresas del sector industrial. *Contaduría y Administración*, *2*(60), 326–345.

Hernández, H., Muñoz, D., & Barrios, I. (2017). Estilos gerenciales y su influencia en la generación de valor de las Instituciones Prestadoras de Salud de la Región Caribe. *Económicas CUC*, *38*(1), 133–146. https://doi.org/10.17981/econcuc.38.1.06

Hortúa, L., Cerón, M., de Lourdes, M., & Angulo, J. (2021). Backyard poultry: Contributions and opportunities for the peasant family. *Agronomia Mesoamericana*, *32*(3), 1019–1033. https://doi.org/10.15517/AM.V32I3.42903

Kakilli, S. (2015). The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, *5*(1), 158–171. www.econjournals.com

Kumar, S., Sureka, R., & Colombage, S. (2020). Capital structure of SMEs: a systematic literature review and bibliometric analysis. *Management Review Quarterly*, *70*(4), 535–565. https://doi.org/10.1007/s11301-019-00175-4

La Hora. (2024). *Ecuador: sector avícola en crisis por escasez de maíz*.

Lawrence, G., & Chad, Z. (2012). *Principios de administración financiera* (Pearson, Vol. 12).

López, J., & de la Garza, M. (2020). La creación de valor a través de la planeación estratégica en microempresas emprendedoras. *Contaduría y Administración*, *65*(3), 1–23. https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2020.2312

López, P. (2004). Población Muestra y Muestreo. *Punto Cero*, *9*(8), 69–74.

Martínez, A., & Campos, W. (2015). The correlation among social interaction activities registered through new technologies and elderly's social isolation level. *Revista Mexicana de Ingeniería Biomédica*, *36*(3), 181–191. https://doi.org/10.17488/RMIB.36.3.4

Mejía, A. (2015). La estructura de capital en las medianas empresas del departamento de Boyacá, Colombia. *Apuntes Cenes*, *34*(59), 185–206.

Mero, U., & Baduy, A. (2022). Producción avícola y su incidencia en el desarrollo económico del cantón Olmedo, provincia de Manabí. *Journal Business Science*, *3*, 43–61. https://revistas.uleam.edu.ec/index.php/business_scienceLicenciadeCreativeCommons

Mezones, J., Köhler, S., & Acevedo, A. (2022). Valoración de la filosofía de economía circular en una producción avícola de Ecuador. *Ingeniería Industrial*, *13*(2). http://www.rii.cujae.edu.cu

Mondragón, S. (2013). Estructura de capital del sector automotor colombiano: una aplicación de la teoría de la jerarquía de las preferencias. *Cuadernos de Contabilidad*, *14*(34), 219–243.

Nuñez, L. (2016). *Finanzas 1: contabilidad, planeación y administración financiera*. Instituto Mexicano de Contadores Públicos. https://elibro.net/es/lc/uta/titulos/116385

Orna, J. (2015). Creación De Valor En La Empresa: La Estrategia Continua Creating Value In The Company: The Continuing Strategy. *Revista de La Facultad de Ciencias Contables*, *23*(43), 103–109.

Palma, A., & Sabando, E. (2023a). Producción y consumo avícola en Manabí. Una comparación interna entre demanda y consumo. *593 Digital Publisher CEIT*, *8*(3), 777–793. https://doi.org/10.33386/593dp.2023.3.1822

Pino, L., Aguilar Hermes, Apolo, G., & Sisalema, L. (2018). Contribution of the agricultural sector to the economy of Ecuador. Critical analysis of its evolution in the period of dollarization. Years 2000-2016. *Revista Espacios*, *39*(32).

Pomboza, P., Guerrero, R., Guevara, D., & Rivera, V. (2018a). Granjas avícolas y autosuficiencia de maíz y soya: caso Tungurahua-Ecuador. *Estudios Sociales. Revista de Alimentación Contemporánea y Desarrollo Regional*, *28*(51). https://doi.org/10.24836/es.v28i51.511

Ramírez, C., Carbal, A., & Zambrano, A. (2012). La Creación De Valor En Las Empresas: El Valor Económico Agregado - Eva Y El Valor De Mercado Agregado - Mva En Una Empresa Metalmecánica De La Ciudad De Cartagena. *Saber, Ciencia y Libertad* , 157–169.

Ramírez, L., & Palacín, M. (2018). El estado del arte sobre la teoría de la estructura de capital de la empresa. *Cuadernos de Economia (Colombia)*, *37*(73), 143–165. https://doi.org/10.15446/cuad.econ.v37n73.56041

Rehman, O. (2016). Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value. *An International Peer-Reviewed Journal*, *21*, 40–57. www.iiste.org

Revista Avinews. (2021). La avicultura alimenta al Ecuador.

Reyes, E., & Carrera, C. (2020). Plan estratégico de innovación en el área de producción para el mejoramiento de la rentabilidad económica de la Industria Avícola Strategic plan for innovation in the production area to improve the economic profitability of the Poultry Industry. *Revista Científica Ciencia y Tecnología*, *20*(26), 94–105. http://cienciaytecnologia.uteg.edu.ec

Rivera, J. (2007). Estructura financiera y factores determinantes de la estructura de capital de las pymes del sector de confecciones del Valle del Cauca en el período 2000-2004. *20*(34), 191–219.

Romero, F., Maestre, M., & Díaz, N. (2018). Generación de valor: factor clave en la toma de decisiones de las pymes. *ECONÓMICAS CUC*, *39*(2), 9–24. https://doi.org/10.17981/econcuc.39.2.2018.01

Terrazas, R. (2009). Modelo de Gestión Financiera Para Una Organización. *Perspectivas*, *23*, 55–72.

Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera* (Pearson, Vol. 13).

Zambrano, S., & Acuña, G. (2011). Estructura de capital. Evolución teórica. *Criterio Libre* , *9*(15), 81–102.

ANEXOS

Anexo 1: Estado Situación Financiera Empresa Incubadora Andina Incubandina Sociedad Anónima

		2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO						
Activos circulantes						
Efectivo y equivalentes de efectivo	US$	28.911	239.627	2.725.336	217.973	538.531
Inversiones		-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales		5.906.700	4.746.925	5.192.188	5.891.767	3.635.246
Inventarios		5.230.173	3.695.946	4.318.062	6.053.226	4.951.051
Otros activos		-	-	230.009	169.368	1.668.432
Total activos circulantes		**11.165.784**	**8.682.498**	**12.465.594**	**12.332.335**	**10.793.259**
Activos no circulantes						
Propiedad, planta y equipos, neto		21.433.948	22.370.057	24.238.818	27.083.390	26.942.195
Activos intangibles		-	-	-	-	-
Activos biologicos		1.345.591	1.569.373	3.010.917	3.493.235	3.000.836
Cuentas por cobrar comerciales		-	190.669	-	-	-
Activos por impuesto diferido		-	-	157.891	207.300	259.593
Otros Activos		89.737	188.888	-	-	-
Total activos no circulantes		**22.869.276**	**24.318.987**	**27.407.626**	**30.783.925**	**30.202.625**
Total activos	**US$**	**34.035.060**	**33.001.485**	**39.873.220**	**43.116.259**	**40.995.884**
PASIVO						
Pasivos Circulantes						
Obligaciones Financieras	US$	7.429.764	6.738.800	10.789.628	13.182.828	10.510.103
Cuentas por pagar		10.873.221	7.586.400	7.477.922	6.479.970	5.196.090
Pasivos acumulados		-	565.130	727.748	542.880	625.148
Otros Pasivos		-	-	-	-	-
Total Pasivos Corrientes		**18.302.985**	**14.890.330**	**18.995.299**	**20.205.678**	**16.331.341**
Pasivo Largo Plazo						
Obligaciones Financieras		2.772.614	4.214.266	7.665.566	10.284.875	9.728.260
Cuentas por pagar		1.220.433	1.510.869	735.975	332.535	992.287
Obligaciones Patronales		660.042	937.235	1.000.777	1.116.034	1.056.619
Impuestos Diferidos		975.608	1.305.572	1.261.712	1.439.316	1.430.056
Otros Pasivos		279.037	-	-	-	-
Total Pasivos Largo Plazo		**5.907.734**	**7.967.942**	**10.664.030**	**13.172.761**	**13.207.222**
Total Pasivos	**US$**	**24.210.719**	**22.858.272**	**29.659.329**	**33.378.439**	**29.538.563**
PATRIMONIO						
Capital Social	US$	3.685.800	3.700.000	3.700.000	2.015.200	2.015.200
Aporte Furas Capitalizaciones		-	-	-	1.684.800	2.984.800
Reserva Legal		438.831	476.021	512.432	521.065	33.232
Reserva estatutaria		47.783	47.783	47.783	47.783	-
Utilidades acumuladas de ejercicios anteriores		1.799.834	2.134.542	2.484.463	2.562.155	2.562.155
Pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores		-	-	-	-	-
Resultados acumulados por adopción NIIF		-	-	-	-	-
Otros Resultados Integrales		3.480.194	3.420.750	3.382.887	3.442.433	3.636.302
Resultado integral del ejercicio		371.898	364.116	86.324	(535.616)	225.631
Total patrimonio de los accionistas		**9.824.340**	**10.143.212**	**10.213.891**	**9.737.820**	**11.457.321**
Total pasivo y patrimonio de los accionistas	**US$**	**34.035.060**	**33.001.485**	**39.873.220**	**43.116.259**	**40.995.884**
		-	-	-	-	-

Anexo 2: Estado de Resultado Integral Empresa Incubadora Andina Incubandina Sociedad Anónima

	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos operativos					
Ventas netas	24.964.536.04	25.213.379.12	30.030.408.19	32.850.128.35	36.472.926.08
Costos y gastos de operación					
Costos de venta	(21.105.080)	(20.711.795)	(24.770.812)	(28.555.234)	(30.706.085)
Utilidad bruta	**3.859.456**	**4.501.584**	**5.259.596**	**4.294.894**	**5.766.841**
Gastos administrativos	(1.461.831)	(1.546.281)	(2.204.175)	(2.115.028)	(2.169.320)
Gastos de ventas	(1.012.960)	(1.143.671)	(1.917.288)	(1.485.840)	(1.743.711)
Utilidad en operación	**1.384.665**	**1.811.632**	**1.138.133**	**694.026**	**1.853.810**
Otros ingresos / (gastos)					
Otros ingresos	358.576	555.123	671.077	588.733	747.188
Gastos Financieros	(1.118.008)	(1.359.316)	(1.503.632)	(1.818.376)	(2.123.026)
Otros gastos	-	-	-	-	-
Total otros ingresos / (gastos), neto	**(759.432)**	**(804.193)**	**(832.555)**	**(1.229.642)**	**(1.375.838)**
Utilidad antes de participación trabajadores e impuesto a la renta	**625.233**	**1.007.439**	**305.578**	**(535.616)**	**477.972**
Participación trabajadores	(89.216)	(141.311)	(45.837)	-	(71.696)
Impuesto a la renta	(192.960)	(271.199)	(160.131)	-	(242.199)
Impuesto diferido	28.840	(230.813)	(13.286)	-	61.554
Resultado integral del ejercicio	**371.898**	**364.116**	**86.324**	**(535.616)**	**225.631**

Anexo 3: Estado Situación Financiera Empresa Sociedad Comercial Y Agrícola Llerena Garzón Guadalupe S.A.

		2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO						
Activos circulantes						
Efectivo y equivalentes de efectivo	US$	27.812	23.275	13.072	49802.72	26602.84
Inversiones		-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales		764.030	1.166.218	985.562	1.287.875	1.931.960
Inventarios		1.174.128	852.522	668.085	1.901.671	2.067.053
Otros activos		57.143	81.967	339.737	-	-
Total activos circulantes		**2.023.112**	**2.123.981**	**2.006.456**	**3.239.348**	**4.025.616**
Activos no circulantes						
Propiedad, planta y equipos, neto		4.344.903	4.033.147	4.709.793	6.133.988	5758262.68
Activos intangibles		-	-	-	-	-
Activos biologicos		2.102.863	2.259.655	2.467.328	3322790.88	3311815.28
Cuentas por cobrar comerciales		-	-	-	-	-
Activos por impuesto diferido		-	-	-	-	-
Otros Activos		-	-	-	-	-
Total activos no circulantes		**6.447.766**	**6.292.803**	**7.177.121**	**9.456.779**	**9.070.078**
Total activos	**US$**	**8.470.878**	**8.416.784**	**9.183.577**	**12.696.127**	**13.095.694**
PASIVO						
Pasivos Circulantes						
Obligaciones Financieras	US$	2.576.781	2.092.899	2.418.285	4131579.72	1081203.87
Cuentas por pagar		1.229.414	1.330.865	1.584.363	3243360.62	2210850.23
Pasivos acumulados		104.132	187.716	162.790	139726.4	549.908
Otros Pasivos		17.168	78.672	15.099	-	-
Total Pasivos Corrientes		**3.927.495**	**3.690.152**	**4.180.537**	**7.514.667**	**3.841.963**
Pasivo Largo Plazo						
Obligaciones Financieras		-	-	-	-	-
Cuentas por pagar		250.000	-	-	-	2035000
Obligaciones Patronales		167.582	200.749	216.946	272032.62	526257.62
Impuestos Diferidos		-	-	-	-	-
Otros Pasivos		-	-	-	-	128446.45
Total Pasivos Largo Plazo		**417.582**	**200.749**	**216.946**	**272.033**	**2.689.704**
Total Pasivos	**US$**	**4.345.077**	**3.890.901**	**4.397.483**	**7.786.699**	**6.531.667**
PATRIMONIO						
Capital Social	US$	1.462.000	1.462.000	1.462.000	1.462.000	1.462.000
Aporte Furas Capitalizaciones		-	-	-	-	-
Reserva Legal		251.411	263.346	301.098	327028.03	339361.35
Reserva facultativa		1.759.693	-	-	-	-
Utilidades acumuladas de ejercicios anteriores		-	1.822.846	2.163.518	2396890.2	2507890.09
Pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores		-	-	-	-	-
Resultados acumulados por adopción NIIF		-	66.833	66.833	66832.69	66832.69
Otros Resultados Integrales		533.343	533.343	533.343	533343.39	533343.39
Resultado integral del ejercicio		119.353	377.514	259.303	123.333	1.654.600
Total patrimonio de los accionistas		**4.125.801**	**4.525.883**	**4.786.094**	**4.909.428**	**6.564.028**
Total pasivo y patrimonio de los accionistas	**US$**	**8.470.878**	**8.416.784**	**9.183.577**	**12.696.127**	**13.095.694**
		-	-	-	-	-

Anexo 4: Estado de Resultado Integral Empresa Sociedad Comercial Y Agrícola Llerena Garzón Guadalupe S.A.

	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos operativos					
Ventas netas	11.703.091	13.699.379	14.415.319	16.362.277	26.216.328
Costos y gastos de operación					
Costos de venta	(10.787.113)	(11.416.492)	(12.847.935)	(15.005.770)	(21.482.303)
Utilidad bruta	**915.978**	**2.282.887**	**1.567.384**	**1.356.506**	**4.734.025**
Gastos administrativos	(508.740)	(1.668.250)	(1.190.160)	(944.782)	(1.560.142)
Gastos de ventas	-	-	-	-	-
Utilidad en operación	**407.238**	**614.637**	**377.224**	**411.724**	**3.173.883**
Otros ingresos / (gastos)					
Otros ingresos	45.377	80.387	69.204	106.391	49012.95
Gastos Financieros	(235.348)	-	-	(276.797)	(499.337)
Otros gastos	-	-	-	-	-
Total otros ingresos / (gastos), neto	**(189.971)**	**80.387**	**69.204**	**(170.406)**	**(450.324)**
Utilidad antes de participación trabajadores e impuesto a la renta	**217.266**	**695.024**	**446.429**	**241.318**	**2.723.559**
Participación trabajadores	(32.590)	(104.254)	(66.964)	(36.198)	(408.534)
Impuesto a la renta	(65.323)	(213.256)	(120.161)	(81.787)	(660.425)
Impuesto diferido	-	-	-	-	-
Resultado integral del ejercicio	**119.353**	**377.514**	**259.303**	**123.333**	**1.654.600**

Anexo 5: Estado Situación Financiera Empresa Productora De Alimentos Santa Lucia Proalisan Cia. Ltda.

		2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO						
Activos circulantes						
Efectivo y equivalentes de efectivo	US$	25.409	62.274	20.927	52327.12	93102.97
Inversiones		-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales		332.373	347.019	308.788	913886.2	1230782.47
Inventarios		384.482	360.135	741.948	1064189.36	802139.15
Otros activos		-	1.300	73.708	-	-
Total activos circulantes		**742.264**	**770.728**	**1.145.371**	**2.030.403**	**2.126.025**
Activos no circulantes						
Propiedad, planta y equipos, neto		2.363.333	2.409.216	2.401.467	3872750.79	3782519.21
Activos intangibles		-	-	-	-	-
Activos biologicos		747.420	632.146	833.943	767362.11	1089967.43
Cuentas por cobrar comerciales		-	-	-	-	-
Activos por impuesto diferido		-	-	-	-	-
Otros Activos		-	-	-	-	-
Total activos no circulantes		**3.110.754**	**3.041.362**	**3.235.410**	**4.640.113**	**4.872.487**
Total activos	**US$**	**3.853.017**	**3.812.090**	**4.380.781**	**6.670.516**	**6.998.511**
PASIVO						
Pasivos Circulantes						
Obligaciones Financieras	US$	466.116	503.585	553.949	1183166.63	827030.58
Cuentas por pagar		1.008.145	1.077.263	1.415.698	1361527.66	1911348.89
Pasivos acumulados		96.992	166.237	226.680	222.680	97422.76
Otros Pasivos		-	129.199	9.731	-	-
Total Pasivos Corrientes		**1.571.253**	**1.876.283**	**2.206.057**	**2.767.374**	**2.835.802**
Pasivo Largo Plazo						
Obligaciones Financieras		513.115	39.764	25.170	743.229	815649.11
Cuentas por pagar		625.496	475.496	475.496	595.548	251.667
Obligaciones Patronales		3.842	3.842	3.842	3.842	3.842
Impuestos Diferidos		-	-	-	-	-
Otros Pasivos		-	-	-	-	-
Total Pasivos Largo Plazo		**1.142.453**	**519.102**	**504.507**	**1.342.619**	**1.071.158**
Total Pasivos	**US$**	**2.713.706**	**2.395.385**	**2.710.565**	**4.109.993**	**3.906.960**
PATRIMONIO						
Capital Social	US$	84.800	84.800	184.800	184.800	184.800
Aporte Furas Capitalizaciones		-	-	81.500	481500	481500
Reserva Legal		8.876	8.876	8.876	8.876	8.876
Reserva facultativa		461.456	461.456	461.456	461.456	461.456
Utilidades acumuladas de ejercicios anteriores		416.020	606.554	761.528	933538.33	1246108.59
Pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores		-	-	-	-	-
Resultados acumulados por adopción NIIF		46	46	46	46	46
Otros Resultados Integrales		-	-	-	-	-
Resultado integral del ejercicio		168.114	254.974	172.011	490.306	708.765
Total patrimonio de los accionistas		**1.139.311**	**1.416.705**	**1.670.216**	**2.560.522**	**3.091.551**
Total pasivo y patrimonio de los accionistas	**US$**	**3.853.017**	**3.812.090**	**4.380.781**	**6.670.516**	**6.998.511**
		-	-	-	-	-

Anexo 6: Estado de Resultado Integral Empresa Productora De Alimentos Santa Lucia Proalisan Cia. Ltda.

	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos operativos					
Ventas netas	5.814.927	6.506.180	6.741.112	8.673.435	10.807.745
Costos y gastos de operación					
Costos de venta	(5.009.410)	(5.577.297)	(5.836.929)	(7.423.854)	(9.178.454)
Utilidad bruta	**805.518**	**928.883**	**904.183**	**1.249.580**	**1.629.291**
Gastos administrativos	(433.919)	(549.048)	(634.362)	(654.191)	(677.260)
Gastos de ventas	-	-	-	-	-
Utilidad en operación	**371.598**	**379.835**	**269.821**	**595.389**	**952.031**
Otros ingresos / (gastos)					
Otros ingresos	-	-	-	-	-
Gastos Financieros	(107.874)	-	-	(105.083)	(243.267)
Otros gastos	-	-	-	-	-
Total otros ingresos / (gastos), neto	**(107.874)**	**-**	**-**	**(105.083)**	**(243.267)**
Utilidad antes de participación trabajadores e impuesto a la renta	**263.724**	**379.835**	**269.821**	**490.306**	**708.765**
Participación trabajadores	(39.559)	(56.975)	(40.473)	-	-
Impuesto a la renta	(56.052)	(67.886)	(57.337)	-	-
Impuesto diferido	-	-	-	-	-
Resultado integral del ejercicio	**168.114**	**254.974**	**172.011**	**490.306**	**708.765**

Anexo 7: Estado Situación Financiera Empresa Avicola Topo Avitopo Cia. Ltda.

		2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO						
Activos circulantes						
Efectivo y equivalentes de efectivo	US$	2.099	3.798	62.324	13578.71	16931.58
Inversiones		-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales		117.788	248.518	322.359	313204.67	312092.99
Inventarios		293.191	362.276	105.578	200506.86	237249
Otros activos		12.583	24.734	33.134	-	-
Total activos circulantes		**425.661**	**639.325**	**523.395**	**527.290**	**566.274**
Activos no circulantes						
Propiedad, planta y equipos, neto		2.591.968	2.955.060	3.110.159	3.038.346	3088926.08
Activos intangibles		-	-	-	-	-
Activos biologicos		-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales		-	-	-	-	-
Activos por impuesto diferido		839	1.278	7.367	7.979	86048.8
Otros Activos		-	-	-	-	-
Total activos no circulantes		**2.592.807**	**2.956.338**	**3.117.527**	**3.046.325**	**3.174.975**
Total activos	**US$**	**3.018.468**	**3.595.663**	**3.640.922**	**3.573.615**	**3.741.248**
PASIVO						
Pasivos Circulantes						
Obligaciones Financieras	US$	1.159.405	1.550.172	855.358	434043.06	1043468.13
Cuentas por pagar		341.831	420.405	709.201	1422441.23	1426735.67
Pasivos acumulados		13.906	12.551	12.900	13333.41	11596.64
Otros Pasivos		26.702	4.286	15.163	1542.16	88442.08
Total Pasivos Corrientes		**1.541.844**	**1.987.414**	**1.592.623**	**1.871.360**	**2.570.243**
Pasivo Largo Plazo						
Obligaciones Financieras		1.361.156	1.291.638	1.302.430	1383844.26	972065.22
Cuentas por pagar		48.727	28.996	-	-	-
Obligaciones Patronales		3.569	5.324	7.342	9542.58	6985.24
Impuestos Diferidos		-	-	-	-	-
Otros Pasivos		-	-	-	-	-
Total Pasivos Largo Plazo		**1.413.452**	**1.325.958**	**1.309.773**	**1.393.387**	**979.050**
Total Pasivos	**US$**	**2.955.296**	**3.313.372**	**2.902.395**	**3.264.747**	**3.549.293**
PATRIMONIO						
Capital Social	US$	10.000	248.500	322.043	450000	450000
Aporte Furas Capitalizaciones		80.000	73.543	459.844	-	-
Reserva Legal		-	-	-	-	-
Reserva facultativa		-	-	-	216340.24	-
Utilidades acumuladas de ejercicios anteriores		-	-	-	-	-
Pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores		(28.460)	(26.828)	(39.752)	-	(73.649)
Resultados acumulados por adopción NIIF		-	-	-	-	-
Otros Resultados Integrales		-	-	-	96.37	199183.88
Resultado integral del ejercicio		1.632	(12.924)	(3.608)	(357.568)	(383.580)
Total patrimonio de los accionistas		**63.172**	**282.291**	**738.527**	**308.868**	**191.955**
Total pasivo y patrimonio de los accionistas	**US$**	**3.018.468**	**3.595.663**	**3.640.922**	**3.573.615**	**3.741.248**
		-	-	-	-	-

Anexo 8: Estado Resultado Integral Empresa Avicola Topo Avitopo Cia. Ltda.

	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos operativos					
Ventas netas	2.345.580	2.641.937	3.470.290	2.679.523	3.130.280
Costos y gastos de operación					
Costos de venta	(2.225.572)	(2.445.201)	(3.125.965)	(2.835.753)	(3.129.877)
Utilidad bruta	**120.008**	**196.737**	**344.325**	**(156.229)**	**403**
Gastos administrativos	(59.439)	(48.197)	(50.473)	(46.616)	(43.957)
Gastos de ventas	-	-	-	-	-
Utilidad en operación	**60.569**	**148.540**	**293.852**	**(202.845)**	**(43.555)**
Otros ingresos / (gastos)					
Otros ingresos	7.122	6.244	8.639	107021.71	24341.7
Gastos Financieros	(59.496)	(160.704)	(311.038)	(262.356)	(346.757)
Otros gastos	-	-	-	-	(10.817)
Total otros ingresos / (gastos), neto	**(52.374)**	**(154.459)**	**(302.398)**	**(155.334)**	**(333.232)**
Utilidad antes de participación trabajadores e impuesto a la renta	**8.196**	**(5.919)**	**(8.546)**	**(358.180)**	**(376.787)**
Participación trabajadores	(1.229)	-	-	-	-
Impuesto a la renta	(6.173)	(7.444)	(1.152)	-	-
Impuesto diferido	839	439	6.090	611.46	(6.793)
Resultado integral del ejercicio	**1.632**	**(12.924)**	**(3.608)**	**(357.568)**	**(383.580)**

Anexo 9: Estado Situación Financiera Empresa Granja Los Pinos Granpiave Cia. Ltda.

		2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO						
Activos circulantes						
Efectivo y equivalentes de efectivo	US$	13.035	19.599	138.637	4014.27	61891.88
Inversiones		-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales		161.277	103.066	107.440	77249.5	393575.22
Inventarios		124.615	209.886	203.041	334137.84	269878.35
Otros activos		-	-	-	-	1064168.57
Total activos circulantes		**298.928**	**332.551**	**449.118**	**415.402**	**1.789.514**
Activos no circulantes						
Propiedad, planta y equipos, neto		866.816	977.630	924.074	1493802.4	941374.53
Activos intangibles		-	-	-	-	-
Activos biologicos		712.868	734.558	827.363	545792.72	-
Cuentas por cobrar comerciales		-	-	-	-	-
Activos por impuesto diferido		12.620	5.723	4.273	3155.51	6122.34
Otros Activos		-	-	-	-	-
Total activos no circulantes		**1.592.305**	**1.717.911**	**1.755.710**	**2.042.751**	**947.497**
Total activos	**US$**	**1.891.232**	**2.050.463**	**2.204.827**	**2.458.152**	**2.737.011**
PASIVO						
Pasivos Circulantes						
Obligaciones Financieras	US$	50.064	2.167	-	78450.09	-
Cuentas por pagar		439.358	359.489	398.271	445917.66	713129.03
Pasivos acumulados		17.454	62.135	39.104	26555.3	84067.82
Otros Pasivos		3.248	8.633	4.130	10510.07	226.09
Total Pasivos Corrientes		**510.124**	**432.424**	**441.506**	**561.433**	**797.423**
Pasivo Largo Plazo						
Obligaciones Financieras		223.499	291.366	355.753	639953.86	276680.2
Cuentas por pagar		503.000	496.162	480.012	1105949.95	414706.38
Obligaciones Patronales		10.310	21.490	17.092	2111.95	24263.26
Impuestos Diferidos		-	-	-	-	-
Otros Pasivos		-	-	-	-	-
Total Pasivos Largo Plazo		**736.809**	**809.019**	**852.857**	**1.748.016**	**715.650**
Total Pasivos	**US$**	**1.246.933**	**1.241.443**	**1.294.363**	**2.309.449**	**1.513.073**
PATRIMONIO						
Capital Social	US$	356.400	356.400	356.400	30000	356400
Aporte Furas Capitalizaciones		-	-	-	-	-
Reserva Legal		21.282	29.950	29.950	2406.52	34507
Reserva facultativa		-	-	-	-	-
Utilidades acumuladas de ejercicios anteriores		396.551	404.366	569.055	193.076	658918.31
Pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores		(147.352)	(147.352)	(147.352)	(147.352)	(147.352)
Resultados acumulados por adopción NIIF		-	-	-	-	(454)
Otros Resultados Integrales		9.603	967	11.276	(956)	7228.95
Resultado integral del ejercicio		7.815	164.689	91.135	71.529	314.690
Total patrimonio de los accionistas		**644.299**	**809.019**	**910.464**	**148.703**	**1.223.938**
Total pasivo y patrimonio de los accionistas	**US$**	**1.891.232**	**2.050.463**	**2.204.827**	**2.458.152**	**2.737.011**
		-	-	-	-	-

Anexo 10: Estado Resultado Integral Empresa Granja Los Pinos Granpiave Cia. Ltda.

	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos operativos					
Ventas netas	2.624.450	3.063.401	3.157.915	2.992.183	4.843.568
Costos y gastos de operación					
Costos de venta	(2.344.533)	(2.561.353)	(2.811.481)	(2.714.458)	(4.079.408)
Utilidad bruta	**279.917**	**502.048**	**346.434**	**277.725**	**764.160**
Gastos administrativos	(138.768)	(177.231)	(189.095)	(92.836)	(119.176)
Gastos de ventas	-	-	-	-	(63.759)
Utilidad en operación	**141.149**	**324.817**	**157.340**	**184.888**	**581.224**
Otros ingresos / (gastos)					
Otros ingresos	13.253	10.490	21.229	2896.26	16819.02
Gastos Financieros	(117.693)	(56.984)	(27.881)	(64.915)	(95.111)
Otros gastos	-	-	-	-	(1.308)
Total otros ingresos / (gastos), neto	**(104.441)**	**(46.494)**	**(6.652)**	**(62.019)**	**(79.599)**
Utilidad antes de participación trabajadores e impuesto a la renta	**36.709**	**278.323**	**150.688**	**122.869**	**501.625**
Participación trabajadores	(5.506)	(41.748)	(22.603)	(18.397)	(75.244)
Impuesto a la renta	(17.700)	(56.320)	(35.499)	(35.882)	(111.415)
Impuesto diferido	(5.276)	(6.897)	(1.450)	2938.95	(276)
Resultado integral del ejercicio	**8.226**	**173.357**	**91.135**	**71.529**	**314.690**
Apropiación de la Reserva	(411)	(8.668)			
Resultado integral del ejercicio	**7.815**	**164.689**	**91.135**	**71.529**	**314.690**

Anexo 11: Estado Situación Financiera Empresa Avicola San Diego Avisandiego Cia.Ltda

		2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO						
Activos circulantes						
Efectivo y equivalentes de efectivo	US$	24.328	54.915	36.611	63.228	24196.88
Inversiones		-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales		176.823	135.423	110.278	13.086	370.977
Inventarios		65.106	55.276	76.911	118.924	557.774
Otros activos		-	-	-	-	588.031
Total activos circulantes		**266.258**	**245.615**	**223.799**	**195.238**	**1.540.978**
Activos no circulantes						
Propiedad, planta y equipos, neto		373.075	-	-	-	14.410
Activos intangibles		-	-	-	-	-
Activos biologicos		-	350.306	479.996	144.657	-
Cuentas por cobrar comerciales		-	-	-	-	-
Activos por impuesto diferido		71.536	65.186	112.396	-	73.796
Otros Activos		-	-	-	-	-
Total activos no circulantes		**444.611**	**415.492**	**592.392**	**144.657**	**88.206**
Total activos	**US$**	**710.868**	**661.107**	**816.191**	**339.895**	**1.629.185**
PASIVO						
Pasivos Circulantes						
Obligaciones Financieras	US$	42.062	2.550	-	26.885	697.533
Cuentas por pagar		426.470	127.655	574.239	244.507	368.334
Pasivos acumulados		7.051	25.735	8.110	4.180	97.309
Otros Pasivos		1.623	3.097	6.175	-	-
Total Pasivos Corrientes		**477.206**	**159.037**	**588.525**	**275.572**	**1.163.175**
Pasivo Largo Plazo						
Obligaciones Financieras		225.842	101.700	209.808	-	-
Cuentas por pagar		-	315.503	102.878	-	-
Obligaciones Patronales		4.296	5.517	7.564	-	5.736
Impuestos Diferidos		-	-	-	-	-
Otros Pasivos		-	-	-	-	-
Total Pasivos Largo Plazo		**230.138**	**422.721**	**320.250**	**-**	**5.736**
Total Pasivos	**US$**	**707.345**	**581.758**	**908.775**	**275.572**	**1.168.911**
PATRIMONIO						
Capital Social	US$	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Aporte Furas Capitalizaciones		-	-	-	-	-
Reserva Legal		2.752	6.813	6.813	2.444	6.813
Reserva facultativa		-	-	-	-	-
Utilidades acumuladas de ejercicios anteriores		52.297	52.297	123.041	46.436	205.077
Pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores		-	(67.054)	(67.054)	-	(129.021)
Resultados acumulados por adopción NIIF		-	-	-	-	-
Otros Resultados Integrales		5.528	6.548	6.783	-	5.145
Resultado integral del ejercicio		(67.054)	70.744	(172.168)	5.443	362.261
Total patrimonio de los accionistas		**3.524**	**79.349**	**(92.584)**	**64.323**	**460.274**
Total pasivo y patrimonio de los accionistas	**US$**	**710.868**	**661.107**	**816.191**	**339.895**	**1.629.185**
		-	-	-	-	-

Anexo 12: Estado Resultado Integral Empresa Avicola San Diego Avisandiego Cia.Ltda

	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos operativos					
Ventas netas	1.500.841	1.927.717	2.176.284	665.423	4.047.756
Costos y gastos de operación					
Costos de venta	(1.426.222)	(1.689.610)	(2.213.256)	(632.707)	(3.297.006)
Utilidad bruta	**74.618**	**238.107**	**(36.972)**	**32.716**	**750.750**
Gastos administrativos	(166.781)	(171.513)	(186.505)	(12.033)	(95.758)
Gastos de ventas	-	-	-	-	(92.781)
Utilidad en operación	**(92.163)**	**66.594**	**(223.477)**	**20.682**	**562.211**
Otros ingresos / (gastos)					
Otros ingresos	16.886	69.238	4.098	217	8.140
Gastos Financieros	(16.471)	(15.907)	-	(499)	(3.146)
Otros gastos	-	-	-	-	-
Total otros ingresos / (gastos), neto	**414**	**53.331**	**4.098**	**(281)**	**4.994**
Utilidad antes de participación trabajadores e impuesto a la renta	**(91.748)**	**119.925**	**(219.379)**	**20.401**	**567.205**
Participación trabajadores	-	(17.989)	-	(3.060)	(85.081)
Impuesto a la renta	-	(20.718)	-	(11.898)	(89.336)
Impuesto diferido	24.695	(6.414)	47.211	-	(30.527)
Resultado integral del ejercicio	**(67.054)**	**74.805**	**(172.168)**	**5.443**	**362.261**
Apropiación de la Reserva		(4.061)			
Resultado integral del ejercicio	**(67.054)**	**70.744**	**(172.168)**	**5.443**	**362.261**

Anexo 13: Estado Situación Financiera Empresa Granja Avicola Lara Hermanos ''Avilarhnos'' Cia.Ltda

		2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO						
Activos circulantes						
Efectivo y equivalentes de efectivo	US$	4.995	25.235	9.829	2.963	24.925
Inversiones		-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales		39.280	32.008	39.182	54.095	483.135
Inventarios		72.026	159.442	197.166	170.695	229.507
Otros activos		-	-	-	-	-
Total activos circulantes		**116.302**	**216.685**	**246.177**	**227.753**	**737.568**
Activos no circulantes						
Propiedad, planta y equipos, neto		2.100	14.622	153.897	158.984	186.135
Activos intangibles		-	-	-	-	-
Activos biologicos		177.812	166.472	235.165	320.370	-
Cuentas por cobrar comerciales		-	-	-	-	-
Activos por impuesto diferido		125	218	343	556	2.332
Otros Activos		-	-	-	-	-
Total activos no circulantes		**180.037**	**181.312**	**389.405**	**479.909**	**188.467**
Total activos	**US$**	**296.339**	**397.997**	**635.582**	**707.662**	**926.035**
PASIVO						
Pasivos Circulantes						
Obligaciones Financieras	US$	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar		269.704	225.327	154.044	206.956	131.639
Pasivos acumulados		8.268	14.047	8.702	17.504	57.649
Otros Pasivos		953	-	-	-	28.273
Total Pasivos Corrientes		**278.925**	**239.374**	**162.746**	**224.459**	**217.561**
Pasivo Largo Plazo						
Obligaciones Financieras		-	-	408.592	216.601	199.088
Cuentas por pagar		-	97.386	-	147.626	180.000
Obligaciones Patronales		570	873	1.372	2.224	9.328
Impuestos Diferidos		-	-	-	-	-
Otros Pasivos		-	-	-	-	-
Total Pasivos Largo Plazo		**570**	**98.259**	**409.963**	**366.451**	**388.416**
Total Pasivos	**US$**	**279.495**	**337.633**	**572.710**	**590.910**	**605.977**
PATRIMONIO						
Capital Social	US$	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Aporte Furas Capitalizaciones		-	-	-	-	-
Reserva Legal		-	2.185	2.185	2.312	2.312
Reserva facultativa		-	-	-	-	-
Utilidades acumuladas de ejercicios anteriores		-	5.213	48.910	51.330	103.723
Pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores		(842)	(842)	(842)	(842)	(842)
Resultados acumulados por adopción NIIF		-	-	-	-	-
Otros Resultados Integrales		(62)	111	73	(155)	(5.718)
Resultado integral del ejercicio		7.749	43.697	2.547	54.106	210.583
Total patrimonio de los accionistas		**16.844**	**60.364**	**62.873**	**116.751**	**320.058**
Total pasivo y patrimonio de los accionistas	**US$**	**296.339**	**397.997**	**635.582**	**707.662**	**926.035**
		-	-	-	-	-

Anexo 14: Estado Resultado Integral Empresa Granja Avicola Lara Hermanos ''Avilarhnos'' Cia.Ltda

	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos operativos					
Ventas netas	794.952	861.374	934.013	1.491.262	1.877.442
Costos y gastos de operación					
Costos de venta	(746.569)	(764.235)	(873.375)	(1.347.027)	(1.513.138)
Utilidad bruta	**48.383**	**97.139**	**60.638**	**144.235**	**364.304**
Gastos administrativos	(10.440)	(10.165)	(55.190)	(32.866)	(66.624)
Gastos de ventas	(20.880)	(20.331)	-	-	(2.668)
Utilidad en operación	**17.063**	**66.643**	**5.448**	**111.370**	**295.011**
Otros ingresos / (gastos)					
Otros ingresos	1.040	1.356	90	2.619	7.372
Gastos Financieros	-	-	-	(29.860)	(24.613)
Otros gastos	-	-	-	-	-
Total otros ingresos / (gastos), neto	**1.040**	**1.356**	**90**	**(27.240)**	**(17.241)**
Utilidad antes de participación trabajadores e impuesto a la renta	**18.103**	**67.999**	**5.538**	**84.129**	**277.771**
Participación trabajadores	(2.715)	(10.200)	(831)	(12.619)	(41.666)
Impuesto a la renta	(6.502)	(14.141)	(2.285)	(17.617)	(27.298)
Impuesto diferido	(1.136)	39	125	213	1.776
Resultado integral del ejercicio	**7.749**	**43.697**	**2.547**	**54.106**	**210.583**

Anexo 15: Estado Situación Financiera Empresa Avegranpg Cía. Ltda.

		2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO						
Activos circulantes						
Efectivo y equivalentes de efectivo	US$	23.438	6.553	19.918	50.620	34.312
Inversiones		-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales		-	-	9.998	27	114
Inventarios		7.790	9.852	8.393	21.650	46.237
Otros activos		-	3.122	-	-	-
Total activos circulantes		**31.228**	**19.527**	**38.310**	**72.297**	**80.663**
Activos no circulantes						
Propiedad, planta y equipos, neto		2.288	29.585	71.290	99.532	108.834
Activos intangibles		-	-	-	-	-
Activos biologicos		-	-	4.676	-	-
Cuentas por cobrar comerciales		-	-	-	-	-
Activos por impuesto diferido		-	-	-	-	-
Otros Activos		-	-	-	-	-
Total activos no circulantes		**2.288**	**29.585**	**75.966**	**99.532**	**108.834**
Total activos	**US$**	**33.515**	**49.112**	**114.275**	**171.829**	**189.497**
PASIVO						
Pasivos Circulantes						
Obligaciones Financieras	US$	-	-	-	31.501	55.479
Cuentas por pagar		864	40.891	100.530	118.858	111.219
Pasivos acumulados		-	2.054	4.684	5.146	4.521
Otros Pasivos		-	-	-	-	-
Total Pasivos Corrientes		**864**	**42.945**	**105.213**	**155.504**	**171.218**
Pasivo Largo Plazo						
Obligaciones Financieras		-	-	-	-	-
Cuentas por pagar		26.320	-	-	-	-
Obligaciones Patronales		-	-	-	-	-
Impuestos Diferidos		-	-	-	-	-
Otros Pasivos		-	-	-	-	-
Total Pasivos Largo Plazo		**26.320**	**-**	**-**	**-**	**-**
Total Pasivos	**US$**	**27.184**	**42.945**	**105.213**	**155.504**	**171.218**
PATRIMONIO						
Capital Social	US$	400	400	400	400	400
Aporte Furas Capitalizaciones		-	-	-	7.688	7.688
Reserva Legal		297	570	975	975	975
Reserva facultativa		-	-	-	-	-
Utilidades acumuladas de ejercicios anteriores		-	-	-	-	-
Pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores		-	-	-	-	(233)
Resultados acumulados por adopción NIIF		-	-	-	-	-
Otros Resultados Integrales		-	-	-	7.494	7.494
Resultado integral del ejercicio		5.635	5.196	7.687	(233)	1.955
Total patrimonio de los accionistas		**6.332**	**6.166**	**9.062**	**16.324**	**18.279**
Total pasivo y patrimonio de los accionistas	**US$**	**33.515**	**49.112**	**114.275**	**171.829**	**189.497**
		-	-	-	-	-

Anexo 16: Estado Resultado Integral Empresa Avegranpg Cía. Ltda.

	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos operativos					
Ventas netas	25.516	107.545	208.652	329.933	289.467
Costos y gastos de operación					
Costos de venta	(18.148)	(84.511)	(159.076)	(231.295)	(204.905)
Utilidad bruta	**7.368**	**23.035**	**49.576**	**98.638**	**84.562**
Gastos administrativos	(1.523)	(14.253)	(40.160)	(47.600)	(35.170)
Gastos de ventas	-	-	-	(39.087)	(33.633)
Utilidad en operación	**5.845**	**8.782**	**9.416**	**11.952**	**15.759**
Otros ingresos / (gastos)					
Otros ingresos	86	183	141	1.011	24
Gastos Financieros	-	-	-	(12.858)	(12.678)
Otros gastos	-	-	-	-	-
Total otros ingresos / (gastos), neto	**86**	**183**	**141**	**(11.848)**	**(12.655)**
Utilidad antes de participación trabajadores e impuesto a la renta	**5.932**	**8.965**	**9.557**	**104**	**3.104**
Participación trabajadores	-	(1.345)	(1.434)	(16)	(466)
Impuesto a la renta	-	(2.424)	(436)	(321)	(683)
Impuesto diferido	(297)	-	-	-	-
Resultado integral del ejercicio	**5.635**	**5.196**	**7.687**	**(233)**	**1.955**

Anexo 17: Interpretación del coeficiente de Correlación de Spearman

Valor de rho	Significado
-1	Correlación negativa grande y perfecta
-0,9 a 0,99	Correlación negativa muy alta
-0,7 a 0,89	Correlación negativa alta
-0,4 a 0,69	Correlación negativa moderada
-0,2 a 0,39	Correlación negativa baja
-0,01 a 0,19	Correlación negativa muy baja
0	Correlación nula
0,01 a 0,19	Correlación positiva muy baja
0,2 a 0,39	Correlación positiva baja
0,4 a 0,69	Correlación positiva moderada
0,7 a 0,89	Correlación positiva alta
0,9 a 0,99	Correlación positiva muy alta
1	Correlación positiva grande y perfecta

Fuente: Martínez & Campos (2015).