

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO



FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

MAESTRÍA EN CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

Tema: LA CREACIÓN DE VALOR EN EL SECTOR DE ELABORACIÓN
DE PRODUCTOS DE MOLINERÍA DEL ECUADOR

Trabajo de Titulación previo a la obtención del Grado Académico de Magíster en
Contabilidad y Auditoría

Modalidad de titulación Proyecto de Titulación con componentes de Investigación
Aplicada.

Autora: Ingeniera Miryam Elizabeth Pilco Guachi

Director: Doctor Amaro Vladimir Berrones Paguay Magíster

Ambato-Ecuador

2023

APROBACIÓN DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

A la Unidad Académica de Titulación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría

El Tribunal receptor de la Defensa del Trabajo de Titulación presidido por la Doctora Alexandra Tatiana Valle Álvarez PhD., e integrado por los señores: Licenciado Po Chun Lee Yeh PhD. e Ingeniera María Cristina Manzano Martínez Magíster, designados por la Unidad Académica de Titulación de la Universidad Técnica de Ambato, para receptor el Trabajo de Titulación con el tema: “LA CREACIÓN DE VALOR EN EL SECTOR DE ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE MOLINERÍA DEL ECUADOR”, elaborado y presentado por la señora Ingeniera Miryam Elizabeth Pilco Guachi, para optar por el Grado Académico de Magíster en Contabilidad y Auditoría; una vez escuchada la defensa oral del Trabajo de Titulación el Tribunal aprueba y remite el trabajo para uso y custodia en las bibliotecas de la Universidad Técnica de Ambato.

Dra. Alexandra Tatiana Valle Álvarez PhD.
Presidente y Miembro del Tribunal de Defensa

Lic. Po Chun Lee Yeh PhD.
Miembro del Tribunal de Defensa

Ing. María Cristina Manzano Martínez Mg.
Miembro del Tribunal de Defensa

AUTORÍA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

La responsabilidad de las opiniones, comentarios y críticas emitidas en el Trabajo de Titulación presentado con el tema: LA CREACIÓN DE VALOR EN EL SECTOR DE ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE MOLINERÍA DEL ECUADOR, le corresponde exclusivamente a: Ingeniera Miryam Elizabeth Pilco Guachi, Autora bajo la Dirección del Doctor Amaro Vladimir Berrones Paguay Magíster, Director del Trabajo de Titulación; y el patrimonio intelectual a la Universidad Técnica de Ambato.

Ing. Miryam Elizabeth Pilco Guachi

AUTORA

Dr. Amaro Vladimir Berrones Paguay Mg.

DIRECTOR

DERECHOS DE AUTOR

Autorizo a la Universidad Técnica de Ambato, para que el Trabajo de Titulación, sirva como un documento disponible para su lectura, consulta y procesos de investigación, según las normas de la Institución.

Cedo los Derechos de mi Trabajo de Titulación, con fines de difusión pública, además apruebo la reproducción de este, dentro de las regulaciones de la Universidad Técnica de Ambato.

Ing. Miryam Elizabeth Pilco Guachi

c.c. 1805086442

ÍNDICE DE CONTENIDO

Contenido

PORTADA.....	i
APROBACIÓN DEL TRABAJO DE TITULACIÓN	ii
AUTORÍA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN	iii
DERECHOS DE AUTOR.....	iv
ÍNDICE DE CONTENIDO.....	v
ÍNDICE DE TABLAS	viii
ÍNDICE DE FIGURAS.....	ix
AGRADECIMIENTO.....	x
DEDICATORIA	xi
RESUMEN EJECUTIVO	xii
EXECUTIVE SUMMARY.....	xiv
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I	3
1. EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	3
1.1. Introducción	3
1.2. Justificación.....	4
1.3. Objetivos	5
1.3.1. General	5
1.3.2. Específicos	5
CAPÍTULO II	7
2. FUNDAMENTACIÓN CIENTÍFICA	7
2.1. Teoría sobre la creación de valor	7
2.1.1. Pecking order	8
2.1.2. Teoría de la agencia	9
2.1.3. Teoría de stakeholders.....	9
2.2. Marco referencial	10
2.3. Fundamentación filosófica.....	14
2.4. Fundamentación legal	15
2.5. Marco conceptual.....	17

2.5.1. Industria molinera en el Ecuador	17
2.5.2. Valor económico agregado (EVA) y sus componentes financieros.....	19
2.5.3. Gestión financiera y la estructura del capital	22
2.5.4. Análisis financiero	25
2.5.5. Estados financieros.....	26
2.5.6. Ventajas del análisis financiero - contable.....	28
2.5.7. Ratios financieros.....	29
2.5.8. Importancia de los ratios financieros	30
2.5.9. Ratios de liquidez.....	31
2.5.10. Ratios de gestión	33
2.5.11. Ratios de solvencia.....	37
2.5.12. Ratios de rentabilidad.....	40
CAPÍTULO III	42
3. MARCO METODOLÓGICO	42
3.1. Enfoque	42
3.2. Modalidad de investigación	43
3.2.1. Investigación de campo.....	43
3.2.2. Investigación bibliográfica.....	43
3.3. Tipo de investigación	44
3.3.1. Investigación descriptiva.....	44
3.4. Población y muestra	44
3.4.1. Población.....	44
3.4.2. Muestra.....	45
3.5. Recolección de información.....	45
3.6. Plan para la recolección de información	47
CAPÍTULO IV	50
4. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS	50
4.1 Análisis e interpretación.....	50
4.2. Comprobación de hipótesis	62
4.2.1. Planteamiento de la hipótesis	62
CAPÍTULO V	66

5. CONCLUSIONES, RECOMENDACIONES, BIBLIOGRAFÍA Y ANEXOS	66
5.1. Conclusiones	66
5.2. Recomendaciones.....	67
5.3. BIBLIOGRAFÍA.....	67
5.4. ANEXOS.....	78

ÍNDICE DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1: Aspectos generales Constitución de la República del Ecuador	15
Tabla 2: Objetivos Plan Nacional del Buen Vivir.....	16
Tabla 3: Ley de Compañías.....	16
Tabla 4: Periodo ratio de activos totales	35
Tabla 5: Periodo ratio de activos fijos.....	35
Tabla 6: Selección de empresas	45
Tabla 7: Cálculo del Valor Económico Agregado EVA Molinos Miraflores S.A.....	50
Tabla 8: Cálculo del Valor Económico Agregado EVA Industrias Catedral S.A	52
Tabla 9: Cálculo del Valor Económico Agregado EVA Moderna Alimentos S.A.....	54
Tabla 10: Cálculo del Valor Económico Agregado EVA Sucesores S.A	56
Tabla 11: Cálculo del Valor Económico Agregado EVA Molinera S.A	58
Tabla 12: Valor económico agregado de las empresas de estudio.....	60
Tabla 13: Datos para comprobación de hipótesis	64

ÍNDICE DE FIGURAS

	Pág.
Figura 1: Teoría de Pecking Order.....	7
Figura 2: Oferta nacional de trigo por toneladas.....	18
Figura 3: Procedimiento para realizar un análisis financiero.....	29
Figura 4: Fórmula de liquidez corriente.....	32
Figura 5: Fórmula de prueba ácida.....	33
Figura 6: Fórmula de rotación de inventarios	34
Figura 7: Fórmula ratio de liquidez de cuentas por cobrar	34
Figura 8: Fórmula Periodo Promedio de Pago.....	39
Figura 9: Fórmula Costo de ventas	39
Figura 10: Fórmula Gastos Financieros/Ventas.....	40
Figura 11: Cálculos solvencia	40
Figura 12: Situación contable de suspensión de pagos técnica.....	41
Figura 13: Fórmula de endeudamiento	52
Figura 14: Fórmula cobertura del activo fijo	54
Figura 15: Fórmula cobertura de intereses.....	56
Figura 16: Fórmula Rentabilidad del activo total (ROI).....	58
Figura 17: Fórmula de rentabilidad neta sobre ventas	60
Figura 18: Regla de Decisión para la prueba,	62

AGRADECIMIENTO

A Dios por concederme vida y salud para culminar con éxito esta etapa de mi vida.

A la Universidad Técnica de Ambato en especial al Dr. Amaro Berrones por su guía, humildad y generosidad al transmitirme sus conocimientos.

Miryam.

DEDICATORIA

A mi hija por ser mi fortaleza y fuente de superación personal y profesional.

A mis padres y hermanas por su amor incondicional.

Miryam.

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
MAESTRÍA EN CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

TEMA:

LA CREACIÓN DE VALOR EN EL SECTOR DE ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE MOLINERÍA DEL ECUADOR

AUTORA: Ingeniera Miryam Elizabeth Pilco Guachi

DIRECTOR: Doctor Amaro Vladimir Berrones Paguay Magíster

LÍNEA DE INVESTIGACIÓN: Gestión Contable y Financiera

FECHA: 11 de abril de 2023

RESUMEN EJECUTIVO

El presente proyecto de investigación tuvo como finalidad evaluar el beneficio económico real de la industria que permita apreciar la creación o destrucción de valor en las empresas molineras del Ecuador durante los años 2017-2021, en base a los datos reflejados en los estados financieros dispuestos en el portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el estudio fue enfocado en cinco empresas molineras con el propósito de demostrar si generan valor agregado como resultado de sus actividades económicas diarias, de manera que se utilizó el instrumento financiero EVA (Valor Económico Agregado) que es un mecanismo de control de gestión sistemático que monitorea la situación de la organización y la compara para con ello visualizar el comportamiento de la inversión en el tiempo.

Dentro del proceso se establece el desarrollo y análisis de fórmulas financieras que sustenten conclusiones y recomendaciones finales como el costo promedio de capital

ponderado, el valor del activo, y la utilidad antes de intereses y después de impuestos.

El uso del EVA como metodología permite alinear las metas de la empresa y determinar si las inversiones de capital están generando un rendimiento mayor a su costo, para el análisis se manejan dos conceptos la creación de valor que hace énfasis en aquellas empresas que generan mayores rendimientos a los accionistas de lo que cuesta el capital, mientras que la destrucción de valor también conocido como EVA negativo indica que los rendimientos son menores a lo que cuesta generarlos. Concluyendo así que mediante la aplicación de la herramienta financiera EVA, en el ejercicio del año 2019 al 2021 existe mayor índice de destrucción de valor de Industrias Moderna, Sucesores y Molinera S.A, por lo que es necesario que orienten sus estrategias a la recuperación financiera, no siendo este el caso de Molinos Miraflores e Industrias Catedral que generaron valor.

Descriptores: Análisis financiero, Capital, Creación de valor, Empresa, Industrial, Indicadores financieros, Rendimiento, Rentabilidad, Sector molinero, Valor económico agregado.

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
MAESTRÍA EN CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

THEME:

VALUE CREATION IN THE MILLING PRODUCTS PROCESSING SECTOR IN
ECUADOR

AUTHOR: Ingeniera Miryam Elizabeth Pilco Guachi

DIRECTED BY: Doctor Amaro Vladimir Berrones Paguay Magíster

LINE OF RESEARCH: Accounting and Financial Management

DATE: April 11, 2023

EXECUTIVE SUMMARY

The purpose of this research project was to evaluate the real economic benefit of the industry that allows to appreciate the creation or destruction of value in the milling companies of Ecuador during the years 2017-2021, based on the data reflected in the financial statements provided in the portal of the Superintendence of Companies, Securities and Insurance, the study was focused on five milling companies with the purpose of demonstrating if they generate added value as a result of their daily economic activities daily, so that the financial instrument EVA (Economic Value Added) was used.) which is a systematic management control mechanism that monitors the situation of the organization and compares it to visualize the behavior of the investment over time out or the future. The process establishes the development and analysis of financial formulas that support final conclusions and recommendations such as the weighted average cost of capital, the value of the asset, and the profit before interest and after taxes.

The use of EVA as a methodology allows aligning the goals of the company and determining if capital investments are generating a higher return than their cost. For the analysis, two concepts are used: value creation that emphasizes those companies that generate higher returns. shareholders of what the capital costs, while the destruction of value also known as negative EVA (Economic Value Added) indicates that the returns are less than what it costs to generate them. Thus concluding that through the application of the EVA financial tool, in the year 2019 to 2021 there is a higher rate of value creation or destruction of Industrias Moderna, Industrias Sucesores and Molinera S.A, for which it is necessary that they guide their strategies towards financial recovery, This is not the case of Molinos Miraflores and Industrias Catedral, that generated value.

Keywords: Capital, Company, Economic value added, Financial analysis, Financial indicators, Industrial, Milling sector, Profitability, Value creation, Yield.

INTRODUCCIÓN

En la presente investigación se realizó la aplicación y análisis del modelo EVA en las empresas del sector molinero, examinando los elementos como la rentabilidad, los ingresos, componentes del capital, con el objetivo de determinar si se generará o destruye el valor en los años seleccionados, incluyendo una comparación global de los resultados obtenidos mediante la información financiera de la página de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros del Ecuador, presentados durante el período 2017 al 2021. Las empresas analizadas corresponden al sector Molinero que se encuentra dentro de la Clasificación Industrial Uniforme del Ecuador CIU.

En el **Capítulo I**, se realiza una introducción , para sustentar al tema de investigación, así como la determinación del objetivo general y objetivos específicos los cuales serán alcanzados al finalizar el estudio.

En el **Capítulo II**, se presenta. el marco teórico, fundamentación teórica, antecedentes de investigaciones relacionados con el valor económico agregado de creación o destrucción de valor en bases científicas.

En el **Capítulo III**, se presenta el marco metodológico, ubicación mostrando con exactitud donde se realizó la investigación, los equipos y materiales utilizados, el tipo de investigación, prueba de hipótesis, las técnicas e instrumentos utilizados para la recolección de la información, descripción del modelo estadístico aplicado para el procesamiento de la información, análisis estadístico y los resultados alcanzados con relación a la variable planteada.

En el **Capítulo IV**, muestra los resultados obtenidos en la investigación, cálculos, variables relacionadas con el análisis e interpretación de la estructura financiera con indicadores financieros, costo de capital y la determinación del valor económico agregado y la comprobación de la hipótesis.

En el **Capítulo V**, se señala conclusiones y recomendaciones finales obtenidas en la investigación en base a los objetivos planteados.

CAPÍTULO I

EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1. Introducción

El mundo empresarial se desenvuelve actualmente en un entorno globalizado que ha llevado a las empresas a reformular su manera de administrar sus recursos, principalmente, para poder cumplir con las expectativas de sus accionistas y demás interesados de tal manera que puedan asegurar su sostenibilidad en el tiempo es por esto que la presente investigación abordará la creación de valor en el sector de elaboración de productos de molinería del Ecuador, con el objeto de evaluar el beneficio económico real de la industria en los últimos tres periodos fiscales (Segura et al., 2011).

Para el efecto, se utilizó la metodología EVA que viene a ser una herramienta que permite a los accionistas orientar las decisiones en la búsqueda de nuevos mercados, mejorar el proceso de venta, identificar el nivel óptimo de activos fijos con el único fin de alcanzar beneficios y buscar un mayor margen de contribución que genere un incremento en el valor agregado al cliente brindando productos o servicios de mejor calidad (Monroy et al., 2019), medir si la utilidad es suficiente para cubrir el costo de capital empleado en la generación de utilidad (Vergíu y Bendezú, 2007); para lo cual se requiere determinar tres datos fundamentales, que son: el costo de capital, valor en el mercado y la utilidad de operación después de impuestos fiscales (Segura et al., 2011).

La propuesta metodológica utilizada para dar respuesta a la problemática planteada es de carácter cuantitativo dado que busca explicar el impacto del valor económico agregado, el tipo de investigación es aplicada, esto debido a que se observan situaciones ya existentes con un enfoque cuantitativo de carácter secuencial puesto que cada etapa precede a la siguiente sin eludir pasos (Hernández-Sampieri, 2014).

La población analizada comprende a las empresas que se encuentran en la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de Actividades Económicas CIU N° C1061.12, dedicadas a la molienda o pilado de arroz: producción de arroz descascarillado, blanqueado, pulido, semicocido, harina de arroz que a su vez hayan publicado los estados de situación financiera de los últimos tres años en la página de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Finalmente, para el cálculo, se utilizarán los indicadores financieros de rentabilidad, utilidad, Flujo de Caja, Rentabilidad del activo, de utilidad bruta y valor agregado, utilidad operacional y valores agregado, utilidad neta y valor agregado, productividad de capital, utilidad operacional y capital operativo, utilidad neta y capital operativo, con la finalidad de determinar la eficiencia y eficacia en la utilización de los recursos propios y externos con los cuales las empresas hacen uso.

De ese modo, al contar con la información de los estados financieros, tanto los gerentes como los accionistas y las demás partes interesadas de las empresas podrán utilizar los datos para evaluar el desempeño de la empresa y predecir el desempeño futuro.

1.2. Justificación

Las pequeñas y medianas empresas han sido objeto de innumerables investigaciones, su importancia se traduce no solo en aportación al PIB y generación de empleos (Oliveros y Vargas, 2017), sino que trasciende a factores mucho más sustanciales como lo es la creación de valor que tiene por objetivo maximizar las ganancias con el menor riesgo posible (Manríquez et al., 2019), o dicho de otras palabras viene a ser la meta a alcanzar de toda buena gerencia (Bonmatí, 2011) a través de la administración de las empresas de una manera eficaz y eficiente, no solo con el ánimo de sobrevivir, sino con la convicción de crear de valor para que sean competitivas y sostenibles a largo plazo, es así que la presente investigación se justifica porque tiene como finalidad evaluar el beneficio económico real de la industria para apreciar si las empresas molineras del Ecuador crearon o destruyeron valor durante el periodo de análisis.

El presente estudio contribuye con su aporte empírico, ya que la temática planteada para la investigación posee una base sólida basada en la experiencia misma del investigador, así como en la recolección de varias teorías relevantes propuestos por diversos autores.

El uso de la metodología Eva es de gran validez y utilidad ya que permite una mejor comprensión de las finanzas empresariales, debido al uso de su métrica que ayuda a alinear los objetivos comerciales y determinar si las inversiones de capital están generando rendimientos que superan los costos, lo que posterior brinda la posibilidad a la gerencia de guiar la toma de decisiones asegurando la estabilidad empresarial en el sector Molinero debido al interés que existe en el Ecuador en la producción con enfoque de mercado.

1.3. Objetivos

1.3.1. General

Evaluar el beneficio económico real de la industria que permita apreciar la creación o destrucción de valor en las empresas molineras del Ecuador durante los años 2017 -2021.

1.3.2. Específicos

Calcular el costo de capital de las empresas molineras del Ecuador para determinar el costo promedio de toda la financiación que ha obtenido la empresa.

Determinar los componentes del EVA que evidencien creación o destrucción de valor, que permita verificar flujos de caja futuros que cubran inversión y gastos de financiación.

Medir mediante una ecuación que es igual a la utilidad de las actividades habituales antes de intereses y después de impuestos, menos los activos

totales por el costo de capital que permita determinar la creación o destrucción de valor.

CAPÍTULO II

FUNDAMENTACIÓN CIENTÍFICA

2.1. Teoría sobre la creación de valor

2.1.1. Pecking Order

Según Arévalo et al. (2022) la teoría del Pecking Order justifica su suposición diciendo que no existe una estructura de capital óptima, pero los gerentes usan una jerarquía de preferencias cuando realizan nuevas inversiones, es decir, primero se utiliza el financiamiento de fondos internos, porque aquí no hay asimetría de información, luego el endeudamiento se utiliza como última opción para la emisión de acciones. Al respecto, se señala que el Pecking Order es ampliamente aceptado en la actualidad, pues en nuestro medio existen muchas organizaciones que no buscan la combinación óptima de deuda y capital, sino que constantemente intentan financiar sus nuevos proyectos con fondos propios.

Figura 1:

Teoría de Pecking Order



Fuente: Elaboración propia a partir de Arévalo et al. (2022)

La investigación más conocida sobre este tema es la de Myers (como se citó en Moreira y Rodríguez , 2018) quien es reconocido como el principal proponente de la jerarquía de recompensas y quien afirma que las empresas prefieren financiarse con recursos internos reinvertiendo utilidades para aprovechar oportunidades de inversión. También argumenta que cuando las empresas necesitan recursos externos, prefieren usar deuda, y cuando esta opción se agota, optan por emitir bonos. Para Myers no existe una estructura de capital óptima ya que el capital tanto interno como

externo se encuentra en los niveles alto y bajo en una escala de jerarquía dentro de la empresa.

En el mismo contexto Zambarno y Acuña (2017) afirman que la teoría del pecking order trata de explicar la relación entre la estructura de capital y los problemas de información asimétrica cuando una empresa tiene que financiar nuevos proyectos de inversión. En un mercado de capitales perfecto, la información está disponible libremente para todos los inversores. Este supuesto requiere información simétrica entre los participantes del mercado y por lo tanto asume que todos tienen la misma información sobre las diferentes unidades del mercado.

2.1.2. Teoría de la agencia

Para Villamonte (2017) la teoría de la agencia es un método de gestión empresarial en el que un sistema de subcontratación consta de gerentes o supervisores que se encargan de diferentes tareas en la empresa. Sin embargo, se reconoce que cada personaje en una relación de agencia tiene sus propios intereses y busca maximizar su beneficio personal.

Un empresario o accionista invierte capital y, con el fin de maximizar su valor o maximizar el valor de la empresa, contratan agentes (directores y gerentes), pero estos pueden tener otras preferencias o intereses después de unirse a la empresa.

La teoría de la agencia también conocido como enfoque del contrato o simplemente la teoría del agente principal, es para muchos investigadores el resultado de un tipo de enfoque de costos de transacción. Los principales precursores de la teoría de agencia, Jensen y Mecling (1976), consideran que la esencia de este enfoque reside realmente en la relación agente y principal, entre las cuales existe una serie de desavenencias que pueden sintetizarse en tres variables: información, motivación y riesgo (Sanz, 2018).

Según Villamonte (2017) es de relevancia hacer mención al estudio realizado por Hoje y Maretno en los años 1993, 1995, 1998, 2000, 2002 y 2003 donde se analizaron 3.000 empresas, según las cuales el compromiso con la RSC supone una mejora del valor de la empresa. Utilizan la teoría de la agencia y stakeholders para

explicar la implementación de la RSC (Responsabilidad Social Corporativa) y su valor agregado. Para medir la RSC utiliza la base de Kinder, Lydenberg, and Domini's (KLD's) y analizan variables como ROA, Activo, CEO y endeudamiento, entre otras.

2.1.3. Teoría de stakeholders

Según Morgestein (2016) la doctrina empresarial del valor para el accionista tiene como objetivo la creación y maximización del valor en beneficio del accionista, señala que no se entiende tanto el interés social como el lucro económico, cuyo fin es distribuir utilidades a los accionistas, sino al interés, cuyo objetivo es maximizar el valor actual de las acciones.

Como resultado de que los opositores a esta teoría la encontraron como una de las causas de varias crisis corporativas cuando se aplicaba, la doctrina de crear un gran valor en el mercado de valores en beneficio del accionista perdió su posición dominante como una guía orientadora en la administración de una gran empresa de capital.

La teoría de la creación de valor del modelo de stakeholders implica, por tanto, que: 1) se consideran stakeholders, a todos los que crean o capturan valor o asumen riesgos en su relación con la empresa o fuera de ella, 2) maximizar el valor para los consumidores y proveedores de recursos es insuficiente para la optimización social porque ignora a otras partes interesadas relevantes, y 3) las relaciones de las partes interesadas con la empresa deben considerarse más allá del intercambio de bienes o servicios contra el precio, sino también otras variables como la disponibilidad de alternativas y la disponibilidad de información (Villamonte, 2017).

Esta teoría defiende a los distintos stakeholders que se ven afectados por el desarrollo de la actividad económica, tratando de frenar la tesis de que los gestores deben crear valor único en el cumplimiento de sus funciones y sólo en beneficio del inversor (Haro y Mozón , 2020).

El enfoque actual de la teoría de stakeholders value reconoce que la protección primaria de los intereses de los accionistas no implica necesariamente el desconocimiento de los intereses de otros stakeholders afectados por el desarrollo de la actividad económica. Se entiende que proteger a los inversores también puede crear valor para otras partes interesadas (Morgestein, 2016).

Una vez expuestas las teorías, en el presente estudio se utilizará como base la teoría de Pecking Order, puesto que Peckin en concreto establece que la administración de una compañía sigue una cierta jerarquía al considerar distintas fuentes de financiamiento. De esta manera junto con el análisis de determinadas empresas seleccionadas para esta investigación, se pretende establecer cuáles deberían ser las principales fuentes de financiamiento de una empresa y cuáles las de último recurso.

2.2. Marco Referencial

El sector manufacturero ecuatoriano, se encuentra compuesto por las micro, pequeñas y medianas empresas (Escamilla y Luna, 2017), entre los productos potenciales se encuentra la harina de trigo, cuyo aporte es muy significativo en la alimentación básica y la economía, por ser un producto de consumo masivo.

La industria molinera del Ecuador era considerada prácticamente una reducción del mercado debido al escaso número de empresas dedicadas a esta actividad, lo que cierra el círculo productivo en unas 22 empresas, entre las que podemos nombrar Industria Molinera, Grupo Superior, Grupo Moderna, Faruno-Industrio, Molino Miraflores, Molino, Molino San Luis, Molino Fénix, Industrias Catedral, Falimensa, Electro Moderna, Molino e Industrias Quito, Molino Poulter, Pastificio y otros. Estas empresas llevan muchos años operando en el mercado harinero, por lo que lograron enfocarse y posicionarse en el mercado nacional, y con el tiempo se convirtieron en sólidos grupos empresariales que incluso diversificaron sus líneas de productos (Pérez, 2020).

El informe de resultados de las cuentas trimestrales del (Banco Central del Ecuador, 2021) correspondiente al cuarto trimestre, refleja que el crecimiento de la industria

manufacturera se encuentra en línea con el incremento del número de operaciones de crédito (productivo y comercial) otorgado por el sistema financiero nacional, que pasó de 53,8 miles de operaciones en el cuarto trimestre de 2020 a 89,3 miles de operaciones en el mismo trimestre de 2021, lo que resulta en una variación del 66,2%; mientras que el monto de operaciones registró una tasa de variación interanual de 2,3%.

De acuerdo a la información del Servicio de Rentas Internas (SRI), las ventas brutas de la actividad manufacturera crecieron en 17,8%, pasando de USD 3.672 millones en el cuarto trimestre de 2020 a USD 4.327 millones en el mismo periodo de 2021.

El (Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, 2022) en su informe indica que el sector manufacturero ecuatoriano es uno de los sectores que más aporta a la economía del país, siendo su contribución al PIB el 12%, adicional el desarrollo del sector también genera fuentes de empleo en un 10.3% del total del país.

La estructura financiera corresponde según Sánchez (2004), corresponde a la forma cómo la empresa financia sus inversiones, incluye la deuda tanto de corto como de largo plazo (pasivos) así como el patrimonio de los accionistas

Los indicadores para medir la estructura financiera son apalancamiento y razón autonomía, que representan la proporción de los activos que están siendo financiados por capital externo e interno respectivamente.

Al final del periodo contable, los accionistas reciben una serie de reportes financieros que presentan la situación de balance entre los activos, los pasivos y el patrimonio. Asimismo, a nivel estratégico, se analiza si los objetivos planteados se alcanzaron y si las ventas tuvieron el repunte esperado, o si los costos fueron bien controlados para seguir compitiendo en el mercado (Segura et al., 2011); en aras a maximizar el valor de sus derechos en la empresa y colaborar activamente en la tarea común de creación de valor (Rappaport, 1998) por lo tanto, en vez de observar solamente los tradicionales reportes contables, la gerencia debe tomar decisiones que permitan la

creación de riqueza y no su destrucción, por lo que resulta fundamental la presente investigación.

En definitiva, las empresas necesitan cuidar que sea constante y sostenida la generación de valor para que de este modo se consiga maximizar la creación de valor por la empresa, y esta riqueza pueda, sin dificultades, cubrir el costo de todas las fuentes de financiamiento de los recursos invertido en el negocio. (Bonmatí, 2011).

En Colombia, una investigación realizada por Logreira y Paredes (2017) con el tema: “Estructura financiera de las Pymes: lineamientos para la proyección de una política pública”, tuvo como objetivo analizar la estructura financiera de las pequeñas y medianas empresas (Pymes) exportadoras de Barranquilla – Colombia, para la definición de lineamientos que sustenten una política pública que facilite sus operaciones. Se realizó a través de un enfoque racionalista crítico, de tipo descriptivo con un diseño no experimental longitudinal, mediante la recolección de datos del período 2012 al 2014 a 45 Pymes del sector comercio, 51 del sector industria y 30 del sector servicios, con la aplicación de indicadores financieros como rotación de activos, rendimiento del activo, márgenes bruto, operacional y netos, costo de capital promedio ponderado de lo cual se determinó que la financiación constituye un factor clave para que una Pyme se desarrolle, además de que para las entidades financieras resulta menos riesgoso realizar créditos en el largo plazo para empresas grandes, con respecto a las pequeñas y medianas empresas.

En México, un estudio realizado por Peujio y Domínguez (2019), con el tema: “La Estructura Financiera de las Grandes Empresas Manufactureras Mexicanas en el contexto de la Crisis Financiera, 2000-2015”, analiza la estructura financiera tomando como muestra los estados financieros de 14 grandes empresas mexicanas del sector manufacturero en el periodo 2000-2015 listadas en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), a través de la estimación econométrica de datos de panel, aplicación de indicadores de fragilidad financiera IC (siglas en inglés de Interest Coverage), que evalúa la capacidad de las empresas para cubrir sus gastos financieros a partir de su ingreso neto, es decir, si el valor del IC es mayor o igual a 4, es considerada una

empresa cubierta, mientras que si está entre 0 y 4 la empresa es especulativa, de lo que se concluye que la estructura financiera era frágil incluso antes de la crisis subprime, y que ello se asoció a los procesos de inversión financiados a través de endeudamiento, por lo que el surgimiento de la crisis profundizó su grado de fragilidad.

Este estudio aporta en la investigación, ya que demuestra que para analizar la estructura financiera de las empresas se puede calcular con la estimación econométrica de datos de panel e indicadores de fragilidad financiera para identificar el valor de mercado.

En Perú, una investigación aplicada realizada por Ramírez (2018), con el tema “Costo de Capital y Rentabilidad en Empresas de Transporte Terrestre de Pasajeros”, se propuso determinar la incidencia del costo promedio ponderado de capital en la rentabilidad de las empresas de transporte interprovincial de pasajeros por carretera en ómnibus en el quinquenio 2012 – 2016; en el periodo de análisis las empresas recurrieron a las fuentes de financiamiento por crédito directo y bancario, arrendamiento financiero y aporte de capital, la estructura de capital promedio estuvo conformado por: financiamiento por crédito directo y bancario 15,32% a un costo neto de escudo fiscal de 9,76% anual, financiamiento por arrendamiento financiero 41,34% a un costo neto de escudo fiscal de 8,79% anual, por lo tanto, el financiamiento por endeudamiento significó 56,66%, mientras que el financiamiento por capital propio representó 43,34% a un costo de oportunidad de capital propio de 15,39% anual. En consecuencia, el costo promedio ponderado de capital fue 11,80% promedio anual. Las empresas en análisis obtuvieron en promedio 9,61% de rendimiento promedio anual sobre el activo total, si comparamos con el costo de capital promedio ponderado 11,80% representa el 81,44%, de ello inferimos que la rentabilidad del sector no cubrió los costos de financiamiento durante el periodo materia de análisis.

En Indonesia, una investigación realizada por Lia (2018), con el tema: “El análisis de desempeño financiero Usingramo, métodos del valor añadido económico (EVA) y

del valor añadido de mercado (MVA) y su influencia en el stock, devolución de empresa de transporte y listado en valores de Indonesia”, tuvo como objetivo examinar el efecto del valor económico agregado (EVA) y el valor agregado de mercado (MVA) y su efecto en el rendimiento de las acciones. Para ello se tomo como muestra cinco empresas de transporte que cotizan en la Bolsa de Valores de Indonesia, aplicando un método cuantitativo en el cual los resultados mostraron que el EVA no tiene un efecto real, con valores significativos de 0,2661, mientras que el MVA tiene una influencia significativa en las existencias de retorno con un valor significativo de 0,0463. Llegando a la conclusión de que el Valor Económico Agregado (EVA) y el Valor Agregado de Mercado (MVA) influyen en la rentabilidad de las acciones.

Al mismo tiempo se cita la investigación “Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor” elaborado por (Vergíu y Bendezú, 2017). Con el estudio se pretendió incrementar el valor de las empresa y por lo tanto la riqueza de los propietarios. Incluyendo maximizar la utilidad con la mínima inversión y lograr el mínimo costo de capital. La investigación se centra en la aplicación del método EVA considerando la ejecución de identificar el capital invertido en la empresa, así como el costo promedio ponderado y el cálculo de UOII y ROI. Pudiendo determinar que el EVA no es solo un número, va más allá, define una gestión consistente, que comienza por definir una buena previsión y ejecución de ventas, factores de negociación de calidad y precio fijados en la logística y una organización comprometida con los objetivos de la empresa, para generar compensaciones de acuerdo a las metas establecidas, todo este desarrollo de la gestión es paralelo, lo que determina la búsqueda continua de la creación de valor según (Vergíu y Bendezú, 2017).

2.3. Fundamentación filosófica

Según Miranda y Ortiz (2021) un paradigma es un sistema básico de interpretación de la realidad que incluye supuestos teóricos generales, leyes, modelos, métodos y técnicas adoptados por la comunidad científica. La teoría, la investigación y la acción científica están sujetas a las reglas y normas que emanan del paradigma.

El desarrollo del proyecto de investigación se basa en el paradigma crítico-propositivo para formar una hipótesis de trabajo basada en el tiempo y el espacio. También muestra un diseño situacional por la cual atraviesa la organización, que tiene como objetivo crear alternativas de solución que, al ser implementadas y dirigidas, pueden producir buenos resultados para el progreso y desarrollo de la entidad.

También se basa en un paradigma crítico-positivo, crítico porque cuestiona la forma tradicional de investigar; y propositivo importante porque sugiere soluciones que nos permiten sintonizarnos con la realidad actual.

2.4. Fundamentación legal

Esta investigación se encuentra amparada por el marco jurídico de la Legislación Ecuatoriana:

Tabla 1:

Aspectos generales Constitución de la República del Ecuador

Artículo	Detalle
N ° 284	Incentivar la producción nacional, la productividad y competitividad sistémica, la acumulación del conocimiento científico y tecnológico, la inserción estratégica en la economía mundial y las actividades productivas complementarias en la integración regional.
N ° 285	Generación de incentivos para la inversión en los diferentes sectores de la economía y para la producción de bienes y servicios, socialmente deseables y ambientalmente aceptables.
N ° 335	El Estado definirá una política de precios orientada a proteger la producción nacional, establecerá los mecanismos de sanción para evitar cualquier práctica de monopolio y oligopolio privados, o de abuso de posición de dominio en el mercado y otras prácticas de competencia desleal

Fuente: Elaboración propia a partir de la Constitución de la República del Ecuador

Tabla 2:*Objetivos Plan Nacional del Buen Vivir*

Objetivo	Detalle
Objetivo 4	Consolidar la sostenibilidad del sistema económico social y solidario, y afianzar la dolarización”, en donde pretende canalizar los recursos hacia el sector productivo, con la promoción de fuentes alternativas de financiamiento e inversión a largo plazo, mientras se articula la banca pública con el sistema financiero privado, y popular y solidario.
Objetivo 5	Impulsar la productividad y competitividad para el crecimiento económico sostenible de manera redistributiva y solidaria”, busca promover el uso eficiente de los recursos para un mejor manejo del capital a través de la gestión y administración responsable de los recursos disponibles, además señala el impulso que debe tener la producción nacional para mantener una industria competitiva, eficiente y de calidad.
Objetivo 9	Garantizar la soberanía y la paz, y posicionar estratégicamente al país en la región y el mundo, enfatiza que es fundamental impulsar políticas que consoliden la sustitución de importaciones, fortalezcan la oferta exportable, promuevan la diversificación de las exportaciones de bienes, servicios, y mercados, así como la inversión productiva, para reducir la vulnerabilidad ante choques externos, como la caída de precios de petróleo

Fuente: Elaboración propia a partir del plan Nacional del Buen Vivir.

Tabla 3:*Ley de Compañías*

Artículo	Detalle
-----------------	----------------

Artículo 2	Hay cinco especies de compañías de comercio, a saber: La compañía en nombre colectivo; La compañía en comandita simple y dividida por acciones; La compañía de responsabilidad limitada; La compañía anónima; y, La compañía 28 de economía mixta. Estas cinco especies de compañías constituyen personas jurídicas.
Artículo 92	La compañía de responsabilidad limitada es la que se contrae entre dos o más personas, que solamente responden por las obligaciones sociales hasta el monto de sus aportaciones individuales y hacen el comercio bajo una razón social o denominación objetiva, a la que se añadirá, en todo caso, las palabras "Compañía Limitada" o su correspondiente abreviatura.
Artículo 102	El capital de la compañía estará formado por las aportaciones de los socios y no será inferior al monto fijado por el Superintendente de Compañías. Estará dividido en participaciones expresadas en la forma que señale el Superintendente de Compañías. Al constituirse la compañía, el capital estará íntegramente suscrito, y pagado por lo menos en el cincuenta por ciento de cada participación.
Artículo 161	Para la constitución del capital suscrito las aportaciones pueden ser en dinero o no, y en este último caso, consistir en bienes muebles o inmuebles. No se puede aportar cosa mueble o inmueble que no corresponda al género de comercio de la compañía.

Fuente: Elaboración propia a partir de la Ley de Compañías

2.5 Marco Conceptual

2.5.1 Industria Molinera en el Ecuador

El trigo es uno de los cultivos más importantes de Ecuador, pero la producción local es precaria, a pesar de que se genera producción que se consume ampliamente a nivel

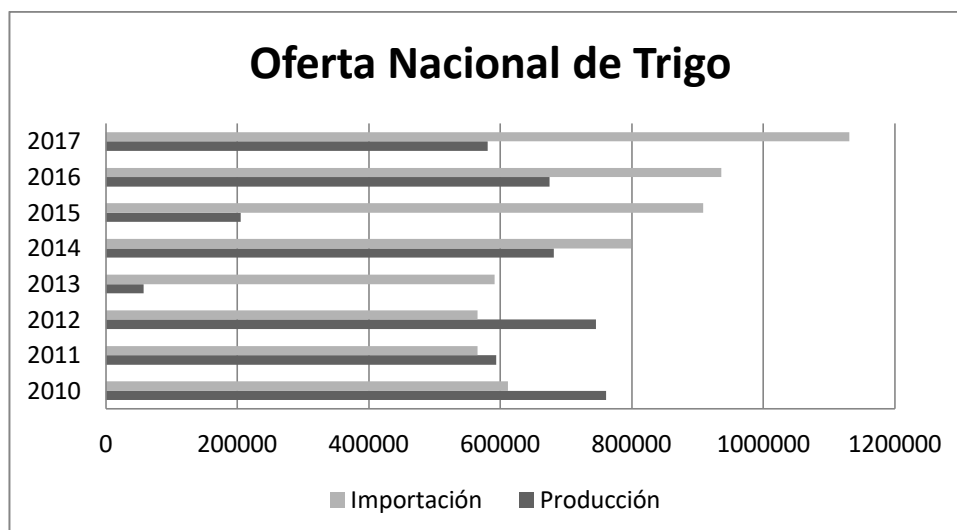
nacional, en el país se consumen unas 77.400 toneladas de harina; pero la producción local cubre la demanda en un 2%, por lo que las empresas industrializadoras de trigo ven la necesidad de importar el 98%, que son unas 62.400 toneladas, para satisfacer la demanda del país (Pérez, 2020).

El sector molinero de trigo es el eje principal del desarrollo nutricional de la población ecuatoriana, especialmente en la región andina, por lo que la producción de harina de trigo es considerada una prioridad social para el país. En ese sentido, el Ecuador ha asumido la responsabilidad de controlar los precios y la calidad del trigo procesado en el territorio del país y desde hace varios años otorga subsidios a los productores de harina para asegurar, por un lado, la calidad del producto final, el producto entregado al público y, por otro lado, esencialmente la estabilidad de los precios del pan (Villacís, 2019).

El 75% del aprovechamiento industrial de la harina se ha destinado a la panificación, el 20% a la elaboración de fideos y el 5% a la elaboración de galletas. Gran parte del mercado está formado por grandes y formales empresas de capital nacional y extranjero (en algunos casos) con grandes inversiones en infraestructura y relaciones comerciales con productores internacionales de trigo. Sus objetivos son a largo plazo y compiten para reducir sus costos y generar ingresos a través de relaciones comerciales (Vanoni y Rodríguez, 2017).

Figura 2:

Oferta nacional de trigo por toneladas



Fuente: Elaboración propia a partir de datos tomados del autor. (Villacís, 2019).

El tercer rubro de mayor importancia en la economía ecuatoriana son las ventas generadas por las empresas de la industria manufacturera, por lo que, el desarrollo de este sector promueve el crecimiento y fortalece la economía de un país convirtiéndose en un pilar fundamental.

La industria de la molinería tiene relevancia en la actividad económica del país, genera gran cantidad de plazas de empleo, dentro del proceso de crear valor coordinan, dirigen los procesos para la elaboración de productos de molinería con un mayor nivel de valor agregado.

2.5.2. Valor económico agregado (EVA) y sus componentes financieros

Para Ramírez y Carbal (2017) todas las grandes empresas tienen los mismos objetivos, el máximo beneficio con la menor cantidad de accionistas posible. Lograr un costo mínimo de capital entendiendo que proviene del costo de endeudamiento y el costo de capital. Una relación equilibrada entre la deuda y las inversiones de los propietarios. Una relación equilibrada entre los pasivos financieros a corto y largo plazo y cobertura suficiente para diversos riesgos financieros: divisa, interés de crédito y valores bursátiles, riesgo de crédito de clientes.

En el mismo contexto, es imperativo definir el valor agregado del EVA, uno de cuyos conceptos menciona, que al inicio de cada año comienzan a aparecer

actividades inactivas que no agregan valor al negocio, cuando afectan la utilidad. La diferencia entre el valor de planta, inventario, etc.; al final y al comienzo del año, se toma como parte de ingresos o pagos, según haya aumentado o disminuido su valor (Arias y López , 2017).

Por otro lado Guerra y González (2017) afirman que en la metodología EVA se asume que el éxito de la empresa está directamente relacionado con la creación de valor económico, el cual se calcula restando a la utilidad comercial los costos económicos de poseer los activos que se utilizaron para crear dicha utilidad. El Valor Económico Agregado, o EVA, que es una abreviatura de las primeras letras de las palabras en inglés Economic Value Added, se puede definir como la cantidad que queda después de que todos los costos, incluidos los costos de capital y los impuestos, se hayan deducido de los ingresos.

Dentro del mismo contexto se afirma que este indicador fue creado para medir la verdadera rentabilidad de las empresas y recompensar a sus gerentes, ejecutivos y empleados con base en el crecimiento real, lo que generó un crecimiento más rápido y rentable para las empresas que lo adoptaron frente a sus competidores. En otras palabras, el valor agregado económico se basa en que los recursos utilizados por una empresa o unidad de negocio deben producir ingresos superiores a sus costos, de lo contrario, los bienes utilizados se deberán transferir a otras actividades (Cevallos et al., 2021).

En tal sentido EVA es un indicador económico no convencional cuya aplicación práctica aún se encuentra en fase de desarrollo, en teoría, debería ser útil para medir el desempeño empresarial de manera más amplia, su análisis es importante en todo tipo de entornos empresariales, independientemente de su tamaño, incluidos aquellos que no cuentan con sistemas de información confiables y por lo tanto operan en un contexto socioeconómico y cultural diferente al de las grandes empresas (Ramírez y Carbal, 2017).

De lo expuesto se desprende que las estrategias planificadas e implementadas en la organización deben estar vinculadas a la implementación del EVA, para que sus

actividades produzcan resultados que satisfagan las expectativas de utilidad de los accionistas. Esto significa no solo la satisfacción de este grupo en términos de rentabilidad, sino que se aplica a toda la organización como una empresa generadora de productos y servicios que debe atraer y retener clientes, atraer recursos humanos con la capacitación necesaria, motivar a la gerencia para lograr sus objetivos y, en general, tomar las medidas necesarias, de modo que la maximización del valor no sea una meta a corto plazo que se agote fácilmente, sino una meta permanente. En otras palabras, maximizar el valor de accionistas no se limita a la parte financiera de la empresa, sino que se aplica a todas sus ramas producción, comercialización, recursos humanos (Haro y Mozón , 2020).

El valor agregado financiero se ha utilizado para evaluar la eficiencia de la gestión y es más que una medida de desempeño, es un marco para la gestión financiera total de gerentes, ejecutivos, inversionistas y otras partes que contribuyen al desempeño de la empresa.

Se muestra de interés aclarar que las empresas que se orientan únicamente al uso de parámetros como la utilidad neta, los diferentes márgenes de utilidad o el crecimiento de las ventas y otros indicadores tradicionales pueden tener ciertas limitaciones y pueden ignorar otros elementos de análisis derivados del uso de la capacidad instalada, como la racionalización del capital de trabajo o productividad (Arias y López , 2017).

Por otro lado, los principales componentes que forman parte del EVA se centran en el costo de capital promedio ponderado, surge de dos formas, de las deudas contraídas con los acreedores a los que se pagan intereses y del capital de los accionistas. Se forma también por el promedio ponderado del costo de la deuda después de impuestos. Uno de los elementos humanos más importantes en el involucramiento de fuentes financieras externas es el gerente, quien sugiere lo que es más útil a la empresa, para que se cumplan las expectativas planteadas de la realidad financiera (Haro y Mozón , 2020).

Mientras que la utilidad de operación, es necesario para realizar el cálculo del EVA, cuando se desarrolla, se integra el resultado empresarial sin ingresos por intereses, dividendos y otros ingresos colaterales, gastos que hace la empresa a partir de su dinámica operativa, donde se toman en cuenta la depreciación y los impuestos, los cuales deben pagarse sin tomar en cuenta intereses ni gastos excepcionales, un punto importante es que se elimine la depreciación de la utilidad operativa (Guerra y González, 2017).

Finalmente, el capital invertido, se limita a activos fijos más el capital de trabajo operativo, una forma de lograr dicho capital es a través de deuda y capital social a corto y largo plazo, con costos más el capital de trabajo dentro de este último no incluye gastos ni pasivos diferidos de impuestos a corto plazo (Arias y López , 2017).

2.5.3. Gestión Financiera y la Estructura del Capital

Se iniciará mencionando que cuando hablamos de gestión financiera, indirectamente nos referimos a gestión financiera o simplemente finanzas; cuya tarea principal es el proceso de obtención de dinero, administrar recursos y obtener resultados satisfactorios o multiplicar la riqueza.

Según autores como Gutiérrez et al . (2021) afirman que los clásicos de la gestión definen las finanzas como el arte y la ciencia de la gestión del dinero. A nivel personal, las finanzas consisten en determinar cuánto gastar de sus ingresos, cuánto ahorrar y cuánto invertir. En la gestión empresarial, las finanzas implican tres tipos de decisiones cómo invertir el dinero de los accionistas, cómo obtener beneficios y cómo reinvertir estos beneficios.

También se dice que la gestión financiera es la parte de la gerencia encargada de planificar, dirigir, organizar y controlar los recursos financieros de la empresa. Se caracteriza por la coordinación del director financiero, forma parte de la gestión y la economía, y tiene como objetivo analizar, comprender, administrar y optimizar lo que la empresa hace con sus recursos financieros (Huacchillo et al., 2020).

En el mismo contexto los principales objetivos de la gestión financiera son la planeación táctica y estratégica de la empresa, incrementar el patrimonio de la empresa, encontrar fuentes de financiamiento con subvenciones y préstamos, proveer recursos de acuerdo a las necesidades de la empresa, administrar el capital de trabajo, generar información para la toma de decisiones, obtener utilidades a corto plazo y utilidades a largo plazo, encontrar el equilibrio entre liquidez y rentabilidad, lograr objetivos comerciales e implementar controles internos de los sistemas de gestión (Verona, 2017).

En la introducción a su libro fundamentos de la gestión financiera, Scott Besley plantea la pregunta: ¿Qué espera ganar un inversor cuando arriesga su dinero en una empresa? Al respecto, cabe mencionar que para crear riqueza es necesario adoptar el concepto de creación de valor en la empresa desde diferentes perspectivas; Así, desde una perspectiva puramente económica, multiplicar la aportación inicial de los socios o accionistas se interpretaría como creación de riqueza (Párraga et al., 2021).

Vinculado a lo expuesto Porter introduce el término cadena de valor, cuyo principal objetivo es que las empresas analicen sus procesos internos para lograr una alta eficiencia. El valor de la empresa en el mercado está relacionado con su participación, posicionamiento, nivel de ventas, satisfacción de necesidades, reputación corporativa. Desde una perspectiva social, el valor de las empresas está relacionado con aspectos relevantes como la participación empresarial, responsabilidad social, responsabilidad ambiental, capacidad de generar empleo, pago de impuestos y satisfacción de necesidades en general (Haro y Mozón , 2020).

El valor es, por tanto, un importante indicador que resume los resultados económicos, financieros, de marketing y de gestión social de una empresa. Por tanto, se concluye que las empresas necesitan redefinir su estrategia competitiva con el fin de crear riqueza para sus accionistas y al mismo tiempo crear prosperidad para la sociedad en su conjunto (Mejía, 2017).

Por otro lado, la estructura del capital esta se encuentra determinada por la combinación de varios recursos que la empresa utiliza para financiar sus inversiones.

En general, se puede hacer referencia a tres fuentes principales de financiamiento la emisión de acciones, los beneficios retenidos y el endeudamiento.

La estructura de capital se clasifica según sus elementos integradores en:

- La estructura de activos, para esta el liderazgo de cada empresa debe identificar la estructura óptima que permitirá el éxito a largo plazo. Ciertos activos circulantes, como las cuentas por cobrar y el inventario, también son de interés cuando se buscan opciones de financiamiento.
- El apalancamiento operativo, Si la relación de costos fijos es alta en una empresa, está expuesta a actividades nocivas. Por lo tanto, se recomienda a las empresas que reduzcan su apalancamiento operativo como resultado del buen comportamiento de las ventas y la excelente estructura de costos.
- La rentabilidad, cuando las empresas obtienen altos rendimientos como resultado de un buen comportamiento de las ganancias, las empresas pueden financiarse con los rendimientos de sus recursos internos.
- El control cuando se habla de control nos referimos al dominio que puede tener la gestión de una empresa en el propio negocio.
- Actitudes de gerencia, el modelo mental de la alta dirección juega un papel importante en la definición de la estructura de capital. Un modelo conservador con una alta aversión al riesgo puede obligar a una empresa a elegir una estructura más accionaria y así asegurar un bajo retorno del capital. El modelo agresivo prefiere financiarse a través de terceros que quieren incrementar sus beneficios y así ofrecer rentabilidades mucho más atractivas.
- Los impuestos, una estructura de capital dominada por el financiamiento a través de instituciones financieras es conveniente debido al beneficio tributario que poseen los intereses.
- Tasa de crecimiento, las empresas de rápido crecimiento deben depender de fuentes externas de financiamiento. Por otro lado, la financiación con acciones nuevas incrementa los costes de financiación debido al coste de emisión de los nuevos títulos.

- Las ventas, son la fuente más importante de creación de valor para todas las empresas cuyo rol es maximizar las ganancias, por lo que una caída importante puede causar problemas financieros (Chávez et al., 2017).

Todos los elementos citados se transforman en el punto de partida para una correcta comprensión de todos los fundamentos de EVA, porque son los elementos básicos que conforman las fórmulas que luego surgen para determinar la realidad de la empresa, para determinar si la empresa produce o no valor (Párraga et al., 2021).

2.5.4. Análisis Financiero

La contabilidad financiera es la rama de la contabilidad encargada de recopilar, clasificar, registrar, resumir e informar de las operaciones financieramente valiosas de una entidad económica. Su tarea principal es rastrear históricamente la vida financiera de la empresa. También conocida como contabilidad externa o general, junto con la contabilidad de gestión y la contabilidad de costos, conforma la estructura contable típica de cualquier organización (Barreto, 2020).

También se puede mencionar que es la técnica de registrar, clasificar y resumir las actividades realizadas y los eventos financieros, naturales y de otros tipos identificables y cuantificables que afectan a la entidad, determinan los medios de control que permiten la transmisión de datos cuantitativos expresados en unidades monetarias, analizados e interpretados, para que los diferentes actores puedan tomar decisiones en relación con la entidad económica relevante (Nogueira et al., 2017).

De este modo la contabilidad financiera se utiliza para presentar la situación financiera de una organización a sus partes de interés externas. La junta, los accionistas, las instituciones financieras y otros inversionistas son la audiencia de los informes de contabilidad financiera (Párraga et al., 2017).

Para Chávez et al. (2017) la contabilidad financiera presenta un cierto periodo de tiempo específico en el pasado que permite al público ver cómo se ha evolucionado la empresa. Los estados financieros contables deben presentarse anualmente y para

las empresas negociadas públicamente, el informe anual debe formar parte del registro público.

En la misma línea se afirma que la contabilidad financiera es un sistema de información que mide el desarrollo del patrimonio y los resultados periódicos de la organización a través del registro sistemático de las transacciones realizadas en actividades económicas.

Según (Párraga et al., 2017) en el campo de la contabilidad financiera se encuentran los siguientes aspectos:

- La idea central de la contabilidad financiera se basa en la separación de las relaciones financieras entre la entidad, que es el objeto principal de la contabilidad empresarial, representada por el patrimonio neto de los propietarios, y los otros agentes que están relacionados con ella a través de diversos contratos.
- En la práctica, el método se basa en la habitual dualidad que existe entre los activos o inversiones que realiza la empresa y su correspondiente financiación externa o interna, denominada partida doble, que debe mantener un equilibrio entre el activo y el pasivo.
- Determina la homogeneización de los valores de los elementos patrimoniales en la moneda común, lo que a su vez permite que se exprese en otras divisas.
- Con la ayuda de las diversas cuentas propuestas en el plan, es posible recopilar, medir, presentar y evaluar en unidades monetarias las variaciones de los elementos de patrimonio, así como los ingresos y gastos de cada período.
- Sirve como requisito previo para la continuidad de la actividad financiera y económica, por lo que el resultado de la empresa se conoce solo después de su liquidación definitiva.

2.5.5. Estados Financieros

La elaboración de los estados financieros viene a ser una de las tareas más importantes del contador, por lo que los números deben ser revisados más de una vez

para garantizar su exactitud, la información que aparece en el balance general y en el estado de resultados es utilizada por los administradores y propietarios de organizaciones para la planificación de actividades actuales y en operaciones futuras, las empresas toman un millón de decisiones todos los días con base en estados financieros que tienen como objetivo informar a la empresa sobre su posición financiera (Barreto, 2020).

Para Narea y Guamán (2021) los estados financieros son parte de la documentación importante porque contiene información sobre la situación financiera de la empresa, es decir este documento refleja la verdadera imagen de la empresa, los principales informes contables de la empresa son: el balance general, el estado de resultados, el estado de cambios en el patrimonio, el estado de cambio en la posición financiera y el estado de flujo de efectivo, el estado financiero generalmente se estructura de la misma manera porque sigue los principios y estándares contables globales, pero algunas de sus entradas pueden diferir de una compañía a otra.

Por otro lado, los estados financieros como el estado de resultados, el estado de cambios en el patrimonio o el estado de flujos de efectivo brindan información sobre el desempeño de una empresa durante un período generalmente un año, siendo el más famoso es el estado de resultados que muestra la ganancia o pérdida del periodo, sin embargo, el estado de posición financiera o balance general muestra la situación financiera en una fecha determinada

El propósito de combinar todos los estados financieros es principalmente para evaluar el desempeño y la condición financiera de la empresa, así fue durante mucho tiempo cuando los grandes capitanes de la industria eran dueños de las mismas y querían saber cómo lo hacían (bien o mal), y aún lo es para muchas pequeñas y medianas empresas (Elizalde, 2019).

La trascendencia de los estados financieros es indispensable ya que, si no refleja razonablemente los resultados y la situación financiera de la empresa y si son la base para determinar indicadores clave y de la aplicación de fórmulas matemático-económicas, etc., han provocado una fuerte caída no solo en cotizaciones de las

empresas, sino también en el mercado de valores donde cotizan y, como se ha visto recientemente, en el sistema financiero mundial (Díaz y Calzadilla , 2016).

Finalmente se puede acotar que los estados financieros básicos siguen siendo una herramienta importante para evaluar el desempeño de una empresa porque es una parte importante de la aplicación de fórmulas financieras, estadísticas y comparaciones. Por eso es importante que no sean modificados o contaminados por una interpretación favorable de la situación financiera o, en el peor de los casos, falsificados deliberadamente con el fin de presentar una situación irreal sobre el resultado y la situación financiera de la empresa (Elizalde, 2019).

2.5.6. Ventajas del análisis financiero - contable

Para Lima y Silva (2019) el análisis financiero es una herramienta de gestión que facilita la interpretación de los resultados contables, por lo que se considera una función de generación de información para el proceso de la empresa, también incluye determinar el nivel de riesgo y rendimiento esperado de activos financieros individuales, así como grupos de activos financieros.

Mientras que para Mejía (2017) el análisis financiero es un conjunto de iniciativas tomadas a través de la lectura crítica, el análisis objetivo y la relación consistente de la información contenida en los estados financieros con otros elementos complementarios, como los presupuestos, para producir indicadores que, bien interpretados, sirvan para describir la situación financiera, para eliminar deficiencias y prevenir eventos que afecten los intereses o la estabilidad de la empresa, este estándar también se utiliza al comparar el nivel y las tendencias de la industria.

Se puede deducir entonces que el análisis financiero contable es una combinación de métodos o técnicas que se pueden utilizar para estudiar los estados financieros con el objetivo de saber cómo le va a la empresa si cumple o no con las metas establecidas en el plan estratégico. Toda empresa necesita hacer un análisis financiero para tomar las mejores decisiones, ya sea para invertir o para tener endeudamiento (Mejía, 2017).

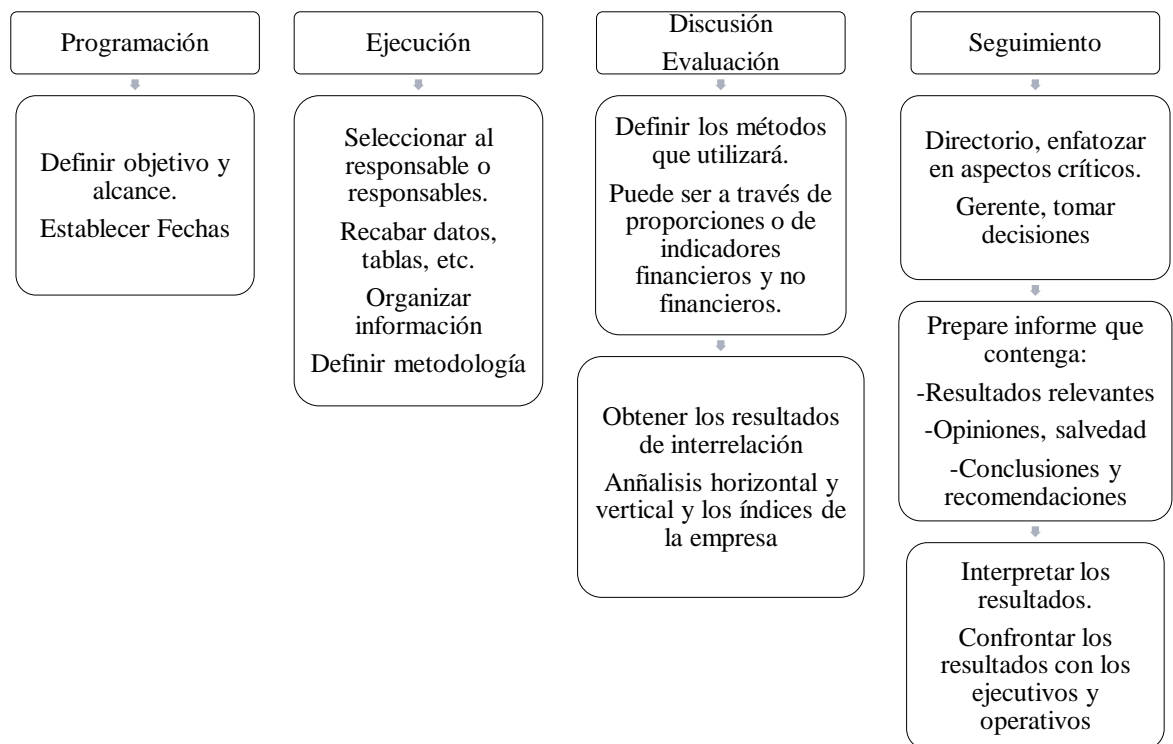
Según Lima y Silva (2019) las ventajas del análisis financiero son:

- Permite detectar situaciones de riesgo que podrían afectar en el futuro la situación financiera de la empresa.
- Verifica la consistencia o inconsistencia de la composición del activo, el pasivo y el patrimonio.
- Compara la situación financiera y económica de dos o más periodos.
- Proporciona índices o razones financieras que permiten cuantificar la estabilidad económica, financiera y contable.

Como toda actividad, esta requiere tener un proceso seguro y eficaz, el análisis debe responder a un procedimiento ágil, seguro y económico.

Figura 3:

Procedimiento para realizar un análisis financiero



Fuente: Elaboración propia a partir de datos tomados del autor. Lima y Silva (2019).

2.5.7. Ratios Financieros

Según Correa et al, (2018) matemáticamente, un ratio es una razón, es decir, la relación de dos números. Son un conjunto de índices que son el resultado de combinar dos cuentas del balance o del estado de ganancia y pérdidas, los números de identificación brindan información que permite a los interesados en la empresa tomar decisiones racionales, ya sean estos dueños, banqueros, asesores, capacitadores, inversores, etc.

Una relación financiera se define como la relación entre dos cuentas o grupos de cuentas del balance o del estado de resultados, dando como resultado un producto absoluto (Párraga et al., 2021).

Los indicadores financieros se dividen en cinco categorías principales: liquidez, actividad, deuda, rentabilidad y mercado que miden principalmente los riesgos. Las condiciones de rentabilidad determinan la medición del retorno. Las razones del mercado determinan tanto el riesgo como el retorno. Por regla general, los datos de entrada necesarios para un análisis financiero efectivo integra al menos el estado de pérdidas y ganancias y el balance general. Por supuesto, muchas empresas en industrias diferentes usan razones que se enfocan en los detalles de su propia industria (Nava, 2019).

Para Párraga et al. (2021) los ratios financieros, también llamados indicadores o índices financieros, son aquellos que muestran la relación entre activos y pasivos, con el objetivo de evaluar el balance financiero de una empresa. Los índices son razones para analizar los aspectos favorables y desfavorables de la situación económica y financiera de una empresa, y los índices brindan información que permite a los gerentes tomar decisiones óptimas.

2.5.8. Importancia de los Ratios Financieros

Los ratios siempre han sido una parte importante del análisis de los estados financieros, así como la razón, índice, cociente o razón existente de dos cuentas, masa o magnitudes determinadas. Los elementos comparables deben mantener una estrecha relación económica, debido a que si no fuese así la ratio no tendría ninguna significación (Nava, 2019).

En la misma línea se puede acotar que los ratios financieros son una de las métricas clave para evaluar la posición financiera de la empresa y gestionarla en función de los resultados. Se obtienen a partir de un cociente que compara la situación financiera de la empresa con valores aceptables u óptimos en la industria. Estos indicadores de valor incluyen diversas métricas de negocio, aunque entre ellas destacan los ratios de rentabilidad financiera, la liquidez, la solvencia o la eficiencia (Barreto, 2020).

Los ratios financieros son información financiera muy importante para evaluar las fortalezas y debilidades de una empresa. Se puede utilizar para analizar la posición de liquidez de la empresa, el índice de endeudamiento a corto y largo plazo y el nivel de rentabilidad (Párraga et al., 2021).

Así mismo, los ratios financieros son indicadores que guían a los gerentes en la buena dirección de la empresa, les dan metas y estándares. Ayuda a los gerentes a encaminarlos hacia las estrategias de largo plazo más favorables y a tomar decisiones efectivas en el corto plazo.

Estos elementos son vitales ya que guían a los gerentes en la dirección eficiente de la empresa y también ayudan a tomar las mejores decisiones comerciales. Los ratios son claves importantes en la empresa, porque pueden ser utilizados para identificar las fortalezas y debilidades de la economía, y luego controlar el nivel de solvencia, deudas y rentabilidad, que ayudan a tomar decisiones comerciales de manera efectiva (Mejía, 2017).

2.5.9. Ratios de Liquidez

Según Vásquez et al. (2021) la liquidez de una empresa se mide por su capacidad para cumplir con sus obligaciones a corto plazo cuando vencen. La liquidez se refiere a la solvencia de la posición financiera general de una empresa, es decir con qué facilidad puede pagar sus cuentas. Como una consecuencia común de los problemas financieros y la quiebra es una liquidez baja o decreciente, estas causas son señales tempranas de problemas inminentes de flujo de efectivo y quiebras comerciales.

Las dos medidas básicas de liquidez son: la liquidez corriente y la razón rápida o prueba ácida

La liquidez corriente, se determina dividiendo el activo corriente entre las obligaciones corrientes o pagaderas en el corto plazo, cuanto mayor sea el valor de este índice, mejor será la capacidad de la empresa para pagar sus deudas corrientes (Párraga et al., 2021).

Del mismo modo Vásquez et al. (2021) afirma que estos indicadores parecen dar una evaluación correcta de las empresas y actualizar su estado en el que pueden cumplir con sus obligaciones en el corto plazo y a su vez se analiza qué tan fácil o difícil es para una empresa liquidar sus deudas a corto plazo convirtiendo a efectivo sus activos corrientes.

Figura 4:

Fórmula de liquidez corriente

$$\text{Liquidez Corriente} = \frac{(\text{Activo Corriente})}{(\text{Pasivo Corriente})}$$

Se expresa en N° de veces o porcentaje

Fuente: La figura muestra la fórmula de liquidez. Tomado de (Párraga et al., 2021).

Según Mejía (2017) los gerentes o analistas financieros utilizan los ratios financieros como medio para examinar la solvencia a corto plazo de una organización. Uno de los indicadores más utilizados por los inversionistas es la liquidez corriente, que indica que si el ratio es superior a la unidad, la empresa tiene capital corriente actual positivo y existe la posibilidad de que la organización tenga suficiente dinero para liquidar los vencimientos de sus deudas a corto plazo.

La razón rápida o prueba ácida es una medida de solvencia a corto plazo de las empresas, porque no se tienen en cuenta los activos realizables. Esto se debe a la distribución de los activos más líquidos entre las deudas corrientes. Esta es una medida más exigente porque los inventarios o las existencias no se consideran

porque son menos líquidos que otros componentes de los activos corrientes. Aunque no se acostumbra mencionar los gastos pagados por adelantado, cabe decir que, si los hay, se deben descontar al igual que las existencias (Párraga et al., 2021).

Figura 5:

Fórmula de prueba ácida

$$\text{Prueba Ácida} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventario} - \text{Gastos Pagados por Anticipado}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Se expresa en N° de veces o porcentaje

Fuente: La figura muestra la fórmula de prueba ácida. Tomado de (Párraga et al., 2021).

El uso de este tipo de ratios financieros como el de la prueba ácida, ayuda a saber qué tan fácil o difícil es para una empresa cancelar sus obligaciones a corto plazo, lo que nos ayuda a determinar qué sucedería si la organización cancelara todas sus obligaciones que puede ocurrir en menos de un año.

2.5.10 Ratios de Gestión

Los índices de actividad miden qué tan rápido las diferentes cuentas se convierten en ventas o efectivo, es decir en ingresos o producción. En relación a las cuentas corrientes los indicadores de liquidez suelen ser inadecuados porque las diferencias en la composición de los activos y pasivos corrientes de una empresa pueden afectar significativamente su liquidez verdadera. Por lo tanto, es importante mirar más allá de las mediciones generales de liquidez y evaluar el desempeño (liquidez) de cuentas corrientes específicas (Nava, 2019).

Hay varios índices disponibles para medir el rendimiento de las cuentas corrientes clave, incluido el inventario, las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar. También es posible evaluar la eficiencia de los activos totales (Vásquez et al., 2021).

En relación a la rotación de inventarios, este indicador se puede utilizar para determinar cuántas veces se rota el inventario durante el año. Cuantos más ciclos haya, más eficaz será la política de ventas de la empresa y la gestión del inventario en general. Más facturación significa más ventas y eso significa más ganancias para la empresa (Elizalde, 2019).

Figura 6:

Fórmula de rotación de inventarios

$$\text{Rotación de Inventarios} = \frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Inventarios}}$$

Se expresa en N° de días

Fuente: La figura muestra la fórmula de rotación de inventarios. Tomado de (Párraga et al., 2021).

Mientras que el período promedio de cobro o la edad promedio de las cuentas por cobrar es útil para evaluar las políticas de crédito y cobranza. Esto se calcula dividiendo el saldo de cuentas por cobrar por el promedio de ventas diarias:

Figura 7:

Fórmula ratio de liquidez de cuentas por cobrar

Ratio	Ecuación
Liquidez de cuentas por cobrar	$\frac{\text{Cuentas por cobrar} * 365}{\text{Ventas a crédito}} = \text{días}$

Fuente: La figura muestra la fórmula de liquidez de cuentas por cobrar. Tomado de (Párraga et al., 2021).

El uso de técnicas de análisis financiero es posible determinar la rentabilidad financiera de una organización porque ciertos indicadores financieros, como el de la liquidez de las cuentas por cobrar, muestran el tiempo promedio en que las ventas tardan en convertirse en efectivo (Mori et al., 2021).

El periodo promedio de pago, o edad promedio de las cuentas por pagar, se calcula de la misma manera que el periodo promedio de cobro:

Fórmula Periodo Promedio de Pago

$$\text{Periodo promedio de pago} = \frac{\text{Cuentas por pagar}}{\text{Compras diarias promedio}}$$

Se expresa en N° de veces

Fuente: La figura muestra la fórmula de promedio de pago. Tomado de (Párraga et al., 2021).

La rotación del activo total para Elizalde (2019) es la medición de la eficiencia con la que la empresa utilizó todas sus inversiones en ventas. Un indicador más alto significa una mayor eficiencia en el uso de los activos totales para generar ventas.

Tabla 4:

Periodo ratio de activos totales

Ratio	Ecuación
Cobertura de gastos fijos	$\frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Gastos fijos}} = \text{veces}$

Fuente: La figura muestra la fórmula de activos totales. Tomado de (Párraga et al., 2021).

Este ratio financiero puede ser utilizado para medir la actividad de ventas de la empresa, su propósito es medir cuantas veces la organización es capaz de invertir el indicador correspondiente a la inversión realizada a sus clientes (Párraga et al., 2021).

Tabla 5:

Periodo ratio de activos fijos

Ratio	Ecuación
Rotación de activos fijos	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos fijos}} = \text{veces}$

Fuente: La figura muestra la fórmula de activos fijos. Tomado de (Párraga et al., 2021).

Este tipo de ratio financiero muestra la eficiencia de los administradores en la gestión de sus activos, porque mide el monto de las ventas en relación a la inversión que posee en activos fijos (Elizalde, 2019).

Fórmula Costo de ventas

$$\text{Costo de ventas} = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Ventas}}$$

Fuente: La figura muestra la fórmula de activos fijos. Tomado de (Nava, 2019).

Indica la proporción en que los ingresos generados por la empresa, mediante las ventas, han sido absorbidos por los costos aplicados en la producción de los productos terminados (Mori et al., 2021).

Finalmente, los gastos financieros- ventas, muestra cuánto de los ingresos por ventas de la empresa se utilizó para pagar pasivos de terceros, mostrando la participación relativa de este componente de costos.

Figura 3:

Fórmula Gastos Financieros/Ventas

$$\text{Gastos Financieros} = \frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Ventas}}$$

Fuente: La figura muestra la fórmula de Gastos Financieros/Ventas. Tomado de (Párraga et al., 2021).

Este indicador financiero muestra la ganancia que recibió la organización por cada venta realizada, expresada en porcentaje.

Nava (2019) apoya que, con el análisis e interpretación de los estados financieros de las organizaciones, se logra el desarrollo global de las empresas modernas. Y dado que este indicador financiero afecta el resultado de las ventas, se puede decir que es muy útil para el desarrollo de la empresa.

2.5.11. Ratios de Solvencia

Según Párraga et al. (2021) demuestran la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a largo plazo. Esta capacidad depende de la correspondencia entre el período de recuperación de la inversión y el período de extinción de las obligaciones frente a terceros. Indican la capacidad de la empresa para pagar sus obligaciones de deuda a corto y largo plazo.

Este indicador muestra si la empresa cuenta con fondos a corto plazo para cubrir deudas de manera inmediata. El resultado de la razón generalmente debe ser mayor a 1. Muchas veces se requiere un resultado mayor a 1, contando con que en el numerador figuran las existencias cuyo stock corriente, no siempre es de rápida conversión en liquidez, es casi un inmovilizado financiero, no susceptible de transformarse en dinero para atender el pago de deudas si se mantiene el nivel de actividad (Díaz, 2016).

Se utiliza una fórmula simple para calcular el índice de solvencia, donde los activos de la empresa, es decir, su activo, se dividen en pasivos, que agregan todas las deudas y obligaciones de pago de una misma empresa.

Figura 4:

Cálculos solvencia

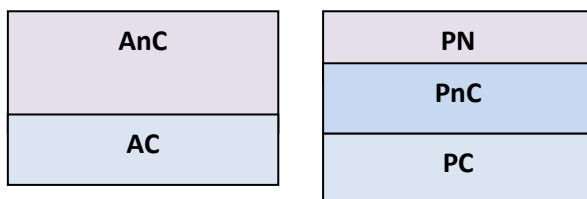
$$\text{Solvencia Corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Fuente: La figura muestra la fórmula de cálculos solvencia. Tomado de (Párraga et al., 2021).

Muchos expertos consideran la solvencia de la empresa como el ratio de solvencia actual más representativo, cuyo valor depende fundamentalmente de la rotación de cobros y pagos y de las existencias.

Si el valor del ratio es inferior a 1, se trata de una falta de liquidez temporal, lo que provoca una situación de suspensión técnica de pagos en las cuentas de la empresa. Para reembolsar préstamos a corto plazo, la empresa se debe, por lo tanto, utilizar el aumento de capital social, tomar préstamos a largo plazo o vender parte de los activos fijos considerando que perjudique el desarrollo normal de la empresa, así como la actividad productiva (Astudillo y Briozzo, 2016).

Situación contable de suspensión de pagos técnica



Fuente: La figura muestra la situación contable de suspensión de pagos técnica. Tomado de (Astudillo y Briozzo, 2016).

El índice de solvencia actual es una métrica clásica basada en la estructura financiera de una empresa. Ahora es muy común medir la solvencia a corto plazo de una empresa en función de los flujos de caja.

Para Elizalde (2019) el endeudamiento es uno de los más importantes indicadores para determinar la solvencia de empresas, el apalancamiento financiero, es uno de los principales elementos de analistas financieros. Un mayor valor de este ratio supone un mayor apalancamiento financiero, lo que supone una mayor financiación con fondos tomados de terceros (deudas) y por tanto mayor riesgo financiero y menor solvencia de la empresa.

Figura 5:

Fórmula de endeudamiento

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

Se expresa en veces o porcentajes

Fuente: La figura muestra la fórmula de endeudamiento. Tomado de (Astudillo y Briozzo, 2016).

Mientras que la cobertura del activo fijo, si este ratio es mayor a uno, indica que el capital fijo o de largo plazo financia en su totalidad el activo fijo y también algunos otros activos; es decir, financian algunos de los activos corrientes o circulantes a corto o corto plazo. Así, un valor alto de este indicador indica mayor solvencia. Entonces, un valor elevado de este indicador señala una mayor solvencia financiera (Párraga et al., 2021).

Figura 6:

Fórmula cobertura del activo fijo

$$\text{Cobertura de activo fijo} = \frac{\text{Deudas a largo plazo} + \text{Patrimonio neto}}{\text{Activo fijo}}$$

Fuente: La figura muestra la fórmula cobertura del activo fijo. Tomado de (Astudillo y Briozzo, 2016).

En relación a la cobertura de intereses, este índice mide cuántas veces la utilidad operativa de una empresa cubre el pago de intereses sobre bonos a acreedores o proveedores. Los cargos por intereses (cargos financieros) son información muy importante (Huacchillo et al., 2020).

Figura 7:

Fórmula cobertura de intereses

$$\text{Cobertura de intereses} = \frac{\text{Utilidades antes de intereses e impuestos}}{\text{Intereses}}$$

Fuente: La figura muestra la fórmula cobertura de intereses. Tomado de (Huacchillo et al., 2020).

2.5.12. Ratios de Rentabilidad

Estos ratios miden la capacidad de una empresa para obtener ganancias. Por lo tanto, son más importantes para los usuarios de información financiera. Estos son los índices que determinan el éxito o el fracaso de la gestión.

Figura 8:

Fórmula Rentabilidad del activo total (ROI)

$$\text{Rentabilidad del activo total} = \frac{\text{Utilidad neta del ejercicio}}{\text{Activo total}}$$

Se expresa en porcentaje

Fuente: La figura muestra la rentabilidad del activo total (ROI). Tomado de (Huacchillo et al., 2020).

La fórmula de la Rentabilidad del activo total (ROI) muestra la rentabilidad producida por las inversiones totales (activos totales).

Mientras que la fórmula de rentabilidad neta sobre ventas, aplica el beneficio final a las ventas, es decir el beneficio después de acciones e impuestos. Esto muestra qué parte de la venta es, en última instancia, la ganancia neta (Huacchillo et al., 2020).

Figura 9:

Fórmula de rentabilidad neta sobre ventas

$$\text{Rentabilidad neta sobre ventas} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}}$$

Se expresa en porcentaje

Fuente: La figura muestra la fórmula de rentabilidad neta sobre ventas. Tomado de (Huacchillo et al., 2020).

En relación a la rentabilidad sobre capitales propios (ROE), también se le llama rendimiento sobre los activos netos o rendimiento sobre el capital. Esta es una de las principales razones de la rentabilidad. Mide la rentabilidad en función del patrimonio neto (Bonmatí, 2011).

Figura 10:

Fórmula de rentabilidad neta sobre capitales propios (ROE),

$$\text{Rentabilidad sobre capitales propios} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$$

Se expresa en porcentajes

Fuente: La figura muestra la fórmula de rentabilidad neta sobre ventas. Tomado de (Huacchillo et al., 2020).

Los ratios financieros son muy importantes para la evaluación de fortalezas y debilidades de una empresa. Ayudan a los gerentes a orientarlos hacia las estrategias a largo plazo más beneficiosas.

CAPÍTULO III

MARCO METODOLÓGICO

3.1. Enfoque

Los enfoques empleados en la investigación son de tipo cuantitativo y cualitativo, ya que este tipo de enfoques, en relación a la aplicación del EVA se calculó la rentabilidad de la empresa, procesos, indicadores, balances, el estado de la empresa, etc. Por otro lado, se realizó una observación y análisis del proceso de toma de decisiones financieras y de inversión así como de financiamiento con base en informes e inventarios de las empresas.

Para una mejor comprensión García y Sánchez (2018) definen la investigación cualitativa como aquella que tiene como objetivo examinar la realidad de una manera natural contrastando eventos en el entorno. Las herramientas de investigación son imágenes, situaciones problemáticas, y también pueden influir en los fenómenos que afectan a su entorno.

Mientras que la investigación cuantitativa proporciona una imagen basada en una perspectiva externa y objetiva. El trabajo de investigación se desarrolla utilizando dibujos y datos para que el resultado pueda ser cuantificado, manejando el estudio de dimensiones (Perez et al., 2018).

Para el desarrollo del primer objetivo se establece el cálculo del costo de capital de las empresas molineras del Ecuador, cuya formula se establece en la tasa libre de riesgo más el equivalente al rendimiento del mercado por el rendimiento esperado en el mercado menos el equivalente a la tasa libre de riesgo.

Mientras que para el segundo objetivo que enmarca los componentes principales del EVA que permitan determinar la destrucción o creación de valor se toman como principales elementos el costo promedio ponderado de capital, el cálculo de endeudamiento, cálculo del valor total del activo, cálculo de los costos de fondos propios.

Finalmente para el cumplimiento del tercer objetivo dando lugar al cálculo del EVA se ejecuta mediante una hoja de Excel la fórmula considerando la ecuación que es igual a la utilidad de las actividades habituales antes de intereses y después de impuestos, menos los activos totales por el costo de capital que permita determinar la creación o destrucción de valor.

3.2. Modalidad de Investigación

3.2.1 Investigación de Campo

Para Leyva y Guerra (2020) este tipo de estudio se lleva a cabo en el lugar de la investigación. Esto le permite al investigador tener un conocimiento más profundo, pudiendo administrar los datos de manera más segura al crear una situación de inspección donde manipula una o más variables dependientes.

Esta investigación permitio obtener datos directos de las empresas como balances generales permitiendo conocer de manera directa la situación actual de las empresas, y los procesos utilizados en las diferentes áreas.

3.2.2 Investigación Bibliográfica

La investigación bibliográfica y documental se considera un proceso sistemático y secuencial de recopilación, selección, clasificación, evaluación y análisis de contenido de material impreso y digital como recurso teórico, conceptual y

metodológico para una investigación específica. Se establece como un papel importante en el desarrollo de toda investigación, porque asegura la calidad de los fundamentos teóricos (García y Sánchez, 2018).

Según lo expuesto se puede determinar que las principales fuentes de investigación para la obtención de información se establece en fuentes como Redalyc, Scielo, Scopus que permite la elaboración de una base teórica sólida que sustenta la estudio.

3.3. Tipo de investigación

3.3.1. Investigación descriptiva

Según Leyva y Guerra (2020) el propósito del nivel descriptivo de investigación es generalizar para llegar a hipótesis que, aunque no probadas en esta etapa, se basan en la información descrita.

Con la ayuda de este tipo de investigación, fue posible conocer todas las bases y posibles soluciones descritas en las recomendaciones y conclusiones para estabilizar las actividades financieras de las empresas.

3.4. Población y muestra

3.4.1. Población

Para López (2018) la población es un conjunto de elementos que comparten una característica en común que es objeto de investigación. Esta definición incluye, por ejemplo, todos los eventos en los que puede ocurrir cualquier fenómeno o experimento.

Para la presente investigación se tomará como población a empresas del Sector Molinero a nivel nacional, reflejadas en el directorio societario de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que se hallan activas.

3.4.2 Muestra

La investigación determina una muestra de 5 empresas industriales operativas que operan a nivel nacional, el muestreo que se utilizó fue intencional, debido a que es la selección de la muestra según la factibilidad con los criterios a evaluar o investigar por la accesibilidad a los datos financieros de cada una de las empresas, para la selección de las empresas, las mismas que proporcionaron la información adecuada para el propósito del estudio. A continuación, se detallan las empresas seleccionadas.

Tabla 6:

Selección de empresas

No	Empresa
1	Molinos Miraflores
2	Industrias Catedral
3	Moderna Alimentos
4	Sucesores
5	Industrial Molinera

Nota. Datos tomados de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

3.5. Recolección de información

Se entiende como recolección de información al conjunto de elementos y estrategias que se ejecutan durante el levantamiento de datos, importante para verificar la información obtenida que permitió cumplir con el objetivo general de la

investigación, el cual es analizar el EVA en las cinco empresas identificadas y seleccionadas para el estudio.

El procesamiento de información se orientó a descubrir la creación o destrucción de valor en las empresas molineras, la técnica utilizada para obtener información fue la revisión documental y la información recabada del portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

En un primer lugar se recopiló los Estados Financieros de cada uno de las empresas que pertenecen al sector industrial molinero del Ecuador, una vez analizada esta información se genera un análisis mediante la aplicación del EVA el mismo que permitió determinar si existe creación o destrucción de valor dentro del periodo de estudio.

Para el cumplimiento de los objetivos se establece una serie de pasos los cuales se detallan a continuación:

En el primero objetivo se obtiene los estados financieros de la página de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros correspondientes a las cinco empresas de estudio, en base a esto, la fórmula de cálculo es ingresada en una hoja de Excel, determinando un cálculo automático.

Para el cumplimiento del segundo objetivo se realiza una investigación bibliográfica que determina los elementos del EVA, estos elementos como el cálculo del costo promedio de capital, el cálculo del activo, y del endeudamiento con sus respectivas fórmulas se establecen en un formulario de Excel el cuál brindará los resultados correspondientes a cada componente.

Finalmente, para lograr el tercer objetivo, se toman cada uno de los resultados de los componentes para formar la ecuación de la metodología Eva plasmada en Excel que mostrará el resultado final de cada una de las empresas en estudio.

3.6. Plan para la recolección de información

Al procesar los datos recopilados de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del sector molinero a nivel nacional, se aplicó primero el WACC, que es el costo promedio ponderado de capital, donde se considera cuentas del pasivo y el patrimonio de los estados financieros a corto y largo plazo, posterior se obtuvo el porcentaje de participación el cual se obtuvo dividiendo el valor de cada cuenta para el financiamiento total, así mismo se establece el porcentaje de la tasa que es el 5% para las cuentas a corto plazo, 18% cuentas a largo plazo y 5,25% cuentas de capital, reservas y utilidad, para obtener el WACC de cada cuenta se multiplicó el porcentaje de participación por la tasa empleada y se realiza la suma total de estos porcentajes del año requerido.

Una vez entendidas y analizadas las estructuras contables, se implementaron todas las fórmulas incluidas en la herramienta financiera EVA mediante el programa de Excel automatizado que permitió organizar y tabular los datos recopilados para mostrar resultados tanto cuantitativos como cualitativos.

Fórmula:

$$\text{EVA} = \text{UADI} - (\text{ACTIVOS TOTALES} * \text{COSTO DE CAPITAL})$$

Variables:

EVA: Valor Económico Agregado.

UODI: se refiere a la utilidad operativa después de impuestos, Ingresos operativos, gastos de administración y ventas, impuestos.

CPPC; es el costo promedio ponderado del capital, viene a ser la medida de la mínima tasa de retorno que los inversionistas esperan recibir.

CI: es el capital invertido que se encuentra representado por el capital de trabajo neto operativo más los activos operacionales netos.

Se aplicará también la prueba de Wilcoxon que permitirá confirmar o no el cumplimiento de la hipótesis, se efectuará un modelo de datos de panel ya sea de efectos fijos o efectos aleatorios para el cumplimiento de los objetivos, así como también determinar los factores más significativos en la creación de valor de las empresas.

Para el cálculo del costo de capital se hace uso del programa Excel que permite el ingreso de las fórmulas para brindar resultados automatizados con los datos de las empresas seleccionadas para la investigación, posterior se genera el ingreso de los datos empresariales sobre el elemento costo de capital de cada una de las empresas durante los cinco años considerados en el análisis, cumpliendo con el desarrollo del primer objetivo de investigación.

Con la finalidad de responder al segundo objetivo de investigación se genera una primera investigación bibliográfica sobre los componentes que deben ser considerados para la aplicación del EVA como herramienta financiera, identificando el costo promedio de capital, el cálculo del activo, y del endeudamiento, la base teórica contribuye con las fórmulas que posterior son ingresadas en Excel para su respectivo cálculo.

Finalmente, con el tercer objetivo de estudio se ingresa en el mismo programa Excel utilizado en los objetivos anteriores, la fórmula que es igual a la utilidad de las actividades habituales antes de intereses y después de impuestos, menos los activos totales por el costo de capital que permita determinar la creación o destrucción de valor de las empresas en cada uno de los años desde el 2017 al 2021.

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

4.1 Análisis e interpretación

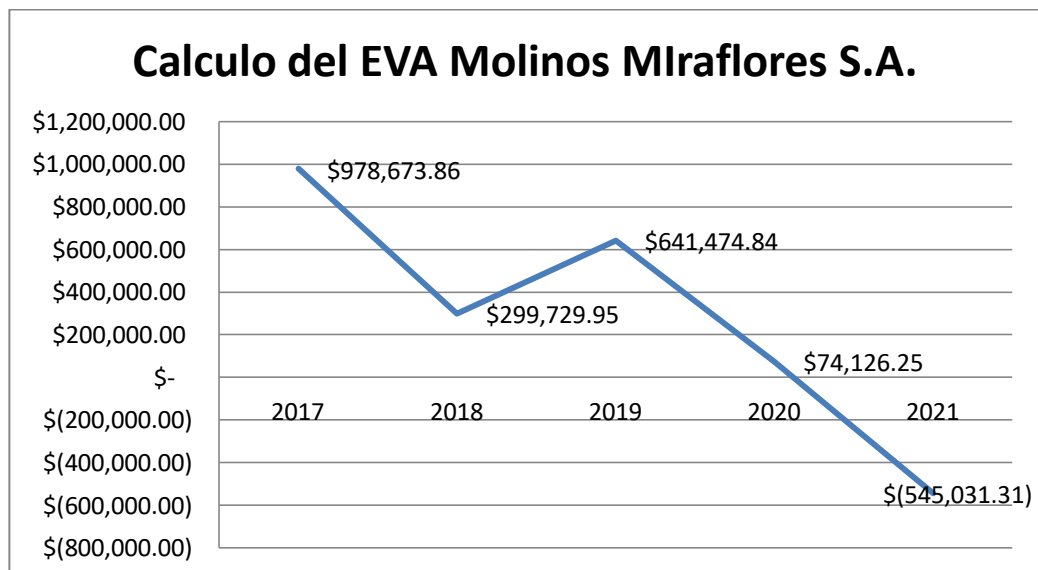
Tabla 7:

p					
CÁLCULO DEL EVA	2017	2018	2019	2020	2021
(+) UAIDI	\$1.502.064,10	\$1.095.921,83	\$ 1.476.674,01	\$ 1.508.575,47	\$ 1.237.143,71
(-) VALOR CONTABLE DELACTIVO	\$ 5.328.750,33	\$6.900.551,87	\$10.657.612,77	\$15.502.983,77	\$ 18.668.037,03
(*) COSTO PROMEDIO DEL CAPITAL	9,82%	11,p54%	7,84%	9,25%	9,55%
EVA	\$ 978.673,86	\$ 299.729,95	\$ 641.474,84	\$ 74.126,25	\$ (545.031,31)
%	18,37%	4,34%	6,02%	0,48%	-2,92%

Cálculo del EVA Molinos Miraflores S.A

Figura 19:

Cálculo del EVA Molinos Miraflores S.A



Tomando en cuenta el cálculo realizado del EVA en la tabla 7 así como en el gráfico 19, se puede observar que la Empresa Molinos Miraflores S.A. generó valor de los años 2017 al 2020, pero para el año 2021 pese a que tuvo ganancias, destruyó valor para los accionistas. La destrucción del valor se puede atribuir al bajo nivel de rentabilidad que tuvo en el último año ocasionado por la disminución de los ingresos operacionales lo que genera que la Utilidad Operacional Después de Impuestos disminuya, y es muy notable que el año de mayor ganancia es el 2017 pero igualmente es notable que el año de pérdida 2021 es igualmente muy grande lo que genera que destruya valor la empresa.

Molinos Miraflores S.A durante el año 2017 generó un 18,37% en el cálculo del EVA registrándose como el porcentaje más alto obtenido durante los cinco años de estudio, mientras que durante el año 2018 con un 4,34% y el año 2020 con un 0,48% son los años donde se registra creación de valor, lo que quiere decir que la venta del producto generó márgenes de ganancia incrementando los valores de rentabilidad y del valor del activo pero no al mismo margen que en el primer año, finalmente en el año 2021 se registra un -2,92% siendo un valor negativo, como resultado a decremento en la ventas que perjudica al margen de ganancia y por ende demuestra destrucción de valor esto significa que durante este año sobre los otros existe un margen de pérdida para los accionistas de dicha empresa ya que no podrán obtener y gozar de este margen de ganancia.

Frente a los resultados, es importante considerar estrategias que permitan incrementar valores y mantener un margen de ganancia como a través de la

potenciación de la orientación de mercado resaltando la innovación en los productos y que estos logren cubrir las necesidades de los clientes.

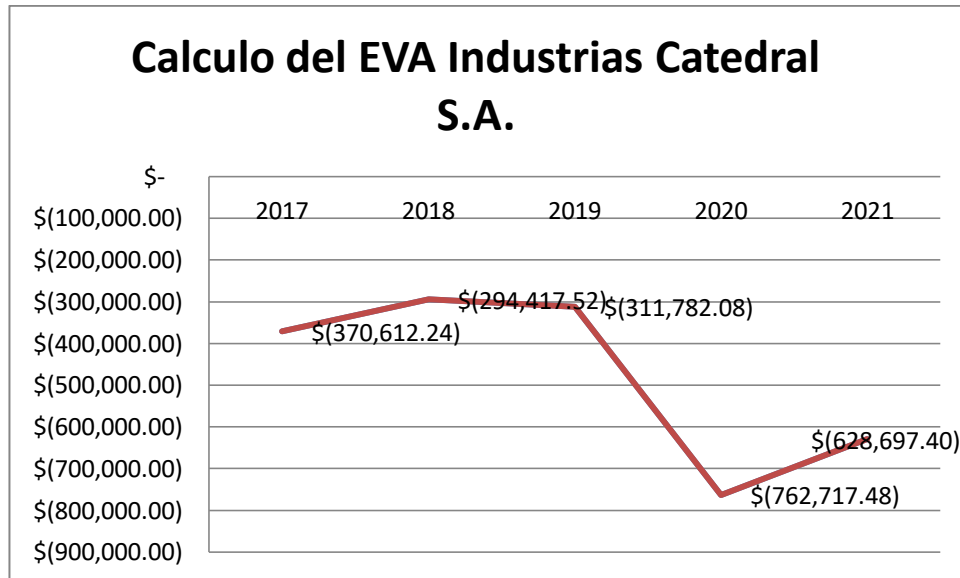
Tabla 8:

Cálculo del Valor Económico Agregado EVA Industrias Catedral S.A

CALCULO EVA					
CÁLCULO DEL EVA	2017	2018	2019	2020	2021
(+) UAIDI	\$ 423.446,47	\$ 544.888,90	\$ 429.493,93	\$ 455.821,69	\$ 659.173,98
(-) VALOR CONTABLE DEL ACTIVO	\$ 6.895.721,21	\$ 7.167.592,97	\$ 10.095.276,94	\$ 13.351.972,72	\$ 13.812.357,19
(*) COSTO PROMEDIO DEL CAPITAL	11,52%	11,71%	7,34%	9,13%	9,32%
EVA	\$ (370.612,24)	\$ (294.417,52)	\$ (311.782,08)	\$ (762.717,48)	\$ (628.697,40)
%	-5,37%	-4,11%	-3,09%	-5,71%	-4,55%

Figura 11:

Cálculo del Eva Industrial Catedral S.A



Con respecto al cálculo del EVA, se puede observar que Industrias Catedral S.A. pese a que en los años 2018 y 2019 genero utilidades, destruyo valor en todos los cinco años de estudio. La destrucción del valor en todos los cinco años se debe a que no generaron altos niveles de rentabilidad ocasionados por que existe un alto nivel de endeudamiento, ausencia de planeación y la aplicación correcta de estrategias de ventas, que se evidencia sobre la disminución de en los ingresos operacionales. Se debe a que los gastos financieros y administrativos son altos y por lo tanto en el CPPC se puede evidenciar que los recursos propios son menores a los recursos externos lo que ocasiona que el costo del capital sea menor.

Industrias Catedral S.A es una empresa que según se puede observar destruye valor durante los cinco años de análisis, pudiendo deberse a factores como los bajos niveles en rentabilidad, pero con mayor énfasis demuestra que el nivel de endeudamiento logra ser mayor que el margen de ganancia demostrando que dificulta a la empresa poder cubrir sus costos de deuda, provocando que acarree un margen de

endeudamiento por cada año, los porcentajes negativos registrados no se involucran en una desestabilización o desequilibrio empresarial puesto que esta ha continuado funcionando año a año, sin embargo es importante resaltar que la destrucción de valor es un elemento que afectará de manera directa a los accionistas pues durante cinco años no existe un margen de utilidad que genere y represente mayor ganancia.

Frente al caso de Industrias Catedral S.A es necesario que las decisiones empresariales se encaminen a un reajuste que contemple los elementos de marketing, el estudio de mercado, así como la reducción de margen de endeudamiento para lograr una conciliación de cuentas.

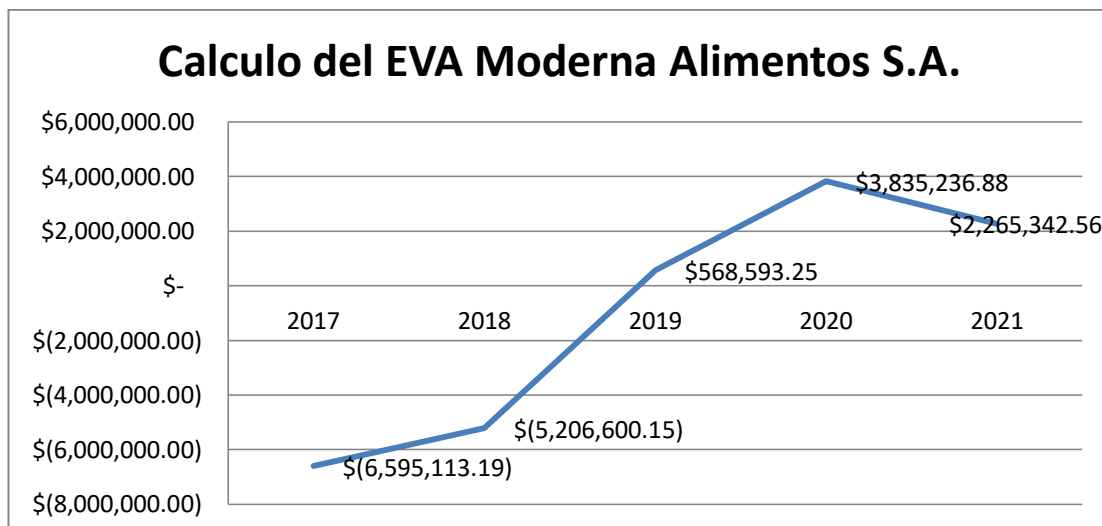
Tabla 9:

Cálculo del Valor Económico Agregado EVA Moderna Alimentos S.A

CALCULO EVA					
CÁLCULO DEL EVA	2017	2018	2019	2020	2021
(+) UAIDI	\$ 7.625.894,05	\$ 7.422.123,77	\$ 9.325.699,29	\$11.413.263,46	\$12.665.805,48
(-) VALOR CONTABLE DEL ACTIVO	92.971.922,99	\$100.511.138,30	\$111.040.781,17	\$101.370.152,57	\$145.863.416,37
(*) COSTO PROMEDIO DEL CAPITAL	15,30%	12,56%	7,89%	7,48%	7,13%
EVA	\$ (6.595.113,19)	\$(5.206.600,15)	\$ 568.593,25	\$ 3.835.236,88	\$2.265.342,56
%	-7,09%	-5,18%	0,51%	3,78%	1,55%

Figura 12:

Cálculo del Eva Moderna Alimentos S.A



Conforme al cálculo del Valor Económico Agregado, se puede observar que la empresa Moderna Alimentos S.A. pese a que inicio con destrucción del valor en los años 2017 y 2018, para los siguientes años 2019, 2020 y 2021 obtuvo buenos niveles de rentabilidad gracias a un incremento en el nivel de ventas del producto lo que aumenta el margen de ganancia reflejado en un incremento en el valor de la empresa muy notable, sobre todo en el año 2020. La generación del valor en los últimos años se debe a que los ingresos operacionales tuvieron tendencia de crecimiento, y año a año incremento lo que ocasiona que el UODI no sea volátil.

Moderna Alimentos S.A es una empresa que durante los años 2017 con un porcentaje -7,09% y en el 2018 con un -5,18% representan los dos primeros años donde se identifica una destrucción de valor representado por valores que reflejan perdidas a razón de una disminución de las ventas, el desaprovechamiento de las condiciones de mercado así como la diferencia que se marca entre los recursos propios y el capital ajeno, mientras que en los años 2019 con un 0,51%, 2020 un porcentaje de 3,78%

y en el año 2021 con un 1,55% se registra una creación de valor a diferencia del análisis de las dos primeras empresas el porcentaje es bajo, a pesar de ello representa un margen de utilidad y ganancia para los accionistas.

Dentro de las estrategias empresariales que se deben considerar se encuentra el incremento en el volumen de ventas, de igual modo una estrategia efectiva se encuentra en la disminución de los gastos empresariales, así como realizar un análisis para el manejo adecuado de la estructura de capital.

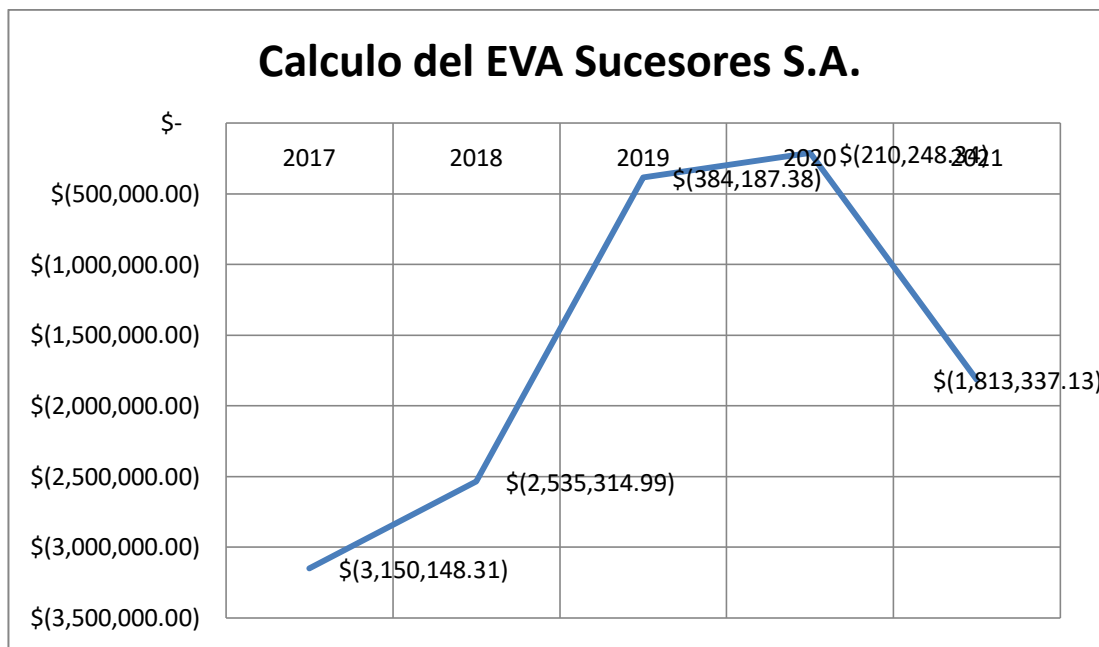
Tabla 10:

Cálculo del Valor Económico Agregado EVA Sucesores S.A

CALCULO EVA					
CÁLCULO DEL EVA	2017	2018	2019	2020	2021
(+) UAIDI	\$ 3.262.513,21	\$ 2.764.286,21	\$ 3.466.205,53	\$4.596.982,9 4	\$4.432.091,53
(-) VALOR CONTABLE DEL ACTIVO	\$ 43.197.620,07	\$ 40.630.013,03	\$45.017.834,63	\$50.464.920,12	\$62.204.079,15
(*) COSTO PROMEDIO DEL CAPITAL	14,84%	13,04%	8,55%	9,53%	10,04%
EVA	\$(3.150.148,31)	\$(2.535.314,99)	\$ (384.187,38)	\$(210.248,34)	\$(1.813.337,13)
%	-7,29%	-6,24%	-0,85%	-0,42%	-2,92%

Figura 13:

Cálculo del EVA Sucesores S.A



En base al cálculo del Valor Económico Agregado EVA, se puede manifestar que la empresa Sucesores S.A. pese a que los años 2019 y 2020 tuvieron buenas utilidades, destruyo valor para los accionistas, sobre todo en el año 2017. La destrucción del valor se puede relacionar con el bajo nivel de rentabilidad general de la empresa lo que significa que no se consideraron factores como la planeación, así como la racionalización de costos y gastos, ocasionado en principio por la disminución en los ingresos operacionales, lo que provoca que la Utilidad Operacional Después de Impuestos UODI decremente. Y hay que hacer énfasis que el año con mayor pérdida es el año 2017 en el cual tuvo una gran pérdida operacional, adicionalmente se puede observar que en el cálculo del CPPC, la empresa se financia en promedio con la mayor parte de recursos propios y a un bajo nivel con los recursos externos, lo que ocasiona que el costo del capital aumente debido a que el riesgo es mucho mayor porque los recursos están invertidos en un solo negocio, contrario con los recursos

externos que esta diversificado, lo que hace que el riesgo disminuya y causa que el costo de financiación sea menor.

La empresa Sucesores S.A al igual que Industrias Catedral S.A presenta una destrucción de valor durante los cinco años de estudio ya que en todos registra porcentajes negativos, como se ha mencionado en análisis anteriores aspectos como la rentabilidad provocando por una disminución en la adquisición del producto así como el margen de utilidad que significa que la empresa no está comercializando sus productos de la manera más eficiente posible y que son aspectos que se consideran para el cálculo financiero EVA, son aquellos que registran principalmente valores bajos y posterior se convierten en porcentajes desfavorables al momento de generar un análisis financiero para determinar el margen de ganancia obtenido en cada año. Para incrementar la Utilidad Operacional Después de Impuestos es importante considerar clave el incremento de clientes efectivos, aumentar la frecuencia de visitas por los clientes, mejorar la capacitación en ventas.

Tabla II:

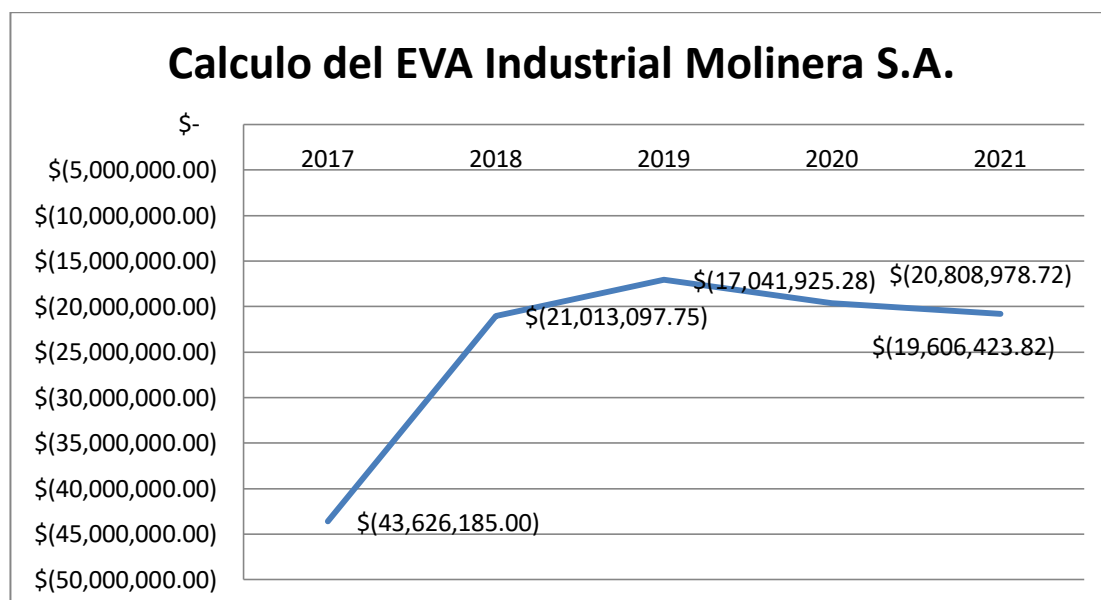
Cálculo del Valor Económico Agregado EVA Molinera S.A

CALCULO EVA					
CÁLCULO DEL EVA	2017	2018	2019	2020	2021
(+) UAIDI	\$604.306,74	\$ 243.659,86	\$ 425.908,09	\$ 607.753,97	\$ 822.428,34
(-) VALOR CONTABLE DEL ACTIVO	\$301.956.955,07	\$179.240.835,09	\$200.102.992,87	\$206.331.127,70	\$206.909.447,08
(*) COSTO PROMEDIO DEL CAPITAL	14,65%	11,86%	8,73%	9,80%	10,45%
EVA	\$(43.626.185,00)	\$(21.013.097,75)	\$(17.041.925,28)	\$(19.606.423,82)	\$(20.808.978,72)

%	-14,45%	-11,72%	-8,52%	-9,50%	-10,06%
---	---------	---------	--------	--------	---------

Figura 14:

Cálculo del EVA Industrial Molinera S.A.



De acuerdo al cálculo del Valor Económico Agregado EVA, se puede observar que la empresa Industrial Molinera S.A. dentro de los cinco años analizados no generó utilidades representativas como para una creación del valor, es decir su margen de ganancia fue negativo al contrario, generó utilidades de bajo nivel a comparación de sus altos niveles de ventas, lo que ocasionó que se destruya el valor para los accionistas, principalmente en el año 2017 en donde se observa que su destrucción del valor es muy alta. Esto se debe en general a que los ingresos operacionales disminuyeron es decir que los ingresos totales por año fueron bajos, considerablemente casi llegando a una pérdida del ejercicio en el año 2018 y 2021 lo

que ocasionó que la Utilidad Operacional Después de Impuestos disminuya, adicionalmente el incremento notable en el valor total contable del activo, muy especialmente en los inventarios, lo que significa que es una inadecuada gestión de recursos, es decir que no se presenta un manejo adecuado de las estrategias de mercado y la planificación empresarial.

Industrias Molineras S.A durante el análisis de los cinco años se puede observar que no registra años con creación de valor lo que permite asumir que durante este periodo los elementos como el valor del activo, la rentabilidad no han generado un margen relevante de ganancia de tal modo que se represente en valores positivos y porcentajes altos en la creación del EVA, lo que conlleva al gerente y accionistas reprogramar decisiones que permitan generar la recuperación de valores, estos se podrán lograr mediante una correcta planificación de estrategias en ventas, así como el aprovechamiento de las condiciones de mercado.

Dentro de las estrategias a considerar para ser aplicadas y mejorar el rango de actividad financiera mejorar el plan de ventas, disminución de los gastos empresariales, así como realizar un análisis para el manejo adecuado de la estructura de capital.

Tabla 12:

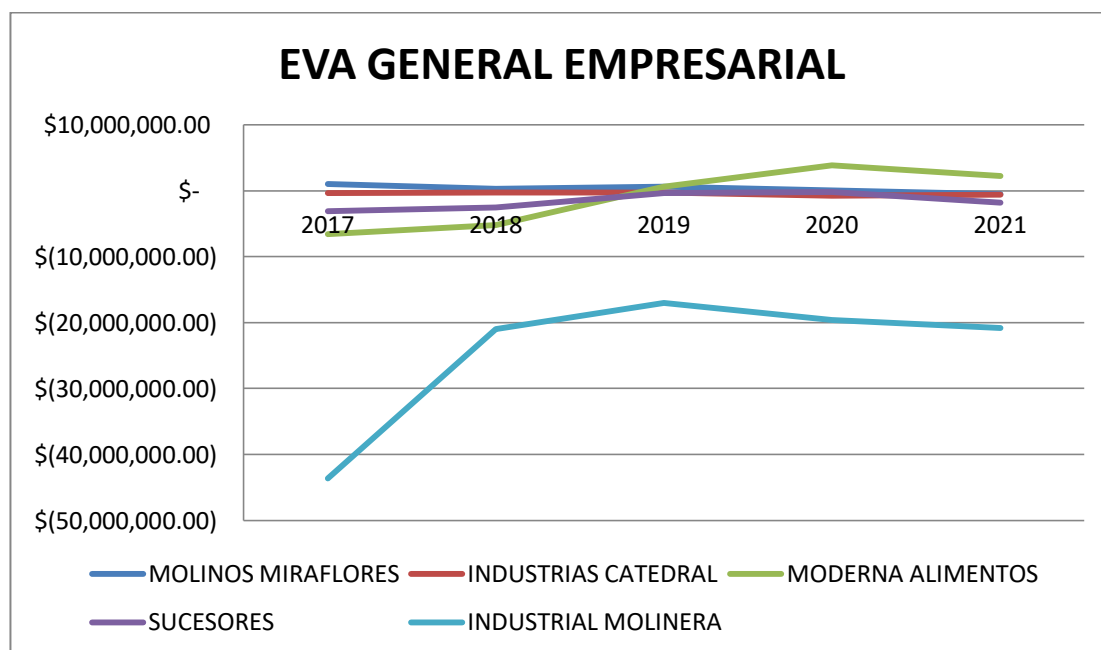
Valor económico agregado de las empresas de estudio

VALOR ECONÓMICO AGREGADO EVA					
NOMBRE DE LA EMPRESA	2017	2018	2019	2020	2021
MOLINOS MIRAFLOR ES	\$ 978.673,86	\$ 299.729,95	\$ 641.474,84	\$ 74.126,25	\$(545.031,31)
INDUSTRIAS CATEDRAL	\$ (370.612,24)	\$ (294.417,52)	\$ (311.782,08)	\$ (762.717,48)	\$(628.697,40)

MODERNA ALIMENTOS	\$ (6.595.113,19)	\$ (5.206.600,15)	\$ 568.593,25	\$ 3.835.236,88	\$2.265.342,56
SUCESORES INDUSTRIAL MOLINERA	\$ (3.150.148,31)	\$ (2.535.314,99)	\$ (384.187,38)	\$ (210.248,34)	\$(1.813.337,13)
	\$ (43.626.185,00)	\$ (21.013.097,75)	\$ (17.041.925,28)	\$ (19.606.423,82)	\$(20.808.978,72)

Figura 15:

Eva general empresarial



Una vez analizadas cada una de las empresas en cuestión, se evidencia que en el sector a pesar de que en la mayoría de los años generó utilidades, en general y comparando los años que se generó valor a los años que destruyó valor, se puede concluir que la destrucción del valor fue lo que más resalta en el sector, debido a que los ingresos de las actividades ordinarias disminuyeron considerablemente, lo que ocasiona un bajo nivel en la rentabilidad lo que genera que el UODI decremente. Finalmente se analiza que no se está aprovechando la gran capacidad de la generación de ventas. Es importante resaltar que se requiere de un nuevo estudio puesto que las empresas en mención cursaron por el confinamiento producto del

Covid-19 pudiendo ser una de las causas por las cuales las ventas se registraron en pérdidas durante esos años.

Según los resultados obtenidos se hace énfasis en la necesidad de contar con la aplicación de estrategias que permita mejorar los valores establecidos permitiendo incrementar el margen de ganancias para la empresa.

4.2. Comprobación de hipótesis

Para verificar la hipótesis se utilizó el software spss, el cual permitió la obtención de los resultados, para la prueba se manejó los datos de las cinco empresas objeto de estudio en la presente investigación del Sector Molinero que permitió verificar si los ingresos operacionales inciden en la creación o destrucción del valor.

4.2.1. Planteamiento de la hipótesis

Para verificar la hipótesis de la presente investigación se utilizó el cálculo de la prueba de Wilcoxon.

Según Sánchez (2017) la prueba de Wilcoxon se diseñó para probar la hipótesis nula: un elemento de la primera muestra es de menor magnitud con respecto a la segunda y la probabilidad de $p(X < Y) = 0.5$. Sin embargo, la interpretación del valor de p nos permite encontrar evidencia a favor o en contra de la igualdad de las medianas.

A partir de lo expuesto para la aplicación de la prueba de Wilcoxon se debe cumplir con determinadas condiciones las mismas que según Sánchez (2017) son:

- Los datos tienen que ser dependientes.
- Los datos tienen que ser ordinales, se tienen que poder ordenar de menor a mayor o viceversa.

- No es necesario que las muestras proceden de poblaciones normales. Pero sea cual sea el tipo de distribución de las diferencias, tiene que ser simétrica.
- Preferible al t-test cuando hay valores atípicos, no hay normalidad de los datos o el tamaño de las muestras es pequeño.

Cálculo del estadístico W

$$W = \min(W+, W-)$$

$W+$ = suma de los rangos con signo positivo

$W-$ = suma de los rangos con signo negativo

Figura 18:

Regla de Decisión para la prueba

Hipótesis	Regla de decisión rechazar H_0 si:	α más usados
$H_0 : Me_B = Me_A$ $H_1 : Me_B \neq Me_A$	$T_0 \leq T_1$ ó $T_0 \geq T_5$	0.025 0.05
$H_0 : Me_B \geq Me_A$ $H_1 : Me_B < Me_A$	$T_0 \leq T_1$	0.05 0.01
$H_0 : Me_B \leq Me_A$ $H_1 : Me_B > Me_A$	$T_0 \geq T_5$	0.05 0.01

Fuente: Datos tomados de la investigación de (Elizalde, 2019).

Donde T_1 y T_5 son los valores obtenidos en la tabla de Valores críticos para la estadística de prueba de la Suma de Rangos de Wilcoxon, considerando un tamaño de n_A y n_B y un nivel de significación dado, Me_B y Me_A representan los parámetros de tendencia central de las distribuciones de ambas muestras.

Regla de decisión, se establece la hipótesis que se adecua al problema de estudio a la, y se aplica la regla de decisión.

Aplicación

Para desarrollar la prueba de Wilcoxon se consideran las variables de estudio en base a la información obtenida según el análisis financiero del período 2017 al 2021 de las empresas del sector Molinero a nivel nacional.

Los ingresos operacionales inciden en la creación o destrucción del valor en el sector Molinero a nivel nacional.

H0: Los ingresos operacionales no inciden en la creación de valor en el sector Molinero a nivel nacional.

H1: Los ingresos operacionales si inciden en la creación de valor en el sector Molinero a nivel nacional.

Tabla 13:

Datos para comprobación de hipótesis

Año	Número de prueba	Estadística de Wilcoxon	Valor p
2017	7	33,00	0,019
2018	7	30,00	0,020
2019	7	35,00	0,015
2020	7	35,00	0,018
2021	7	34,00	0,025

Elaborado por: Pilco (2023)

Una vez establecidos los datos, se realiza un análisis estadístico por cada año para determinar la aprobación o rechazo de la hipótesis:

Durante el año 2017, el análisis presenta un valor P de 0,019 por lo que es válido aceptar la hipótesis alternativa, es decir los ingresos operacionales si inciden en la creación o destrucción del valor en el sector Molinero a nivel nacional.

Durante el año 2018, el análisis presenta un valor P de 0,020 por lo que es válido aceptar la hipótesis alternativa, es decir los ingresos operacionales si inciden en la creación o destrucción del valor en el sector Molinero a nivel nacional.

Durante el año 2019, el análisis presenta un valor P de 0,015 por lo que es válido aceptar la hipótesis alternativa, es decir los ingresos operacionales si inciden en la creación o destrucción del valor en el sector Molinero a nivel nacional.

Durante el año 2020, el análisis presenta un valor P de 0,018 por lo que es válido aceptar la hipótesis alternativa, es decir los ingresos operacionales si inciden en la creación o destrucción del valor en el sector Molinero a nivel nacional.

Durante el año 2021, el análisis presenta un valor P de 0,025 por lo que es válido aceptar la hipótesis alternativa, es decir los ingresos operacionales si inciden en la creación o destrucción del valor en el sector Molinero a nivel nacional.

Por lo expuesto con anterioridad, se comprueba la hipótesis alternativa en los cinco años establecidos como periodo de estudio, ya que como regla de decisión el valor de la significancia es menor que 0,05; por tanto, los ingresos operacionales si inciden en la creación o destrucción del valor en el sector Molinero a nivel nacional. La prueba estadística realizada tiene un nivel de confianza del 95%, por tal motivo se tiene la certeza de la comprobación de la hipótesis. Es decir que si se registra un valor positivo en el elemento del costo promedio de capital garantiza la creación de valor durante el año de análisis financiero.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES, RECOMENDACIONES, BIBLIOGRAFÍA Y ANEXOS

5.1. Conclusiones

- Según el costo de capital de las empresas Molineras del Ecuador se puede determinar que en relación a Molinos Miraflores existe un incremento que pasa de ser en el año 2017 de 1.169.543,58 a 3.944.504,60 en el año 2021, mientras que de igual modo Industrias Catedral presenta un incremento de 985.699,99 en el año 2017 a 3.008.787,54 en el año 2021, Industrias Moderna por su parte presenta una disminución de 2.931,702 en el año 2017 a 1.766.184,76 en el año 2021, Sucesores S.A presenta un incremento de 8.656.487,0 a 14.876.906,0 en el año 2021, finalmente Molinera S.A presenta en el año 2017 un valor de 15.674.657,0 registrando un incremento en el año 2021 con 22.736.537,93.
- Entre los principales indicadores que han permitido determinar incremento o disminución de valor en la aplicación del EVA, se centra en el costo de capital ya que este refleja la rentabilidad que poseen las empresas dentro de su propio capital, de igual modo el valor contable del activo permitió reflejar en el informe el valor neto restándole a los activos la amortización acumulada, estableciendo las cuentas de valores líquidos, deudas, y pagos pendientes, lo que habilito la recolección de información necesaria para el cálculo del EVA de las empresas seleccionadas.
- Se concluye que según el costo de capital de las empresas Molineras del Ecuador se identifica que Molinos Miraflores genera valor durante el periodo comprendido del 2017 al 2020, pero destruye valor en el año 2021, mientras que Industrias Catedral genera valor durante el periodo de 2017 al 2020, existiendo destrucción de valor durante el año 2021, Moderna S.A crea valor en el año 2017 y 2018, pero destruye valor en el periodo del 2019 al 2021, Sucesores crea valor en el año 2017 al 2018, destruye valor en los años 2019

y 2020, y nuevamente crea valor en el año 2021. Finalmente, Molinera S.A crea valor en el periodo de 2017 al 2018, destruye valor en el año 2019 y 2020, y registra creación de valor en el 2021. Para determinar los ingresos empresariales, es recomendable considerar elementos como el costo promedio ponderado de capital, el valor del activo, el cálculo de la Utilidad Operacional Después de Impuestos, costo de los Propios Fondos y el costo de endeudamiento ya que serán las primeras señales financieras a considerar para el establecimiento de metas y objetivos.

5.2. Recomendaciones

- Una vez aplicada la metodología EVA es necesario que a través de los resultados se genere un análisis profundo de los años considerados, de este modo la gerencia podrá observar de manera clara los años en los cuales la empresa ha destruido o creado valor, generando decisiones que produzcan más valor en la empresa, manejando una estructura orientada a proceso eficientes y eficaces.
- Se debe prestar atención a la toma de decisiones, especialmente aquellas relacionadas con los factores que influyen en la creación de valor; y tiene un impacto directo en los índices de apalancamiento financiero, apalancamiento de activos y apalancamiento de capital que se describen como los principales pilares de la creación de valor.
- Se recomienda generar nuevos análisis en los próximos años ya que se maneja como factor que afecto a las empresas la pandemia provocada por el covid-19, datos que servirán de base para la comprobación con futuros estudios que permitan determinar la realidad empresarial, posterior a este factor.

5.3. BIBLIOGRAFÍA

- Arévalo, G., Zambrano , S., & Vásquez , A. (2022). *Teoría del Pecking Order para el análisis de la estructura de capital: aplicación en tres sectores de la economía colombiana*. Obtenido de Revista Scielo :
http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2248-60462022000100099
- Arias, D., & López , E. (2017). *Análisis de valor económico agregado (eva) y valor agregado de mercado (mva) para las empresas del sector petrolero*. Obtenido de Revista Core: <https://core.ac.uk/download/pdf/51194557.pdf>
- Astudillo, S., & Briozzo, A. (2016). Innovación en las Mipymes manufactureras de Ecuador y Argentina. *Scielo*, 40.
- Bach, P. (2019). *Medición de la gestión económica empresarial usando el EVA y su relación con la*. Obtenido de Universidad Ricardo Palma :
https://repositorio.urp.edu.pe/bitstream/handle/20.500.14138/2857/ADM_T030_09916655_M%20%20%20PAEZ%20SOTO%20PAVEL%20EDMUNDO.pdf?sequence=1
- Banco Central del Ecuador. (2021). *Informe de resultados* . Quito: Banco Central del Ecuador.
- Barreto, N. (2020). *Análisis financiero: factor sustancial para la toma de decisiones en una empresa del sector comercial*. Obtenido de Revista Scielo:
http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2218-36202020000300129
- Becerra, J. (2017). *Impacto del valor económico agregado (eva) en la determinación de la rentabilidad de la empresa contratistas generales durante el periodo 2015 propuesta de modelo del valor económico agregado*. Obtenido de Revista economía :

https://tesis.usat.edu.pe/bitstream/20.500.12423/865/1/TL_BecerraPerezJusleyAlexandra.pdf

Bonmatí, J. (2011). El valor de una empresa y la creación de valor en esa empresa. *cecide*.

Carillo, J. (2017). *Información contenida en el EVA: interpretación y evidencia empírica*. Obtenido de Revista Redalyc :
<https://www.redalyc.org/pdf/716/71603602.pdf>

Cevallos, V., Valverde , P., Arellano, H., & Cevallos, A. (2021). *El Valor Económico Agregado (EVA) en las PYMES, caso: fábrica de embutidos “La Ibérica” de la ciudad de Riobamba*. Obtenido de Revista Digital:
[https://cienciadigital.org/revistacienciadigital2/index.php/ConcienciaDigital/article/download/1604/4045/#:~:text=\(Joseph%2C%202019\).,rentabilidad%2C%20es%20decir%20crea%20valor.](https://cienciadigital.org/revistacienciadigital2/index.php/ConcienciaDigital/article/download/1604/4045/#:~:text=(Joseph%2C%202019).,rentabilidad%2C%20es%20decir%20crea%20valor.)

Chávez, F., Rueda, V., & Sousa, J. (2017). *Estructura del capital: relevamiento de la literatura y desarrollo reciente en el área*. Obtenido de Universidad del Centro Educativo Latinoamericano:
<https://www.redalyc.org/pdf/877/87747436003.pdf>

Contreras, M. (2016). *El valor económico agregado (EVA) como método de valoración aplicado a los bancos privados del Ecuador*. Obtenido de Revista Referencia :
<http://dspace.ucuenca.edu.ec/bitstream/123456789/2716/1/tm4446.pdf>

Correa, J., Gómez , S., & Lodoño, F. (2018). *Ndicadores financieros y su eficiencia en la explicación de la generación de valor en el sector cooperativo*. Obtenido de Revista Redalyc:
<https://www.redalyc.org/journal/909/90958481009/html/>

Déniz, J., & Arteaga , L. (2022). *El estado de valor añadido. Evolución histórica, relevancia y limitaciones*. Obtenido de Revista Scielo:

https://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2448-63882022000100107

Díaz, V., & Calzadilla, A. (2016). *Artículos científicos, tipos de investigación y productividad científica*. Obtenido de Revista Redalyc:
<https://www.redalyc.org/pdf/562/56243931011.pdf>

Díaz, W. (2016). *Aproximación al Valor Económico Agregado en organizaciones públicas*. Obtenido de Revista Redalyc :
<https://www.redalyc.org/pdf/1872/187214803009.pdf>

Elizalde, L. (2019). *Los estados financieros*. Obtenido de Revista Dialnet:
<https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/7144051.pdf>

Escamilla, I., & Luna, V. (2017). Una aplicación del modelo de Altman: Sector manufacturero del Ecuador. *ECORFAN, Revista de Planeación y Control Microfinanciero*, 65.

García, J., & Sánchez, P. (2018). *Diseño teórico de la investigación: instrucciones metodológicas para el desarrollo de propuestas y proyectos de investigación científica*. Obtenido de Revista Información Tecnológica:
<https://scielo.conicyt.cl/pdf/infotec/v31n6/0718-0764-infotec-31-06-159.pdf>

Guanipa, M. (2011). *Investigación cuantitativa y cualitativa: interdependencia del método*. Obtenido de Revista Redalyc:
<https://www.redalyc.org/pdf/2747/274719836001.pdf>

Guerra, C., & González, I. (2017). *La relación dinámica del valor agregado bruto, la producción mercantil y el gasto material. Su importancia para la toma de decisiones*. Obtenido de Revista Scielo:
http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0252-85842015000200009

Gutiérrez, H., Morán, C., & Posas, R. (2021). *Determinantes de la estructura de capital: un estudio empírico del sector manufacturero en Ecuador*. Obtenido de Revista Scielo :

https://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0186-10422019000300014

Haro, D., & Mozón, R. (2020). *Valor económico agregado como indicador en la gestión de negocios en las empresas*. Obtenido de Revista Científica Yachana: <http://revistas.ulvr.edu.ec/index.php/yachana/article/view/645>

Hernández, S., & Rodríguez, W. (2019). *Influencia de la tecnología e información para el rendimiento de las Mipymes colombianas*. Obtenido de Revista Redalyc: <https://www.redalyc.org/jatsRepo/257/25757716003/25757716003.pdf>

Hernández-Sampieri, R. (2014). *Metodología de la Investigación*. México: Mc Graw Hill Education.

Herrera, H. (2016). *¿Es el EVA, realmente, un indicador del valor económico agregado?* Obtenido de Revista Redalyc: <https://www.redalyc.org/pdf/3223/322327239002.pdf>

Huacchillo, L., Ramos, E., & Pulache, J. (2020). *La gestión financiera y su incidencia en la toma de decisiones financieras*. Obtenido de Revista Scielo: http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2218-36202020000200356

Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC). (2012). *Clasificación Nacional de Actividades Económicas*. Quito.

John D. Daniels, L. H. (2004). *Negocios Internacionales. Ambientes y Operaciones*. México: Prentice Hall.

Leyva, J., & Guerra, Y. (2020). *Objeto de investigación y campo de acción: componentes del diseño de una investigación científica*. Obtenido de Revista EDUMECENTRO: http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2077-28742020000300241

- Lia, S. (2018). El análisis de desempeño financiero Usingramo, métodos del valor añadido económico (EVA) y del valor añadido de mercado (MVA) y su influencia en el stock, devolución de empresa de transporte y listado en valores de Indonesia Excangramo. *Económico, Contable, Gestión y Negocios vol. 1*, 10.
- Lima, L., & Silva, O. (2019). *Relación entre el impuesto sobre el valor agregado y el crecimiento de las empresas*. Obtenido de Revista Scielo:
https://www.scielo.org.mx/scielo.php?pid=S0186-10422020000300013&script=sci_arttext_plus&tlng=es
- Logreira, C., & Paredes, A. (2017). Estructura financiera de las Pymes: lineamientos para la proyección de una política pública. *Espacios*, 57.
- López, P. (2018). *Población muestra y muestreo*. Obtenido de Revista Punto Cero:
http://www.scielo.org.bo/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1815-02762004000100012#:~:text=Es%20el%20conjunto%20de%20personas,los%20accidentes%20viales%20entre%20otros%22.
- Manríquez, S., Gallegos, J., & Valenz, I. (2019). “Análisis Y Aplicación De La Medición Y Gestión Del Valor Económico Agregado(EVA) A Una Empresa Que Cotiza En Bolsa”.
- Mejía, A. (2017). *La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo*. Obtenido de Revista Scielo:
<https://www.redalyc.org/pdf/3235/323529880008.pdf>
- Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca. (2022). *Boletín de cifras del Sector Productivo*.
- Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca. (2022). *Boletín de cifras del Sector Productivo*. Quito.
- Miranda, S., & Ortiz, J. (2021). *Los paradigmas de la investigación*. Obtenido de Revista Scielo:

https://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2007-74672020000200164

Monroy, L., López, E., Cardozo, C., & Gonzalez, E. (2019). El impacto del valor económico agregado (EVA) en la valoración accionaria de las empresas colombianas entre los años 2015 al 2018. *Espacios*, 24.

Moreira, C., & Rodríguez, J. (2018). *Contraste de la Teoría del Pecking Order versus la Teoría del Trade-Off para una Muestra de Empresas Portuguesas*. Obtenido de Revista Economía:
[https://gredos.usal.es/bitstream/handle/10366/75182/DAEE_01_06_Contraste de la Teor%EDa.pdf;jsessionid=3E8A074FCEB830D07FD9AC15E89953B7?sequence=1](https://gredos.usal.es/bitstream/handle/10366/75182/DAEE_01_06_Contraste%20de%20la%20Teor%EDa.pdf;jsessionid=3E8A074FCEB830D07FD9AC15E89953B7?sequence=1)

Morgestein, W. (2016). *La noción de shareholder value y la teoría de los stakeholders*. Obtenido de Revista Scielo:
http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1657-89532012000200006#:~:text=La%20teor%C3%ADa%20de%20los%20stakeholders%20pregona%20la%20defensa%20de%20los,a%20favor%20de%20los%20inversores.

Mori, G., Gardi, V., & Moreno, R. (2021). *Análisis de la liquidez en una empresa de transporte de carga terrestre*. Obtenido de Revista Scielo:
http://www.scielo.org.bo/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2415-22502021000200003

Narea, P., & Guamán, G. (2021). *Aplicación de Indicadores Financieros e Inductores de Valor como Herramienta de Optimización en las Decisiones Estratégicas Empresariales*. Obtenido de Revista Scielo:
http://scielo.senescyt.gob.ec/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2477-90752021000100094

Nava, M. (2019). *Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente*. Obtenido de Revista Scielo:

http://ve.scielo.org/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1315-99842009000400009

Nogueira, D., Medina, A., & Comas, R. (2017). *Análisis económico-financiero: talón de Aquiles de la organización. Caso de aplicación*. Obtenido de Revista Scielo: http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1815-59362017000100010

Oliveros, J., & Vargas, N. (2017). Diagnóstico financiero de la Pequeña y. *Revista Venezolana de Gerencia*, 79.

Párraga, S., Pinargote, N., & García, C. (2017). *Indicadores de gestión financiera en pequeñas y medianas empresas en Iberoamérica: una revisión sistemática*. Obtenido de Revista Scielo: https://www.scielo.org.mx/scielo.php?pid=S2007-78902021000400026&script=sci_arttext

Párraga, S., Pinargote, N., García, C., & Zamora, J. (2021). *Indicadores de gestión financiera en pequeñas y medianas empresas en Iberoamérica: una revisión sistemática*. Obtenido de Revista Scielo: https://www.scielo.org.mx/scielo.php?pid=S2007-78902021000400026&script=sci_arttext

Perez, G., Ocampo, F., & Sanchez, K. (2018). *Aplicación de la metodología de la investigación*. Obtenido de Revista Iberoamericana para la Investigación y el Desarrollo Educativo: <https://www.redalyc.org/pdf/4981/498150319048.pdf>

Pérez, R. (2020). *La Industria Harinera en el Ecuador y el posible uso de la harina a base del bagazo de cerveza como producto sustituto*. Obtenido de Revista Conectividad: <https://revista.ister.edu.ec/ojs/index.php/ISTER/article/download/15/50/>

Peujio, F., & Domínguez, C. (2019). La estructura financiera de las grandes empresas manufactureras mexicanas en el contexto de la crisis financiera subprime 2000-2015. *Estudios Económicos*, 63-90.

- Ramírez, C., & Carbal, A. (2017). *La creación de valor en las empresas: el valor económico agregado - eva y el valor de mercado agregado*. Obtenido de Revista Dialnet: <https://dialnet.unirioja.es/download/articulo/5109377.pdf>
- 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 metalmeccánica de la ciudad de cartagena. *Dialnet*, 13.
- Ramírez, V. (2018). Costo de Capital y Rentabilidad en Empresas de Transporte Terrestre de Pasajeros. *Revista de investigación UNMSM*, 8.
- Rappaport, A. (1998). *La creación de valor para el accionista*. Bilbao: Ediciones Deusto.
- Sánchez, R. (2017). *Prueba de Wilcoxon-Mann-Whitney*. Obtenido de revista mexicana de investigación: Obtenido de : <https://biblat.unam.mx/hevila/Revistamexicanadeendocrinologiametabolismo&nutricion/2015/vol2/no1/3.pdf>
- Sanz, C. (2018). *La Teoría de la Agencia y su aplicación a la política de retribución de las asignaciones internacionales*. Obtenido de Universidad de Valladolid: <https://uvadoc.uva.es/bitstream/handle/10324/36071/TFG-O-1609.pdf;jsessionid=AF558DF64B65AD5D3B3A7A292DC3EBF2?sequence=1>
- Segura, J., Gutierrez, N., & Diego, V. (2011). Análisis de creación de valor económico para empresas del sector textil. *Tec Empresarial*, 41-48.
- Vanoni, G., & Rodriguez, C. (2017). *Los conglomerados empresariales en el Ecuador: un análisis histórico, económico y político*. Obtenido de Apuntes del CENES: <https://www.redalyc.org/pdf/4795/479553173009.pdf>
- Vasquez, C., Teery, O., & Jhosmit, M. (2021). *Ratios de liquidez y cuentas por cobrar: Análisis comparativo de las empresas del sector lácteo que cotizan en la bolsa de valores de Lima*. Obtenido de Revista Scielo:

http://www.scielo.org.ar/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1668-87082021000200006

Vergíu, J., & Bendezú, C. (2007). Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor. *Industrial Data*, 42-47.

Vergíu, J., & Bendezú, C. (2017). *Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor*. Obtenido de Revista Redalyc: <https://www.redalyc.org/pdf/816/81610107.pdf>

Verona, M. (2017). *Gestión Financiera*. Obtenido de Revista Scielo : http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0121-50512011000200018

Vesga Bermejo, C., Giraldo, C., González, G., Ferreira, D., & Vesga, C. (2017). Coberturas financieras con derivados y su incidencia en el valor de mercado en empresas colombianas que cotizan en Bolsa. *Contaduría y Administración*, 62.

Villacís, V. (2019). *Estrategias financieras para administrar el riesgo de mercado en las empresas de la Industria Molinera del Ecuador*. Obtenido de Universidad de Cuenca : <https://dspace.uazuay.edu.ec/bitstream/datos/9555/1/15189.pdf>

Villamonte, R. (2017). *Uso de las Teorías de Creación de Valor y de la Estructura de Capital en la gestión financiera*. Obtenido de Universidad Inca: <http://repositorio.uigv.edu.pe/bitstream/handle/20.500.11818/1497/MAES.FINAN.MERC.FINAN.RICARDO%20NORBERTO%20VILLAMONTE%20BLAS.pdf?sequence=2#:~:text=Sobre%20la%20Teor%C3%ADa%20de%20la,pueden%20fijar%20otras%20preferencias%20o>

Zambarno, S., & Acuña, G. (2017). *Teoría del Pecking Order versus teoría del Trade off para la empresa Coservicios S.A. E.S.P.* Obtenido de Revista Scielo: http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0120-30532013000200009#:~:text=La%20teor%C3%ADa%20del%20Pecking%2

Order establece que ante la necesidad, segundo lugar
C con el endeudamiento.

5.4. ANEXOS

MOLINOS MIRAFLORES																				
Detalle	2017				2018				2019				2020				2021			
	(a)	(b)	(c=	d=(c	(a)	(b)	(c=	d=(c	(a)	(b)	(c=	d=(c	(a)	(b)	(c=	d=(c	(a)	(b)	(c=	d=(c
	i%	Monto	a*b	/tot	i%	Monto	a*b	/tot	i%	Monto	a*b	/tot	i%	Monto	(c= a*b)	d=(c/to	i%	Mont	(c=	d=(c/total)
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS																				
Banco Pichincha	8,50%	\$ 1.023.743,91	870,23	3,90%	\$ 978.654,00	831,59	5,41%	8,00%	\$ 246.368,52	1970,948	1,39%	8,50%	179.970,10	15297,46	1,65%	0	0	0	0	
Banco Guayaquil	8,95%	0,00	0,00	0,00%	\$ 90.000,00	805,00	0,52%	8,00%	\$ 273.630,84	2189,047	1,54%	9,20%	235.127,88	21631,76	2,33%	0	0	0	0	
CFN	9,57%	\$ 580.000,00	555,06	2,49%	0	0,00	0,00%	9,57%	\$ 2.758,33	263,97	0,02%	9,57%	300.000,00	28710,00	3,09%	0	0	0	0	
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES																				
Banco Pichincha	8,50%	\$ 245.765,90	208,90	0,94%	380.000,00	323,00	2,10%	8,00%	373.330,94	2986,648	2,10%	8,50%	190.716,74	16210,92	1,75%	8,50%	650,00	552,00	4,93%	
Banco Guayaquil	8,95%	\$ -	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00%	8,00%	25.000,00	2000,00	0,14%	9,20%	22.662,64	2084,96	0,22%	8,95%	445,18	398,66	3,56%	
CFN	9,57%	\$ 380.000,00	363,66	1,63%	90.000,00	861,30	0,56%	9,57%	500,00	4785,00	3,37%	9,57%	0,00	0,00	0,00%	7,72%	25,00	193,00	0,17%	

TOTAL	\$ 2.229.509,81	8,96%	\$ 1.538.654,00	8,59%	\$ 1.421.088,63	8,56%	\$ 928.477,36	9,04%	\$ 1.120.418,66	8,66%
--------------	----------------------------------	--------------	----------------------------------	--------------	----------------------------------	--------------	--------------------------------	--------------	----------------------------------	--------------

INDUSTRIAS CATEDRAL																				
Detalle	2017				2018				2019				2020				2021			
	(a)	(b)	(c=	d=(c/	(a)	(b)	(c=	d=(c/	(a)	(b)	(c=	d=(c/	(a)	(b)	(c=	d=(c/	(a)	(b)	(c=	d=(c/
	i%	Monto	a*b)	total)	i%	Monto	a*b)	total)	i%	Monto	a*b)	total)	i%	Monto	a*b)	total)	i%	Monto	a*b)	total)
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS																				
Banco Pichincha	8,50%	\$ 250.786,90	213,16,89	3,35%	\$ 265.980,00	226,08,30	5,95%	\$ 130.760,00	111,14,60	4,59%	\$ 120.754,00	102,64,09	3,91%	\$ 232.890,67	197,95,71	1,49%				
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES																				
Banco Pichincha	8,50%	\$ 265.780,00	225,91,30	3,55%	\$ 87.078,00	740,1,63	1,95%	\$ 98.675,00	542,7,13	2,24%	\$ 87.659,00	745,1,02	2,84%	\$ 650.000,00	552,50,00	4,16%				
Banco Guayaquil	8,95%	\$ 120.000,00	107,40,00	1,69%	\$ 27.006,00	241,7,04	0,64%	\$ 12.870,00	115,1,87	0,48%	\$ 54.327,98	486,2,35	1,85%	\$ 445.418,66	398,64,97	3,00%				
TOTAL		\$ 636.566,90		8,58%	\$ 380.064,00		8,53%	\$ 242.305,00		7,30%	\$ 262.740,98		8,59%	\$ 1.328.309,33		8,65%				

MODERNA ALIMENTOS																			
--------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

Detalle	2017				2018				2019				2020				2021			
	(a)	(b)	(c=	d=(c/	(a)	(b)	(c=	d=(c/	(a)	(b)	(c=	d=(c/	(a)	(b)	(c=	d=(c/to	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)
	i%	Monto	a*b)	total)	i%	Monto	a*b)	total)	i%	Monto	a*b)	total)	i%	Monto	a*b)	tal)	i%	Monto		
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS																				
Banco Pichincha	9,76%	\$ 2.135.897,00	208463,55	6,59%	8,50%	\$ 1.200.400,00	102034,00	3,87%	9,76%	\$ 786.900,00	76801,44	4,24%	9,76%	778.650,56	75996,29	4,14%	9,76%	\$ 405.596,51	39586,22	0,96%
Banco Guayaquil	8,95%	\$ 120658,00	10798,89	0,34%	8,95%	\$ 90.000,00	8055,00	0,31%	8,95%	\$ -	0,00	0,00%	8,95%	\$ 89.650,00	8023,68	0,44%	8,95%	\$ 50.000,00	4475,00	0,11%
CFN	8,89%	\$ 240.870,00	21413,34	0,68%	9,57%	\$ 876.900,00	83919,33	3,18%	8,89%	\$ 120.000,00	10668,00	0,59%	8,89%	\$ 245.890,00	21859,62	1,19%	8,89%	\$ 330.934,62	29420,09	0,71%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES																				
Banco Pichincha	9,76%	\$ 356.900,00	34833,44	1,10%	8,50%	\$ 380.000,00	32300,00	1,22%	8,00%	\$ 458.900,00	36712,00	2,03%	8,50%	\$ 290.780,00	24716,30	1,35%	8,50%	\$ -	0,00	0,00%
Banco Guayaquil	8,95%	\$ 78.600,00	7034,70	0,22%	8,95%	\$ 0,00	0,00	0,00%	8,00%	\$ 78.600,00	6288,00	0,35%	9,20%	\$ 123.675,00	11378,10	0,62%	8,95%	\$ -	0,00	0,00%
CFN	8,89%	\$ 230.890,00	20526,12	0,65%	9,57%	\$ 90.000,00	8613,00	0,33%	9,57%	\$ 367.900,00	35208,03	1,94%	9,57%	\$ 308.769,00	29549,19	1,61%	7,72%	\$ 3.329.166,57	257011,66	6,24%
TOTAL		\$ 3.163.815,00		9,58%		\$ 2.637.300,00		8,91%		\$ 1.812.300,00		9,14%		\$ 1.837.414,56		9,34%		\$ 4.115.697,70		8,03%

SUCESORES																				
Detalle	2017				2018				2019				2020				2021			
	(a)	(b)	(c=	d=(c/t	(a)	(b)	(c=	d=(c	(a)	(b)	(c=	d=(c	(a)	(b)	(c=	d=(c	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)

	i%	Monto	a*b)	total)	i%	Monto	a*b)	/tot al)	i%	Monto	a*b)	/tot al)	i%	Mont o	a*b)	/tot al)	i%	Monto		
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS																				
Banco Pichincha	9,20%	\$ 3.765.879,00	34646,087	5,68%	9,20%	\$ 2.786.548,00	256,362	7,38%	9,20%	\$ 3.567.412,00	328,201	3,56%	9,20%	5.687.432,00	523,243	7,01%	9,20%	\$ 2.657.498,00	244489,82	3,09%
Banco Internacional	8,95%	\$ 2.250.768,00	20144,374	3,30%	8,95%	\$ 564.980,00	505,65,7	1,46%	8,95%	\$ 5.647.987,56	505,494	5,49%	8,95%	1.657.903,00	148,382	1,99%	8,95%	\$ 4.567.985,00	408834,66	5,17%
Bco. Guayaquil	9,45%	\$ 80.659,00	7622,28	0,13%	9,45%	\$ 120.769,00	114,12,6	0,33%	9,45%	\$ -	0,00	0,00%	9,45%	120.894,78	114,24,5	0,15%	9,45%	\$ 678.980,65	64163,67	0,81%
TOTAL		\$ 6.097.306,00	9,11%			\$ 3.472.297,00	9,17%			\$ 9.215.399,56	9,05%			\$ 7.466.229,78	9,15%			\$ 7.904.463,65	9,08%	

INDUSTRIAL MOLINERA																				
Detalle	2017				2018				2019				2020				2021			
	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c /total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c /total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c /total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c /total)	(a)	(b)	(c= a*b)	d=(c/total)
	i%	Monto			i%	Monto			i%	Monto			i%	Monto			i%	Monto		
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS																				
Banco Pichincha	9,56%	\$ 6.547.637,00	6259,54,1	3,15%	9,56%	\$ 7.645.387,89	7308,99,0	2,50%	9,56%	\$ 6.547.836,00	6259,73,1	2,01%	9,56%	2.876.567,98	274,999	0,94%	9,56%	\$ 5.786.547,00	553193,89	1,56%
Produbanco	0,00%	0,00	0,00	0,00%	9,76%	\$ 67.549,87	6592,87	0,02%	9,76%	\$ 2.506.547,87	2446,39,0	0,79%	9,76%	4.768.576,98	465,413	1,59%	9,76%	\$ 876.543,90	85550,68	0,24%
BanEcuador	9,97%	\$ 1263	6,35	9,97%	9,97%	\$ 3754	1,29	9,97%	9,97%	\$ 1304	0,04	9,97%	9,97%	9.876.984	984	3,36%	9,97%	\$ 108439		3,07%

		12.674.623,89	660,00	%	97%	3.765.897,89	60,02	%	97%	130.799,00	0,66	%	97%	564,90	693,52	%		10.876.589,12	5,94	
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES																				
Banco Pichincha	9,56%	\$ 356.900,00	3411,964	0,17%	9,56%	10.755.987,00	1028,272,36	3,52%	9,56%	18.656.473,00	1783,558,82	5,72%	9,56%	2.398.767,00	322,13	0,78%	9,56%	\$ 2.254.000,00	215482,40	0,61%
Produbanco	9,76%	\$ 78.600,00	7671,36	0,04%	9,76%	1.278.654,90	1247,96,2	0,43%	9,76%	657.385,98	6416,087	0,21%	9,76%	460.000,00	96,00	0,15%	9,76%	\$ 679.076,00	66277,82	0,19%
BanEcuador	9,97%	\$ 230.890,00	2301,973	0,12%	9,97%	5.678.432,90	5661,39,6	1,94%	9,97%	2.658.361,90	2650,38,8	0,85%	9,97%	\$ 8.909.765,00	888,303,57	3,03%	9,97%	\$ 14.876.786,00	148321,556	4,20%
TOTAL		\$ 19.888.650,89	9,83%			\$ 29.191.910,45	9,70%			\$ 31.157.403,75	9,62%			\$ 29.290.241,86	9,86%			\$ 35.349.542,02	9,87%*	

Los sectores económicos en el Ecuador se dividen de la siguiente forma:

Sectores Económicos del Ecuador

CODIGO	DESCRIPCIÓN
A	AGRICULTURA, GANADERIA, SILVICULTURA Y PESCA
B	EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS
C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS
D	SUMINISTROS DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO
E	DISTRIBUCIÓN DE AGUA, ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO
F	CONSTRUCCIÓN
G	COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR, REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS
H	TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO
I	ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS
J	INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN

K	ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS
L	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS
M	ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS
N	ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO
O	ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA
P	ENSEÑANZA
Q	ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL
R	ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN
S	OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS
T	ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES: ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.
U	ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES
R	BAJO RELACIÓN DE DEPENDENCIA SECTOR PRIVADO
S	BAJO RELACIÓN DE DEPENDENCIA SECTOR PÚBLICO
V	SIN ACTIVIDAD ECONOMICA- CIU

Fuente: (Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), 2012)

Mientras que las industrias manufactureras se componen de la siguiente forma:

Industrias manufactureras

CÓDIGO	DESCRIPCIÓN
C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS
C10	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS
C11	ELABORACIÓN DE BEBIDAS
C12	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE TABACO
C13	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS TEXTILES
C14	FABRICACIÓN DE PRENDAS DE VESTIR
C15	FABRICACIÓN DE CUEROS Y PRODUCTOS CONEXOS
C16	PRODUCCIÓN DE MADERA Y FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE CORCHO, EXCEPTO MUEBLES, FABRICACIÓN DE ARTÍCULOS DE MATERIALES TRENZABLES
C17	FABRICACIÓN DE PAPEL Y DE PRODUCTOS DE PAPEL
C18	IMPRESIÓN Y REPRODUCCIÓN DE GRABACIONES
C19	FABRICACIÓN DE COQUE Y DE PRODUCTOS DE LA REFINACIÓN DE PETRÓLEO
C20	FABRICACIÓN DE SUSTANCIAS Y PRODUCTOS QUÍMICOS

C21	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS, SUSTANCIAS QUÍMICAS MEDICINALES Y PRODUCTOS BOTÁNICOS DE USO FARMACEÚTICO
C22	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE CAUCHO Y PLÁSTICO
C23	FABRICACIÓN DE OTROS PRODUCTOS MINERALES NO METÁLICOS
C24	FABRICACIÓN DE METALES COMUNES
C25	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS ELABORADOS DE METAL, EXCEPTO MAQUINARIA Y EQUIPO
C26	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE INFORMÁTICA, ELECTRÓNICA Y ÓPTICA
C27	FABRICACIÓN DE EQUIPO ELÉCTRICO
C28	FABRICACIÓN DE MAQUINARIA Y EQUIPO N.C.P.
C29	FABRICACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES, REMOLQUES Y SEMIRREMOLQUES
C30	FABRICACIÓN DE OTROS TIPOS DE EQUIPOS DE TRANSPORTE
C31	FABRICACIÓN DE MUEBLES
C32	OTRAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS
C33	REPARACIÓN E INSTALACIÓN DE MAQUINARIA Y EQUIPO

Fuente:

División por productos

CÓDIGO	DESCRIPCIÓN
C10	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS
C106	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE MOLINERÍA, ALMIDONES Y PRODUCTOS DERIVADOS DEL ALMIDÓN
C1061	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE MOLINERÍA.
C10.61.11	MOLIENDA DE CEREALES, PRODUCCIÓN DE HARINA, SEMOLINA, SÉMOLA Y GRÁNULOS DE: TRIGO, CENTENO, AVENA, MAÍZ Y OTROS CEREALES

Estructura económica de la empresa Molinos Miraflores

Estructura Económica MOLINOS MIRAFLORES						
CIU	AÑO	ACTIVO		PASIVO		PATRIMONIO
MOLINOS MIRAFLORES S.A.	2017	\$	6.053.643,94	\$	1.248.727,44	\$ 4.804.916,50
	2018	\$	7.176.828,65	\$	1.979.620,81	\$ 5.197.207,84
	2019	\$	9.565.814,40	\$	4.068.882,03	\$ 5.496.932,37
	2020	\$	13.446.660,80	\$	7.873.133,49	\$ 5.573.527,28
	2021	\$	16.111.548,80	\$	10.730.145,70	\$ 5.381.403,16

Cálculo de la Utilidad Operacional Después de Impuestos

Cálculo UODI MOLINOS MIRAFLORES					
Valor total del Activo CI					
FORMULA	2017	2018	2019	2020	2021
Cuentas por cobrar a clientes	\$ 654.549,03	\$ 702.333,86	\$ 2.881.296,51	\$ 1.532.176,50	\$ 1.843.378,34
Inventarios	\$ 1.052.288,38	\$ 1.677.167,30	\$ 1.194.697,95	\$ 1.437.463,13	\$ 2.461.211,35
Cuentas por pagar proveedores	\$ 238.898,05	\$ 1.110.899,60	\$ 1.236.204,17	\$ 2.125.789,84	\$ 2.781.950,94

DESCRIPCION	2017	2018	2019	2020	2021
(+) RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 1.498.232,23	\$ 1.092.291,34	\$ 1.458.858,92	\$ 1.175.464,85	\$ 775.367,84
(+) GASTOS FINANCIEROS	\$ 3.831,87	\$ 3.630,49	\$ 17.815,09	\$ 333.110,62	\$ 461.775,87
(=) UODI	\$ 1.502.064,10	\$ 1.095.921,83	\$ 1.476.674,01	\$ 1.508.575,47	\$ 1.237.143,71

Cálculo del Valor Total del Activo (Capital Invertido)

Activos No corrientes	\$ 3.383.014,87	\$ 3.410.151,11	\$ 5.345.414,14	\$ 10.407.554,30	\$ 11.581.496,40	<i>Cálculo</i>
Valor contable del activo	\$ 5.328.750,33	\$ 6.900.551,87	\$ 10.657.612,77	\$ 15.502.983,77	\$ 18.668.037,03	

del Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC o WACC)

Descripción	Fuentes de Financiación				
	2017	2018	2019	2020	2021
Fondos Propios (E)	1.169.543,58	2.557.708,13	3.106.929,82	3.403.872,19	3.944.504,60
Endeudamiento (D)	2.845.863,34	1.881.779,12	3.286.861,14	2.560.245,18	3.257.675,27

Costo de los Propios Fondos Ke

DESCRIPCION	Modelo CAPM				
	$E (ri) = rf + \beta [E (rm) - rf]$				
	MOLINOS MIRAFLORES				
	2017	2018	2019	2020	2021
rf: Rentabilidad libre de riesgo	13,80%	11,25%	12,00%	15,63%	13,76%
β: Beta	0,8519	0,8809	0,755	0,7221	0,8134
E(rm): Tasa de rentabilidad esperada del mercado	20,87%	16,64%	9,82%	10,65%	12,87%
E (ri): Tasa de rentabilidad esperada por los accionistas	19,82%	16,00%	10,35%	12,03%	13,04%

Cálculo de los Costos Fondos Propios

DESCRIPCION	Cálculo costos fondos propios Ke				
	2017	2018	2019	2020	2021
Ke	19,82%	16,00%	10,35%	12,03%	13,04%
E	1.169.543,58	2.557.708,13	3.106.929,82	3.403.872,19	3.944.504,60

D	2.845.863,34	1.881.779,12	3.286.861,14	2.560.245,18	3.257.675,27
Ke*E/(E+D) =	5,77%	9,22%	5,03%	6,87%	7,14%

Tabla 4

El Costo del Endeudamiento Kd

Costo del endeudamiento Kd					
DESCRIPCION	2017	2018	2019	2020	2021
Kd	8,96%	8,59%	8,56%	9,04%	8,66%
T	36,25%	36,25%	36,25%	38,55%	38,55%
E	1.169.543,58	2.557.708,13	3.106.929,82	3.403.872,19	3.944.504,60
D	2.845.863,34	1.881.779,12	3.286.861,14	2.560.245,18	3.257.675,27
Kd (1-T) D/(E+D)	4,05%	2,32%	2,81%	2,38%	2,41%

Cálculo del Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPD o WACC)

Cálculo Costo Promedio Ponderado de Capital WACC					
DESCRIPCION	2017	2018	2019	2020	2021
Ke E/(E+D)	5,77%	9,22%	5,03%	6,87%	7,14%
Kd (1-T) D/(E+D)	4,05%	2,32%	2,81%	2,38%	2,41%
Costo Promedio de Capital WACC	9,82%	11,54%	7,84%	9,25%	9,55%

Estructura Económica de la Empresa Industrias Catedral S.A.

Estructura Económica INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.					
CIU	AÑO	ACTIVO	PASIVO	PATRIMONIO	

INDUSTRIAS CATEDRAL S.A.	2017	\$ 8.266.871,72	\$ 5.949.065,33	\$ 2.317.806,39
	2018	\$ 9.389.346,65	\$ 7.082.429,34	\$ 2.306.917,31
	2019	\$ 12.454.051,59	\$ 8.726.376,18	\$ 3.727.675,41
	2020	\$ 14.727.898,32	\$ 11.007.150,74	\$ 3.720.747,58
	2021	\$ 15.612.022,96	\$ 11.829.804,98	\$ 3.782.217,98

Cálculo de la Utilidad Operacional Después de Impuestos

Cálculo UODI MOLINOS MIRAFLORES					
DESCRIPCION	2017	2018	2019	2020	2021
(+) RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 32.249,23	\$ 11.692,47	\$ 54.029,38	\$ 39.772,60	\$ 114.601,73
(+) GASTOS FINANCIEROS	\$ 391.197,24	\$ 533.196,43	\$ 375.464,55	\$ 416.049,09	\$ 544.572,25
(=) UODI	\$ 423.446,47	\$ 544.888,90	\$ 429.493,93	\$ 455.821,69	\$ 659.173,98

Cálculo del Valor Total del Activo (Capital Invertido)

Valor total del Activo					
FORMULA	2017	2018	2019	2020	2021
Cuentas por cobrar a clientes	\$ 938.492,15	\$ 1.103.504,83	\$ 1.204.554,21	\$ 673.426,68	\$ 1.037.723,90
Inventarios	\$ 800.826,90	\$ 976.000,47	\$ 1.102.136,26	\$ 1.587.553,46	\$ 1.683.925,78
Cuentas por pagar proveedores	\$ 792.287,74	\$ 452.449,57	\$ 679.419,39	\$ 703.725,44	\$ 464.547,07
Activos No corrientes	\$ 4.364.114,42	\$ 4.635.638,10	\$ 7.109.167,08	\$ 10.387.267,14	\$ 10.626.160,44

Valor contable del activo	\$ 6.895.721,21	\$ 7.167.592,97	\$ 10.095.276,94	\$ 13.351.972,72	\$ 13.812.357,19
----------------------------------	------------------------	------------------------	-------------------------	-------------------------	-------------------------

Cálculo del Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC o WACC)

Fuentes de Financiación					
Descripción	2017	2018	2019	2020	2021
Fondos Propios (E)	985.689,99	1.967.856,00	2.567.654,00	2.897.654,90	3.008.787,54
Endeudamiento (D)	1.354.532,78	1.345.768,32	2.876.854,78	2.190.768,78	2.786.545,50

Costo de los Propios Fondos Ke

Modelo CAPM					
$E (ri) = rf + \beta [E (rm) - rf]$	MOLINOS MIRAFLORES				
DESCRIPCION	2017	2018	2019	2020	2021
rf: Rentabilidad libre de riesgo	13,80%	11,25%	12,00%	15,63%	13,76%
β: Beta	0,8519	0,8809	0,755	0,7221	0,8134
E(rm): Tasa de rentabilidad esperada del mercado	20,87%	16,64%	9,82%	10,65%	12,87%
E (ri): Tasa de rentabilidad esperada por los accionistas	19,82%	16,00%	10,35%	12,03%	13,04%

Cálculo de los Costos Fondos Propios

Cálculo costos fondos propios Ke					
DESCRIPCION	2017	2018	2019	2020	2021
Ke	19,82%	16,00%	10,35%	12,03%	13,04%
E	985.689,99	1.967.856,00	2.567.654,00	2.897.654,90	3.008.787,54

D	1.354.532,78	1.345.768,32	2.876.854,78	2.190.768,78	2.786.545,50
Ke*E/(E+D) =	8,35%	9,50%	4,88%	6,85%	6,77%

El Costo del Endeudamiento Kd

Costo del endeudamiento Kd					
DESCRIPCION	2017	2018	2019	2020	2021
Kd	8,58%	8,53%	7,30%	8,59%	8,65%
T	36,25%	36,25%	36,25%	38,55%	38,55%
E	985.689,99	1.967.856,00	2.567.654,00	2.897.654,90	3.008.787,54
D	1.354.532,78	1.345.768,32	2.876.854,78	2.190.768,78	2.786.545,50
Kd (1-T) D/(E+D)	3,17%	2,21%	2,46%	2,27%	2,56%

Cálculo del Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPD o WACC)

Cálculo Costo Promedio Ponderado de Capital WACC					
DESCRIPCION	2017	2018	2019	2020	2021
Ke* E/(E+D)	8,35%	9,50%	4,88%	6,85%	6,77%
Kd (1-T) D/(E+D)	3,17%	2,21%	2,46%	2,27%	2,56%
Costo Promedio de Capital WACC	11,52%	11,71%	7,34%	9,13%	9,32%

Estructura Económica de la Empresa Moderna Alimentos S.A.

Estructura Económica MODERNA ALIMENTOS S.A.				
CIU	AÑO	ACTIVO	PASIVO	PATRIMONIO
MODERNA	2017	\$ 112.928.566,00	\$ 45.516.744,40	\$ 67.411.821,60

ALIMENTOS S.A.	2018	\$ 109.274.586,06	\$ 36.944.097,80	\$ 72.330.488,26
	2019	\$ 108.662.870,36	\$ 29.747.840,62	\$ 78.915.029,74
	2020	\$ 122.295.323,05	\$ 51.613.455,98	\$ 70.681.867,07
	2021	\$ 149.617.743,00	\$ 88.690.850,50	\$ 60.926.892,50

Cálculo de la Utilidad Operacional Después de Impuestos

Cálculo UODI MODERNA ALIMENTOS S.A.					
DESCRIPCION	2017	2018	2019	2020	2021
(+) RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 5.563.492,73	\$ 5.991.344,66	\$ 6.305.509,48	\$ 10.365.533,78	\$ 9.940.024,66
(+) GASTOS FINANCIEROS	\$ 2.062.401,32	\$ 1.430.779,11	\$ 3.020.189,81	\$ 1.047.729,68	\$ 2.725.780,82
(=) UODI	\$ 7.625.894,05	\$ 7.422.123,77	\$ 9.325.699,29	\$ 11.413.263,46	\$ 12.665.805,48

Cálculo del Valor Total del Activo (Capital Invertido)

Valor total del Activo					
FORMULA	2017	2018	2019	2020	2021
Cuentas por cobrar a clientes	\$ 20.838.384,52	\$ 23.787.850,45	\$ 26.237.005,70	\$ 23.959.442,72	\$ 27.214.863,82
Inventarios	\$ 22.621.235,84	\$ 23.260.069,93	\$ 26.237.005,70	\$ 18.199.220,70	\$ 51.832.668,95
Cuentas por pagar proveedores	\$ 1.195.131,04	\$ 4.647.379,59	\$ 6.889.128,26	\$ 8.178.821,39	\$ 11.371.797,70
Activos No corrientes	\$ 48.317.171,59	\$ 48.815.838,33	\$ 51.677.641,51	\$ 51.032.667,76	\$ 55.444.085,90
Valor contable del	\$ 100.511.138,30	\$ 100.511.138,30	\$ 100.511.138,30	\$ 101.370.152,57	\$ 145.863.416,37

activo	92.971.922,99	111.040.781,17
---------------	----------------------	-----------------------

Cálculo del Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC o WACC)

Descripción	Fuentes de Financiación				
	2017	2018	2019	2020	2021
Fondos Propios (E)	\$ 2.931.702,00	\$ 2.931.702,00	\$ 1.768.184,76	\$ 1.768.184,76	\$ 1.768.184,76
Endeudamiento (D)	\$ 1.483.687,77	\$ 1.461.853,17	\$ 2.119.718,52	\$ 4.634.245,76	\$ 4.755.681,74

Costo de los Propios Fondos Ke

DESCRIPCION	Modelo CAPM				
	MODERNA ALIMENTOS S.A.				
	2017	2018	2019	2020	2021
$E (ri) = rf + \beta [E (rm) - rf]$					
rf: Rentabilidad libre de riesgo	13,80%	11,25%	12,00%	15,63%	13,76%
β: Beta	0,8519	0,8809	0,755	0,7221	0,8134
E(rm): Tasa de rentabilidad esperada del mercado	20,87%	16,64%	9,82%	10,65%	12,87%
E (ri): Tasa de rentabilidad esperada por los accionistas	19,82%	16,00%	10,35%	12,03%	13,04%

Cálculo de los Costos Fondos Propios

DESCRIPCION	Cálculo costos fondos propios Ke				
	2017	2018	2019	2020	2021
Ke	19,82%	16,00%	10,35%	12,03%	13,04%
E	2.931.702,00	2.931.702,00	1.768.184,76	1.768.184,76	1.768.184,76
D	1.483.687,77	1.461.853,17	2.119.718,52	4.634.245,76	4.755.681,74

Ke*E/(E+D) =	13,16%	10,68%	4,71%	3,32%	3,53%
---------------------	---------------	---------------	--------------	--------------	--------------

El Costo del Endeudamiento Kd

Costo del endeudamiento Kd					
DESCRIPCION	2017	2018	2019	2020	2021
Kd	9,58%	8,91%	9,14%	9,34%	8,03%
T	33,70%	36,25%	36,25%	38,55%	38,55%
E	2.931.702,00	2.931.702,00	1.768.184,76	1.768.184,76	1.768.184,76
D	1.483.687,77	1.461.853,17	2.119.718,52	4.634.245,76	4.755.681,74
Kd (1-T) D/(E+D)	2,13%	1,89%	3,18%	4,15%	3,60%

Cálculo del Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPD o WACC)

Cálculo Costo Promedio Ponderado de Capital WACC					
DESCRIPCION	2017	2018	2019	2020	2021
Ke E/(E+D)	13,16%	10,68%	4,71%	3,32%	3,53%
Kd (1-T) D/(E+D)	2,13%	1,89%	3,18%	4,15%	3,60%
Costo Promedio de Capital WACC	15,30%	12,56%	7,89%	7,48%	7,13%

Estructura Económica de la Empresa Sucesores S.A.

Estructura Económica SUCESORES					
CIU	AÑO	ACTIVO	PASIVO	PATRIMONIO	
SUCESORES	2017	\$ 43.717.446,10	\$ 20.050.080,60	\$ 23.667.365,50	

2018	\$ 47.683.670,30	\$ 22.666.480,30	\$ 25.017.190,00
2019	\$ 45.853.370,00	\$ 18.806.064,10	\$ 27.047.305,90
2020	\$ 53.662.138,60	\$ 22.041.001,20	\$ 31.621.137,40
2021	\$ 53.446.870,02	\$ 21.901.557,53	\$ 31.621.137,42

Cálculo de la Utilidad Operacional Después de Impuestos

Cálculo UODI MOLINOS MIRAFLORES					
DESCRIPCION	2017	2018	2019	2020	2021
(+) RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 2.663.496,10	\$ 1.997.781,88	\$ 2.595.423,02	\$ 374.4317,93	\$ 3.579.426,52
(+) GASTOS FINANCIEROS	\$ 599.017,11	\$ 766.504,33	\$ 870.782,51	\$ 852.665,01	\$ 852.665,01
(=) UODI	\$ 3.262.513,21	\$ 2.764.286,21	\$ 3.466.205,53	\$ 4.596.982,94	\$ 4.432.091,53

Cálculo del Valor Total del Activo (Capital Invertido)

Valor total del Activo					
FORMULA	2017	2018	2019	2020	2021
Cuentas por cobrar a clientes	\$ 8.148.770,06	\$ 385.538,56	\$ 7.661.026,71	\$ 6.935.404,06	\$ 8.568.405,18
Inventarios	\$ 7.664.832,37	\$ 8.524.267,46	\$ 6.219.410,60	\$ 6.015.335,99	\$ 13.605.437,82
Cuentas por pagar proveedores	\$ 4.500.600,74	\$ 3.665.767,91	\$ 2.237.994,42	\$ 1.823.019,57	\$ 1.344.709,57
Activos No corrientes	\$ 22.883.416,90	\$ 28.054.439,10	\$ 28.899.402,90	\$ 35.691.160,50	\$ 38.685.526,58
Valor contable del activo	\$ 43.197.620,07	\$ 40.630.013,03	\$ 45.017.834,63	\$ 50.464.920,12	\$ 62.204.079,15

Cálculo del Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC o WACC)

Fuentes de Financiación					
Descripción	2017	2018	2019	2020	2021
Fondos Propios (E)	\$ 8.656.487,00	\$ 6.789.567,54	\$ 8.875.890,54	\$ 10.568.980,32	\$ 14.876.906,00
Endeudamiento (D)	\$ 4.768.564,00	\$ 2.786.475,00	\$ 5.738.564,90	\$ 6.789.656,70	\$ 9.987.654,90

Costo de los Propios Fondos K

Modelo CAPM					
$E (ri) = rf + \beta [E (rm) - rf]$					
MOLINOS MIRAFLORES					
DESCRIPCION	2017	2018	2019	2020	2021
rf: Rentabilidad libre de riesgo	13,80%	11,25%	12,00%	15,63%	13,76%
β: Beta	0,8519	0,8809	0,755	0,7221	0,8134
E(r_m): Tasa de rentabilidad esperada del mercado	20,87%	16,64%	9,82%	10,65%	12,87%
E (ri): Tasa de rentabilidad esperada por los accionistas	19,82%	16,00%	10,35%	12,03%	13,04%

Cálculo de los Costos Fondos Propios

Cálculo costos fondos propios Ke					
DESCRIPCION	2017	2018	2019	2020	2021
Ke	19,82%	16,00%	10,35%	12,03%	13,04%
E	8.656.487,00	6.789.567,54	8.875.890,54	10.568.980,32	14.876.906,00
D	4.768.564,00	2.786.475,00	5.738.564,90	6.789.656,70	9.987.654,90
Ke*E/(E+D) =	12,78%	11,34%	6,29%	7,33%	7,80%

El Costo del Endeudamiento Kd

Costo del endeudamiento Kd					
-----------------------------------	--	--	--	--	--

DESCRIPCION	2017	2018	2019	2020	2021
Kd	9,11%	9,17%	9,05%	9,15%	9,08%
T	36,25%	36,25%	36,25%	38,55%	38,55%
E	8.656.487,00	6.789.567,54	8.875.890,54	10.568.980,32	14.876.906,00
D	4.768.564,00	2.786.475,00	5.738.564,90	6.789.656,70	9.987.654,90
Kd (1-T) D/(E+D)	2,06%	1,70%	2,26%	2,20%	2,24%

Cálculo del Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC o WACC)

Cálculo Costo Promedio Ponderado de Capital WACC					
DESCRIPCION	2017	2018	2019	2020	2021
Ke E/(E+D)	12,78%	11,34%	6,29%	7,33%	7,80%
Kd (1-T) D/(E+D)	2,06%	1,70%	2,26%	2,20%	2,24%
Costo Promedio de Capital WACC	14,84%	13,04%	8,55%	9,53%	10,04%

Estructura Económica de la Empresa Industrial Molinera S.A.

Estructura Económica INDUSTRIAL MOLINERA				
CIU	AÑO	ACTIVO	PASIVO	PATRIMONIO
INDUSTRIAL MOLINERA	2017	\$ 205.731.783,00	\$ 162.842.062,00	\$ 42.889.720,60
	2018	\$ 146.964.248,00	\$ 104.056.542,00	\$ 42.907.705,70
	2019	\$ 157.901.802,56	\$ 114.931.338,41	\$ 42.970.464,15
	2020	\$ 153.103.077,94	\$ 110.111.856,52	\$ 42.991.221,42
	2021	\$ 149.232.664,06	\$ 106.256.864,58	\$ 42.975.799,48

Cálculo de la Utilidad Operacional Después de Impuestos

Cálculo UAIDI INDUSTRIAL MOLINERA					
DESCRIPCIÓN	2017	2018	2019	2020	2021
(+) RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 274.734,47	\$ 2.168,20	\$ 60.122,09	\$ 123.189,91	\$ 3.918,16
(+) GASTOS FINANCIEROS	\$ 329.572,27	\$ 241.491,66	\$ 365.786,00	\$ 484.564,06	\$ 818.510,18
(=) UAIDI	\$ 604.306,74	\$ 243.659,86	\$ 425.908,09	\$ 607.753,97	\$ 822.428,34

Cálculo del Valor Total del Activo (Capital Invertido)

Valor total del Activo					
FORMULA	2017	2018	2019	2020	2021
Cuentas por cobrar a clientes	\$ 141.964.373,95	\$ 82.152.619,30	\$ 89.200.642,68	\$ 86.625.265,87	\$ 93.737.639,77
Inventarios	\$ 5.729.520,12	\$ 6.422.524,23	\$ 10.902.277,38	\$ 11.672.646,98	\$ 7.597.041,35
Cuentas por pagar proveedores	\$ 144.167.890,90	\$ 79.627.166,06	\$ 89.039.708,02	\$ 97.384.991,16	\$ 95.562.634,71
Activos No corrientes	\$ 10.095.170,10	\$ 11.038.525,50	\$ 10.960.364,79	\$ 10.648.223,69	\$ 10.012.131,25
Valor contable del activo	\$ 301.956.955,07	\$ 179.240.835,09	\$ 200.102.992,87	\$ 206.331.127,70	\$ 206.909.447,08

Cálculo del Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC o WACC)

Fuentes de Financiación					
Descripción	2017	2018	2019	2020	2021
Fondos Propios (E)	\$ 15.674.657,00	\$ 17.652.735,98	\$ 18.645.287,87	\$ 18.865.765,89	\$ 22.736.537,93
Endeudamiento (D)	\$ 9.675.875,78	\$ 12.875.364,98	\$ 11.657.384,00	\$ 11.287.658,83	\$ 13.367.361,73

Costo de los Propios Fondos Ke

Modelo CAPM					
$E (ri) = rf + \beta [E (rm) - rf]$	MOLINOS MIRAFLORES				
DESCRIPCION	2017	2018	2019	2020	2021
rf: Rentabilidad libre de riesgo	13,80%	11,25%	12,00%	15,63%	13,76%
β: Beta	0,8519	0,8809	0,755	0,7221	0,8134
E(r_m): Tasa de rentabilidad esperada del mercado	20,87%	16,64%	9,82%	10,65%	12,87%
E (ri): Tasa de rentabilidad esperada por los accionistas	19,82%	16,00%	10,35%	12,03%	13,04%

Cálculo de los Costos Fondos Propios

Cálculo costos fondos propios Ke					
DESCRIPCION	2017	2018	2019	2020	2021
Ke	19,82%	16,00%	10,35%	12,03%	13,04%
E	15.674.657,00	17.652.735,98	18.645.287,87	18.865.765,89	22.736.537,93
D	9.675.875,78	12.875.364,98	11.657.384,00	11.287.658,83	13.367.361,73
Ke*E/(E+D) =	12,26%	9,25%	6,37%	7,53%	8,21%

El Costo del Endeudamiento Kd

Costo del endeudamiento Kd					
DESCRIPCION	2017	2018	2019	2020	2021
Kd	9,83%	9,70%	9,62%	9,86%	9,87%
T	36,25%	36,25%	36,25%	38,55%	38,55%
E	15.674.657,00	17.652.735,98	18.645.287,87	18.865.765,89	22.736.537,93
D	9.675.875,78	12.875.364,98	11.657.384,00	11.287.658,83	13.367.361,73

Kd (1-T) D/(E+D)	2,39%	2,61%	2,36%	2,27%	2,25%
-------------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Cálculo del Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPD o WACC)

Cálculo Costo Promedio Ponderado de Capital WACC					
DESCRIPCION	2017	2018	2019	2020	2021
Ke E/(E+D)	12,26%	9,25%	6,37%	7,53%	8,21%
Kd (1-T) D/(E+D)	2,39%	2,61%	2,36%	2,27%	2,25%
Costo Promedio de Capital WACC	14,65%	11,86%	8,73%	9,80%	10,45%