



**UNIVERSIDAD
DEL AZUAY**

Facultad de Ciencias de la Administración
Escuela de Contabilidad Superior

**CÁLCULO DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO,
APLICADO AL TOP 5 DE LA INDUSTRIA ALIMENTICIA
EN EL ECUADOR AÑOS 2013 - 2016.**

Trabajo de graduación previo a la obtención del título de:
Ingeniera en Contabilidad y Auditoria

Autora:

Gabriela Elizabeth Parra Pesantes

Director:

Econ. Bladimir Proaño Rivera

Cuenca – Ecuador

2019

DEDICATORIA

Este trabajo va dedicado con todo mi amor a Dios, quien es mi guía y protector, por el cual he podido culminar con una de mis metas más anheladas.

A mi madre, quien es el pilar fundamental de mi vida y mi razón principal para seguir adelante, quien con su cariño y apoyo me ha impulsado día con día para lograr este objetivo, dejándome claro que ningún sueño es inalcanzable.

A mis abuelitos María y Rodrigo por brindarme su apoyo incondicional en las circunstancias más difíciles y enseñarme que con paciencia y perseverancia, todas las metas se llegan a cumplir.

AGRADECIMIENTO

*Expreso un sincero agradecimiento a mi director de tesis, Economista
Bladimir Proaño quien con su conocimiento y perseverancia me ha impulsado
a seguir adelante y llevar a cabo la culminación de este trabajo.*

*A toda mi familia y seres queridos que con sus palabras de aliento hicieron
esto posible.*

ÍNDICE DE CONTENIDO

DEDICATORIA	ii
AGRADECIMIENTO.....	iii
ÍNDICE DE CONTENIDO.....	iv
ÍNDICE DE FIGURAS	vi
ÍNDICE DE TABLAS	viii
ÍNDICE DE ANEXOS.....	x
RESUMEN.....	xi
ABSTRACT	xii
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I : ASPECTOS GENERALES Y FUNDAMENTACION TEORICA ...	3
1.1. Antecedentes de la Industria Alimenticia.....	3
1.1.1. Historia y Actualidad del Sector Manufacturero	3
1.1.2. Clasificación del Sector Manufacturero.....	6
1.1.3. Importancia de la Industria Alimenticia en la Economía del país	10
1.1.4. Empresas de la industria alimenticia en el país.....	13
1.1.5. El top 5 de la industria alimenticia en el Ecuador.....	16
1.2. Descripción del modelo EVA y sus componentes	29
1.2.1. Antecedentes	29
1.2.2. Conceptos Básicos	30
1.2.3. Objetivos e importancia	32
1.2.4. ¿Cuáles son sus principales ventajas?	33
1.2.5. Análisis del EVA y sus componentes	33
CAPÍTULO II : APLICACIÓN Y ANALISIS DEL EVA EN EL TOP 5 DE LA INDUSTRIA ALIMENTICIA	43
2.1. Situación Financiera	43
2.1.1. Análisis e interpretación de los estados financieros.....	44
2.1.2. Aplicación de razones financieras.....	57
2.2. Cálculo del Valor Económico Agregado.....	67
2.2.1. Cálculo del EVA a las empresas del TOP 5 de la industria alimenticia utilizando el ROE como aproximación a la tasa de retorno exigida del accionista.	67
2.2.1.1. Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA	67
2.2.1.2. Nestlé Ecuador S.A.	69
2.2.1.3. La Fabril S.A.	72

2.2.1.4.	Industrial Danec S.A.	73
2.2.1.5.	Gisis S.A.....	75
2.2.2.	Cálculo del EVA a las empresas del TOP 5 de la industria alimenticia utilizando el modelo CAPM como aproximación a la tasa de retorno exigida del accionista.	77
2.2.2.1.	Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA	78
2.2.2.2.	Nestlé Ecuador S.A.....	79
2.2.2.3.	La Fabril S.A.....	80
2.2.2.4.	Industrial Danec S.A.....	82
2.2.2.5.	Gisis S.A.	83
2.3.	Análisis de los resultados	84
2.3.1.	Procesadora nacional de alimentos C.A. PRONACA.....	84
2.3.2.	Nestlé Ecuador S.A.	86
2.3.3.	La Fabril S.A.	88
2.3.4.	Industrial Danec S.A.	90
2.3.5.	Gisis S.A.	92
CAPÍTULO III : ESTRATEGIAS PARA INCREMENTAR EL VALOR EN LAS EMPRESAS		96
3.1.	¿Cómo está generando valor la industria alimenticia en los países que son los principales socios comerciales del Ecuador?.....	96
3.1.1.	Validación de la información	96
3.1.2.	Métodos clásicos de valoración	97
3.1.2.1.	Métodos basados en el balance.....	98
3.1.2.2.	Métodos basados en la cuenta de resultados	98
3.1.2.3.	Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio.....	98
3.1.3.	Principales características y componentes de estas economías.....	99
3.2.	Propuesta de estrategias para mejorar la creación de valor	101
3.2.1.	Principales inputs económicos y propuesta de estrategias.....	101
3.2.2.	Direccionamiento estratégico.....	102
3.2.3.	Gestión Financiera	103
3.2.4.	Gestión del Talento Humano	104
CAPÍTULO IV : CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES		106
4.1.	Conclusiones generales	106
4.2.	Recomendaciones	109
BIBLIOGRAFÍA.....		111
ANEXOS.....		113

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Composición sectorial del PIB en la economía ecuatoriana.....	4
Figura 2. Participación en ventas por actividad económica, año 2016.....	5
Figura 3. Masa Salarial por actividad económica, año 2016.....	6
Figura 4. Composición de la Industria Manufacturera por actividad, año 2016.....	10
Figura 5. Participación del Sector Alimenticio en el PIB.....	11
Figura 6. Valor Agregado Bruto del Sector Alimenticio.....	11
Figura 7. Producción Bruta del Sector Alimenticio.....	12
Figura 8. Producción Bruta del Sector Manufacturero en comparación al Sector Alimenticio.....	12
Figura 9. Número de empresas por provincia.....	13
Figura 10. Empresas del Sector Alimenticio, pertenecientes al Top 100.....	14
Figura 11. Ventas por línea de producto, Pronaca.....	17
Figura 12. Evolución de ventas y utilidades, Pronaca.....	17
Figura 13. Ventas por línea de producto, Nestlé.....	18
Figura 14. Evolución de ventas y utilidades, Nestlé.....	19
Figura 15. Ventas por línea de producto, La Fabril.....	20
Figura 16. Evolución de ventas y utilidades, La Fabril.....	21
Figura 17. Ventas por marcas, Danec.....	22
Figura 18. Evolución de ventas y utilidades, Danec.....	23
Figura 19. Evolución ventas y utilidades, Gisis.....	25
Figura 20. Ventas del top 5 de la industria alimenticia.....	26
Figura 21. Utilidades del top 5 de la industria alimenticia.....	27
Figura 22. Cantidad de personal empleado.....	28
Figura 23. Partes estructurales del EVA.....	34
Figura 24. Cálculo del UAIDI.....	35
Figura 25. Capital Invertido.....	36
Figura 26. Evolución de las ventas.....	45
Figura 27. Evolución de los costos de ventas.....	46
Figura 28. Evolución de los Gastos.....	47
Figura 29. Evolución de las Utilidades.....	49
Figura 30. Evolución de los activos totales.....	50
Figura 31. Evolución de los activos Pronaca.....	50
Figura 32. Evolución de los activos Nestlé.....	51
Figura 33. Evolución de los activos La Fabril.....	51
Figura 34. Evolución de los activos Danec.....	52
Figura 35. Evolución de los activos Gisis.....	52
Figura 36. Evolución de los pasivos.....	53
Figura 37. Evolución del patrimonio.....	54
Figura 38. Evolución de los pasivos y patrimonio Pronaca.....	54
Figura 39. Evolución de los pasivos y patrimonio Nestlé.....	55

Figura 40. Evolución de los pasivos y patrimonio La Fabril.....	55
Figura 41. Evolución de los pasivos y patrimonio Danec.....	56
Figura 42. Evolución de los pasivos y patrimonio Gisis.....	56
Figura 43. Tendencia del EVA Pronaca, $K_e = ROE$	85
Figura 44. Tendencia del EVA Pronaca, $K_e = CAPM$	86
Figura 45. Tendencia del EVA Nestlé, $K_e = ROE$	87
Figura 46. Tendencia del EVA Nestlé, $K_e = CAPM$	88
Figura 47. Tendencia del EVA La Fabril, $K_e = ROE$	89
Figura 48. Tendencia del EVA La Fabril, $K_e = CAPM$	90
Figura 49. Tendencia del EVA Danec, $K_e = ROE$	91
Figura 50. Tendencia del EVA Danec, $K_e = CAPM$	92
Figura 51. Tendencia del EVA Gisis, $K_e = ROE$	93
Figura 52. Tendencia del EVA Gisis, $K_e = CAPM$	93

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Estructura jerárquica de la CIU Revisión 4.0.	7
Tabla 2. Estructura esquemática del CIU por secciones.....	8
Tabla 3. Estructura esquemática por divisiones. (Sección C).....	9
Tabla 4. Empresas del Sector Alimenticio en el Ranking 1.000 de la Revista Ekos.15	
Tabla 5. Principales productos - Gisis.....	24
Tabla 6. Variación porcentual de ventas de un año a otro.	26
Tabla 7. Variación porcentual de utilidades de un año a otro.	28
Tabla 8. Tasa libre de riesgo promedio.	39
Tabla 9. Riesgo país promedio.....	40
Tabla 10. Fórmula para el cálculo de EVA.....	41
Tabla 11. Evolución de las ventas.....	44
Tabla 12. Evolución de los costos de ventas.....	45
Tabla 13. Evolución de los gastos.....	47
Tabla 14. Evolución de las utilidades.....	48
Tabla 15. Evolución de los activos.....	49
Tabla 16. Análisis de Liquidez, expresado en número de veces.....	57
Tabla 17. Prueba Acida, expresado en número de veces.	58
Tabla 18. Periodo promedio de cobro, expresado en número de días.....	59
Tabla 19. Periodo promedio de inventario, expresado en número de días.....	60
Tabla 20. Periodo promedio de pago, expresado en número de días.....	61
Tabla 21. Endeudamiento del Activo, expresado porcentualmente.....	62
Tabla 22. Endeudamiento del patrimonio, expresado porcentualmente.	63
Tabla 23. Margen de utilidad neta, expresado porcentualmente.....	64
Tabla 24. Rendimiento sobre el patrimonio, expresado porcentualmente.....	65
Tabla 25. Rendimiento sobre los activos, expresado porcentualmente.....	66
Tabla 26. UAIDI de la empresa Pronaca.....	68
Tabla 27. Capital invertido de la empresa Pronaca.....	68
Tabla 28. Costo promedio ponderado de capital de la empresa Pronaca.....	69
Tabla 29. EVA de la empresa Pronaca.....	69
Tabla 30. UAIDI de la empresa Nestlé.....	70
Tabla 31. Capital invertido de la empresa Nestlé.....	70
Tabla 32. Costo promedio ponderado de capital de la empresa Nestlé.....	71
Tabla 33. EVA de la empresa Nestlé.....	71
Tabla 34. UAIDI de la empresa La Fabril.....	72
Tabla 35. Capital Invertido de la empresa La Fabril.....	72
Tabla 36. Costo promedio ponderado de capital de la empresa La Fabril.....	73
Tabla 37. EVA de la empresa La Fabril.....	73
Tabla 38. UAIDI de la empresa Danec.....	74
Tabla 39. Capital invertido de la empresa Danec.....	74

Tabla 40. Costo promedio ponderado de capital de la empresa Danec.....	75
Tabla 41. Costo promedio ponderado de capital de la empresa Danec.....	75
Tabla 42. UAIDI de la empresa Gisis.	76
Tabla 43. Capital invertido de la empresa Gisis.....	76
Tabla 44. Costo promedio ponderado de capital de la empresa Gisis.....	77
Tabla 45. EVA de la empresa Gisis.	77
Tabla 46. Ke de la empresa Pronaca.	78
Tabla 47. Costo promedio ponderado de capital de la empresa Pronaca.....	78
Tabla 48. EVA de la empresa Pronaca.....	79
Tabla 49. Ke de la empresa Nestlé.....	79
Tabla 50. Costo promedio ponderado de capital de la empresa Nestlé.....	80
Tabla 51. EVA de la empresa Nestlé.	80
Tabla 52. Ke de la empresa La Fabril.	80
Tabla 53. Costo promedio ponderado de capital de la empresa La Fabril.....	81
Tabla 54. EVA de la empresa La Fabril.....	81
Tabla 55. Ke de la empresa Danec.....	82
Tabla 56. Costo promedio ponderado de capital de la empresa Danec.....	82
Tabla 57. EVA de la empresa Danec.	82
Tabla 58. Ke de la empresa Gisis.....	83
Tabla 59. Costo promedio ponderado de capital de la empresa Gisis.....	83
Tabla 60. EVA de la empresa Gisis.	84
Tabla 61. Resumen resultados de EVA bajo Ke = ROE.....	94
Tabla 62. Resumen resultados de EVA bajo Ke = CAPM.	95
Tabla 63. Principales métodos de valoración de una empresa.....	97
Tabla 64. Resumen resultados de EVA bajo Ke = ROE.....	107
Tabla 65. Resumen resultados de EVA bajo Ke = CAPM.	108

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1. Estimación tasa libre de riesgo de EEUU.	113
Anexo 2. Coeficientes beta por sector.	113
Anexo 3. Cálculo de Beta	115
Anexo 4. Cálculo de Lambda.....	116
Anexo 5. Estimación del riesgo país.....	117
Anexo 6. Estado de Situación Financiera Pronaca.	118
Anexo 7. Estado de Resultados Pronaca.....	119
Anexo 8. Estado de Situación Financiera Nestlé.	120
Anexo 9. Estado de Resultados Nestlé.	121
Anexo 10. Estado de Situación Financiera La Fabril.	121
Anexo 11. Estado de Resultados La Fabril.....	123
Anexo 12. Estado de Situación Financiera Danec.....	123
Anexo 13. Estado de Resultados Danec.	124
Anexo 14. Estado de Situación Financiera Gisis.	125
Anexo 15. Estado de Resultados Gisis.	126
Anexo 16. Análisis Vertical Pronaca C.A.	127
Anexo 17. Análisis Vertical Nestlé S.A.....	128
Anexo 18. Análisis Vertical La Fabril S.A.	130
Anexo 19. Análisis Vertical Danec S.A.....	131
Anexo 20. Análisis Vertical Gisis S.A.....	132

RESUMEN

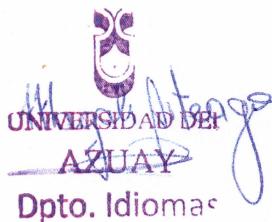
En la presente investigación se logró determinar cuáles son las empresas del Top 5 de la industria alimenticia que están generando y destruyendo valor durante el periodo 2013 a 2016, aplicando la técnica del Valor Económico Agregado (EVA). Para la aplicación del EVA a partir del modelo propuesto por los autores Cruz, Villareal y Rosillo, se recoge para el cálculo del WACC dos perspectivas para estimar la rentabilidad de los recursos propios, (ROE y CAPM). Además, se realizó una revisión de estrategias y mecanismos con la finalidad de ayudar a las empresas de la industria alimenticia a incrementar su valor económico agregado. La investigación concluye determinando que solamente una de las cinco empresas analizadas, crea valor continuo durante los periodos estudiados.

Palabras clave: Evaluación financiera, Valor económico agregado, Creación de valor, Estrategias de creación de valor.

ABSTRACT

In this research it was possible to determine the Top 5 companies of the food industry that are generating and destroying value in the 2013-2016 period through the application of the Economic Value Added (EVA) technique. The EVA was applied based on the model proposed by Cruz, Villareal and Rosillo. Two perspectives were gathered to estimate the profitability of their own resources (ROE and CAPM) for the calculation of the WACC. In addition, a review of strategies and mechanisms was carried out in order to help companies from the food industry to increase their economic value added. The research concludes that only one of the five analyzed companies creates continuous value during the studied periods.

Keywords: Financial evaluation, Economic Value Added, value creation, value creation strategies.



Translated by
Ing. Paúl Arpi

INTRODUCCIÓN

La industria alimenticia se ha catalogado en los últimos años, como la más grande y la que mayor valor genera dentro de la manufactura en el país. En la composición del PIB ecuatoriano del año 2016, la actividad con mayor peso fue la manufactura con un 15%, seguida por el comercio y la construcción con un peso del 10% cada una. Por otro lado, la industria alimenticia ha registrado una tasa de crecimiento positiva del 3.4% desde el año 2008 a 2015, llevándola a obtener una participación del 6.9% en el PIB total. (Revista Ekos, 2017)

Actualmente no existen estudios que revelen si la industria alimenticia se encuentra generando o destruyendo valor en el país, comúnmente esta metodología no suele ser usada por los empresarios, sin embargo, la creación de valor es un tema primordial para el crecimiento saludable de una economía, por lo que identificar a los sectores que no logran este objetivo es de suma importancia.

En un ambiente económico en donde cada vez buscamos una mejor gestión y políticas de decisión que generen mayor rentabilidad, se vuelve necesario implementar nuevas técnicas de medición de desempeño empresarial, que han venido desarrollándose en los últimos años, siendo una de ellas el Valor Económico Agregado o EVA por sus siglas en inglés (*Economic Value Added*).

Con estas premisas se ha considerado atractivo incluir un análisis a las empresas del top 5 de la industria alimenticia en el Ecuador, debido a que tienen un alto impacto en la economía, pues de una u otra manera, todos nos encontramos consumiendo los bienes producidos por este sector. Razón por la cual, determinar cómo se encuentra su desempeño y si están o no creando valor para la economía y la industria, se vuelve un tema de mucho interés.

El presente trabajo iniciará con el estudio de los principales antecedentes de la industria alimenticia, en donde también se dará a conocer las características más importantes de las empresas objeto de estudio; seguidamente se analizará el marco conceptual del EVA, dentro del cual se sistematizará algunos de sus conceptos y sus principales componentes.

En el segundo capítulo, se realizará la desagregación de los estados financieros a fin de obtener las cuentas necesarias que nos ayuden al análisis requerido; se comenzará por calcular la rentabilidad operativa, se aproximará el valor del WACC y se obtendrá el Valor Económico Agregado, seguidamente se presentará un análisis de los resultados obtenidos sobre el comportamiento del EVA de esta industria.

En el tercer capítulo, se procederá a analizar algunos estudios realizados sobre el EVA en países de economías similares, con la finalidad de recopilar estrategias y sugerir mecanismos que ayuden al incremento y mejora del valor económico agregado de las empresas objeto de estudio en este trabajo.

Como último capítulo, se darán a conocer las conclusiones y recomendaciones que ha dejado el análisis del Valor Económico Agregado en la Industria Alimenticia del Ecuador durante los periodos 2013 a 2016, sobre todo para determinar las compañías que construyen y destruyen valor y que inciden en aquellos resultados.

CAPÍTULO I

ASPECTOS GENERALES Y FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA

En este primer capítulo se abordarán dos temas principales, uno de ellos trata sobre los antecedentes de la industria manufacturera, como sabemos el Ecuador se ha caracterizado por ser un país eminentemente agrícola y por varios años se ha centrado en desarrollar actividades primarias, sin embargo la industrialización ha tomado un papel muy importante en el desarrollo del país por lo que haremos un análisis de su historia y actualidad para posteriormente adentrarnos al estudio de la industria alimenticia y conocer cuáles son las empresas que mayor valor aportan.

Como segundo tema de este capítulo se desarrollará una descripción detallada del EVA y sus componentes, basándonos en algunos autores conocedores del tema. Los principales ejes a abordar son sus antecedentes, principales conceptos, ventajas de su aplicación, descripción de sus componentes y su forma de cálculo.

1.1. Antecedentes de la Industria Alimenticia

1.1.1. Historia y actualidad del Sector Manufacturero

La fabricación y producción de artículos es una de las actividades empresariales más comunes hoy en día y lo ha venido siendo a lo largo de toda la historia del ser humano, a pesar de resultar difícil precisar con exactitud la fecha de su aparición, estudiosos del tema estiman que fue entre los años 3000 a 5000 AC.

Tras varios siglos de múltiples cambios y evolución, en el año 1780 se da inicio a la muy conocida Revolución Industrial, esta tuvo lugar en Inglaterra y se desarrolló debido a una serie de condiciones como son la revolución agrícola, el crecimiento demográfico y el comercio exterior. El principal cambio que se puede destacar dentro de este periodo es que va de una economía basada en artesanías y agricultura, a una basada en la industria y la manufactura, debido a la intervención de una serie de máquinas industriales que aportaron al sistema manufacturero para optimizar la productividad y mejorar los sistemas de fabricación.

En el Ecuador, durante la época colonial se desarrollaron múltiples actividades que generaron gran aporte al desarrollo económico nacional, entre las cuales se destacan la minería, la creación de fábricas textiles y la agricultura. Estas generaron un aporte

significativo a la producción interna del país y concentraron un gran porcentaje de fuerza laboral, sin embargo, el poder adquisitivo para conseguir materias primas de otros países y bienes de capital, era bastante limitado debido a la inflación y la devaluación del sucre.

En 1972 el Estado Ecuatoriano decide destinar el excedente económico causado por el auge petrolero, al desarrollo de algunos sectores entre ellos, el impulso de la industrialización, el cual generó un crecimiento del sector manufacturero del 9% en el Producto Interno Bruto (PIB).

En la siguiente década, la industria manufacturera desaceleró su crecimiento debido a la disminución del precio del petróleo, causando una ligera recesión en la economía ecuatoriana; para el año de 1998 esta industria consigue ser uno de los sectores industriales con mayor crecimiento a causa de las exportaciones agroindustriales, generando un aporte al PIB del 15%.

Luego de darse la dolarización en el país, mejora el poder adquisitivo de los productores y se logra dar estabilidad al sector manufacturero, lo que dio como resultado que llegue a ocupar los primeros lugares dentro de las actividades que más aportan al PIB del país.

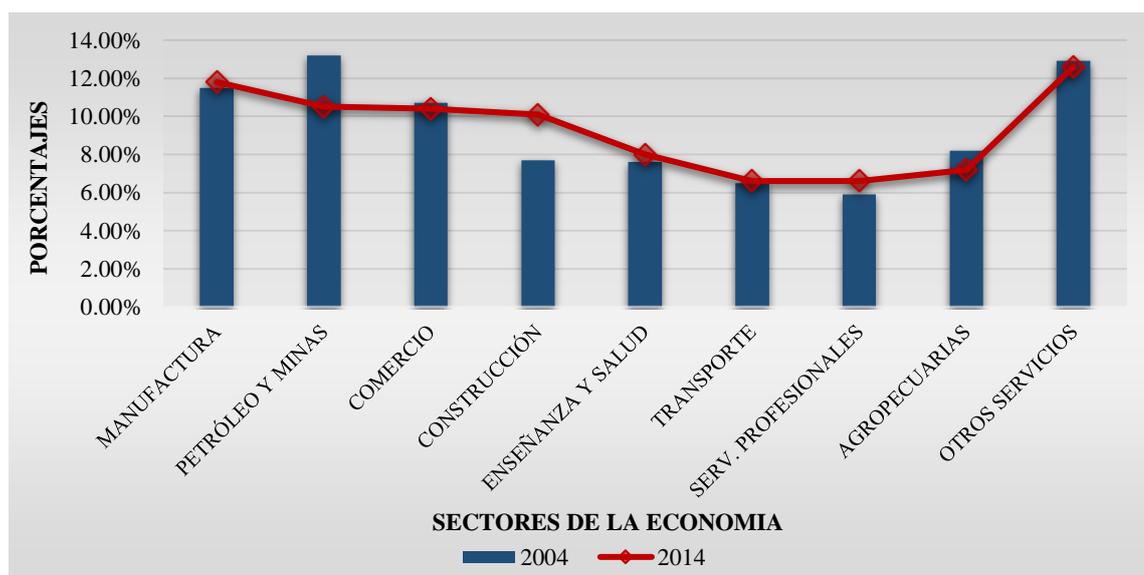


Figura 1. Composición sectorial del PIB en la economía ecuatoriana

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaborado por: Autora.

Si se realiza un análisis de la composición del PIB de la economía ecuatoriana es posible observar en la figura 1, algunos cambios en esta estructura en la última década.

En el año 2004 el sector de mayor peso era el de petróleo y minas, con 13.2%. En 2014, esta situación cambió, de tal manera que la manufactura tiene el mayor peso en el PIB con 11.8%. Esto demuestra la importancia que tiene este sector en la economía ecuatoriana y de qué manera es un elemento fundamental en el desarrollo productivo del país. (Ekos Negocios, 2015).

Sin duda alguna la manufactura es uno de los sectores más importantes para un país, debido a que permite la elaboración de productos con un mayor nivel de valor agregado. El desarrollo de este sector fortalece al país, en diferentes ámbitos de gran importancia, como lo son la generación de fuentes de empleo y mejoramiento de la situación económica. De acuerdo al INEC, a septiembre de 2017 esta actividad generó el 11% del empleo total en el país.

Existen factores como la evolución del mercado interno y condiciones del mercado externo que inciden en estos resultados. De esta manera la demanda de los productos industrializados, depende de la demanda internacional y de la situación económica de los países importadores. Así como también del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para su producción. (Ekos Negocios, 2018)

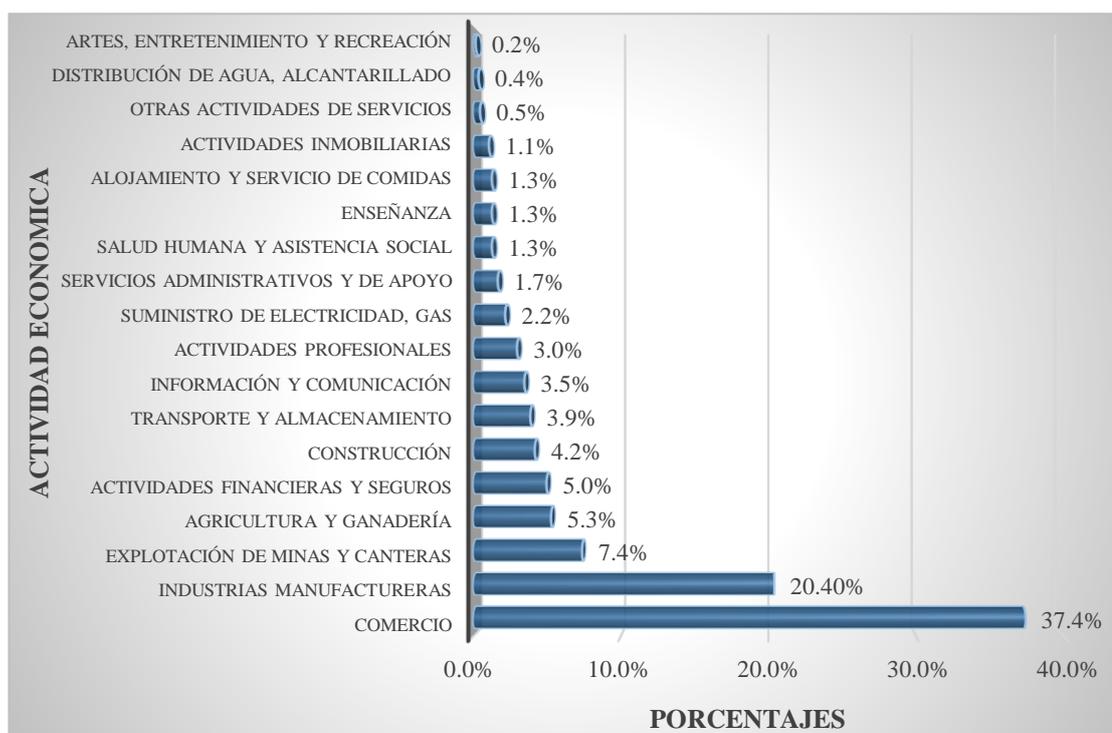


Figura 2. Participación en ventas por actividad económica, año 2016.

Fuente: INEC - Directorio de Empresas - DIEE 2016.

Elaborado por: Autora.

Según datos del INEC en su Directorio de Empresas, el total de ventas del año 2016 fue de US\$ 147.729.572.739 de las cuales la industria manufacturera ocupa el segundo lugar con un total de US\$ 30.111.337.513, que según la figura 2 representa un 20.38% del total general. Porcentaje muy importante para el desarrollo económico del Ecuador.

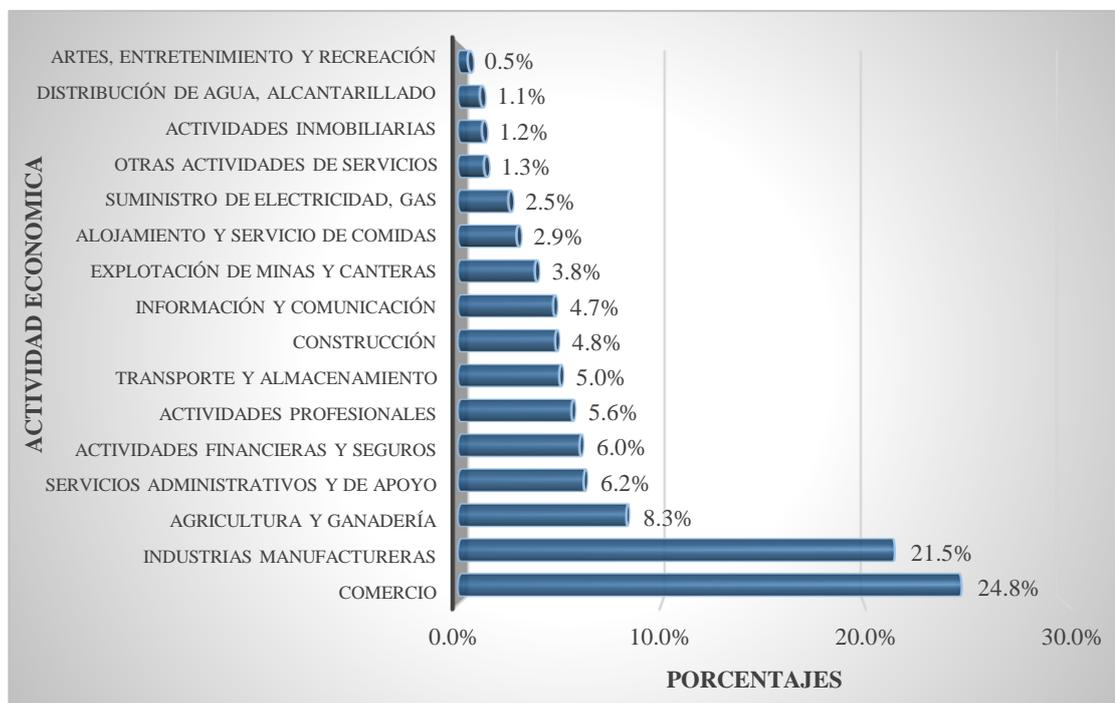


Figura 3. Masa Salarial por actividad económica, año 2016.

Fuente: INEC - Directorio de Empresas - DIEE 2016.

Elaborado por: Autora.

La masa salarial hace referencia a la suma total de remuneraciones registradas en las empresas, en el año de estudio (2016). Dentro de la figura 3, se observa que la industria manufacturera ocupa nuevamente el segundo lugar con el 21.5 % del total. Esto indica que esta industria genera un importante porcentaje de empleo para el país.

1.1.2. Clasificación del Sector Manufacturero

El Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) realiza las clasificaciones Nacionales de Actividades Económicas (CIIU), de productos y de ocupaciones. Su objetivo principal es normar el desenvolvimiento estadístico nacional de clasificaciones adaptadas a la realidad económica del país tomando en cuentas las recomendaciones emitidas por Organismos Internacionales.

La última versión del CIIU se publicó en el año 2009 y es la revisión 4.0, esta sirve para clasificar uniformemente las actividades o unidades económicas de producción,

dentro de un sector de la economía según la actividad económica principal que desarrolle.

Para definir la CIIU se toma en cuenta cuatro criterios:

- Se basan en insumos de bienes, servicios y factores de producción
- El proceso y tecnología de producción
- Las características de los productos
- Las categorías de cada nivel de la clasificación son mutuamente excluyentes

NIVEL	NOMENCLATURA		EJEMPLO	CIIU REV.4
1	Sección	Alfabético	Industrias Manufactureras	C
2	División	2 dígitos	Elaboración de productos alimenticios	C10
3	Grupo	3 dígitos	Elaboración de productos de molinería almidones y productos del almidón	C106
4	Clase	4 dígitos	Elaboración de productos de molinería	C1061
5	Subclase	5 dígitos	Molinería	C1061.1
6	Actividad	6 dígitos	Molienda de cereales, producción de harina, semolina, sémola y gránulos de trigo, centeno, avena y otros cereales	C1061.11

Tabla 1. Estructura jerárquica de la CIIU Revisión 4.0.

Fuente: INEC.

Elaborado por: Autora.

La clasificación tiene una estructura jerárquica piramidal, está integrada por seis niveles de categorías mutuamente excluyentes, lo que facilita la reunión, la presentación y el análisis de datos correspondientes a los niveles detallados de la economía en forma estandarizada y comprobable internacionalmente.

Las categorías del nivel superior de la clasificación se denominan secciones, que son categorías identificadas por un código alfabético (A-U). Seguidamente se ubican en categorías cada vez más detalladas, identificadas por un código numérico: dos dígitos para las Divisiones; tres dígitos para los Grupos; cuatro dígitos para las Clases; cinco dígitos para las Subclases y seis dígitos para la actividad económica al nivel más desagregado. (INEC, 2012)

CÓDIGO CIU 4	SECCIÓN
A	AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.
B	EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.
C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.
D	SUMINISTRO 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.

Tabla 2. Estructura esquemática del CIU por secciones.

Fuente: INEC.

Elaborado por: Autora.

Dentro de esta clasificación nos enfocaremos en la **sección C** (Industrias Manufactureras) que incluye la transformación física o química de materiales, sustancias o componentes en productos nuevos. El producto de un proceso manufacturero puede ser un producto acabado, en el sentido de que está listo para su utilización o consumo, o semi acabado, en el sentido de que constituye un insumo para otra industria manufacturera.

CÓDIGO	DESCRIPCIÓN
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 MADERA Y CORCHO, EXCEPTO MUEBLES; FABRICACIÓN DE ARTÍCULOS DE PAJA Y 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 DEL PETRÓLEO.
C20	FABRICACIÓN DE SUBSTANCIAS Y PRODUCTOS QUÍMICOS.
C21	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS, SUSTANCIAS QUÍMICAS MEDICINALES Y PRODUCTOS BOTÁNICOS DE USO FARMACÉUTICO.
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.
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.

Tabla 3. Estructura esquemática por divisiones. (Sección C).

Fuente: INEC.

Elaborado por: Autora.

La sección C está comprendido por 24 divisiones de las cuales se analizará la división número 10 Elaboración de productos alimenticios, esta comprende la elaboración de los productos de la agricultura, la ganadería, la silvicultura y la pesca para convertirlos en alimentos y bebidas para consumo humano o animal, e incluye la producción de varios productos intermedios que no son directamente productos alimenticios. La actividad genera en muchos casos productos asociados de mayor o menor valor (por ejemplo, cueros procedentes de los mataderos, o tortas procedentes de la elaboración de aceite). La división se organiza por actividades que se realizan con los distintos

tipos de productos: carne, pescado, fruta, legumbres y hortalizas, grasas y aceites, productos lácteos, productos de molinería, alimentos preparados para animales y otros productos alimenticios y bebidas. (INEC, 2012)

1.1.3. Importancia de la Industria Alimenticia en la Economía del país

La industria alimenticia es una rama encargada de transformar los productos provenientes de las actividades agrícolas, ganaderas y pesqueras en alimentos de consumo masivo para la población tanto humana como animal.

Antiguamente este sector no dependía de las demandas del consumidor, los agricultores cultivaban sus tierras y criaban ganado con la finalidad de satisfacer a sus familias y recibir cierta rentabilidad.

Actualmente, las exigencias del consumidor obligan a competir a los minoristas para ofrecer una amplia variedad de productos a precios atractivos, lo que se traduce en una demanda más específica de calidad y cantidad hacia los fabricantes e industrias.

En el Ecuador la industria alimenticia es considerada como la más grande y la que mayor valor genera dentro de la manufactura. A nivel de evolución el sector alimentario ha registrado tasas de variación positivas hasta 2015. (Ekos Negocios, 2017)

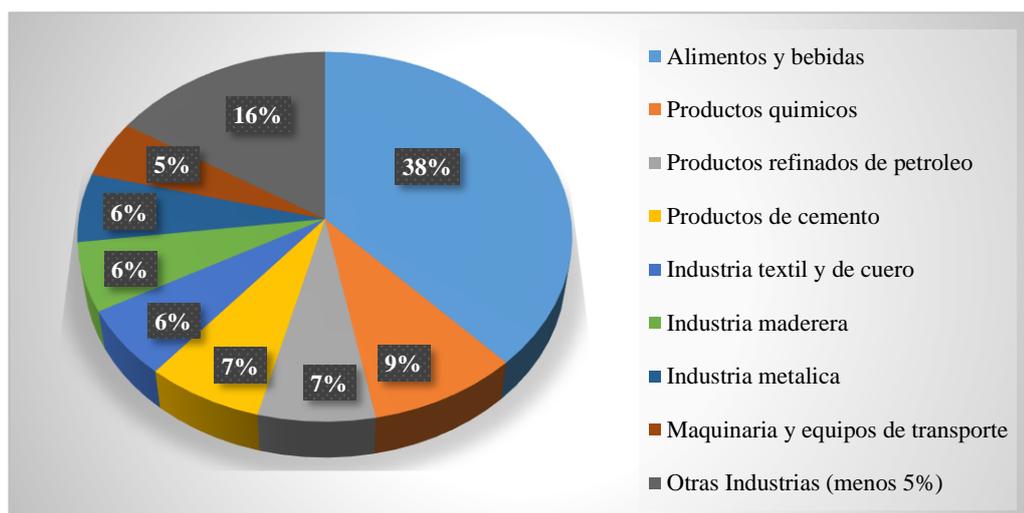


Figura 4. Composición de la Industria Manufacturera por actividad, año 2016.

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaborador por: Autora.

En el año 2016, en lo que ha composición se refiere, se puede observar en la figura 4 que la producción con mayor peso fue la de fabricación de alimentos y bebidas que

representa el 38% de la producción industrial, esto se debe a que en el país se genera gran variedad de alimentos y se ha desarrollado una amplia industria en esta rama.



Figura 5. Participación del Sector Alimenticio en el PIB.

Fuente: Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales Anuales.

Elaborado por: Autora.

Analizando desde el año 2013 se observa en la figura 5, como el sector alimenticio presenta un leve pero continuo crecimiento del PIB dentro de la economía nacional, llegando a ocupar un 4.05% de participación en el año 2016.

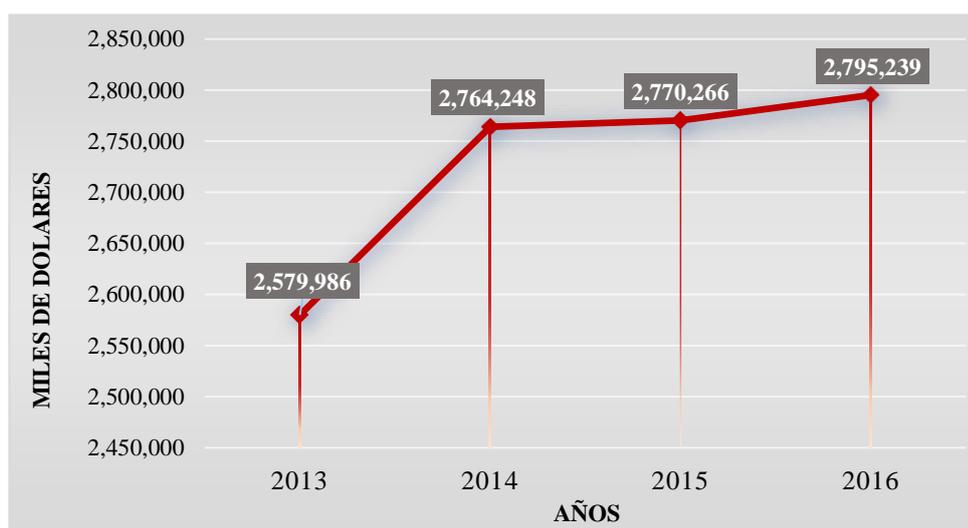


Figura 6. Valor Agregado Bruto del Sector Alimenticio.

Fuente: Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales Anuales.

Elaborado por: Autora

De acuerdo a datos obtenidos en las cuentas nacionales anuales del Banco Central, en la figura 6 se observa el Valor Agregado Bruto del Sector Alimenticio, mostrando un

crecimiento del 6.67% de 2013 a 2014, para el año 2015 se incrementa un 0.22% y finalmente en 2016 un 0.89%, alcanzando un valor de US\$ 2.795.239 miles de dólares.

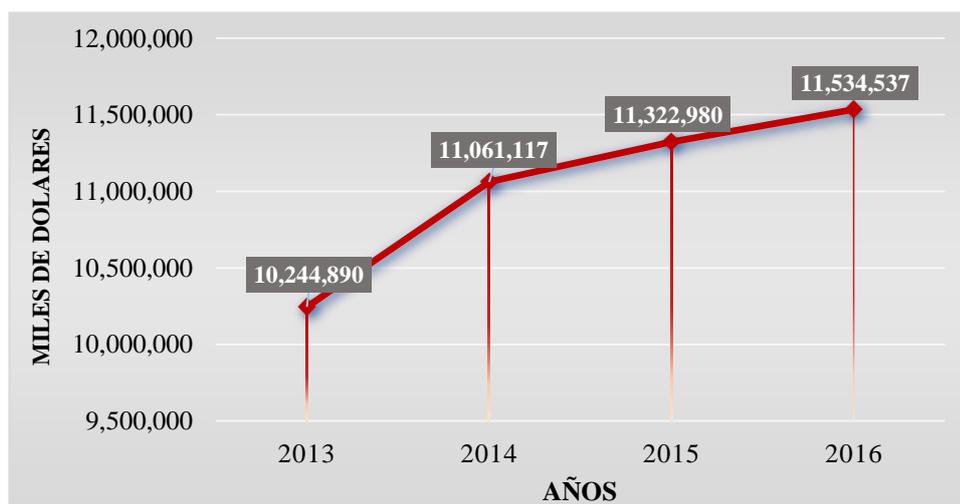


Figura 7. Producción Bruta del Sector Alimenticio.

Fuente: Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales Anuales.

Elaborado por: Autora.

En la figura 7 observamos la producción bruta del sector alimenticio, que de 2013 a 2014 incrementó en un 7.4%, para el año 2015 un 2.3% y para 2016 en un 1.8% alcanzando una producción bruta de US\$ 11.534.537 miles de dólares.

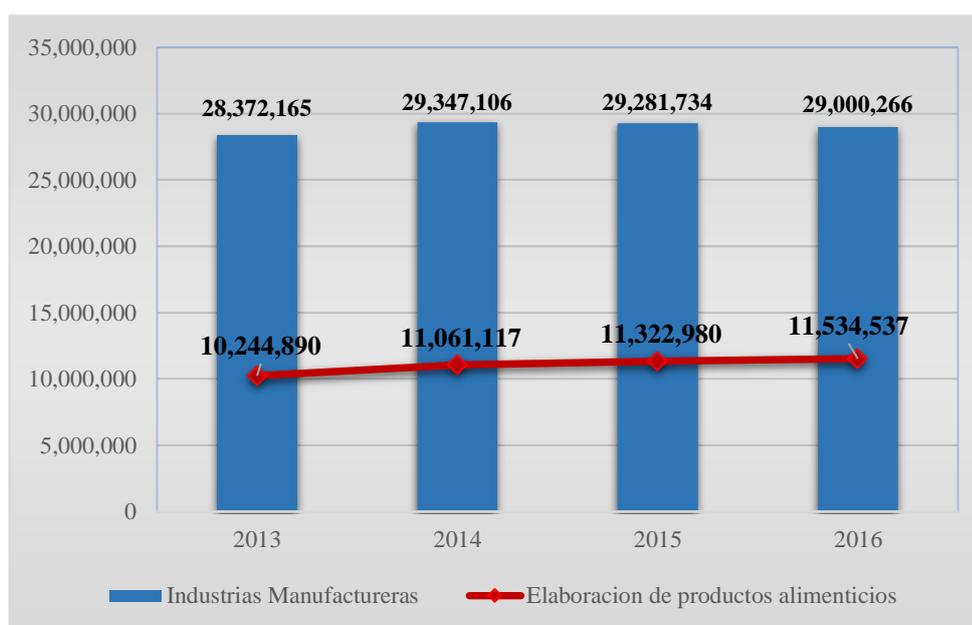


Figura 8. Producción Bruta del Sector Manufacturero en comparación al Sector Alimenticio.

Fuente: Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales Anuales.

Elaborado por: Autora

Según los datos de la figura 8, en el año 2013 la producción bruta del Sector Alimenticio representa el 36.11% del total del Sector manufacturero, para el año 2014 se incrementa a 37.69%, en 2015 representa un 38.67% y para el año 2016 asciende a un 39.77%. Porcentajes bastante significativos para la industria de la manufactura.

1.1.4. Empresas de la industria alimenticia en el país

Como se revisó en el apartado anterior las empresas del sector alimenticio tienen mucha importancia en la economía ecuatoriana, estas han aportado un porcentaje significativo al PIB durante los últimos años y han estimulado la fuerza laboral del sector.



Figura 9. Número de empresas por provincia

Fuente: INEC - Directorio de Empresas - DIEE 2016.

Elaborado por: Autora

En el Ecuador de acuerdo a datos del directorio de empresas del INEC al finalizar el año 2016, se registraron 12.346 empresas pertenecientes al sector de la elaboración de productos alimenticios, localizadas mayoritariamente en las provincias de: Pichincha con el 23%, Guayas con el 15%, Manabí con el 11% y Azuay con el 8%.

Para conocer cuáles son las empresas más destacadas a nivel nacional que se encuentran dentro de esta industria, se realizó un análisis del Ranking Empresarial del año 2017, obtenido de la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y

Seguros en donde se lista las 100 empresas más grandes de acuerdo a su nivel de ingresos en el año 2016.

De este listado se pudo determinar que 30 de ellas pertenecen al sector manufacturero y 13 al Sector Alimenticio, como se muestran en la figura 10.

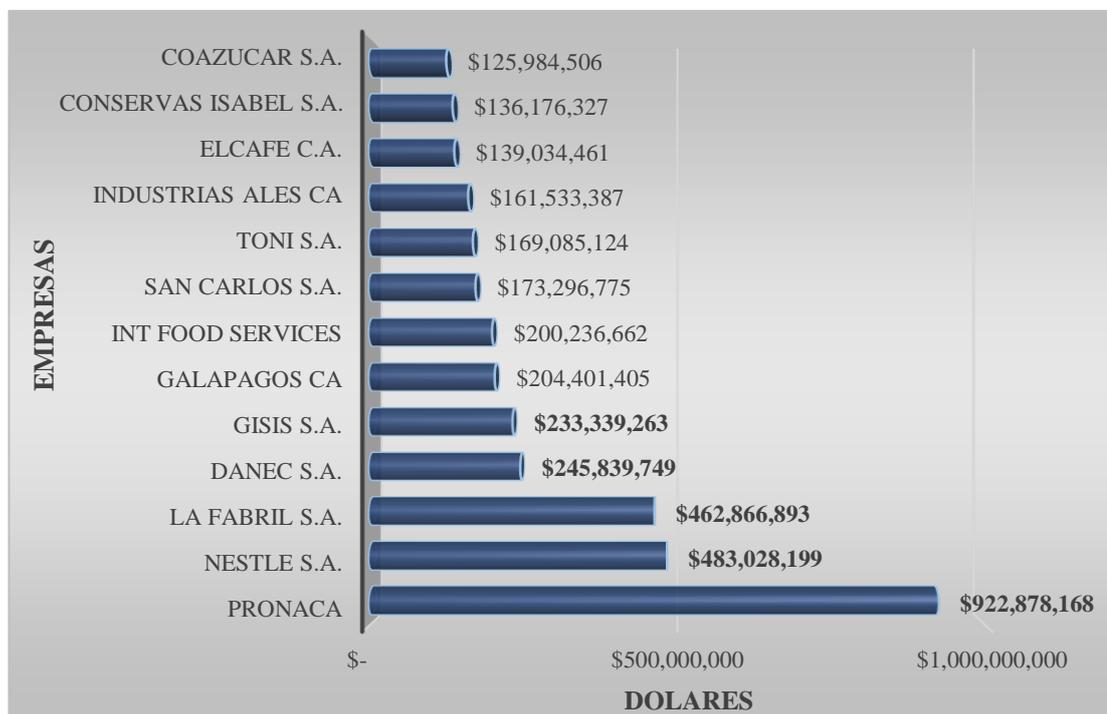


Figura 10. Empresas del Sector Alimenticio, pertenecientes al Top 100.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros – Ranking Empresarial 2017.

Elaborado por: Autora

Estas empresas concentran el mayor nivel de ingresos del Sector Alimenticio en el año 2016, juntas representan el 12% del total del Ranking Empresarial.

Varias revistas de nuestro medio, que año a año publican su top de empresas más grandes del país, nombran a algunas de estas compañías. Entre estas encontramos a Ekos Negocios que en su revista Core Business publicó su Top 1.000 de empresas más grandes en el año 2016.

El Ranking 1000, representa una edición estelar que intenta año a año, poner en escena a aquellas empresas que marcan el caminar de la economía del país y que, por lo tanto, se han constituido en las más importantes a nivel nacional. El esfuerzo constante, acompañado de las estrategias correctas en momentos de crisis demuestra la fortaleza y solidez de estas entidades para mantenerse dentro del Top 1000. (Ekos Negocios, 2017)

Rk. 2016	Rk. 2015	Cambio de posición	Razón Social	Ingresos (USD millones)		
				2016	2015	Variación Anual
5	5	0	PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A. PRONACA	922,88	995,82	-7,3%
16	14	-2	NESTLE ECUADOR S.A.	490,85	531,19	-7,6%
17	20	3	LA FABRIL S.A.	468,30	468,11	0,0%
46	52	6	INDUSTRIAL DANEC S.A.	247,56	241,53	2,5%
53	51	-2	GISIS S.A.	235,65	246,06	-4,2%
59	66	7	SOCIEDAD NACIONAL DE GALÁPAGOS C.A.	204,83	207,78	-1,4%
61	71	10	INT FOOD SERVICES CORP	199,91	202,81	-1,4%
66	97	31	SOCIEDAD AGRÍCOLA E INDUSTRIAL SAN CARLOS S.A.	173,30	155,39	11,5%
72	72	0	INDUSTRIAS LÁCTEAS TONI S.A.	169,97	196,39	-13,5%
76	68	-8	INDUSTRIAS ALES CA	165,98	211,43	-21,5%
102		0	COMPAÑÍA DE ELABORADOS DE CAFÉ ELCAFE C.A.	139,42	128,91	8,2%
105		0	CONSERVAS ISABEL ECUATORIANA S.A.	138,75	127,44	8,9%

Tabla 4. Empresas del Sector Alimenticio en el Ranking 1.000 de la Revista Ekos.

Fuente: Revista Ekos Negocios, 2017.

Elaborado por: Autora.

De acuerdo a datos tomados de la Revista Ekos Negocios, en su Top 1.000 de empresas con mayor cantidad de ingresos en el año 2016 en el Ecuador, situamos en la tabla 4 a las empresas más destacadas del Sector Alimenticio, en donde podemos observar que la empresa Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA lidera el grupo, situándose en el puesto número 5 y misma que ha mantenido su lugar con respecto al año 2015, a pesar de haber disminuido sus ingresos en un -7.3%. La empresa Nestlé ECUADOR S.A. se sitúa en el puesto número 16, misma que ha disminuido dos posiciones respecto al año anterior, tras reducir -7.6% su nivel de ingresos. Seguidamente tenemos a la empresa LA FABRIL S.A. la cual obtiene el puesto número 17 en la tabla está ha logrado ascender 3 posiciones manteniendo casi su mismo nivel de ingresos. La empresa Industrial DANEC S.A. asciende 6 posiciones, situándose en el número 46, esta refleja una variación positiva en sus ingresos de 2.5%. A continuación, en el puesto número 53 encontramos a la empresa GISIS S.A. que baja 2 puestos tras haber disminuido sus ingresos en un -4.2%.

En Ecuador, ser una empresa Top 1.000 implica ser un actor relevante en el crecimiento y desarrollo del país. De las 55.000 compañías registradas en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, las 1.000 compañías más grandes representan el 70% del total de ingresos y la sumatoria de sus ingresos representa el 71.3% del PIB de la economía. (Ekos Negocios, 2016)

Otro de los Rankings empresariales es realizado por la prestigiosa firma española, Monitoreo Empresarial de Reputación Corporativa (MERCO), esta cuenta con una metodología diferente de valoración ya que evalúan distintas facetas de la compañía a través de criterios como:

- Encuesta a directivos
- Evaluación de expertos
- Merco Consumo

El resultado final es un índice que constituye, a su vez, la base de un ranking que se publica anualmente. (Merco Empresas y Lideres, 2017)

Este Ranking está conformado por 100 empresas, de las cuales encontramos a 5 que pertenecen al Sector Alimenticio, entre ellas están:

- Pronaca, puesto número 2
- Nestlé, puesto número 3
- La Fabril, puesto número 16
- Industrias Ales, número 38
- Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos, puesto número 49

1.1.5. El top 5 de la industria alimenticia en el Ecuador

En base al análisis realizado, se eligió a las cinco empresas más grandes del Sector Alimenticio de acuerdo a su nivel de ingresos en el año 2016 (figura 10), para llevar a cabo el desarrollo de esta investigación. A continuación, se procederá al análisis de cada una de ellas, para así tener un panorama más claro a cerca de sus actividades empresariales y cifras financieras.

1.1.5.1. Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA

Pronaca nace en el año 1957, es una corporación constituida por varias compañías relacionadas con la industria avícola y alimenticia. Su precursora fue la empresa INDIA, la cual fue fundada hace 61 años en Ecuador.

La empresa atiende mayoritariamente el mercado nacional, y cuenta con un amplio portafolio compuesto por 1.989 productos bajo 32 marcas divididas en 14 líneas. Las principales líneas de productos son: aves, embutidos, cerdos, food service, huevos, bebidas, negocio agrícola y alimento para mascotas. Además, cuenta con productos de exportación como son vegetales en conserva y productos del mar.

En el 2015, la empresa contaba con una red de operación de 108 centros en Quito, Guayaquil, Santo Domingo de los Tsáchilas y Bucay. Trabajaba con 1.304 proveedores agropecuarios, generaba 8.435 empleos directos, y había ejecutado 147.000 horas de capacitación a colaboradores. (CEMDES, 2017)

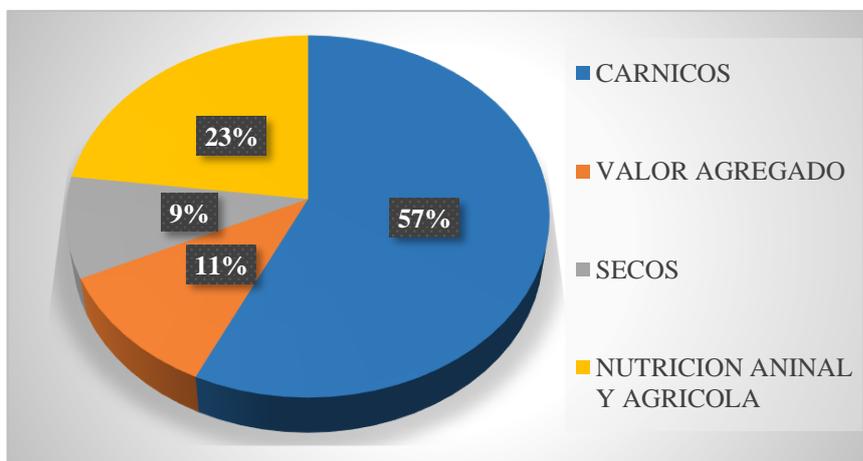


Figura 11. Ventas por línea de producto, Pronaca.

Fuente: CEMDES, 2017.

Elaborado por: Autora.

En la figura 11 observamos que la comercialización de cárnicos representó el 57% de las ventas en el año 2016, seguida de los productos de nutrición animal y agrícola con un 23%, el 20% restante se encuentran distribuidos entre productos como embutidos, congelados, huevos y productos secos como lo son el arroz, etc.

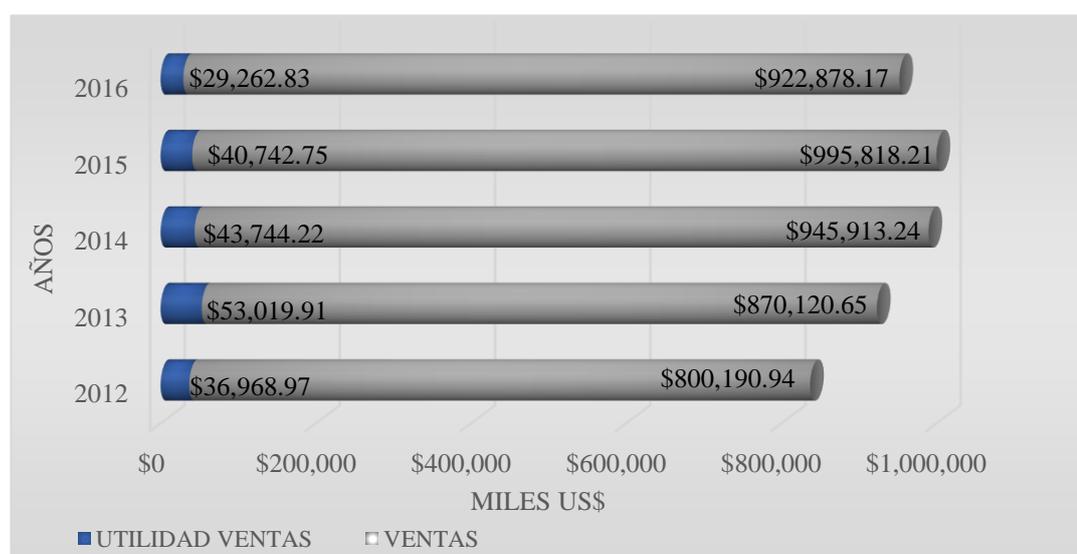


Figura 12. Evolución de ventas y utilidades, Pronaca.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

En la figura 12 observamos la evolución de las ventas y las utilidades de Pronaca, desde el año 2012 se han ido incrementando considerablemente las ventas de la compañía a excepción del año 2016 en donde estas disminuyen en US\$74.527.500 a comparación del año anterior, por otra parte, las utilidades desde el año 2014 presentan una constante disminución hasta llegar a 2016.

Pronaca formo parte del top 5 de empresas más grandes del Ecuador, medidas por su total de ingresos en el periodo 2012-2016 de la Revista Core Business con un total de US\$ 4.534,92 millones de dólares de ingresos.

1.1.5.2. Nestlé Ecuador S.A.

Nestlé es una compañía multinacional de origen suizo que fue creada en el año 1866, localmente inicia sus operaciones en el año 1955, con la apertura de una oficina de importaciones en la ciudad de Guayaquil. Durante varios años Nestlé Ecuador se dedicó a la elaboración y comercialización de productos alimenticios, sin embargo, en 1970 se convirtió en una empresa productora al adquirir la compañía Industrias de Elaborados de Cacao (INDECA).

Actualmente Nestlé está dedicada a la elaboración y distribución de productos alimenticios de consumo masivo y está presente en 191 países del mundo con más de 2.000 marcas, comercializando 15.000 tipos de productos diferentes.

En Ecuador, la empresa cuenta con varias líneas de productos de producción local y de importación, cuenta con cuatro plantas de producción en Cayambe y Guayaquil y dos centros de ventas y distribución de productos en Quito y Guayaquil.

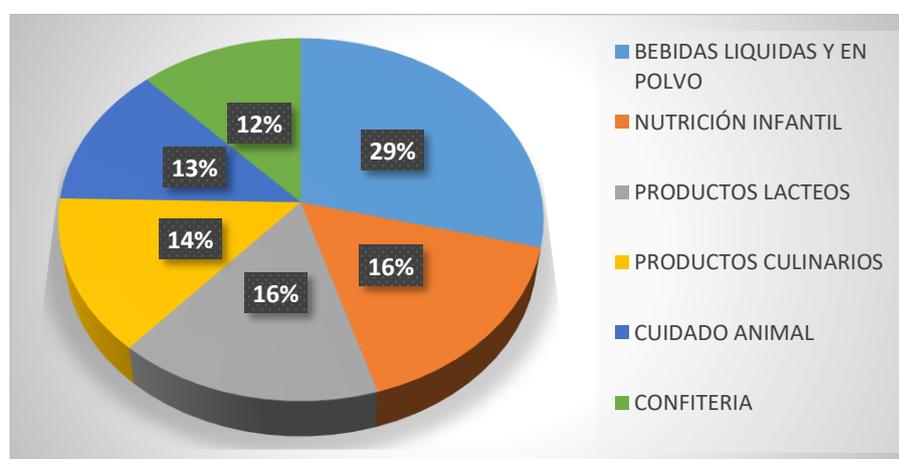


Figura 13. Ventas por línea de producto, Nestlé.

Fuente: Nestlé S.A.

Elaborado por: Autora

En la figura 13 se listan las líneas de productos con su porcentaje de participación en ventas, los más representativos pertenecen a la venta de bebidas líquidas y en polvo con un 28.94%, seguida de los productos de nutrición infantil con un 16.38%, los productos lácteos alimentos para mascotas y confitería en general.

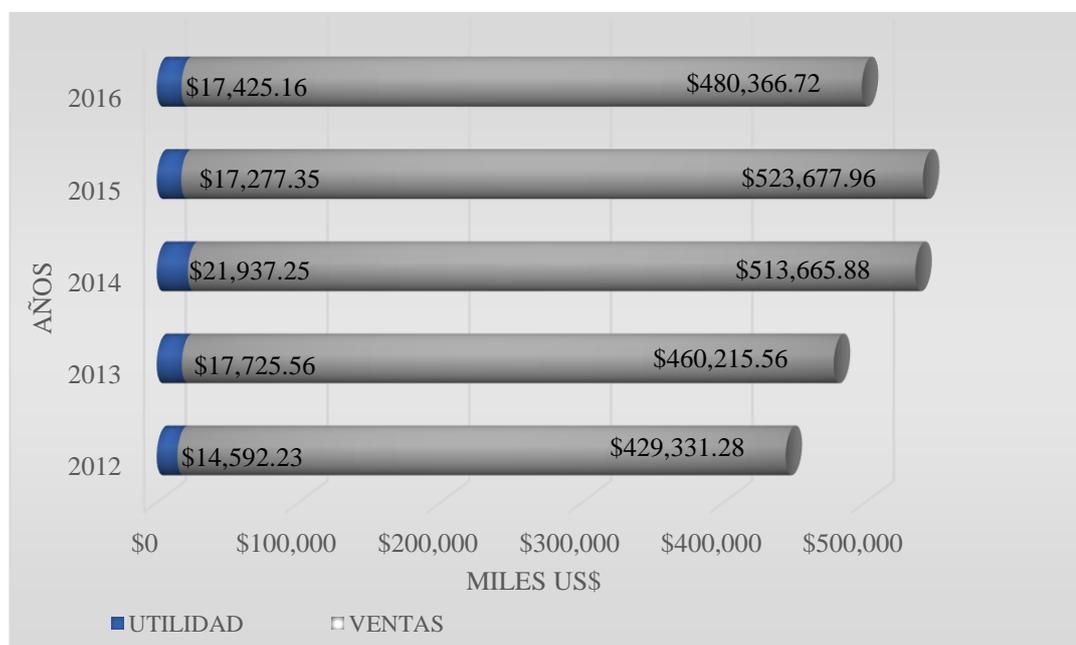


Figura 14. Evolución de ventas y utilidades, Nestlé.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

En la figura 14 encontramos la evolución de las ventas y las utilidades de Nestlé, en cuanto a las ventas se presenta una tendencia creciente desde el año 2012 a 2015, para el año 2016 estas disminuyen en US\$43.311.243; las utilidades por otro lado, incrementaron de 2012 a 2014, para el año 2015 estas disminuyen un 21% y en 2016 aumentan nuevamente en un 0.7%.

Nestlé Ecuador, con el afán de aportar al cambio de la matriz productiva, orienta sus esfuerzos a generar mayor valor agregado, diversificar sus productos y ampliar la oferta exportable.

1.1.5.3. La Fabril S.A.

La Fabril es una empresa constituida en 1935 como comercializadora textil, en 1968 reinicia sus actividades como comercializadora de algodón en rama, extendiéndose rápidamente al sector agroindustrial como desmontadora de algodón y procesadora de semilla de algodón. En 1978 incursiona en la rama industrial como refinadora de

aceites y grasas vegetales, 3 años después orienta sus actividades al manejo autónomo de sus suministros de materias primas. Más tarde en 1990 la empresa crea su propio centro de investigación y desarrollo, un año después la calidad de sus productos logra la excelencia permitiéndole incursionar en el mercado internacional abarcando mercados como México, Argentina, Colombia, Panamá, Chile, Colombia y Venezuela. En el año 2002 La Fabril S.A. logró incorporar a la empresa el negocio de aceites y grasas Unilever Best Foods, este hecho la convierte en la empresa más grande del sector de aceites y grasas comestibles del país.

Actualmente se han concentrado en trabajar principalmente en tres categorías que son los ejes centrales del negocio: aceites, grasas, panificación, jabones de lavar y tocador. Cuenta con un portafolio de cerca de 20 marcas comerciales y 700 productos industriales.

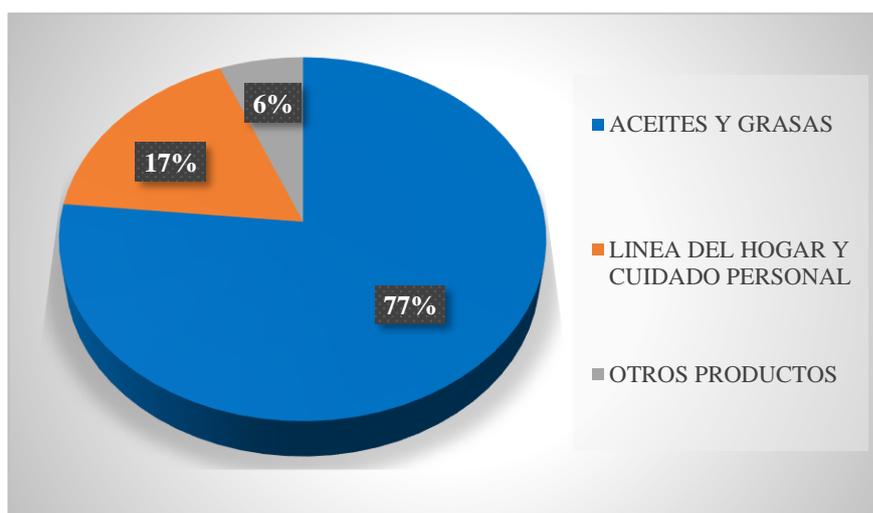


Figura 15. Ventas por línea de producto, La Fabril.

Fuente: La Fabril S.A.

Elaborado por: Autora.

Como se detalla en la figura 15 la línea conformada por aceites y grasas ocupa un 77% del porcentaje de ventas, seguido por los productos de la línea del hogar y cuidado personal con un 17% y el restante conformado por otro tipo de productos.



Figura 16. Evolución de ventas y utilidades, La Fabril.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

En la figura 16 observamos que las ventas de La Fabril en el periodo 2012 a 2016 se han mantenido por alrededor de los 460 millones de dólares siendo su tope más alto en el 2013 con US\$ 473.065.420. Las utilidades de igual manera presentan una tendencia parecida siendo la más alta en el año 2014 con US\$ 16.383.083.

La Fabril es una empresa que, junto a un gran equipo humano, ha construido con esfuerzo una industria innovadora, que se ha consolidado como un socio estratégico para el crecimiento del país, liderando la fabricación de grasas, aceites, oleoquímicos, biocombustibles y productos de aseo e higiene con presencia en mercados nacionales e internacionales.

1.1.5.4. Industrial Danec S.A.

Industrial Danec fue establecida en 1972 en Ecuador, para satisfacer necesidades del mercado nacional en productos como grasas, aceites comestibles y jabones en barra. En 1976 se da inicio a la producción y se obtiene por primera vez aceite refinado de soya perteneciente a la marca comercial Mazorca de Oro, se inicia también la primera producción de manteca vegetal, un año después comienzan con la producción de aceite de palma, proceso que revoluciona la industria con el reconocido aceite El Cocinero.

Posteriormente la empresa comienza a incluir una serie de productos en su portafolio entre los más destacados son los de jabonería, detergentes, margarina, y varios derivados de aceite.

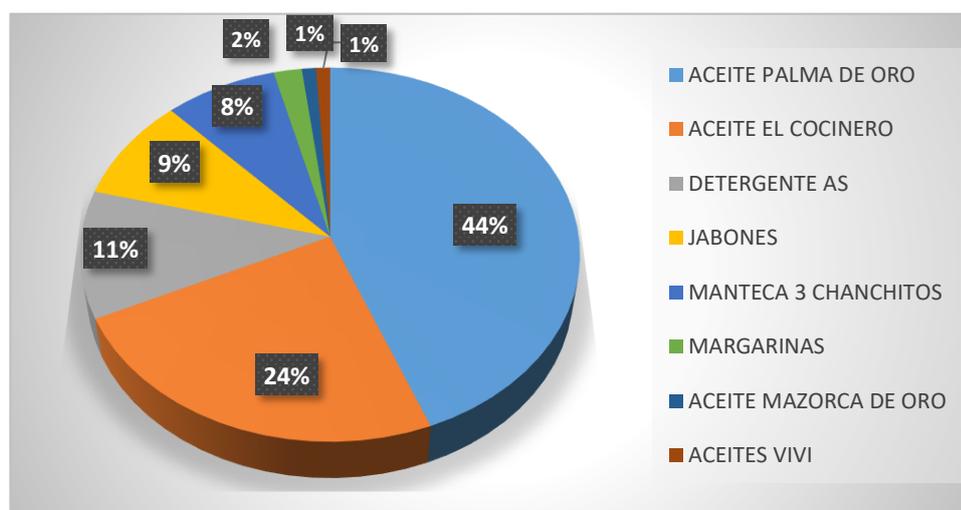


Figura 17. Ventas por marcas, Danec.

Fuente: Informe Social Danec S.A.

Elaborado por: Autora.

La mayor participación en ventas de Industrial Danec es con su aceite palma de oro con un 44%, seguido por aceite el cocinero con un 24%, el detergente As ocupa el 11%, y su línea de jabones el 9%.

Industrial Danec dedica exhaustivos esfuerzos a la investigación y desarrollo, control de calidad y flexibilidad en planta, la misma está capacitada para atender todo tipo de necesidades tanto para el mercado de grasas, aceites y jabones de consumo masivo como para industrias.

La planta industrial está situada en la ciudad de Quito, Sangolquí y cuenta con 9 agencias a nivel regional ubicadas en Quito, Ambato, Cuenca, Santo Domingo, Manta, Guayaquil, Machala, Ibarra y Babahoyo; además tiene 3 plantaciones ubicadas en San Lorenzo, Quinindé y Shushufindi las cuales cuentan con su propia planta extractora de aceite con una gran capacidad de extracción.

Los principales destinos de exportación de materia prima son Colombia, México, República Dominicana y España y de productos terminados son: Chile, Argentina, Perú, Colombia, Uruguay, Brasil, Bolivia, Guatemala, Panamá, Estados Unidos e Inglaterra.

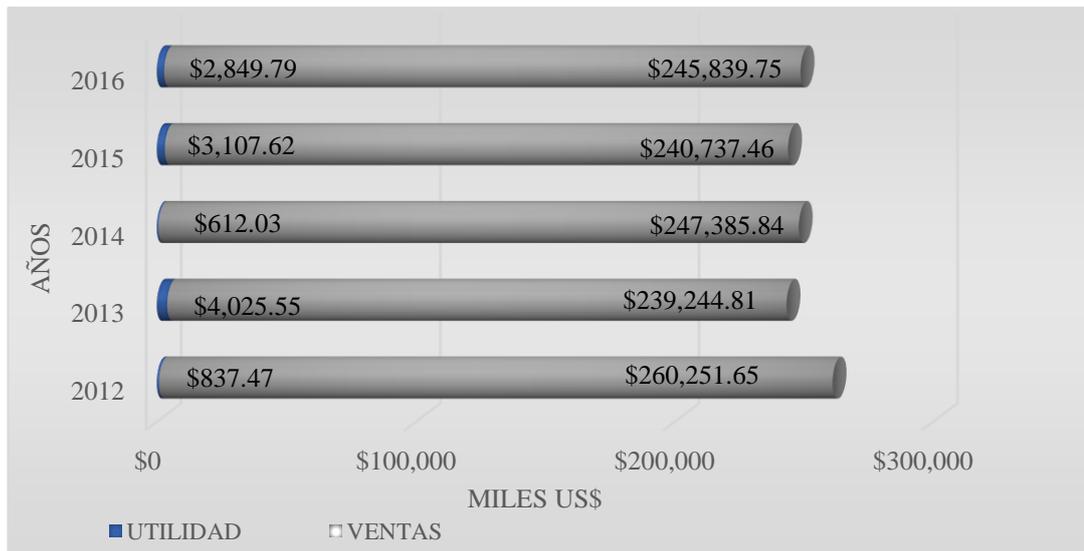


Figura 18. Evolución de ventas y utilidades, Danec.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

Industrial Danec, mantiene un rango de Ventas que oscilan entre los 239 a 247 millones de dólares a lo largo del periodo 2013 a 2016, tal como se muestra en la figura 18, de igual manera podemos observar que sus utilidades han tenido variación en los periodos 2012 a 2016, para el año 2013 se muestra un aumento de US\$ 3.188.080 y para el 2014 una disminución de US\$ 3.413.518 sin embargo, para el año 2015 nuevamente aumenta.

Industrial Danec es la primera empresa en el país que fraccionó palma africana para producir aceites, mantecas, margarinas y jabones. Desde entonces está entre las primeras empresas fabricantes y proveedoras de productos derivados de grasas y aceites en Ecuador. Se caracteriza por tener un constante mejoramiento tanto en modernos equipos para la planta, como en el desarrollo de los procesos y actividades del personal, enmarcados en el modelo de gestión de calidad de la ISO 9001.

1.1.5.5. Gisis S.A.

Gisis S.A. es una empresa constituida en 1994 con la finalidad de dedicarse a la producción y comercialización de balanceado para peces, tras su constante crecimiento va incrementando sus plantas productoras y locales de distribución en la Sierra y la Costa Ecuatoriana, con la finalidad de poder cubrir la demanda de balanceado. En el año 2009 decide incursionar en una nueva línea de productos de balanceado para

perros con el nombre de Dog Star. En 2012 es instalada una nueva línea de extrusión para producir por primera vez en el país alimentos extruidos hundibles para camarones.

Actualmente la empresa está dedicada a la producción y comercialización de balanceado para especies acuícolas, pecuarios, equinos y caninos, con su producto logra abastecer tanto al piscicultor como a distribuidores nacionales e internacionales. Gisis es de propiedad de Nutreco y Skretting, se encuentra en un proceso de integración de todos sus estándares por Nutreco. Posee tres plantas en Ecuador, una planta en Honduras y una agencia en Tumbes-Perú.

Actualmente Gisis realiza exportaciones a países como: Perú, Colombia, Venezuela, Estados Unidos, Nicaragua, Honduras, Costa Rica, Panamá, República Dominicana, Jamaica, Trinidad y Tobago, Surinam y Cuba.

	ACUICOLAS
	Camarones: Dietas larvarias, iniciadoras, alimentos funcionales, insumos. Peces: Alevines, iniciales, crecimiento, engorde.
	PECUARIO
	Aves, cerdos, ganado bovino, conejos y cuyes: alimento balanceado y vitaminicos.
	EQUINOS: Alimento Top Horse
	CANINOS: Alimento Dog Star

Tabla 5. Principales productos - Gisis.

Fuente: Gisis S.A.

Elaborado por: Autora.

En la tabla 5 se detallan los principales productos de la empresa Gisis S.A. de entre los cuales los más destacados son a los alimentos acuícolas y pecuarios que han tomado gran importancia para el sector agrícola del país.

Todos estos alimentos cuentan altos estándares de calidad y la implementación tecnológica más reciente, para así obtener un mayor rendimiento en su composición nutricional.

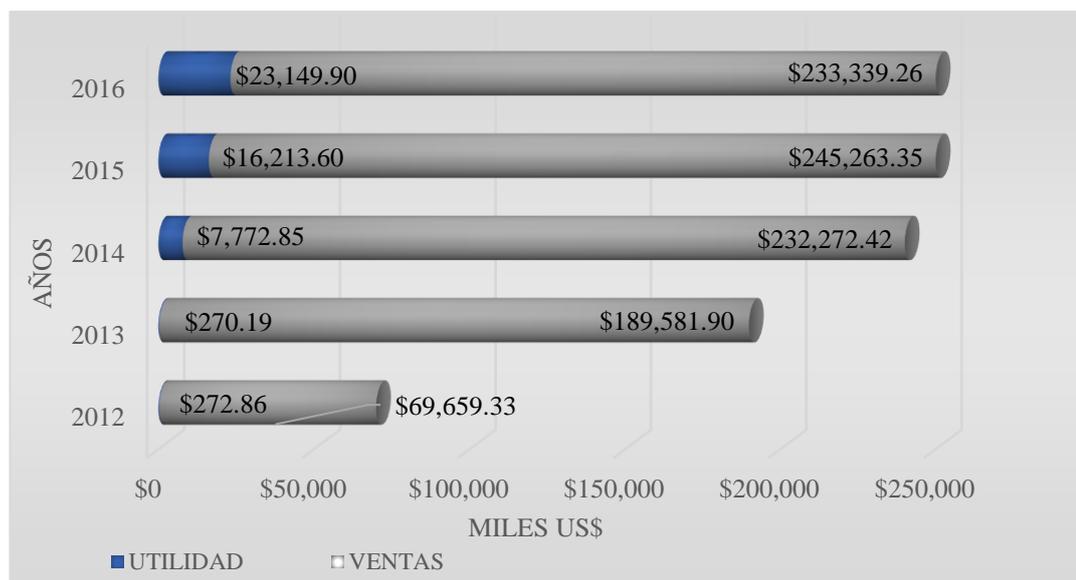


Figura 19. Evolución ventas y utilidades, Gisis.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

Gisis S.A. para el año 2012 refleja un valor de ingresos relativamente bajo a comparación de los años siguientes, en el 2013 incrementa sus ventas en un 272% y en 2014 en un 123%, son los saltos más importantes que ha dado la empresa para constituirse como una de las más grandes del país. El nivel de sus utilidades de igual manera ha evolucionado a gran escala, llevándola a obtener en 2015 US\$16.213.597,20 y en 2016 US\$ 23.149.897,60.

Gisis S.A., en agosto del año 2015, adquirió la certificación de Buenas Prácticas de Acuicultura (BAP) para sus dos plantas situadas en Durán. En Ecuador es la primera fábrica de alimentos balanceados en obtener la certificación, en América Central y del Sur (aparte de Chile), es la tercera en recibir esta distinción. Como parte de sus principios y compromiso con la sociedad y el medio ambiente, se preocupa por generar mejores estándares de calidad para contribuir a un crecimiento sustentable de la industria.

1.1.5.6. Resumen comparativo del top 5 de la Industria Alimenticia.

Las 5 empresas analizadas anteriormente forman parte indispensable de la industria alimenticia, pues su porcentaje de ventas en el año 2016 es el 64% del total de la industria.

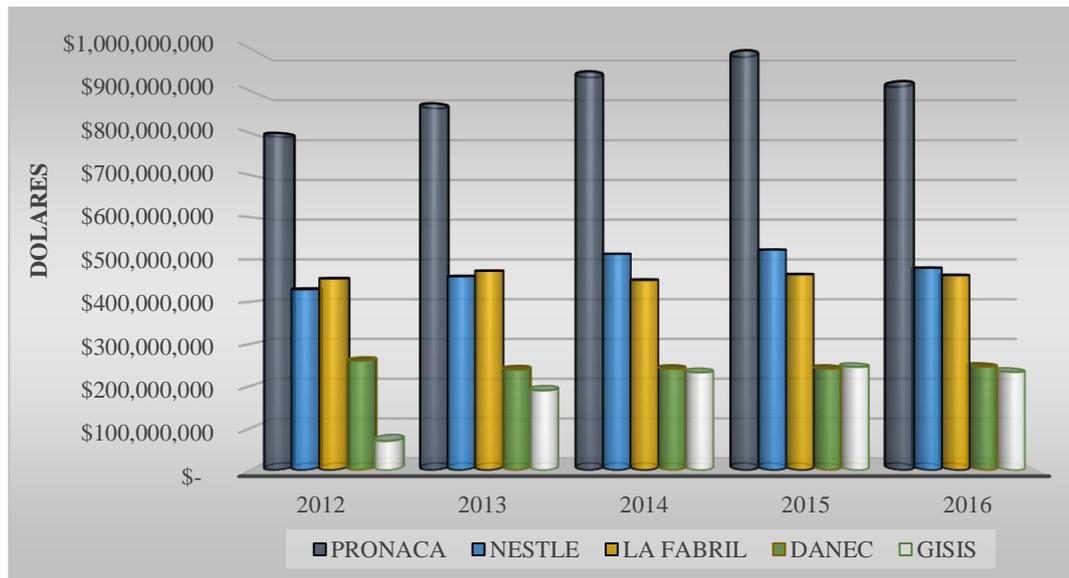


Figura 20. Ventas del top 5 de la industria alimenticia.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

Como se muestra en la figura 20, la empresa con mayor nivel de ventas es Pronaca que desde 2012 a 2016 ha mantenido un promedio de US\$906.984.242, seguida de Nestlé que posee un promedio de US\$ 481.451.480, en tercer lugar, tenemos a La Fabril con US\$ 461.453.346 en promedio, a continuación, se presenta Danec con un promedio anual de US\$ 245.362.225 y por último Gisis con US\$194.023.251 en promedio.

	2013	2014	2015	2016
PRONACA	8,74%	8,71%	5,28%	-7,32%
NESTLÉ	7,19%	11,61%	1,95%	-8,27%
LA FABRIL	4,00%	-4,55%	2,96%	-0,44%
DANEC	-8,07%	0,62%	0,00%	2,12%
GISIS	172,16%	22,52%	5,59%	-4,86%

Tabla 6. Variación porcentual de ventas de un año a otro.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

En la tabla 6, se presenta la variación de las ventas de las 5 empresas mencionadas anteriormente de un año a otro. De 2012 a 2013 Gisis muestra un incremento bastante considerable en sus ventas con un 176.79%, seguido por Pronaca con un 8.74%, Nestlé con un 7.19% y La Fabril con 4%, Danec por lo contrario presenta una disminución del 8.07%, para 2014 nuevamente Gisis presenta el mayor incremento en ventas con un 22.52%, le sigue Nestlé, Pronaca y Danec con 11.61%, 8.71% y 0.62%

respectivamente. Para 2015 las 5 empresas presentan una variación poco significativa en sus ventas de las cuales Pronaca y Gisis aumentan en un 5.28% y 5.59% respectivamente. Finalmente, en 2016 las cuatro empresas a excepción de Danec, reflejan una disminución en sus ingresos.

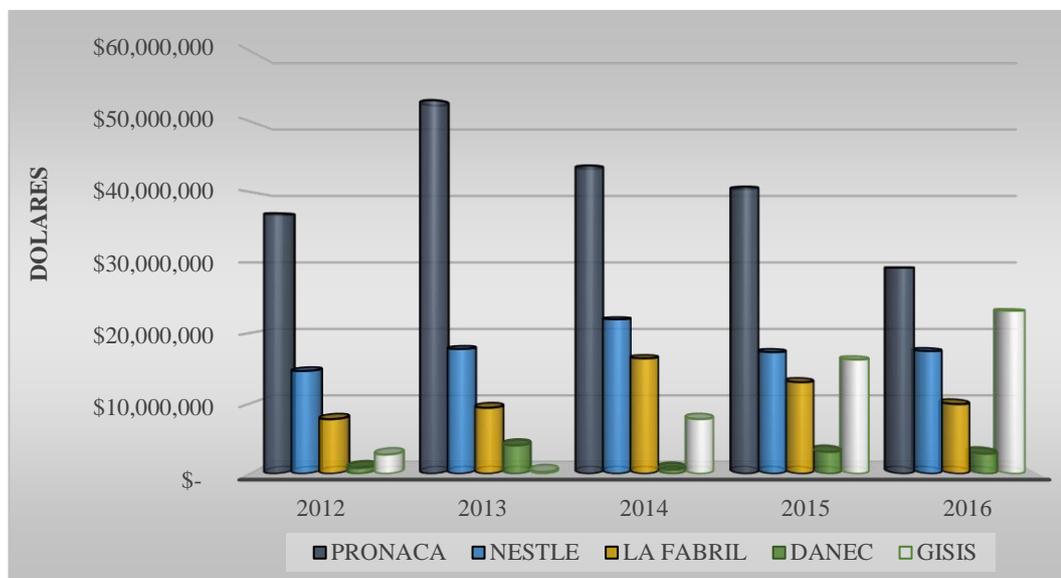


Figura 21. Utilidades del top 5 de la industria alimenticia.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

En cuanto al nivel de utilidades presentadas en la figura 21, Pronaca nuevamente se destaca obteniendo en el año 2013 su mayor logro con US\$ 53.019.906, para los años 2014, 2015 y 2016 sus utilidades disminuyen. En la tabla 7 podemos observar más a detalle el cambio porcentual de cada una de las empresas de un periodo a otro, en donde Nestlé presenta para 2013 y 2014 un incremento de 21.47% y 23.76% respectivamente y una disminución para 2015 del 21.24%. La Fabril en 2014 presenta un incremento de 74.8% alcanzando unas utilidades de US\$16.383.083. En los años 2013 y 2015 Danec presenta un incremento sustancial en sus utilidades de 380.68% y 407.76% respectivamente. Gisis es una empresa que ha incrementado sus utilidades de manera exponencial pues de 2013 a 2014 esta empresa aumenta sus utilidades en US\$7.502.659 un valor realmente significativo, posteriormente en 2015 y 2016 sus utilidades se siguen incrementando llegando a alcanzar unas utilidades de US\$23.149.897 en el año 2016.

	2013	2014	2015	2016
PRONACA	43,42%	-17,49%	-6,86%	-28,18%
NESTLE	21,47%	23,76%	-21,24%	0,86%
LA FABRIL	20,82%	74,88%	-20,62%	-23,96%
DANEC	380,68%	-84,80%	407,76%	-8,30%
GISIS	-90,10%	2776,78%	108,59%	42,78%

Tabla 7. Variación porcentual de utilidades de un año a otro.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

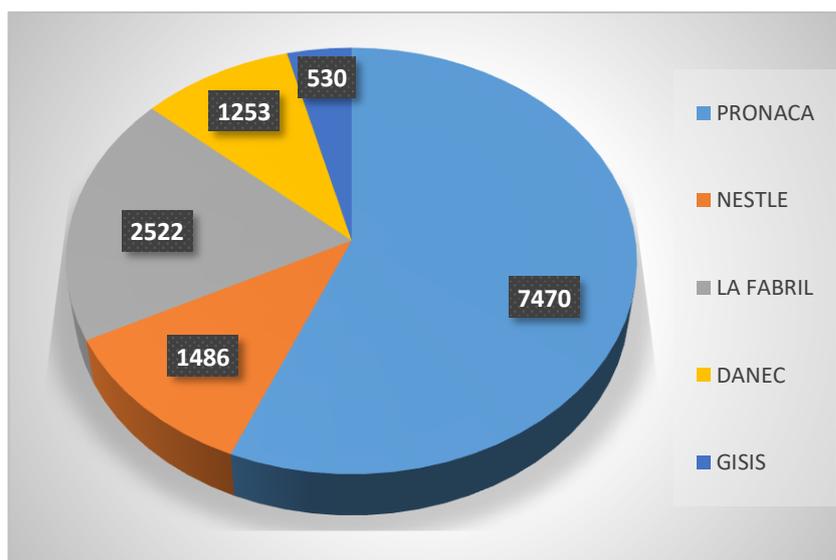


Figura 22. Cantidad de personal empleado.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

Para culminar con el análisis de estas grandes empresas presentamos en la figura 22 la cantidad de recurso humano empleado hasta el año 2016. En donde Pronaca cuenta con la mayor cantidad de empleados 7470 exactamente, seguida por La Fabril con 2522, Nestlé con 1486, Danec con 1253 y finalmente Gisis con 530.

Sin duda estas empresas en los periodos 2012 a 2016 han generado un gran aporte financiero y laboral tanto al sector alimenticio como al sector manufacturero, permitiendo desarrollar positivamente la industria y alcanzar puestos muy importantes en los rankings empresariales a nivel nacional.

1.2. Descripción del modelo EVA y sus componentes

1.2.1. Antecedentes

El Valor Económico Agregado (EVA) por sus siglas en inglés (*Economic Added Value*), es una metodología relativamente nueva en su uso, más no en su creación como concepto. Aunque el EVA y la generación de valor han aparecido como desarrollos de la última década, la teoría económica y financiera se ha aproximado a estos conceptos desde hace algún tiempo.

La primera noción del EVA, fue desarrollada por Alfred Marshall en el año 1890, en su libro *The Principles of Economics* en donde expresa que las ganancias del negocio son el exceso de ingresos que recibió sobre sus desembolsos y el beneficio por emprender o administrar es lo que queda de sus ganancias después de deducir los intereses sobre el capital a la tasa corriente.

El concepto de EVA es una variación de lo que tradicionalmente se ha llamado “ingreso o beneficio residual”, que era definido como el resultado que se obtenía al restar a la utilidad operacional los costos de capital.

La idea del beneficio residual fue introducida inicialmente por Church en 1917 y posteriormente por Scovell en 1924. Sin embargo, en 1975 es Virtanen quien lo define como un complemento del retorno sobre la inversión (ROI), para la toma de decisiones. (Bonilla, 2010)

En 1920, General Motors Corporation se convirtió en una de las primeras empresas en explorar el tema del valor económico agregado, en donde adoptaron el concepto en su esquema de medición de resultados. Aparentemente, la aplicación del concepto fue olvidado hasta que en los años 50 General Electric lo retomó y comenzó a utilizar el indicador denominado “ingreso residual”, como medida de evaluación del desempeño.

Este empeño por crear valor le ha permitido a General Electric ser una de las empresas más reconocidas generadoras de valor en el mundo. (García, 2003).

El valor económico agregado, aparece a mediados de la década de los ochenta en los Estados Unidos, registrado como marca por la firma *Stern & Stewart*, que ha editado varias publicaciones a cerca de este tema y actualmente presta servicios de consultorías para las empresas. El EVA puede convertirse en una herramienta muy útil para las empresas que quieran saber si la rentabilidad que genera su operación económica es

suficiente para cubrir todas sus obligaciones, principalmente la que tiene con sus socios o accionistas. (Cruz, Villarreal y Rosillo, 2002).

1.2.2. Conceptos Básicos

En los últimos años se ha visto cómo las empresas han acogido el término valor agregado como uno más de su lenguaje cotidiano. Valor agregado para los clientes, cadena de valor agregado, decisiones que agreguen valor, etc. Pero, ¿qué es realmente el Valor Económico Agregado? A continuación, nombraremos algunos conceptos importantes proporcionados por varios autores, que nos permitirán aclarar más sobre este tema.

Amat (2002) afirma que el EVA es una herramienta que permite calcular y evaluar la riqueza generada por la empresa, teniendo en cuenta el nivel de riesgo con el que opera y lo define como el importe que queda una vez que se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad del capital y los impuestos.

Este autor nos define matemáticamente el EVA de la siguiente manera:

$$EVA = \text{Utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (UAIDI)} - (\text{Valor Contable del Activo} \times \text{Costo Promedio de Capital}) \quad [1.1]$$

Acota que también se puede calcular el EVA partiendo de la rentabilidad antes de intereses y después de impuestos de los activos, planteando la fórmula siguiente:

$$EVA = \text{Valor Contable del Activo} \times (\text{Rentabilidad del Activo} - \text{Costo Promedio de Capital}) \quad [1.2]$$

De la fórmula 1.2 el autor menciona que para que el EVA sea positivo, la rentabilidad de los activos después de impuestos ha de ser superior al costo promedio de capital.

Por otra parte, García (2003) sostiene que el Valor Económico Agregado se define como la diferencia entre la utilidad operativa después de impuestos que una empresa obtiene y la mínima que debería obtener.

La UODI (Utilidad Operativa después de Impuestos) mínima que la empresa debería obtener corresponde al costo de oportunidad que implica poseer activos netos de operación, materializado en el costo de capital (CK), que al multiplicarse por el valor de esos activos permite obtener el monto que representa dicho costo de oportunidad y

que se denomina costo por el uso de los activos. Y se lo plantea matemáticamente de la siguiente manera:

$$EVA = UODI - \underbrace{(Activos Netos de Operación \times CK)}_{\text{Costo por el uso de los activos}} \quad [1.3]$$

Otra forma de cálculo propuesta por este autor es desde la perspectiva de la rentabilidad. “El EVA también puede entenderse como el remante que generan los activos netos de operación cuando producen una rentabilidad superior al costo de capital.”

$$EVA = Activos Netos de Operación \times (Rentabilidad del Activo Neto - CK) \quad [1.4]$$

De esta manera entendemos que la rentabilidad del activo neto (RAN), también se denomina rentabilidad operativa después de impuestos y se calcula:

$$\frac{UODI}{\text{Activos Netos de Operación}} \quad [1.5]$$

En el contexto del EVA a los Activos Netos de Operación también se lo denomina Capital Empleado.

Analizando las fórmulas 1.3 y 1.4 planteadas por Oscar León García notamos que no se trata de dos fórmulas diferentes, sino más bien de dos alternativas algebraicas diferentes para expresar la generación de valor.

Por último, revisaremos un concepto planteado por Cruz, Villarreal y Rosillo (2002).

El EVA recoge el concepto de creación de valor con el propósito de establecer una nueva orientación en la medición del desempeño de los negocios. Una de las funciones de las finanzas corporativas es la de poder medir de manera adecuada el comportamiento de cada una de las variables que afectan el valor de una empresa o proyecto. A partir de esta se plantean nuevas herramientas que sirven, tanto para valorar, como para elaborar una estrategia enfocada a incrementar el valor de la empresa. (p. 169)

Estos autores formulan el cálculo del EVA de la siguiente manera:

$$EVA = INVESTED CAPITAL \times (ROIC - WACC) \quad [1.6]$$

1.2.3. Objetivos e importancia

El objetivo principal del EVA es funcionar como una herramienta de gestión de la empresa, tomando como base sus resultados para la toma de decisiones de los administradores y de los demás componentes de la empresa, aterrizando en la focalización de la riqueza de los accionistas.

A continuación, se nombran algunos objetivos más específicos:

- Incrementar el valor de la empresa mediante la mínima inversión de sus accionistas y la producción eficiente de los recursos de tal manera que obtenga la máxima utilidad posible.
- Racionalizar las inversiones de corto y largo plazo mediante el equilibrio entre el endeudamiento y la inversión de los accionistas con la finalidad de generar valor económico.
- El EVA ofrece una base de datos para entender el desempeño de la empresa dentro del comportamiento del mercado, es una vía efectiva para alinear las metas de los gerentes con la de los accionistas.
- Permite también ayudar en la toma de decisión a los ejecutivos financieros respecto de las políticas de diversificación de riesgo, apalancamiento financiero, de venta y de incremento de producción. (Amat, 2002)

Cada día se da mayor importancia al concepto de “valor”, al conocimiento y aplicación de las medidas de creación de valor y aún más a la capacidad de gestionar la creación de valor. El EVA marca una diferencia en el mundo de los negocios ya que es un indicador que mide la buena marcha de estos, permite a las empresas que lo usan, optimizar la gestión y aumentar la riqueza que generan. Para determinar si es interesante invertir o no en la empresa, es muy importante analizarla antes, para optar por una decisión acertada.

Su importancia básicamente radica en revelar la verdadera rentabilidad generada por la empresa, considerando el riesgo con el que opera; su aplicación es factible para cualquier tipo de negocio, porque utiliza cuentas del activo, pasivo y patrimonio, conllevando a tener datos más ajustados a la realidad, puesto que considera todo el costo de financiación.

Puede tener dos perspectivas, dependiendo la persona que lo analice; es así que, desde el punto de vista del accionista, es un indicador que mide la creación de valor en la empresa y por la parte del administrador, es un indicador de gestión.

1.2.4. ¿Cuáles son sus principales ventajas?

Entre las principales ventajas de la aplicación de EVA basado en Cruz, Villarreal y Rosillo (2002), podemos mencionar que:

- Es una herramienta que permite valorar una empresa o proyecto e informar sobre su desempeño período a periodo y verificar si está cumpliendo o no los objetivos planteados, enfocados hacia la creación de valor o riqueza.
- Es fácil de comprender por parte de cualquier directivo, independientemente de su formación y experiencia previa.
- Facilita la evaluación de la gestión por unidad de negocio, área o centro de responsabilidad no importando su actividad y/o tamaño.
- Es aplicado en cualquier tipo de empresa que cuente con estados financieros anuales, sin importar en qué segmento se encuentre y el tamaño que tenga, además internamente permite evaluar a cada unidad económica de negocio tomando en cuenta cada uno de los rendimientos que producen bajo su operación.

En la actualidad el EVA por sus múltiples ventajas es utilizado en grandes empresas a nivel mundial, entre ellas Coca-Cola, IBM, AT&T, Quaker, etc. Esto se debe a que esta herramienta provee un idioma común para toda la organización permitiendo que todas las decisiones administrativas sean modeladas, monitoreadas y comunicadas de manera única y consistente, lo ha permitido mejorar la gestión e incrementar la verdadera riqueza de las organizaciones. (Bonilla, 2010)

1.2.5. Análisis del EVA y sus componentes

Como se revisó en el apartado 1.2.2. algunos autores plantean diferentes formas de cálculo del EVA, sin embargo, para el desarrollo de la presente investigación estudiaremos la fórmula 1.6 propuesta por los autores Cruz, Villarreal y Rosillo que como se observa en la figura 23, se encuentra conformado por tres elementos principales los cuales son: El capital invertido, el ROIC y el WACC.

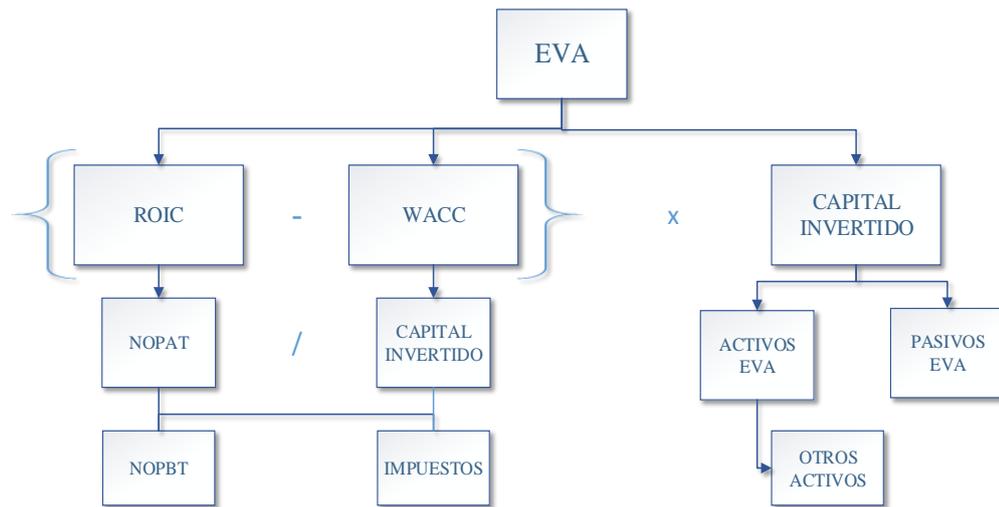


Figura 23. Partes estructurales del EVA.

Fuente: Cruz, Villarreal y Rosillo. (2002).

Elaborado por: Autora.

Dando como resultado la fórmula ya antes mencionada:

$$EVA = INVESTED CAPITAL \times (ROIC - WACC) \quad [1.6]$$

En donde:

Invested Capital, en español Capital Invertido

ROIC (*Return Of Invested Capital*), en español Retorno sobre el Capital Invertido

WACC (*Weight Average Cost of Capital*), en español costo promedio ponderado del capital.

El ROIC debe ser calculado con el capital invertido y con el NOPAT o en español UAIDI (Utilidad antes de intereses y después de impuestos).

$$ROIC = \frac{UAIDI}{CAPITAL\ INVERTIDO} \quad [1.6] a$$

Si la fórmula de ROIC se despeja dentro de la fórmula principal de EVA, se tiene una nueva forma de cálculo:

$$EVA = UAIDI - (CAPITAL\ INVERTIDO \times WACC) \quad [1.7]$$

Como observamos el EVA puede tener varios enfoques que guardan una misma relación, sin embargo, la fórmula 1.7 es la que tomaremos para realizar el cálculo del EVA en la presente investigación.

1.2.5.1. Utilidad antes de intereses y después de impuestos (UAIDI)

García (2003) sostiene que la utilidad de operación que se usa para el cálculo del EVA es la utilidad operativa después de impuestos (UODI), que se obtiene de la multiplicación de la utilidad operativa (utilidad antes de intereses e impuestos, UAII) también llamada EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*), por $(1 - t)$, donde t es la carga impositiva.

Cruz, Villarreal y Rosillo (2002) han planteado la fórmula visible en la tabla 8, que concuerda con lo dicho anteriormente por Oscar León García, en donde plantean la fórmula para el caso de países emergentes, en donde es necesario ajustar la contabilidad a causa del efecto inflacionario. Este ajuste es la diferencia entre el ajuste que hace al activo fijo menos el ajuste o revalorización del patrimonio.

Esta corrección monetaria se la ubica en el estado de resultados, si es positiva se considera como un ingreso y si es negativa como un egreso.

Correccion monetaria = Correccion monetaria del activo – Ajuste del Patrimonio

FÓRMULA	
(+)	Utilidad Operacional
(+/-)	Corrección Monetaria
=	Utilidad operacional antes de intereses y de impuestos
(-)	Impuestos
(-/+)	Corrección Monetaria
=	UAIDI

Figura 24. Cálculo del UAIDI

Fuente: Cruz, Villarreal y Rosillo (2002)

Elaborado por: Autora.

En términos generales la fórmula a utilizar para el cálculo del Valor Económico Agregado será:

$$UAIDI = EBIT (1 - T) \quad [1.7] a$$

1.2.5.2. Capital Invertido

Según García (2003), los activos netos de operación, como también se lo llama al capital invertido, son iguales al KTNO (capital de trabajo neto operativo) más los activos fijos y otros activos operativos no corrientes.

Antes de hablar del concepto de capital de trabajo neto operativo, es conveniente hacer referencia al capital de trabajo que se define como la sumatoria de las cuentas por cobrar y los inventarios, estas cuentas están relacionadas con los ingresos operacionales de la empresa, pues al aumentar las ventas aumentarán también las cuentas por cobrar. Por otra parte, el capital de trabajo neto operativo es igual a las cuentas por cobrar, más los inventarios, menos las cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios.

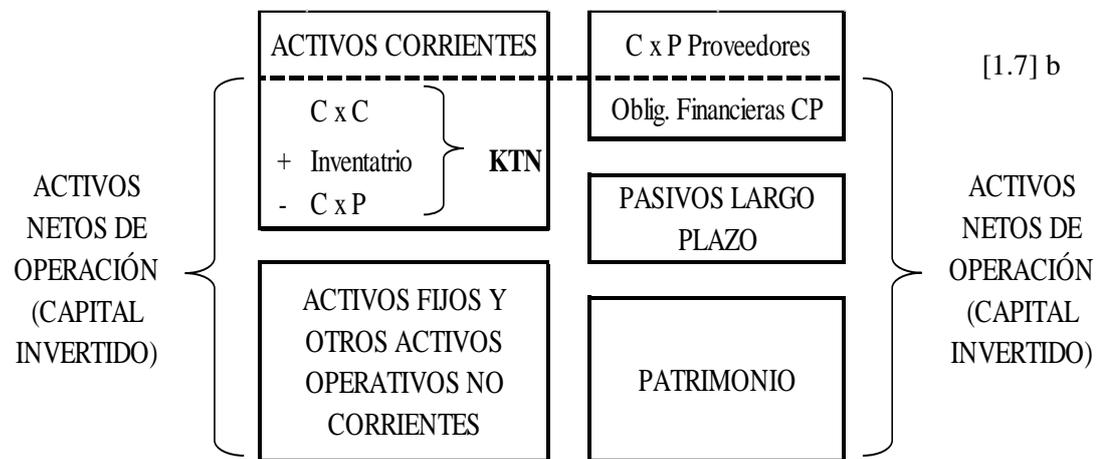


Figura 25. Capital Invertido

Fuente: Oscar León García, (2003).

Elaborado por: Autora.

De acuerdo a la figura 25, el capital invertido se obtiene al restarle a los activos de operación la porción que es financiada por los proveedores de bienes y servicios. También significa que los activos netos de operación son iguales al patrimonio más la deuda financiera de corto y largo plazo. Según recomendación del autor se utilizará la primera forma de cálculo, para el desarrollo de esta investigación, debido a que la presencia de los activos no operativos podría conducir a una estimación errada del capital empleado.

1.2.5.3. Costo promedio ponderado de capital (WACC)

Según Cruz, Villarreal y Rosillo (2002), el WACC mide el promedio ponderado de los costos de las fuentes de financiación como una aproximación a la tasa de interés de oportunidad o a la rentabilidad mínima requerida por un inversionista específico.

Dentro de las principales funciones o usos del WACC podemos mencionar las siguientes:

- Se la puede utilizar como una tasa de descuento.
- Sirve como una tasa referencial para evaluar o comparar diferentes proyectos de inversión.
- Se la puede utilizar como una tasa de comparación entre empresas que presenten un comportamiento similar.

La fórmula para realizar su estimación es la siguiente:

$$WACC = Kdt \times (\% \text{ Deuda}) + Ke \times (\% \text{ Patrimonio})$$

$$WACC = Kd(1 - t) \frac{D}{E + D} + Ke \frac{E}{E + D} \quad [1.7] c$$

En donde:

Kd = Costo de la deuda (tasa de interés referencial)

Ke = Costo de los recursos propios de la empresa (tasa implícita ROE – CAPM)

t = Tasa impositiva

D = Valor de mercado de los recursos ajenos

E = Valor de mercado de los recursos propios (acciones ordinarias)

E+D = Valor de mercado de los recursos propios y ajenos

El costo de la deuda (Kd). - Es el costo que genera una empresa por financiarse con deuda externa, utilizado en actividades propias del negocio y para seleccionar proyectos de inversión, siendo el más común con instituciones financieras. Al deducir el ahorro fiscal que se obtiene por el interés, se llega al costo de la deuda después impuestos Kdt .

Para determinar este costo se multiplica kd por 1 menos la tasa fiscal:

$$Kd(1 - t) \text{ ó } Kd_{di} \quad [1.8]$$

El costo de los recursos propios (Ke). - Representa la rentabilidad requerida por los accionistas para invertir en la empresa. Cuanto más riesgo presente la compañía, mayor rentabilidad se esperará de la inversión.

Para calcular dicha tasa se realizará la integración del ROE (*Return on Equity*) en el cálculo del WACC asumiendo que Ke se lo realice mediante el cálculo del ROE,

basándose en el supuesto de que el patrimonio es financiado netamente por los accionistas, obteniendo un comportamiento muy similar al de Ke . De esta forma:

$$Ke = ROE = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Patrimonio}} \quad [1.9]$$

Además, se aplicará también el modelo de valoración de los activos financieros, conocido por CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Este modelo, nos permite encontrar; por un lado, la tasa de rendimiento mínima exigida (accionistas), que incluye una tasa libre de riesgo, más una prima de mercado que contempla el rendimiento del mercado de valores en su conjunto, una medida del riesgo no diversificable que relaciona el rendimiento de un activo individual frente a los movimientos del mercado; y, por otro lado, el costo promedio de la deuda de la empresa.

De acuerdo a Proaño y Salgado (2005), se estimará el costo de los recursos (Ke) ajustando el modelo CAPM a países como el Ecuador, en los que, las características de los mercados de valores (acciones) registran marcadas diferencias de aquellas que rigen en los mercados desarrollados, por lo que se plantea la siguiente fórmula:

$$Ke = Rf + \beta_{reapalancada} (Rm - Rf) + \lambda(RP) \quad [1.10]$$

En donde:

Ke = Costo de patrimonio

Rf = Tasa libre de riesgo

β = Coeficiente beta

$(Rm - Rf)$ = Prima de riesgo del mercado

λ = Coeficiente Lambda

Rp = Riesgo País

Tasa Libre de Riesgo. - Es la rentabilidad que se obtendría de una inversión segura. Normalmente se considera inversión segura la adquisición de letras, bonos, obligaciones o pagarés emitidos por el tesoro del país en el que se está realizando la inversión. Damodaran presenta tres alternativas de tasas a elegir, sin embargo, Proaño y Salgado (2005), recomiendan usar la tasa de bonos de la Tesorería americana a largo plazo, utilizando el instrumento cuyo periodo de maduración se aproxime más a la vida

útil de la inversión bajo análisis. Esta tasa se ha obtenido de la página web de The Financial Forecast Center, para los periodos 2013 a 2016. (Ver Anexo 1)

AÑO	TASA LIBRE DE RIESGO
2013	3.45%
2014	3.34%
2015	2.84%
2016	2.60%

Tabla 8. Tasa libre de riesgo promedio.

Fuente: Financial Forecast Center.

Elaborado por: Autora.

Coefficiente Beta. - Es una medida de riesgo que asocia la volatilidad de la rentabilidad de una acción, con la volatilidad de la rentabilidad del mercado.

Proaño y Salgado (2005) sostienen que en el Ecuador es muy poco posible realizar el cálculo directo del coeficiente, debido a que operan muy pocas empresas por lo que se dificulta obtener el R_m , razón por la cual sugieren el cálculo mediante la siguiente fórmula propuesta por Damodaran:

$$\beta_L = \beta_\mu \left[1 + \frac{D}{E} (1 - T) \right] \quad [1.10] a$$

En donde:

β_L = Beta apalancada, con riesgo financiero

β_μ = Beta no apalancada, sin riesgo financiero

$\frac{D}{E}$ = Índice de apalancamiento, a valor de mercado

T = Tasa impositiva

Para la determinación de beta no apalancada se acudirá a la base de datos de Damodaran del sector alimenticio, misma que se adjunta en el anexo 2. Se han realizado los cálculos de beta para las cinco empresas estudiadas, mismos que se adjuntan en el anexo 3.

Prima de riesgo de mercado. – Según Ehrhardt y Brigham (2007) es el rendimiento esperado de mercado menos la tasa libre de riesgo. Se lo conoce también como prima por riesgo de capital o simplemente prima por capital. Una de sus formas de cálculo y la que se ocupará para el desarrollo de este trabajo es en base a datos históricos.

Ibbotson Associates ofrece información con valores referentes a Estados Unidos, la cual abarca datos históricos de acciones, las letras y los bonos de tesorería, así como los bonos corporativos. Un estudio realizado en los periodos de 1926 a 2003 contiene una prima histórica de riesgo de mercado con un promedio aritmético de 6.6%.

Sin embargo, Proaño y Salgado (2005) realizan un cálculo de la prima de riesgo histórica entre los periodos 1926 a 2004, a pesar de ser un año de diferencia el resultado obtenido por estos autores es 7.21%, mismo que será utilizado para los cálculos de este trabajo.

Coefficiente Lambda. – Con la finalidad de medir el grado de exposición que mantienen las empresas objeto de estudio al riesgo país, se realizará el cálculo del coeficiente lambda (λ), de acuerdo a Proaño y Salgado (2005) existen tres tipos de mediciones, sin embargo, la recomendada por los autores y la que se ha visto más conveniente para este cálculo ha sido mediante la siguiente fórmula:

$$\lambda = \frac{\% \text{ de ventas locales de la empresa}}{(\% \text{ de exportaciones/PIB})} \quad [1.10] \text{ b}$$

Los resultados de este coeficiente en las cinco empresas estudiadas se encuentran en el anexo 4.

Riesgo País. – Dentro de la ecuación 1.10, es indispensable incluir al riesgo país para el Ecuador, pues este indicador refleja la prima de riesgo de los instrumentos de deuda emitidos por este país, frente a la tasa libre de riesgo representada por los bonos del Tesoro Americano. De acuerdo a datos del Banco Central del Ecuador el riesgo país se encuentra expresado en puntos básicos mismos que se muestran en el anexo 5, estos han sido promediados anualmente y convertidos a puntos porcentuales para la aplicación en este trabajo.

AÑO	RIESGO PAÍS
2013	9.97%
2014	9.94%
2015	5.10%
2016	6.37%

Tabla 9. Riesgo país promedio.

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Autora.

Con todas estas variables se podrá establecer el costo de los recursos propios y así obtener el valor de WACC.

Una vez realizado el cálculo de los tres componentes antes mencionados, podremos obtener el Valor Económico Agregado, a través de la siguiente fórmula.

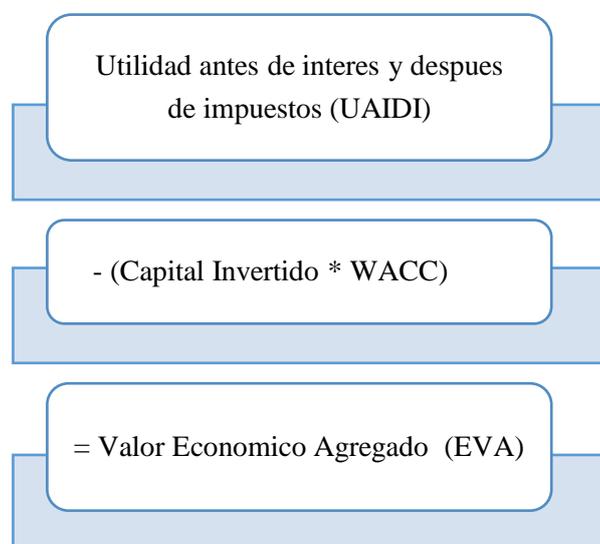


Tabla 10. Fórmula para el cálculo de EVA.

Fuente: Cruz, Villarreal y Rosillo, (2002).

Elaborado por: Autora.

Concluyendo con este primer capítulo, se observó que la industria manufacturera a partir del año 2014 formó parte importante del PIB y de la economía del país en general, se dio a conocer también que el sector que más aporta a esta industria es el de alimentos y bebidas representando un 38% de la producción total manufacturera, debido a que en el país se elabora gran variedad de alimentos y bebidas tanto para importación como para exportación.

En el año 2017, más de 12.000 empresas ubicadas en todo el Ecuador, forman parte de la industria alimenticia, de las cuales 13 de ellas pertenecen al ranking empresarial de las 100 más grandes del año 2017 publicado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en base a estos resultados se determinó realizar el estudio de las 5 empresas más grandes en cuanto a su nivel de ingresos, que están conformadas por Pronaca, Nestlé, La Fabril, Danec y Gisis. Estas empresas forman parte indispensable del sector alimenticio, pues su porcentaje de ventas en el año 2016 represento el 64% del total de esta industria.

Por otra parte, se dio a conocer los principales antecedentes, conceptos e importancia del Valor Económico Agregado, concluyendo con que el EVA puede ser un indicador muy útil para las empresas que quieran saber si la rentabilidad que genera su operación económica, es suficiente para cubrir todas sus obligaciones, principalmente las que mantienen con sus socios o accionistas. El EVA va de acuerdo al objetivo que todo empresario se plantea, que su negocio crezca y se convierta en un generador de riqueza y que le sea retribuido todo el sacrificio que hizo para ponerlo en marcha.

También resultó indispensable conocer los principales componentes del EVA que son: la utilidad antes de interés y después de impuestos (UAIDI), el capital invertido, y el costo promedio ponderado del capital (WACC), se analizó su definición, fórmulas y estimación, que posteriormente ayudarán al cálculo del EVA en esta investigación. Cabe añadir que para la estimación del WACC, precisamente del componente K_e , se utilizarán dos formas de cálculo, por medio del ROE y del CAPM.

Nos queda claro que la creación de valor incluye la toma de decisiones financieras por parte de los administradores de las empresas, las cuales garantizan la generación de valor y la permanencia de las empresas en el competitivo mundo de los negocios, además facilita la administración de los recursos indispensables para su desarrollo y crecimiento.

CAPÍTULO II

APLICACIÓN Y ANÁLISIS DEL EVA EN EL TOP 5 DE LA INDUSTRIA ALIMENTICIA

En este segundo capítulo se realizará un análisis financiero a los componentes de las empresas antes mencionadas, mediante la información brindada en sus estados financieros por los periodos 2013 a 2016, se procederá a medir la significancia porcentual de las cuentas que conforman el estado financiero, en especial de aquellas más representativas a través de un análisis vertical, seguidamente se efectuará una aplicación de razones financieras para conocer un poco más a detalle su realidad financiera, posterior a ello se realizará el cálculo del valor económico agregado para cada empresa, logrando determinar si estas generan o destruyen valor, realizando a su vez un análisis de resultados por cada una de las compañías, pudiendo así determinar cuáles son los factores que incidieron en este resultado y como es el comportamiento año a año entre ellas.

2.1. Situación Financiera

Baena, D. (2010), expone que el análisis financiero es un proceso de recopilación, interpretación y comparación de datos cualitativos y cuantitativos y de hechos históricos y actuales de una empresa. Su propósito es el de obtener un diagnóstico sobre el estado real de la compañía, permitiéndole con ello una adecuada toma de decisiones.

La importancia del análisis financiero radica en que permite identificar los aspectos económicos y financieros que muestran las condiciones en que opera la empresa con respecto al nivel de liquidez, solvencia, endeudamiento, eficiencia, rendimiento y rentabilidad, facilitando la toma de decisiones gerenciales, económicas y financieras en la actividad empresarial.

De esta manera se procederá a tomar la información contable de las empresas objeto de estudio presentada a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, para obtener un panorama general sobre su situación financiera y económica, que en lo posterior nos servirá para realizar el cálculo del Valor Económico Agregado.

2.1.1. Análisis e interpretación de los estados financieros

Se procederá a realizar un análisis vertical de los estados financieros de las cinco compañías que están siendo estudiadas para ello contamos con sus estados de situación financiera y estados de resultados por los periodos 2013 a 2016, estos se adjuntan en los anexos 6 al 15.

El análisis vertical consiste en determinar la composición porcentual de cada cuenta con los datos base de un solo periodo, determina la significancia de un rubro dentro de un total global.

Este análisis se encuentra adjunto en los anexos 16 al 20 y de los cuales se realizará su interpretación comenzando por el estado de resultados y sus componentes.

2.1.1.1. Interpretación Estado de Resultados

- **Ventas**

El nivel de ventas anuales en conjunto de estas empresas llega a superar los dos millones de dólares, de los cuales el 40% pertenece a la empresa Pronaca liderando la tabla año a año, a esta le sigue Nestlé y La Fabril que mantienen un 20% y finalmente Danec y Gisis con un 10%. Como se mencionó en el capítulo anterior, en el año 2016 las ventas de estas empresas representaron el 64% del total de la industria, siendo un punto muy relevante, puesto que estas otorgan mayor crecimiento y dinamismo a la economía. Para realizar el análisis vertical se tomará como base el valor de las ventas para determinar el porcentaje que los demás componentes representan.

	2013	2014	2015	2016
PRONACA	\$870.120.649	\$940.925.646	\$988.081.745	\$913.554.244
NESTLÉ	\$460.215.555	\$513.665.880	\$523.677.962	\$480.366.718
LA FABRIL	\$473.065.420	\$451.533.235	\$464.912.316	\$462.866.893
DANEC	\$239.244.806	\$247.385.840	\$240.737.458	\$245.839.749
GISIS	\$189.581.898	\$232.272.419	\$245.263.350	\$233.339.263
TOTAL	\$2.232.228.328	\$2.385.783.019	\$2.462.672.830	\$2.335.966.867

Tabla 11. Evolución de las ventas.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

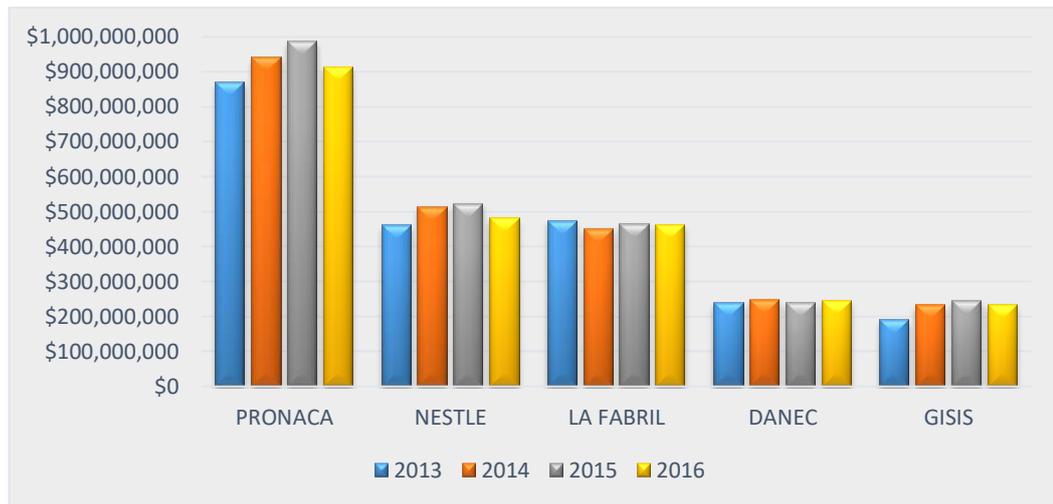


Figura 26. Evolución de las ventas.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

- **Costos de Ventas**

Dentro del costo de ventas anual de estas empresas, encontramos que juntas mantienen un valor de un millón ochocientos mil dólares aproximadamente, manteniendo los porcentajes similares a las ventas por empresa, en donde el más alto pertenece a Pronaca.

En el análisis vertical ubicado en los anexos 16 al 20, notamos que el costo de ventas para Pronaca llega a representar el 79% en base a las ventas, para Nestlé el 70%, para La Fabril el 77%, Danec con un 78% y finalmente Gisis con un 82% en promedio de manera anual. Todos estos porcentajes se encuentran en un rango similar.

	2013	2014	2015	2016
PRONACA	\$684.284.105	\$738.085.758	\$780.166.224	\$728.538.218
NESTLÉ	\$317.056.185	\$360.442.643	\$368.516.002	\$330.456.577
LA FABRIL	\$376.530.615	\$346.189.541	\$344.566.319	\$354.371.291
DANEC	\$192.964.610	\$200.093.835	\$169.673.172	\$191.732.833
GISIS	\$173.098.869	\$204.970.173	\$195.261.867	\$164.666.262
TOTAL	\$1.743.934.384	\$1.849.781.950	\$1.858.183.584	\$1.769.765.181

Tabla 12. Evolución de los costos de ventas

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

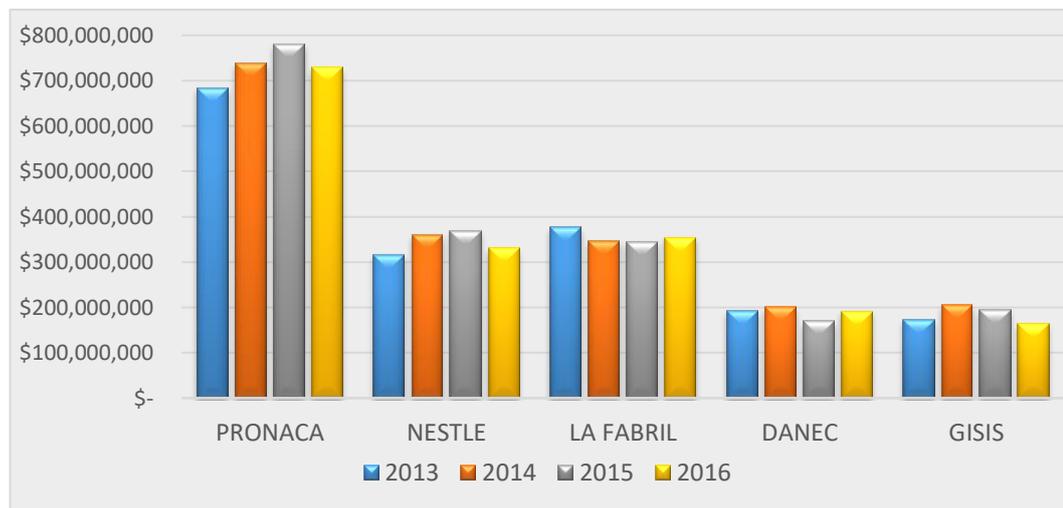


Figura 27. Evolución de los costos de ventas.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

- **Gastos**

Para este rubro se han incluido los gastos operacionales y no operacionales. En la tabla 13 se observa la evolución de gastos que han mantenido las empresas dentro de los periodos estudiados, la tendencia es creciente hasta el año 2015 y en 2016 disminuye un 2.6%. En base al total de gastos que han mantenido las empresas en conjunto, se calcula una representación del 33% para Pronaca, Nestlé 28%, La Fabril 22%, Danec 12% y finalmente para Gisis un 5%. De igual manera que con los ingresos, el año en donde se observa una mayor cantidad de gastos por parte de las empresas es en 2015, ascendiendo a un valor de \$461.761.521.

En lo que respecta al análisis vertical los casos son diferentes para cada empresa. Por una parte, en Pronaca el total de sus gastos suman un 15% anual en promedio con respecto a las ventas, se puede destacar que el mayor porcentaje se encuentra concentrado en los gastos de ventas con un 9.6% anual, seguido por sus gastos administrativos con un 3.6%. Nestlé, presenta un promedio de 24% anual en gastos, de los cuales un 14% pertenece a gastos de ventas y un 7% a gastos administrativos, el restante son gastos financieros y de depreciación. La Fabril mantiene un 20% de gastos en promedio, en donde el 10% corresponden a gastos de ventas y un 7% a gastos administrativos. En lo que respecta a Danec sus gastos ascienden a un 21% en promedio anualmente, cabe considerar que el año en donde más altos fueron los gastos de esta empresa es en 2015 con un porcentaje del 27%; la composición de esta cuenta

es principalmente por gastos de ventas con un promedio del 14%, seguido por los gastos administrativos con un 6%. Finalmente se encuentra Gisis que cuenta con el menor porcentaje de gastos de entre las empresas analizadas, con un 11% en promedio anualmente, de los cuales el 3% pertenecen a gastos de ventas y el 3.7% a gastos administrativos, el porcentaje restante se lo ubica en otros gastos y gastos financieros.

	2013	2014	2015	2016
PRONACA	\$135.475.252	\$129.836.154	\$148.890.944	\$144.881.177
NESTLÉ	\$118.131.420	\$119.049.668	\$121.547.339	\$116.625.253
LA FABRIL	\$81.234.935	\$88.375.004	\$102.350.402	\$103.929.838
DANEC	\$39.687.545	\$46.561.222	\$65.792.696	\$50.620.971
GISIS	\$16.882.228	\$22.166.807	\$23.180.140	\$33.755.349
TOTAL	\$391.411.380	\$405.988.855	\$461.761.521	\$449.812.588

Tabla 13. Evolución de los gastos.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

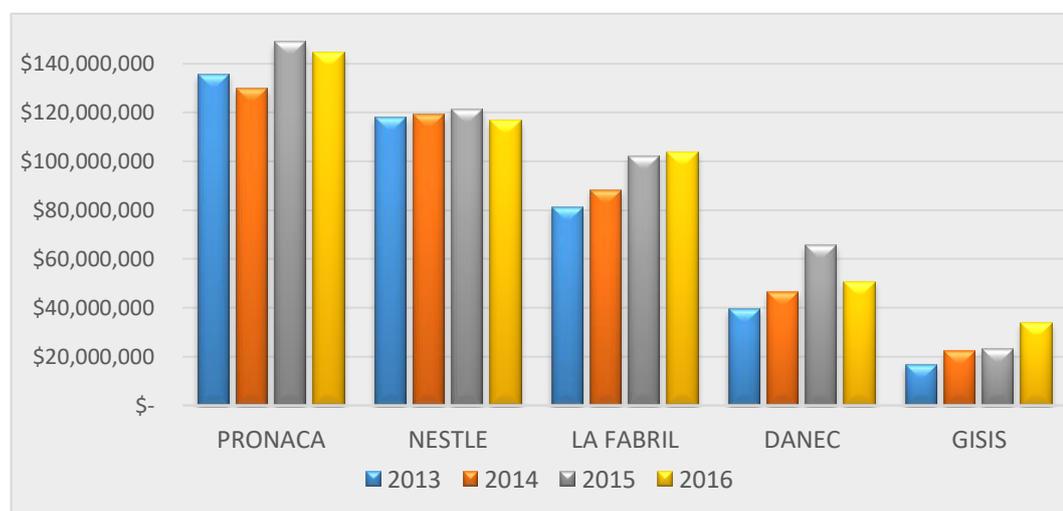


Figura 28. Evolución de los gastos.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

- **Beneficio Neto**

Por último, analizaremos el beneficio neto obtenido por cada una de las compañías estudiadas, estos valores se reflejan en la tabla 14 y figura 28.

Podemos notar que la empresa con mayor cantidad de utilidad es Pronaca, llegando a acumular un total de \$147.512.538 en los cuatro periodos, el año en el que mayor

beneficio obtuvo es 2014; a esta empresa le sigue Nestlé la cual acumula un valor de \$74.365.327, siendo el periodo de mayor rendimiento el 2014; La Fabril por otra parte acumula un total de \$48.646.118 coincidiendo con las empresas anteriores en el año con mayor obtención de utilidades; Gisis a pesar de ser la empresa número cinco de este top, alcanza el cuarto lugar en base a sus utilidades, pues acumula un valor de \$47.406.540, esta empresa ha ido aumentando sus utilidades año a año, situando su mayor beneficio en el año 2016, superando a todas las empresas del top 5 a excepción de Pronaca; por ultimo tenemos a Danec misma que logrado acumular \$10.594.994 en los cuatro periodos analizados, de forma contraria a las empresas ya analizadas, esta mantuvo una fuerte caída de sus utilidades en el año 2014, recuperándose para los años posteriores.

Respecto al análisis vertical, Pronaca mantiene un promedio del 4% con respecto a sus ventas coincidiendo con el análisis anterior en donde el mayor valor se refleja en 2014, de la misma forma Nestlé, empresa que mantiene un promedio de 3.8%, La Fabril mantiene un porcentaje promedio de 2.6% siendo el mayor en 2014. Gisis como se mencionó anteriormente mantiene un crecimiento año a año de sus utilidades y ha obtenido un promedio de 5.01%, siendo el mayor de todas las empresas. Finalmente ubicamos a Danec con un promedio de 1.22% siendo el menor de entre todas.

	2013	2014	2015	2016
PRONACA	\$33.762.732	\$43.744.217	\$40.742.755	\$29.262.833
NESTLÉ	\$17.725.565	\$21.937.253	\$17.277.349	\$17.425.161
LA FABRIL	\$9.368.349	\$16.383.083	\$13.005.031	\$9.889.654
DANEC	\$4.025.547	\$612.029	\$3.107.623	\$2.849.794
GISIS	\$270.193	\$7.772.852	\$16.213.597	\$23.149.897
TOTAL	\$65.152.386	\$90.449.435	\$90.346.356	\$82.577.340

Tabla 14. Evolución de las utilidades.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

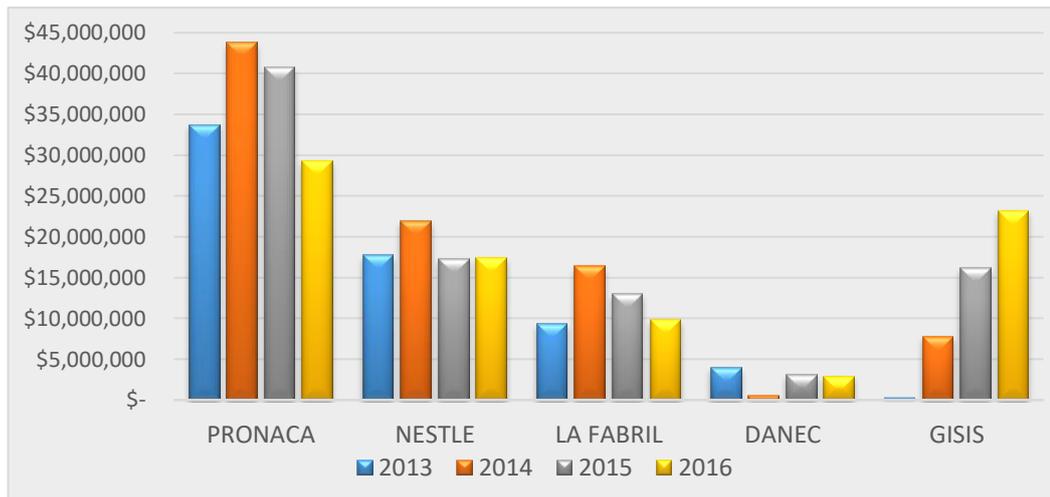


Figura 29. Evolución de las utilidades.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

2.1.1.2. Interpretación Estado de Situación Financiera

- **Activos**

En cuanto al total de activos de estas empresas se puede notar que mantienen un comportamiento creciente año a año, en donde Pronaca se posiciona como la empresa con mayor cantidad de activos, seguida por La Fabril y Nestlé.

	2013	2014	2015	2016
PRONACA	\$599.887.144	\$670.839.871	\$680.248.229	\$659.150.736
NESTLÉ	\$207.508.732	\$204.457.596	\$222.554.615	\$215.879.692
LA FABRIL	\$285.314.857	\$317.626.035	\$330.639.792	\$313.508.289
DANEC	\$84.152.314	\$95.257.742	\$105.677.068	\$113.788.073
GISIS	\$135.905.861	\$160.011.994	\$157.074.483	\$159.797.738
TOTAL	\$1.312.768.908	\$1.448.193.238	\$1.496.194.187	\$1.462.124.528

Tabla 15. Evolución de los activos.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

Pronaca es la empresa con el activo más representativo con un promedio anual de \$652 millones, como se puede observar en la figura 30, llegando a duplicar, incluso triplicar el activo que mantienen las otras empresas.

De manera general, el año en donde mayor incremento de activos muestran estas empresas es en 2014, pues incrementan sus activos en 10.52% en promedio, para 2015 en un 4.69% y para 2016 se produce una disminución de activos por -0.37%.

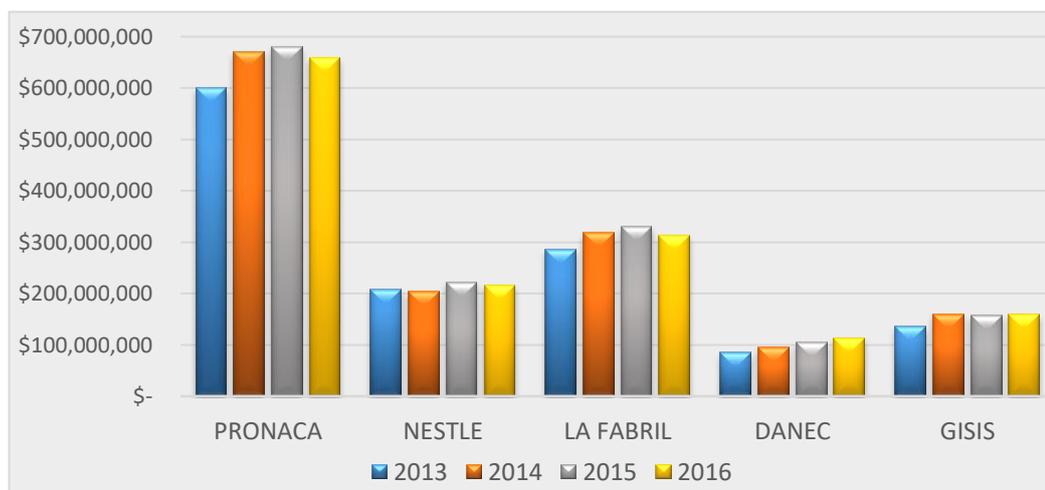


Figura 30. Evolución de los activos totales.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

Dentro del análisis vertical realizado a todas las compañías, se observa que en la empresa Pronaca, en todos los periodos los activos corrientes como no corrientes se distribuyen casi en partes iguales, sin embargo, es mayor el activo no corriente. Sin duda al tratarse de una empresa de producción industrial las cuentas contables más representativas dentro del activo de acuerdo al análisis efectuado dentro de estos periodos son: los activos fijos con un 34.12%, el inventario con un 19.05% y los activos financieros con un 15.22%.

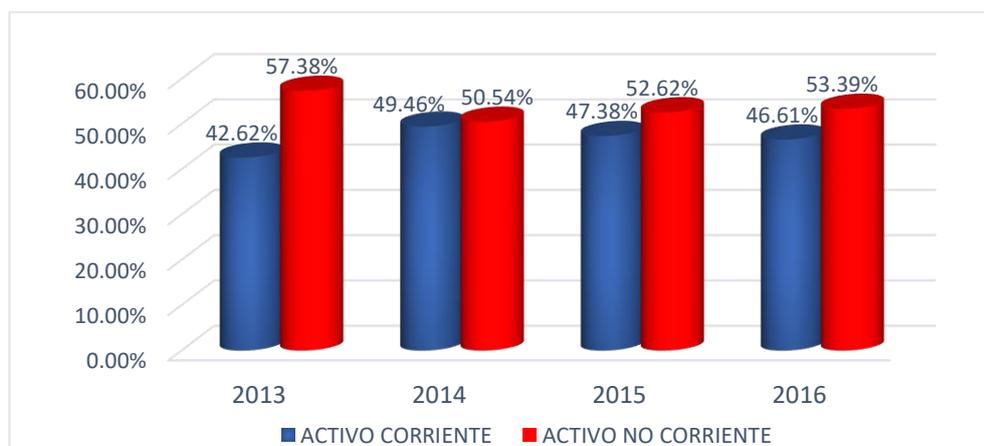


Figura 31. Evolución de los activos Pronaca.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

Nestlé por el contrario, mantiene un alto porcentaje en sus activos corrientes llegando a superar el 70% como se demuestra en la figura 32, las cuentas más representativas en el activo de esta empresa son: los activos financieros con un 46.38%, los activos fijos con un 24.67% y los inventarios con un 15.17%

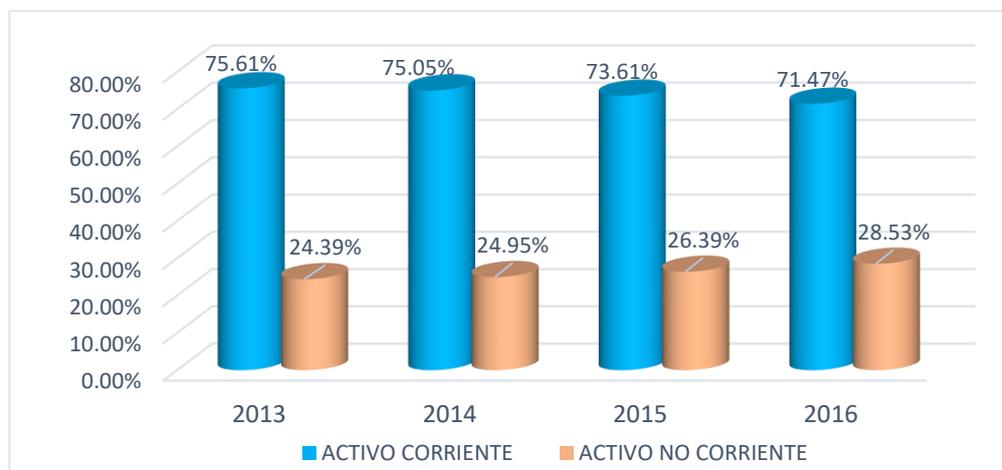


Figura 32. Evolución de los activos Nestlé.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

En el caso de La Fabril acorde a la figura 33, los activos se encuentran casi proporcionales pues mantiene sus activos corrientes con un promedio del 52% anual y el restante conformado por sus activos no corrientes; las cuentas contables del activo más representativas para esta empresa son: los activos fijos con un 31.32%, inventarios con un 20.45% y los activos financieros con un 20.26%.

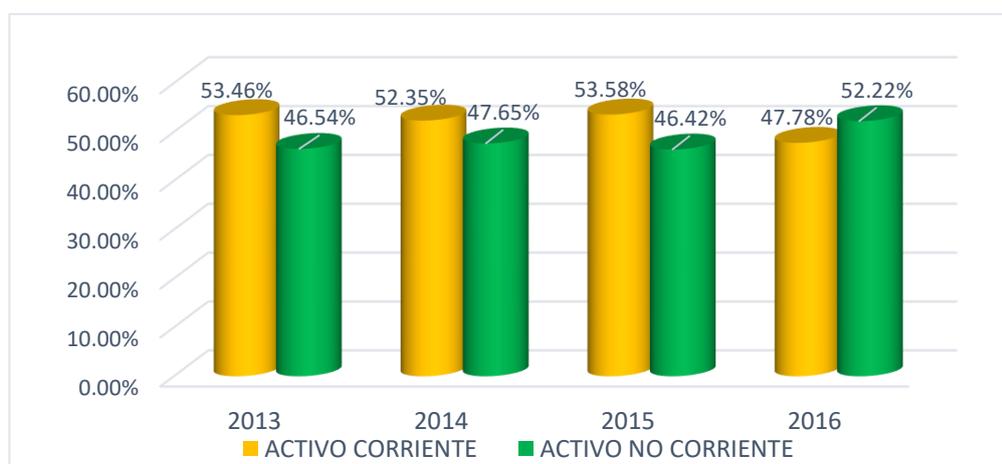


Figura 33. Evolución de los activos La Fabril.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

En la figura 34 de Industrial Danec, observamos un alto porcentaje de activos corrientes superando notablemente a los no corrientes, por encima del 75%, dentro de los activos más considerables para esta empresa tenemos a: los activos financieros con un 34.54%, inventarios con un 27.62% y los activos fijos con un 22.99%.

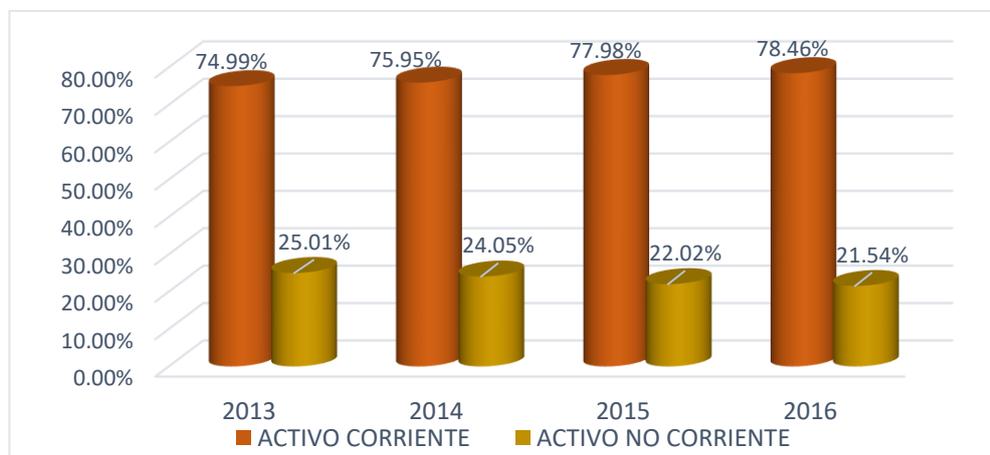


Figura 34. Evolución de los activos Danec.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

Para la empresa Gisis, el activo corriente es el más representativo como se muestra en la figura 35, superando el 67% en los periodos estudiados, cuentas tales como los activos financieros con un 33.58%, los inventarios con un 19.07% y los activos fijos con un 16.05% son las más representativas para esta empresa en lo que a activos se refiere.

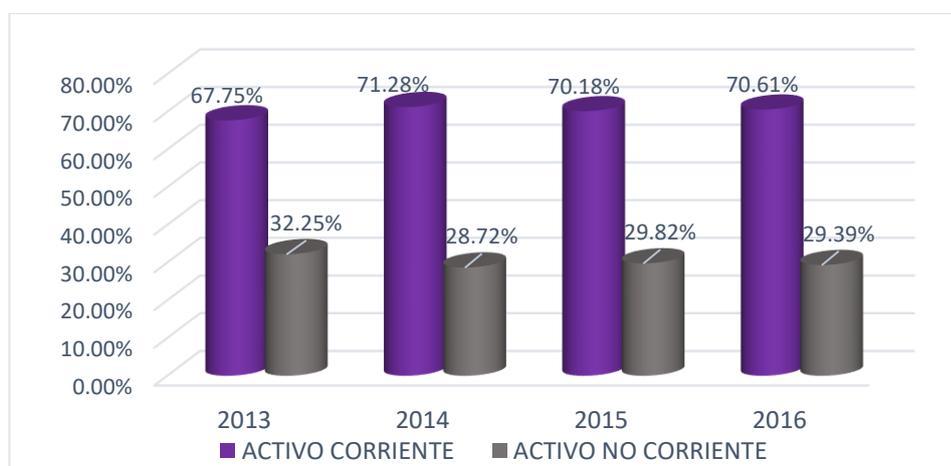


Figura 35. Evolución de los activos Gisis.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

De las empresas analizadas se puede destacar que solamente Pronaca mantiene sus activos no corrientes superiores a los activos corrientes, pues las otras mantienen el mayor porcentaje de sus activos en la parte corriente; algo que mantienen en común estas 5 empresas es que las cuentas contables más representativas del activo se sitúan dentro de los activos financieros, inventarios y activos fijos, pues son empresas que se dedican a la fabricación y distribución de productos de consumo masivo dentro del Ecuador.

- **Pasivos y Patrimonio**

Dentro del grupo de los pasivos nuevamente Pronaca mantiene el mayor valor con un promedio de \$252 millones anuales, seguida por La Fabril y Nestlé que mantienen un promedio de \$209 y \$185 millones respectivamente, por otra parte, Danec y Gisis mantienen unos pasivos más bajos bordeando los \$70 millones de dólares en promedio. Al igual que en los activos, el mayor incremento en esta cuenta se da en el año 2014 en donde las empresas aumentan sus pasivos en un 14%, por lo contrario, para 2016 estas presentan una disminución del 6% en promedio. Se observa más a detalle en la figura 36.



Figura 36. Evolución de los pasivos.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

Como se observa en la figura 37, es claramente notorio que Pronaca mantiene su Patrimonio bastante elevado con relación a las otras empresas, esta alcanza un promedio de \$400 millones en los cuatro periodos, seguida por La Fabril con un promedio de \$102 millones, en tercer lugar tenemos a Gisis con \$85 millones y por último Danec y Nestlé con \$ 27 millones aproximadamente.

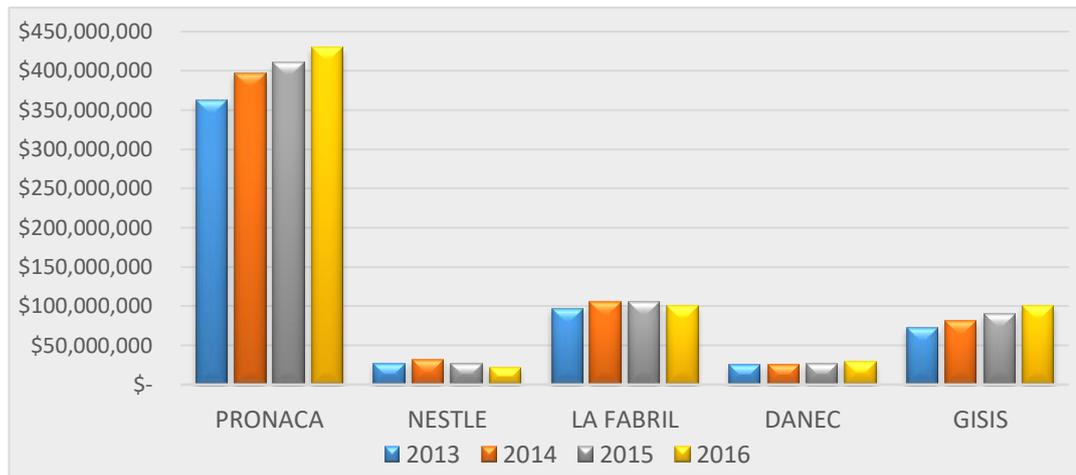


Figura 37. Evolución del patrimonio.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

Si relacionamos los pasivos y patrimonio de la empresa Pronaca podemos observar que la mayor financiación se da por recursos propios superando el 60% en los cuatro periodos; las cuentas más representativas de estos grupos son: Capital con 50.64%, cuentas y documentos por pagar con un 9.19% y obligaciones a largo plazo con instituciones financieras con un 8.97%.

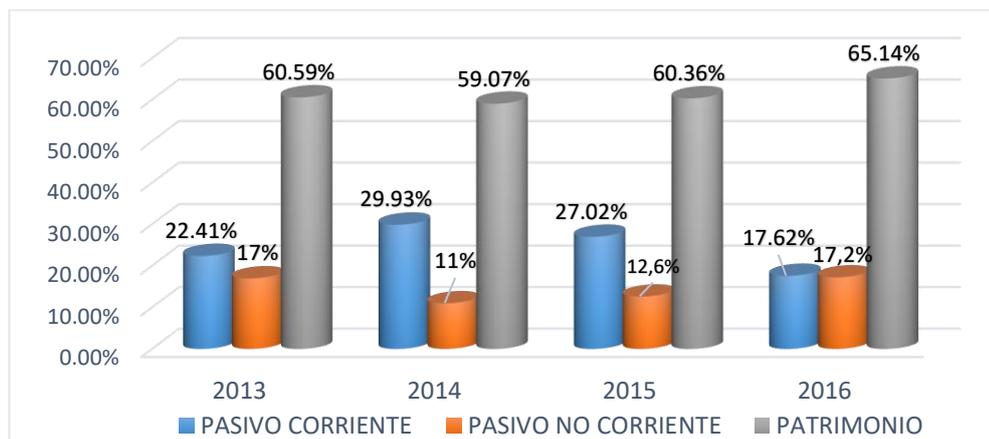


Figura 38. Evolución de los pasivos y patrimonio Pronaca.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

Por lo contrario, dentro de la empresa Nestlé la mayor financiación se da por fuentes externas, pues como se muestra en la figura 35 los pasivos corrientes superan el 65% en los cuatro periodos, seguidos por el pasivo no corriente y finalmente el patrimonio que es mínimo. Las cuentas más relevantes dentro de este grupo son: las porciones corrientes por valores emitidos con un 19.15%, las obligaciones a corto plazo con instituciones financieras con un 16.56% y otras obligaciones corrientes con un 13.42%.

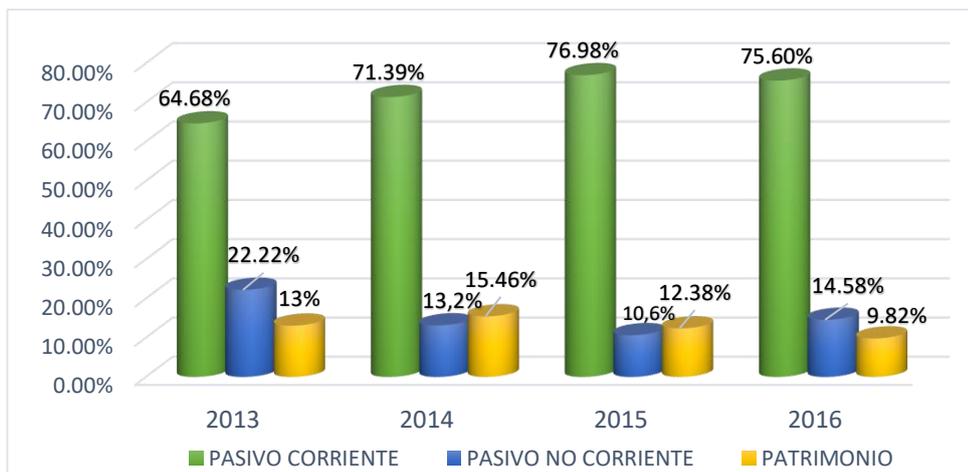


Figura 39. Evolución de los pasivos y patrimonio Nestlé.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

Al igual que en el caso anterior La Fabril presenta un mayor porcentaje dentro de los pasivos corrientes superando el 44%, seguido por el patrimonio que supera el 32% y por último el pasivo no corriente. Las cuentas y documentos por pagar con un 18.89%, porción corriente de valor emitidos con un 11.37% y obligaciones con instituciones financieras son las más representativas para esta empresa encontrándose todas dentro del pasivo corriente.

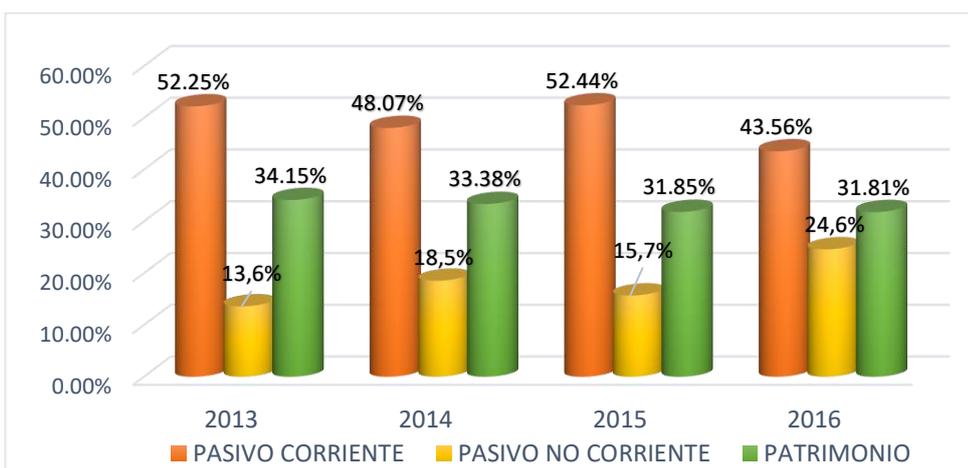


Figura 40. Evolución de los pasivos y patrimonio La Fabril.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

En la figura 41 encontramos los datos porcentuales de Danec, en donde el mayor peso se sitúa dentro del pasivo corriente superando el 50%, lo que significa que la empresa realiza su financiación mayoritariamente desde fuentes externas. Tres de las cuentas más relevantes dentro de este análisis son: las obligaciones con instituciones

financieras con un 27.23%, las cuentas y documentos por pagar con un 26.65% y los resultados acumulados con un 18.35%.

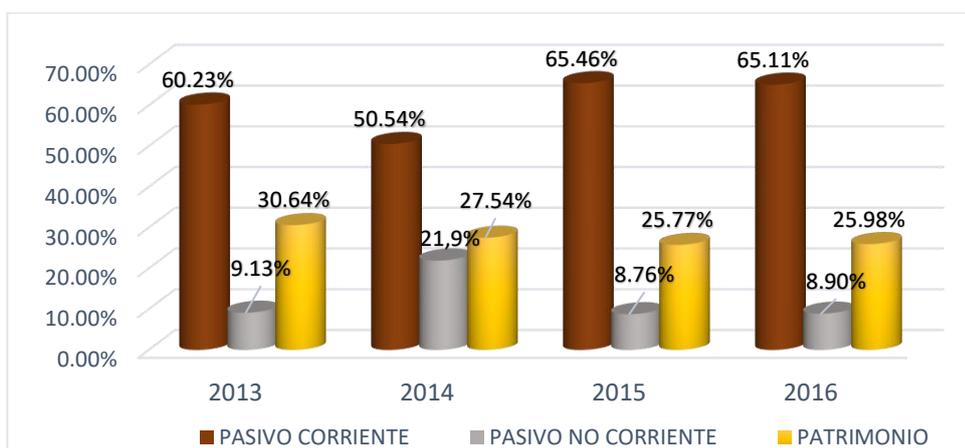


Figura 41. Evolución de los pasivos y patrimonio Danec.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

Finalmente, dentro de la empresa Gisis como se refleja en la figura 42, se mantiene un financiamiento mayoritariamente con recursos propios pues el patrimonio ocupa más del 50% en todos los periodos, seguido por los pasivos corrientes y no corrientes. De las cuentas más significativas para esta empresa están: las cuentas y documentos por pagar con un 20.09%, seguida por el capital con un 17.42% y aporte a futuras capitalizaciones con un 13.83%.

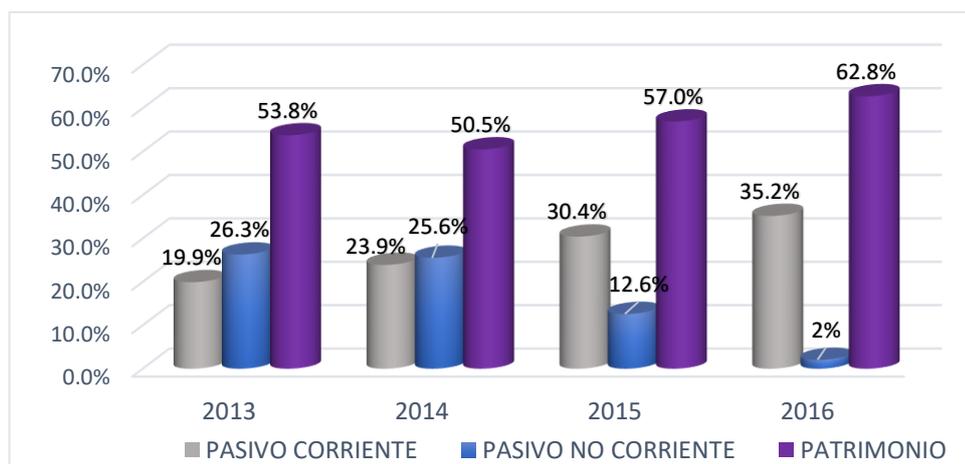


Figura 42. Evolución de los pasivos y patrimonio Gisis.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

Dentro de este análisis no existe mucha relación entre las cinco empresas estudiadas pues las cuentas más representativas son diferentes, además de la distribución

porcentual de sus grupos, pues tres de ellas mantienen una mayor cantidad de recursos en financiamientos externos y dos centran sus recursos en financiamiento propio.

2.1.2. Aplicación de razones financieras

2.1.2.1. Razón de Liquidez

La liquidez representa el grado que tiene la empresa para cubrir sus deudas a corto plazo y se obtiene de dividir el activo corriente para el pasivo corriente.

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

LIQUIDEZ				
	2013	2014	2015	2016
PRONACA	\$255.672.678	\$331.781.120	\$322.303.489	\$307.235.272
	\$134.408.985	\$200.813.772	\$183.826.738	\$116.118.602
NESTLÉ	\$156.897.150	\$153.439.363	\$163.829.023	\$154.294.167
	\$134.220.916	\$145.963.356	\$171.311.901	\$163.213.885
LA FABRIL	\$152.521.372	\$166.262.999	\$177.159.902	\$149.804.517
	\$149.069.294	\$152.679.094	\$173.398.693	\$136.565.939
DANEC	\$63.109.796	\$72.344.186	\$82.407.480	\$89.283.757
	\$50.683.109	\$48.141.112	\$69.179.060	\$74.089.433
GISIS	\$92.073.789	\$114.052.823	\$110.234.078	\$112.836.589
	\$27.082.830	\$38.273.263	\$47.798.202	\$56.247.128

	2013	2014	2015	2016
PRONACA	1,90	1,65	1,75	2,65
NESTLÉ	1,17	1,05	0,96	0,95
LA FABRIL	1,02	1,09	1,02	1,10
DANEC	1,25	1,50	1,19	1,21
GISIS	3,40	2,98	2,31	2,01

Tabla 16. Análisis de Liquidez, expresado en número de veces.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

De acuerdo a la tabla 16 observamos que la empresa con mayor liquidez es Gisis, pues por cada dólar de obligación a corto plazo, mantiene un promedio de \$2.67 como respaldo para el pago, seguida por Pronaca que mantiene un promedio de \$1.99, las

empresas faltantes mantienen un rango de \$1,29 a \$1,03 lo cual se considera aceptable dentro de esta razón financiera.

2.1.2.2. Prueba Acida

La prueba acida mide la capacidad de la empresa para cubrir sus deudas a corto plazo, sin considerar el valor mantenido en inventarios, determina la solvencia más pura para la empresa, se calcula restando el inventario de los activos corrientes y dividiendo para los pasivos corrientes.

$$\text{Prueba Acida} = \frac{(\text{Activo corriente} - \text{Inventario})}{\text{Pasivo corriente}}$$

PRUEBA ACIDA				
	2013	2014	2015	2016
PRONACA	\$255.672.678 -	\$331.781.120 -	\$322.303.489 -	\$307.235.272 -
	\$114.617.732	\$139.183.596	\$145.713.624	\$98.467.677
	\$134.408.985	\$200.813.772	\$183.826.738	\$116.118.602
NESTLÉ	\$ 156.897.149 -	\$153.439.363 -	\$163.829.023 -	\$154.294.167 -
	\$29.164.069	\$38.126.802	\$36.448.214	\$25.052.542
	\$134.220.916	\$145.963.356	\$171.311.901	\$163.213.885
LA FABRIL	\$152.521.372 -	\$166.262.998 -	\$177.159.902 -	\$149.804.517 -
	\$64.520.518	\$67.949.122	\$68.842.116	\$53.180.364
	\$149.069.294	\$152.679.094	\$173.398.693	\$136.565.939
DANEC	\$63.109.796 -	\$72.344.186 -	\$82.407.479 -	\$89.283.756 -
	\$26.282.258	\$30.095.186	\$26.180.271	\$26.045.207
	\$50.683.109	\$48.141.112	\$69.179.060	\$74.089.433
GISIS	\$92.073.789 -	\$114.052.823 -	\$110.234.078 -	\$112.836.588 -
	\$25.379.870	\$34.156.076	\$28.686.341	\$28.743.091
	\$27.082.830	\$38.273.263	\$47.798.202	\$56.247.128

	2013	2014	2015	2016
PRONACA	1,05	0,96	0,96	1,80
NESTLÉ	0,95	0,79	0,74	0,79
LA FABRIL	0,59	0,64	0,62	0,71
DANEC	0,73	0,88	0,81	0,85
GISIS	2,46	2,09	1,71	1,50

Tabla 17. Prueba Acida, expresado en número de veces.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

En la tabla 17 observamos que como se mostró en el indicador anterior, la empresa con mejor capacidad de pago, sin necesidad de vender sus mercaderías es Gisis, pues por cada dólar por pagar a corto plazo mantiene una capacidad promedio de pago de \$1.94, seguida por Pronaca con una capacidad de pago de \$1.19. Las otras empresas en la tabla mantienen un promedio de capacidad de pago de entre \$0.82 a \$0.64 considerados como unos valores bajos para este indicador.

2.1.2.3. Días de cobro

Este indicador revela el número promedio de días que las cuentas por cobrar están en circulación, es decir, el tiempo promedio que tardan en convertirse en efectivo.

$$\text{Días de cobro} = \frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\frac{\text{Ventas}}{360}}$$

PROMEDIO DÍAS DE COBRO				
	2013	2014	2015	2016
PRONACA	\$83.697.649	\$101.870.449	\$95.745.158	\$116.573.991
	\$870.120.648 / 360	\$940.925.645 / 360	\$988.081.744 / 360	\$913.554.243 / 360
NESTLÉ	\$113.881.674	\$92.057.923	\$103.276.140	\$84.684.562
	\$460.215.555 / 360	\$513.665.880 / 360	\$523.677.961 / 360	\$480.366.718 / 360
LA FABRIL	\$61.173.534	\$61.508.949	\$73.216.844	\$56.774.199
	\$473.065.420 / 360	\$451.533.234 / 360	\$464.912.316 / 360	\$462.866.892 / 360
DANEC	\$25.749.200	\$27.826.378	\$40.126.079	\$45.967.414
	\$239.244.805 / 360	\$247.385.839 / 360	\$240.737.457 / 360	\$245.839.749 / 360
GISIS	\$51.405.338	\$53.810.922	\$51.437.410	\$48.105.855
	\$189.581.898 / 360	\$232.272.418 / 360	\$245.263.349 / 360	\$233.339.262 / 360

	2013	2014	2015	2016
PRONACA	35	39	35	46
NESTLÉ	89	65	71	63
LA FABRIL	47	49	57	44
DANEC	39	40	60	67
GISIS	98	83	76	71

Tabla 18. Periodo promedio de cobro, expresado en número de días.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

En la tabla 18 observamos los días promedio de cobro de estas empresas de las cuales la que menor número de días tarda en recuperar su cartera es Pronaca con 39 días, seguida por La Fabril con 49, Danec con 52, Nestlé con 72 y finalmente Gisis con 82 días. Estos resultados se consideran aceptables, pues normalmente el rango de días de crédito que otorgan las empresas puede ir desde 30 a 90 días.

2.1.2.4. Días de inventario

Estima el número de días promedio que la empresa necesita para vender el inventario.

$$\text{Días de inventario} = \frac{\text{Inventario}}{\frac{\text{Costo de Ventas}}{360}}$$

PROMEDIO DÍAS DE INVENTARIO				
	2013	2014	2015	2016
PRONACA	\$114.617.733	\$139.183.596	\$145.713.625	\$98.467.677
	\$684.284.104 / 360	\$738.085.757 / 360	\$780.166.223 / 360	\$728.538.218 / 360
NESTLÉ	\$29.164.070	\$38.126.803	\$36.448.214	\$25.052.542
	\$317.056.184 / 360	\$360.442.643 / 360	\$368.516.002 / 360	\$330.456.577 / 360
LA FABRIL	\$64.520.519	\$67.949.123	\$68.842.116	\$53.180.365
	\$376.530.614 / 360	\$346.189.540 / 360	\$344.566.318 / 360	\$354.371.291 / 360
DANEC	\$26.282.258	\$30.095.187	\$26.180.272	\$26.045.207
	\$192.964.609 / 360	\$200.093.835 / 360	\$169.673.172 / 360	\$191.732.833 / 360
GISIS	\$25.379.870	\$34.156.076	\$28.686.341	\$28.743.091
	\$173.098.869 / 360	\$204.970.173 / 360	\$195.261.867 / 360	\$164.666.262 / 360

	2013	2014	2015	2016
PRONACA	60	68	67	49
NESTLÉ	33	38	36	27
LA FABRIL	62	71	72	54
DANEC	49	54	56	49
GISIS	53	60	52	52

Tabla 19. Periodo promedio de inventario, expresado en número de días.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

En la tabla 19 observamos el número de días promedio de inventario que mantienen estas empresas, empezamos con Nestlé que mantiene sus inventarios el menor número

de días (34), seguida por Danec con 52, Gisis con 54 y Pronaca y La Fabril con 61 y 64 respectivamente.

2.1.2.5. Días de pago

Es la cantidad promedio de tiempo que la empresa requiere para liquidar las cuentas por pagar. Se considera que mientras más días se demore la empresa en pagar las compras hechas a crédito, se podrá dar un mejor uso de esos recursos, como en inversiones por ejemplo, sin embargo, se debe cuidar siempre la imagen de la empresa para futuros créditos.

$$\text{Días de pago} = \frac{\text{Cuentas por pagar}}{\frac{\text{Compras}}{360}}$$

PROMEDIO DÍAS DE PAGO				
	2013	2014	2015	2016
PRONACA	\$55.292.207	\$89.831.634	\$60.133.904	\$35.027.684
	\$268.588.773 / 360	\$298.976.569 / 360	\$296.951.211 / 360	\$309.876.849 / 360
NESTLÉ	\$16.871.647	\$20.781.318	\$23.670.528	\$20.059.639
	\$163.950.158 / 360	\$176.384.891 / 360	\$264.813.182 / 360	\$208.516.326 / 360
LA FABRIL	\$63.363.777	\$59.960.918	\$56.127.945	\$54.814.002
	\$40.348.345 / 360	\$38.765.065 / 360	\$43.603.300 / 360	\$46.320.507 / 360
DANEC	\$27.923.464	\$24.486.088	\$26.270.326	\$26.012.544
	\$116.798.798 / 360	\$137.798.736 / 360	\$122.961.101 / 360	\$133.891.084 / 360
GISIS	\$20.791.125	\$30.313.606	\$33.277.029	\$39.837.898
	\$80.771.551 / 360	\$92.725.693 / 360	\$87.615.699 / 360	\$77.293.473 / 360

	2013	2014	2015	2016
PRONACA	74	108	73	41
NESTLÉ	37	42	32	35
LA FABRIL	565	557	463	426
DANEC	86	64	77	70
GISIS	93	118	137	186

Tabla 20. Periodo promedio de pago, expresado en número de días.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

En la tabla 20, podremos observar los resultados de este indicador en cada uno de los periodos analizados, siendo la empresa que más tarda en liquidar sus cuentas por pagar La Fabril con un promedio de 503 días, a esta le sigue Gisis con un promedio de 133 días. Por otra parte, Danec, Pronaca y Nestlé manejan un promedio más bajo de 75, 74 y 37 días respectivamente.

2.1.2.6. Endeudamiento del Activo

Este indicador, mide el nivel de activo total de la empresa financiado con recursos aportados a corto y largo plazo por terceros, se obtiene de dividir el pasivo total para el activo total.

$$\text{Endeudamiento del activo} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$$

ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO				
	2013	2014	2015	2016
PRONACA	\$236.394.664	\$274.603.205	\$269.646.285	\$229.783.635
	\$599.887.144	\$670.839.871	\$680.248.229	\$659.150.736
NESTLÉ	\$180.339.730	\$172.850.495	\$194.996.688	\$194.681.796
	\$207.508.732	\$204.457.596	\$222.554.615	\$215.879.692
LA FABRIL	\$187.893.556	\$211.608.148	\$225.341.225	\$213.776.856
	\$285.314.857	\$317.626.035	\$330.639.792	\$313.508.289
DANEC	\$58.367.294	\$69.023.295	\$78.440.027	\$84.220.938
	\$84.152.314	\$95.257.742	\$105.677.068	\$113.788.073
GISIS	\$62.826.346	\$79.159.627	\$67.607.049	\$59.490.455
	\$135.905.861	\$160.011.994	\$157.074.483	\$159.797.738

	2013	2014	2015	2016
PRONACA	0,39	0,41	0,40	0,35
NESTLÉ	0,87	0,85	0,88	0,90
LA FABRIL	0,66	0,67	0,68	0,68
DANEC	0,69	0,72	0,74	0,74
GISIS	0,46	0,49	0,43	0,37

Tabla 21. Endeudamiento del Activo, expresado porcentualmente.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

En el caso de Pronaca, como se observa en la tabla 21, el endeudamiento del activo total en promedio es del 39%, de Nestlé es el 87%, de La Fabril 67%, de Danec el 73% y finalmente Gisis el 44%, estos porcentajes nos indican que el financiamiento es mayoritariamente realizado por el pasivo total y la diferencia por intermedio del patrimonio.

2.1.2.7. Endeudamiento del Patrimonio

Este indicador, muestra la relación entre la deuda y el patrimonio de la empresa, mientras menor sea el resultado menor será el riesgo por endeudamiento, teniendo mayores posibilidades de acceder a fuentes de financiamiento.

$$\text{Endeudamiento del patrimonio} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}}$$

ENDEUDAMIENTO DEL PATRIMONIO				
	2013	2014	2015	2016
PRONACA	\$236.394.664	\$274.603.205	\$269.646.285	\$229.783.635
	\$363.492.481	\$396.236.666	\$410.601.944	\$429.367.101
NESTLÉ	\$180.339.730	\$172.850.495	\$194.996.688	\$194.681.796
	\$27.169.002	\$31.607.102	\$27.557.926	\$21.197.897
LA FABRIL	\$187.893.556	\$211.608.148	\$225.341.225	\$213.776.856
	\$97.421.301	\$106.017.887	\$105.298.566	\$99.731.433
DANEC	\$58.367.294	\$69.023.295	\$78.440.027	\$84.220.938
	\$25.785.020	\$26.234.448	\$27.237.040	\$29.567.135
GISIS	\$62.826.346	\$79.159.627	\$67.607.049	\$59.490.455
	\$73.079.515	\$80.852.367	\$89.467.435	\$100.307.283

	2013	2014	2015	2016
PRONACA	0,65	0,69	0,66	0,54
NESTLÉ	6,64	5,47	7,08	9,18
LA FABRIL	1,93	2,00	2,14	2,14
DANEC	2,26	2,63	2,88	2,85
GISIS	0,86	0,98	0,76	0,59

Tabla 22. Endeudamiento del patrimonio, expresado porcentualmente.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

En este análisis existen tres empresas que presentan un excesivo endeudamiento pues, el importe de sus deudas en el caso de Nestlé supone el 709% de sus fondos propios, por otra parte, Danec y La Fabril presentan un 266% y 205% respectivamente siendo valores aún muy altos. Tenemos también a Pronaca y Gisis que mantienen un porcentaje más bajo y razonable que es del 63% y 80% respectivamente.

2.1.2.8. Margen de Utilidad Neta

Permite conocer el porcentaje que el beneficio representa dentro de las ventas netas, es decir, la capacidad de obtener utilidades por cada dólar de venta que genere la empresa, una vez deducido los costos y gastos. El resultado se lo obtiene del cociente entre la Utilidad Neta y las Ventas Netas.

$$\text{Margen de Rentabilidad} = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Ventas}}$$

MARGEN DE RENTABILIDAD				
	2013	2014	2015	2016
PRONACA	\$33.762.732	\$43.744.217	\$40.742.755	\$29.262.833
	\$870.120.649	\$940.925.646	\$988.081.745	\$913.554.244
NESTLÉ	\$17.725.565	\$21.937.253	\$17.277.349	\$17.425.161
	\$460.215.555	\$513.665.880	\$523.677.962	\$480.366.718
LA FABRIL	\$9.368.349	\$16.383.083	\$13.005.031	\$9.889.654
	\$473.065.420	\$451.533.235	\$464.912.316	\$462.866.893
DANEC	\$4.025.547	\$612.029	\$3.107.623	\$2.849.794
	\$239.244.806	\$247.385.840	\$240.737.458	\$245.839.749
GISIS	\$270.193	\$7.772.852	\$16.213.597	\$23.149.897
	\$189.581.898	\$232.272.419	\$245.263.350	\$233.339.263

	2013	2014	2015	2016
PRONACA	0,04	0,05	0,04	0,03
NESTLÉ	0,04	0,04	0,03	0,04
LA FABRIL	0,02	0,04	0,03	0,02
DANEC	0,02	0,002	0,01	0,01
GISIS	0,0014	0,03	0,07	0,10

Tabla 23. Margen de utilidad neta, expresado porcentualmente.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

Como se muestra en la tabla 23, estas empresas desde 2014 han ido disminuyendo su margen de rentabilidad alrededor de un punto porcentual, a excepción de Gisis que ha muestra un aumento anual hasta llegar a 9.92% en 2016. Se puede destacar que las empresas con mayor margen de utilidad neta en promedio para los periodos estudiados son Pronaca, Nestlé y Gisis con 3.96%, 3.76% y 3.37% respectivamente.

2.1.2.9. Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE)

Es la razón entre el Beneficio Neto y el Patrimonio y ofrece un enfoque de rentabilidad que genera el capital invertido por los inversionistas, también conocido como ROE (Return on Equity) y su resultado data de la división entre el beneficio neto y el patrimonio de la entidad.

$$ROE = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Patrimonio}}$$

RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO				
	2013	2014	2015	2016
PRONACA	\$33.762.732	\$43.744.217	\$40.742.755	\$29.262.833
	\$363.492.481	\$396.236.666	\$410.601.944	\$429.367.101
NESTLÉ	\$17.725.565	\$21.937.253	\$17.277.349	\$17.425.161
	\$27.169.002	\$31.607.102	\$27.557.926	\$21.197.897
LA FABRIL	\$9.368.349	\$16.383.083	\$13.005.031	\$9.889.654
	\$97.421.301	\$106.017.887	\$105.298.566	\$99.731.433
DANEC	\$4.025.547	\$612.029	\$3.107.623	\$2.849.794
	\$25.785.020	\$26.234.448	\$27.237.040	\$29.567.135
GISIS	\$270.193	\$7.772.852	\$16.213.597	\$23.149.897
	\$73.079.515	\$80.852.367	\$89.467.435	\$100.307.283

	2013	2014	2015	2016
PRONACA	0,09	0,11	0,10	0,07
NESTLÉ	0,65	0,69	0,63	0,82
LA FABRIL	0,10	0,15	0,12	0,10
DANEC	0,16	0,02	0,11	0,10
GISIS	0,004	0,10	0,18	0,23

Tabla 24. Rendimiento sobre el patrimonio, expresado porcentualmente.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

En la tabla 24 notamos que la rentabilidad más alta obtenida sobre sus fondos propios es de Nestlé con un promedio de 70%, las otras empresas se sitúan dentro de un rango de entre 0.01% al 12% siendo todos valores positivos.

2.1.2.10. Rendimiento sobre los Activos

Esta razón se calcula sobre la división entre el EBIT y los activos totales, es conocida también como ROA (Return on Assets), y mide la capacidad de los activos totales para producir resultados operativos, es decir muestra los dólares de EBIT que se generan por cada dólar de inversión en activo.

$$ROA = \frac{EBIT}{Activo\ Total}$$

RENDIMIENTO SOBRE ACTIVOS				
	2013	2014	2015	2016
PRONACA	\$61.709.018	\$81.450.057	\$74.782.875	\$54.487.218
	\$599.887.144	\$670.839.871	\$680.248.229	\$659.150.736
NESTLÉ	\$41.982.862	\$47.204.136	\$41.799.829	\$43.062.773
	\$207.508.732	\$204.457.596	\$222.554.615	\$215.879.692
LA FABRIL	\$23.308.689	\$29.106.494	\$32.632.024	\$21.036.848
	\$285.314.857	\$317.626.035	\$330.639.792	\$313.508.289
DANEC	\$8.984.502	\$3.695.905	\$8.128.779	\$6.926.600
	\$84.152.314	\$95.257.742	\$105.677.068	\$113.788.073
GISIS	\$7.117.896	\$12.308.926	\$32.066.540	\$40.334.405
	\$135.905.861	\$160.011.994	\$157.074.483	\$159.797.738

	2013	2014	2015	2016
PRONACA	0,10	0,12	0,11	0,08
NESTLÉ	0,20	0,23	0,19	0,20
LA FABRIL	0,08	0,09	0,10	0,07
DANEC	0,11	0,04	0,08	0,06
GISIS	0,05	0,08	0,20	0,25

Tabla 25. Rendimiento sobre los activos, expresado porcentualmente.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

El rendimiento generado sobre los activos de las empresas estudiadas se mantiene en un rango de entre 21% a 8% en promedio, lo que indica que han ganado de entre 0.21 a 0.08 centavos de dólar aproximadamente sobre cada dólar de inversión que estas han hecho en sus activos.

Concluyendo con esta primera parte en donde se ha realizado un breve análisis financiero, se puede decir que la empresa más destacada es Gisis, pues ha ido mejorando sus indicadores considerablemente hasta 2016; Pronaca en cambio mantiene sus ratios favorables año a año al igual que Nestlé; empresas como Danec y La Fabril a pesar de mantener sus estados financieros con valores figuradamente buenos, sus indicadores no llegan a ser significativos, se puede asumir que por falta de control y análisis en el área financiera de la empresa.

2.2. Cálculo del Valor Económico Agregado

2.2.1. Cálculo del EVA a las empresas del TOP 5 de la industria alimenticia utilizando el ROE como aproximación a la tasa de retorno exigida del accionista.

En este apartado se procederá a realizar la aplicación de la fórmula 1.7 estudiada en el capítulo anterior y así valorar las empresas que conforman el top 5 del sector alimenticio, en donde se utilizará el ROE para el cálculo de K_e .

2.2.1.1. Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA

PASO 1. Utilidad antes de intereses y después de impuestos

Como fue indicado en el capítulo anterior para determinar el valor económico agregado de la empresa, comenzaremos por cálculo la Utilidad antes de intereses y después de impuestos (UAIDI). Para lo cual necesitaremos de la Utilidad Operativa (EBIT) y la tasa de impuestos (T) correspondiente a la participación de los trabajadores e impuesto a la renta, siendo la siguiente:

$$T = 1 - (1 - \textit{participacion de trabajadores}) * (1 - \textit{impuesto a la renta}) \quad [2.1]$$

$$T = 1(1 - 15\%) * (1 - 22\%)$$

$$T = 33,70\%$$

En la tabla 26, se observa los resultados de este primer componente en donde notamos que en el año 2014 se obtiene el resultado más alto \$54.001.388, seguido por 2015 con un valor de \$49.581.046, 2013 con \$40.913.079 y finalmente 2016 en donde se obtiene

el resultado más bajo con \$36.125.025, posteriormente verificaremos si estos resultados influyen en el resultado final del EVA.

	2013	2014	2015	2016
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	\$ 61.709.018	\$ 81.450.057	\$ 74.782.875	\$ 54.487.218
(1- t)	66,30%	66,30%	66,30%	66,30%
UAIDI	\$ 40.913.079	\$ 54.001.388	\$ 49.581.046	\$ 36.125.025

Tabla 26. UAIDI de la empresa Pronaca.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

PASO 2. Capital Invertido

Seguidamente realizaremos el cálculo del capital invertido utilizando la fórmula 1.7b, que recolecta datos del activo y pasivo operativos, activos fijos y otros activos operativos no corrientes, en donde según la tabla 27 tenemos como resultado que el mayor valor de capital invertido se da en el año 2016 seguido por 2015, 2013 y finalmente 2014.

	2013	2014	2015	2016
ACTIVOS CORRIENTES OPERATIVOS	\$ 198.315.381	\$ 241.054.045	\$ 241.458.782	\$ 215.041.668
PASIVOS CORRIENTES OPERATIVOS	\$ 55.292.207	\$ 89.831.634	\$ 60.133.904	\$ 35.027.684
KTNO	\$ 143.023.174	\$ 151.222.411	\$ 181.324.878	\$ 180.013.984
ACTIVOS FIJOS NETOS	\$ 200.383.212	\$ 216.382.774	\$ 234.920.661	\$ 239.176.235
OTROS ACTIVOS OPERATIVOS NO CORRIENTES	\$ 62.382.454	\$ 29.649.256	\$ 35.841.219	\$ 37.247.108
CAPITAL INVERTIDO	\$ 405.788.840	\$ 397.254.441	\$ 452.086.758	\$ 456.437.327

Tabla 27. Capital invertido de la empresa Pronaca.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora.

PASO 3. Costo promedio ponderado de capital

Finalmente, tenemos al costo promedio ponderado de capital (WACC) que se muestra en la tabla 28, en este caso Pronaca mantiene un alto porcentaje patrimonial superando el 60% en sus cuatro periodos. Luego de aplicadas las fórmulas planteadas tenemos como resultado que el mayor valor de WACC se da en el año 2014 con 8.74%, seguido por 2015 con 8.41% en 2013 con 7.76% y 6.40% en 2016.

	2013	2014	2015	2016
% Deuda	39,41%	40,93%	39,64%	34,86%
Tasa de interés activa referencial	8,17%	8,19%	9,20%	8,48%
Tasa Impuesto a la Renta	33,70%	33,70%	33,70%	33,70%
Costo de la deuda después impuestos (kdt)	2,13%	2,22%	2,42%	1,96%
% Patrimonio	60,59%	59,07%	60,36%	65,14%
Costo Patrimonio (ke = ROE)	9,29%	11,04%	9,92%	6,82%
Costo de Capital	5,63%	6,52%	5,99%	4,44%
WACC	7,76%	8,74%	8,41%	6,40%

Tabla 28. Costo promedio ponderado de capital de la empresa Pronaca.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

PASO 4. Cálculo del Valor Económico Agregado

Luego de calculados estos elementos se procedió con el cálculo del EVA, que como se muestra en la tabla 29, Pronaca ha generado valor en todos los periodos, principalmente en el año 2014 con un valor económico agregado de \$ 19.267.324.

	2013	2014	2015	2016
UAIDI	\$ 40.913.079	\$ 54.001.388	\$ 49.581.046	\$ 36.125.025
CAPITAL INVERTIDO	\$ 405.788.840	\$ 397.254.441	\$ 452.086.758	\$ 456.437.327
WACC	7,76%	8,74%	8,41%	6,40%
EVA	\$ 9.412.837	\$ 19.267.324	\$ 11.573.028	\$ 6.915.686

Tabla 29. EVA de la empresa Pronaca.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora.

2.2.1.2. Nestlé Ecuador S.A.

PASO 1. Utilidad antes de intereses y después de impuestos

De la misma manera que con la empresa anterior se procederá con el cálculo del primer elemento para determinar el EVA, los resultados se muestran en la tabla 30, en donde el valor más alto se presenta en el año 2014 con \$31.296.342, le siguen los años 2016, 2013 y 2015.

	2013	2014	2015	2016
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	\$ 41.982.862	\$ 47.204.136	\$ 41.799.829	\$ 43.062.773
(1- t)	66,30%	66,30%	66,30%	66,30%
UAIDI	\$ 27.834.637	\$ 31.296.342	\$ 27.713.287	\$ 28.550.619

Tabla 30. UAIDI de la empresa Nestlé.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

PASO 2. Capital Invertido

Como segundo punto, se estimó el capital invertido en donde de acuerdo a la tabla 31 en el año 2013 se obtiene el valor más alto con una inversión de \$174.175.974 en 2015 al disminuir el valor de los activos corrientes y aumentar el pasivo corriente se presenta una disminución del capital invertido a \$173.093.765 para 2014 y 2016 disminuye tanto el activo como pasivo y se produce una disminución del capital invertido.

	2013	2014	2015	2016
ACTIVOS CORRIENTES OPERATIVOS	\$ 143.045.744	\$ 130.184.726	\$ 139.724.354	\$ 109.737.104
PASIVOS CORRIENTES OPERATIVOS	\$ 16.871.647	\$ 20.781.318	\$ 23.670.528	\$ 20.059.639
KTNO	\$ 126.174.097	\$ 109.403.408	\$ 116.053.826	\$ 89.677.465
ACTIVOS FIJOS NETOS	\$ 47.310.250	\$ 47.786.021	\$ 55.991.841	\$ 59.022.884
OTROS ACTIVOS OPERATIVOS NO CORRIENTES	\$ 691.627	\$ 1.108.403	\$ 1.048.098	\$ 817.069
CAPITAL INVERTIDO	\$ 174.175.974	\$ 158.297.831	\$ 173.093.765	\$ 149.517.418
	2013	2014	2015	2016
ACTIVOS CORRIENTES OPERATIVOS	\$ 143.045.744	\$ 130.184.726	\$ 139.724.354	\$ 109.737.104
PASIVOS CORRIENTES OPERATIVOS	\$ 16.871.647	\$ 20.781.318	\$ 23.670.528	\$ 20.059.639
KTNO	\$ 126.174.097	\$ 109.403.408	\$ 116.053.826	\$ 89.677.465
ACTIVOS FIJOS NETOS	\$ 47.310.250	\$ 47.786.021	\$ 55.991.841	\$ 59.022.884
OTROS ACTIVOS OPERATIVOS NO CORRIENTES	\$ 691.627	\$ 1.108.403	\$ 1.048.098	\$ 817.069
CAPITAL INVERTIDO	\$ 174.175.974	\$ 158.297.831	\$ 173.093.765	\$ 149.517.418

Tabla 31. Capital invertido de la empresa Nestlé.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora.

PASO 3. Costo promedio ponderado de capital

Finalmente, para el cálculo del costo promedio ponderado de capital (WACC) se observó que Nestlé maneja un porcentaje de deuda muy por encima del porcentaje patrimonial en todos los periodos. En la tabla 32 tenemos como resultado un rango bastante parecido a excepción del año 2014 en donde se muestra el mayor porcentaje, 15.32%.

	2013	2014	2015	2016
% Deuda	86,91%	84,54%	87,62%	90,18%
Tasa de interés activa referencial (kd)	8,17%	8,19%	9,20%	8,48%
Tasa Impuesto a la Renta	33,70%	33,70%	33,70%	33,70%
Costo de la deuda después impuestos (kdt)	4,71%	4,59%	5,34%	5,07%
% Patrimonio	13,09%	15,46%	12,38%	9,82%
Costo Patrimonio (ke = ROE)	65,24%	69,41%	62,69%	82,20%
Costo de Capital	8,54%	10,73%	7,76%	8,07%
WACC	13,25%	15,32%	13,11%	13,14%

Tabla 32. Costo promedio ponderado de capital de la empresa Nestlé.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora.

PASO 4. Cálculo del Valor Económico Agregado

El valor económico agregado de esta empresa presenta valores positivos en todos sus periodos lo que da como resultado que Nestlé está generando valor principalmente en el año 2016 como se muestra en la tabla 33 en donde a diferencia de los demás periodos disminuye el capital invertido y aumenta la utilidad antes de intereses y después de impuestos, variables que influyen en su incremento.

	2013	2014	2015	2016
UADI	\$ 27.834.637	\$ 31.296.342	\$ 27.713.287	\$ 28.550.619
CAPITAL INVERTIDO	\$ 174.175.974	\$ 158.297.831	\$ 173.093.765	\$ 149.517.418
WACC	13,25%	15,32%	13,11%	13,14%
EVA	\$ 4.757.045	\$ 7.045.053	\$ 5.025.005	\$ 8.901.227

Tabla 33. EVA de la empresa Nestlé.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora.

2.2.1.3. La Fabril S.A.

PASO 1. Utilidad antes de intereses y después de impuestos

Los resultados obtenidos en el componente UAIDI por La Fabril demostrados en la tabla 34, indican un mayor valor para 2015 con \$ 21.635.032 dado por un incremento en su utilidad operativa, por lo contrario, para el año 2016 se presenta el menor valor pues se genera una utilidad operativa por debajo de los periodos anteriores dando un resultado de \$13.947.430.

	2013	2014	2015	2016
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	\$ 23.308.689	\$ 29.106.494	\$ 32.632.024	\$ 21.036.848
(1- t)	66,30%	66,30%	66,30%	66,30%
UAIDI	\$ 15.453.661	\$ 19.297.605	\$ 21.635.032	\$ 13.947.430

Tabla 34. UAIDI de la empresa La Fabril.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora.

PASO 2. Capital Invertido

En cuanto al capital invertido, en el año 2014 la empresa presenta el mayor valor pues incrementa considerablemente sus activos corrientes y no corrientes operativos obteniendo un resultado de \$213.232.553 para 2016 estos activos disminuyen de tal manera que el capital invertido llega a \$201.825.349.

	2013	2014	2015	2016
ACTIVOS CORRIENTES OPERATIVOS	\$ 125.694.053	\$ 129.458.072	\$ 142.058.960	\$ 109.954.564
PASIVOS CORRIENTES OPERATIVOS	\$ 63.363.777	\$ 59.960.918	\$ 56.127.945	\$ 54.814.002
KTNO	\$ 62.330.275	\$ 69.497.154	\$ 85.931.015	\$ 55.140.562
ACTIVOS FIJOS NETOS	\$ 92.580.951	\$ 102.891.021	\$ 99.548.134	\$ 95.067.112
OTROS ACTIVOS OPERATIVOS NO CORRIENTES	\$ 39.270.606	\$ 40.844.378	\$ 4.050.096	\$ 51.617.676
CAPITAL INVERTIDO	\$ 194.181.832	\$ 213.232.553	\$ 189.529.245	\$ 201.825.349

Tabla 35. Capital Invertido de la empresa La Fabril.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora.

PASO 3. Costo promedio ponderado de capital

Esta empresa presenta el mayor porcentaje de financiamiento por medio de deuda a terceros, como se refleja en la tabla 36, los resultados del costo promedio ponderado de capital se encuentran en un rango de 6.85% a 8.78% y el mayor porcentaje se presenta en el año 2014.

	2013	2014	2015	2016
% Deuda	65,85%	66,62%	68,15%	68,19%
Tasa de interés activa referencial	8,17%	8,19%	9,20%	8,48%
Tasa Impuesto a la Renta	33,70%	33,70%	33,70%	33,70%
Costo de la deuda después impuestos (kdt)	3,57%	3,62%	4,16%	3,83%
% Patrimonio	34,15%	33,38%	31,85%	31,81%
Costo Patrimonio (ke = ROE)	9,62%	15,45%	12,35%	9,92%
Costo de Capital	3,28%	5,16%	3,93%	3,15%
WACC	6,85%	8,78%	8,09%	6,99%

Tabla 36. Costo promedio ponderado de capital de la empresa La Fabril.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora.

PASO 4. Cálculo del Valor Económico Agregado

En la tabla 37 podemos observar que La Fabril se encuentra generando valor, desde el año 2013 a 2015, a pesar de ser valores bajos, sin embargo, en 2016 muestra una destrucción de valor de \$156.604, debido a la disminución de UAIDI e incremento de Capital Invertido.

	2013	2014	2015	2016
UAIDI	\$ 15.453.661	\$ 19.297.605	\$ 21.635.032	\$ 13.947.430
CAPITAL INVERTIDO	\$ 194.181.832	\$ 213.232.553	\$ 189.529.245	\$ 201.825.349
WACC	6,85%	8,78%	8,09%	6,99%
EVA	\$ 2.150.892	\$ 585.336	\$ 6.301.437	\$ -156.604

Tabla 37. EVA de la empresa La Fabril.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora.

2.2.1.4. Industrial Danec S.A.

PASO 1. Utilidad antes de intereses y después de impuestos

En Industrial Danec podemos observar que las utilidades operativas para el periodo 2014 presentan una disminución del 59% ocasionando que sea el menor de los periodos estudiados, para 2015 este nuevamente aumenta y sufre una ligera disminución para 2016, la tendencia es la misma en los resultados obtenidos para UAIDI presentados en la tabla 38.

	2013	2014	2015	2016
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	\$ 8.984.502	\$ 3.695.905	\$ 8.128.779	\$ 6.926.600
(1- t)	66,30%	66,30%	66,30%	66,30%
UAIDI	\$ 5.956.725	\$ 2.450.385	\$ 5.389.380	\$ 4.592.336

Tabla 38. UAIDI de la empresa Danec.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora.

PASO 2. Capital Invertido

En el cálculo del capital invertido se ha obtenido una tendencia creciente, en 2013 se obtiene un resultado de \$ 45.150.512, año a año aumenta hasta obtener \$ 70.504.393 en el año 2016, estos resultados se reflejan en la tabla 39.

	2013	2014	2015	2016
ACTIVOS CORRIENTES OPERATIVOS	\$ 52.031.458	\$ 57.921.565	\$ 66.306.351	\$ 72.012.621
PASIVOS CORRIENTES OPERATIVOS	\$ 27.923.464	\$ 24.486.088	\$ 26.270.326	\$ 26.012.544
KTNO	\$ 24.107.994	\$ 33.435.477	\$ 40.036.025	\$ 46.000.078
ACTIVOS FIJOS NETOS	\$ 21.042.518	\$ 22.913.556	\$ 23.268.588	\$ 23.783.316
OTROS ACTIVOS OPERATIVOS NO CORRIENTES	\$ -	\$ -	\$ 1.000	\$ 721.000
CAPITAL INVERTIDO	\$ 45.150.512	\$ 56.349.033	\$ 63.305.613	\$ 70.504.393

Tabla 39. Capital invertido de la empresa Danec.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora.

PASO 3. Costo promedio ponderado de capital

Danec presenta también un porcentaje de deuda por encima del porcentaje patrimonial, los resultados del WACC como se muestran en la tabla 40, presentan la misma

tendencia reflejada en el cálculo del UAIDI, pues en 2014 disminuye considerablemente presentando un valor de 4.58%, para 2015 aumenta a 7.47% y nuevamente disminuye en 2016 a 6.67%.

	2013	2014	2015	2016
% Deuda	69,36%	72,46%	74,23%	74,02%
Tasa de interés activa referencial	8,17%	8,19%	9,20%	8,48%
Tasa Impuesto a la Renta	33,70%	33,70%	33,70%	33,70%
Costo de la deuda después impuestos (kdt)	3,76%	3,93%	4,53%	4,16%
% Patrimonio	30,64%	27,54%	25,77%	25,98%
Costo Patrimonio (ke = ROE)	15,61%	2,33%	11,41%	9,64%
Costo de Capital	4,78%	0,64%	2,94%	2,50%
WACC	8,54%	4,58%	7,47%	6,67%

Tabla 40. Costo promedio ponderado de capital de la empresa Danec.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora.

PASO 4. Cálculo del Valor Económico Agregado

Con los resultados de los componentes antes calculados para esta empresa tenemos como resultado que en el año 2013 se alcanza un valor agregado de \$2.100.589, en 2014 al disminuir el UAIDI e incrementar el capital invertido la empresa destruye valor con \$ -128.726, en 2015 vuelve a aumentar su UAIDI generando valor por \$661.605 y finalmente en 2016 presenta una destrucción de valor por \$ -107.353 dada de igual manera por la disminución de UAIDI y aumento del Capital Invertido.

	2013	2014	2015	2016
UAIDI	\$ 5.956.725	\$ 2.450.385	\$ 5.389.380	\$ 4.592.336
CAPITAL INVERTIDO	\$ 45.150.512	\$ 56.349.033	\$ 63.305.613	\$ 70.504.393
WACC	8,54%	4,58%	7,47%	6,67%
EVA	\$ 2.100.589	\$ -128.726	\$ 661.605	\$ -107.353

Tabla 41. Costo promedio ponderado de capital de la empresa Danec.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

2.2.1.5. Gisis S.A.

PASO 1. Utilidad antes de intereses y después de impuestos

En la tabla 42 podemos observar como Gisis es una empresa que año a año ha ido incrementando su utilidad operacional a grandes pasos, llegando a superar más del 400% desde 2013 a 2016.

	2013	2014	2015	2016
UTILIDAD OPERATIVA (EBIT)	\$ 7.117.896	\$ 12.308.926	\$ 32.066.540	\$ 40.334.405
(1- t)	66,30%	66,30%	66,30%	66,30%
UADI	\$ 4.719.165	\$ 8.160.818	\$ 21.260.116	\$ 26.741.711

Tabla 42. UADI de la empresa Gisis.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

PASO 2. Capital Invertido

En el cálculo del capital invertido reflejado en la tabla 43, observamos que no se presenta una variación sustanciosa año a año, se obtiene el mayor valor en el 2014 con \$102.806.253 debido al incremento de los activos corrientes operativos.

	2013	2014	2015	2016
ACTIVOS CORRIENTES OPERATIVOS	\$ 76.785.208	\$ 87.966.999	\$ 80.123.751	\$ 76.848.946
PASIVOS CORRIENTES OPERATIVOS	\$ 20.791.125	\$ 30.313.606	\$ 33.277.029	\$ 39.837.898
KTNO	\$ 55.994.084	\$ 57.653.393	\$ 46.846.722	\$ 37.011.048
ACTIVOS FIJOS NETOS	\$ 20.031.743	\$ 23.399.170	\$ 25.467.071	\$ 29.759.051
OTROS ACTIVOS OPERATIVOS NO CORRIENTES	\$ 20.270.500	\$ 19.050.580	\$ 19.660.973	\$ 16.711.876
CAPITAL INVERTIDO	\$ 96.296.327	\$ 100.103.143	\$ 91.974.765	\$ 83.481.976

Tabla 43. Capital invertido de la empresa Gisis.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

PASO 3. Costo promedio ponderado de capital

Esta empresa como se demuestra en la tabla 44, mantiene una tendencia creciente de su costo promedio ponderado de capital pues, en 2013 mantiene un 2.70%, para 2014 incrementa en 4.84% para 2015 un 5.40% y finalmente en 2016 un 3.63% llegando a obtener un WACC de 16.58%.

	2013	2014	2015	2016
% Deuda	46,23%	49,47%	43,04%	37,23%
Tasa de interés activa referencial	8,17%	8,19%	9,20%	8,48%
Tasa Impuesto a la Renta	33,70%	33,70%	33,70%	33,70%
Costo de la deuda después impuestos (kdt)	2,50%	2,69%	2,63%	2,09%
% Patrimonio	53,77%	50,53%	56,96%	62,77%
Costo Patrimonio (ke = ROE)	0,37%	9,61%	18,12%	23,08%
Costo de Capital	0,20%	4,86%	10,32%	14,49%
WACC	2,70%	7,54%	12,95%	16,58%

Tabla 44. Costo promedio ponderado de capital de la empresa Gisis.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

PASO 4. Cálculo del valor económico agregado

Finalmente, al tener los tres principales componentes del EVA hemos podido determinar según se muestra en la tabla 45, que Gisis S.A. está generando valor desde el año 2013 con \$2.116.432 en 2014 al incrementar el valor de todas las variables principalmente del WACC se produce una disminución del EVA a \$ 609.105 en 2015 y 2016 el EVA incrementa considerablemente a \$9.351.602 y \$12.900.332 respectivamente.

	2013	2014	2015	2016
UADI	\$ 4.719.165	\$ 8.160.818	\$ 21.260.116	\$ 26.741.711
CAPITAL INVERTIDO	\$ 96.296.327	\$ 100.103.143	\$ 91.974.765	\$ 83.481.976
WACC	2,70%	7,54%	12,95%	16,58%
EVA	\$ 2.116.432	\$ 609.105	\$ 9.351.602	\$ 12.900.332

Tabla 45. EVA de la empresa Gisis.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

2.2.2. Cálculo del EVA a las empresas del TOP 5 de la industria alimenticia utilizando el modelo CAPM como aproximación a la tasa de retorno exigida del accionista.

En esta sección se calculará el EVA de las 5 compañías utilizando el modelo CAPM como una aproximación a la tasa de retorno exigida por el accionista. Este modelo, nos permite encontrar; por un lado, la tasa de rendimiento mínima exigida (accionistas), que incluye una tasa libre de riesgo, más una prima de mercado que contempla el

rendimiento del mercado de valores en su conjunto, una medida del riesgo no diversificable que relaciona el rendimiento de un activo individual frente a los movimientos del mercado; y, por otro lado, el costo promedio de la deuda de la empresa. Para el cálculo se utilizará la fórmula 1.10 revisada en el capítulo anterior.

2.2.2.1. Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA

- **Cálculo mediante el modelo CAPM**

PRONACA						
AÑOS	RISK FREE	BETA	(RM-RF)	LAMBDA	RIESGO PAIS	<i>Ke</i>
2013	3,45%	0,87	7,21%	0,11	9,97%	10,79%
2014	3,34%	0,89	7,21%	0,09	9,94%	10,64%
2015	2,84%	0,88	7,21%	0,13	5,10%	9,84%
2016	2,60%	0,83	7,21%	0,23	6,37%	10,00%

Tabla 46. *Ke* de la empresa Pronaca.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

- **Cálculo del Costo promedio ponderado de capital**

Una vez realizado el cálculo de *Ke* mediante el modelo CAPM, utilizaremos este dato para el cálculo del WACC, el cual se muestra en la tabla 47. En comparación al resultado antes obtenido con el cálculo del ROE se presenta algunas variaciones en los resultados, en el año 2013 aumenta en un 0.9% en el año 2014 disminuye 0.2% en el año 2015 la variación es mínima y para el año 2016 el resultado aumenta en un 2%.

	2013	2014	2015	2016
% Deuda	39,41%	40,93%	39,64%	34,86%
Tasa de interés activa referencial	8,17%	8,19%	9,20%	8,48%
Tasa Impuesto a la Renta	33,70%	33,70%	33,70%	33,70%
Costo de la deuda después impuestos (kdt)	2,13%	2,22%	2,42%	1,96%
% Patrimonio	60,59%	59,07%	60,36%	65,14%
Costo Patrimonio (<i>ke</i> = CAPM)	10,79%	10,64%	9,84%	10,00%
Costo de Capital	6,54%	6,29%	5,94%	6,51%
WACC	8,67%	8,51%	8,36%	8,47%

Tabla 47. Costo promedio ponderado de capital de la empresa Pronaca.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

- **Cálculo del Valor Económico Agregado**

Con los resultados obtenidos del costo promedio ponderado de capital se establece el valor del EVA en los distintos periodos analizados, los resultados se presentan en la tabla 48.

	2013	2014	2015	2016
UAIDI	\$ 40.913.079	\$ 54.001.388	\$ 49.581.046	\$ 36.125.025
CAPITAL INVERTIDO	\$ 405.788.840	\$ 397.254.441	\$ 452.086.758	\$ 456.437.327
WACC	8,67%	8,51%	8,36%	8,47%
EVA	\$ 5.718.289	\$ 20.198.460	\$ 11.793.461	\$ -2.550.218

Tabla 48. EVA de la empresa Pronaca

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

2.2.2.2. Nestlé Ecuador S.A.

- **Cálculo mediante el modelo CAPM**

NESTLE S.A.						
AÑOS	RISK FREE	BETA	(RM-RF)	LAMBDA	RIESGO PAIS	<i>Ke</i>
2013	3,45%	3,29	7,21%	1,56	9,97%	42,72%
2014	3,34%	2,82	7,21%	1,17	9,94%	35,28%
2015	2,84%	3,47	7,21%	0,85	5,10%	32,23%
2016	2,60%	4,32	7,21%	1,18	6,37%	41,32%

Tabla 49. *Ke* de la empresa Nestlé.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

- **Cálculo del Costo promedio ponderado de capital**

Con el resultado obtenido de *Ke* se procedió a calcular el WACC como se muestra en la tabla 50, en este caso existe una disminución en todos los periodos.

	2013	2014	2015	2016
% Deuda	86,91%	84,54%	87,62%	90,18%
Tasa de interés activa referencial	8,17%	8,19%	9,20%	8,48%
Tasa Impuesto a la Renta	33,70%	33,70%	33,70%	33,70%
Costo de la deuda después impuestos (kdt)	4,71%	4,59%	5,34%	5,07%
% Patrimonio	13,09%	15,46%	12,38%	9,82%
Costo Patrimonio (ke = CAPM)	42,72%	35,28%	32,23%	41,32%
Costo de Capital	5,59%	5,45%	3,99%	4,06%
WACC	10,30%	10,05%	9,34%	9,13%

Tabla 50. Costo promedio ponderado de capital de la empresa Nestlé.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

- **Cálculo del Valor Económico Agregado**

Para Nestlé S.A. con los resultados de WACC obtenidos, su valor económico agregado se ve incrementado en un promedio de 6 millones de dólares anuales, como se muestra en la tabla 51.

	2013	2014	2015	2016
UAIDI	\$ 27.834.637	\$ 31.296.342	\$ 27.713.287	\$ 28.550.619
CAPITAL INVERTIDO	\$ 174.175.974	\$ 158.297.831	\$ 173.093.765	\$ 149.517.418
WACC	10,30%	10,05%	9,34%	9,13%
EVA	\$ 9.893.363	\$ 15.395.054	\$ 11.554.724	\$ 14.903.665

Tabla 51. EVA de la empresa Nestlé.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

2.2.2.3. La Fabril S.A.

- **Cálculo mediante el modelo CAPM**

LA FABRIL						
AÑOS	RISK FREE	BETA	(RM-RF)	LAMBDA	RIESGO PAIS	Ke
2013	3,45%	1,39	7,21%	1,65	9,97%	29,89%
2014	3,34%	1,42	7,21%	1,37	9,94%	27,16%
2015	2,84%	1,48	7,21%	1,45	5,10%	20,90%
2016	2,60%	1,48	7,21%	1,41	6,37%	22,21%

Tabla 52. Ke de la empresa La Fabril.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

- **Cálculo del Costo promedio ponderado de capital**

En la tabla 53, podemos notar que el WACC para La Fabril se ha incrementado en todos los periodos un promedio del 4%.

	2013	2014	2015	2016
% Deuda	65,85%	66,62%	68,15%	68,19%
Tasa de interés activa referencial	8,17%	8,19%	9,20%	8,48%
Tasa Impuesto a la Renta	33,70%	33,70%	33,70%	33,70%
Costo de la deuda después impuestos (kdt)	3,57%	3,62%	4,16%	3,83%
% Patrimonio	34,15%	33,38%	31,85%	31,81%
Costo Patrimonio (ke = CAPM)	29,89%	27,16%	20,90%	22,21%
Costo de Capital	10,21%	9,06%	6,65%	7,07%
WACC	13,77%	12,68%	10,81%	10,90%

Tabla 53. Costo promedio ponderado de capital de la empresa La Fabril.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

- **Cálculo del Valor Económico Agregado**

Como el resultado de WACC antes obtenido, al haberse incrementado el resultado de EVA se ve afectado generando una destrucción de valor en todos los periodos a excepción del 2015 en donde genera un valor de \$1.143.081.

	2013	2014	2015	2016
UAIDI	\$ 15.453.661	\$ 19.297.605	\$ 21.635.032	\$ 13.947.430
CAPITAL INVERTIDO	\$ 194.181.832	\$ 213.232.553	\$ 189.529.245	\$ 201.825.349
WACC	13,77%	12,68%	10,81%	10,90%
EVA	\$ -11.294.097	\$ -7.743.344	\$ 1.143.081	\$ -8.052.425

Tabla 54. EVA de la empresa La Fabril.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

2.2.2.4. Industrial Danec S.A.

- **Cálculo mediante el modelo CAPM**

INDUSTRIAL DANEC						
AÑOS	RISK FREE	BETA	(RM-RF)	LAMBDA	RIESGO PAIS	Ke
2013	3,45%	1,53	7,21%	2,26	9,97%	36,93%
2014	3,34%	1,67	7,21%	2,82	9,94%	43,45%
2015	2,84%	1,77	7,21%	2,24	5,10%	27,06%
2016	2,60%	1,76	7,21%	2,18	6,37%	29,19%

Tabla 55. Ke de la empresa Danec.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

- **Cálculo del Costo promedio ponderado de capital**

En la tabla 56 podemos apreciar los resultados de WACC, de los cuales en todos los periodos se han incrementado en todos los periodos en un promedio del 6%.

	2013	2014	2015	2016
% Deuda	69,36%	72,46%	74,23%	74,02%
Tasa de interés activa referencial	8,17%	8,19%	9,20%	8,48%
Tasa Impuesto a la Renta	33,70%	33,70%	33,70%	33,70%
Costo de la deuda después impuestos (kdt)	3,76%	3,93%	4,53%	4,16%
% Patrimonio	30,64%	27,54%	25,77%	25,98%
Costo Patrimonio (ke = CAPM)	36,93%	43,45%	27,06%	29,19%
Costo de Capital	11,32%	11,97%	6,97%	7,58%

WACC	15,07%	15,90%	11,50%	11,75%
------	--------	--------	--------	--------

Tabla 56. Costo promedio ponderado de capital de la empresa Danec.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

- **Cálculo del Valor Económico Agregado**

Al incrementarse el resultado de WACC, el EVA ha disminuido de tal forma que se ha generado una destrucción de valor en los cuatro periodos analizados.

	2013	2014	2015	2016
UAIDI	\$ 5.956.725	\$ 2.450.385	\$ 5.389.380	\$ 4.592.336
CAPITAL INVERTIDO	\$ 45.150.512	\$ 56.349.033	\$ 63.305.613	\$ 70.504.393
WACC	15,07%	15,90%	11,50%	11,75%

EVA	\$ -848.757	\$ -6.509.510	\$ -1.892.268	\$ -3.689.227
-----	-------------	---------------	---------------	---------------

Tabla 57. EVA de la empresa Danec.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

2.2.2.5. Gisis S.A.

- **Cálculo mediante el modelo CAPM**

GISIS S.A.						
AÑOS	RISK FREE	BETA	(RM-RF)	LAMBDA	RIESGO PAIS	Ke
2013	3,45%	0,96	7,21%	3,07	9,97%	40,96%
2014	3,34%	1,01	7,21%	4,03	9,94%	50,65%
2015	2,84%	0,92	7,21%	3,49	5,10%	27,24%
2016	2,60%	0,85	7,21%	3,03	6,37%	28,03%

Tabla 58. Ke de la empresa Gisis

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

- **Cálculo del Costo promedio ponderado de capital**

En el caso de Gisis el WACC ha aumentado en el año 2013 un 21.8% para 2014 un 20.7% en 2015 aumenta un 5% y para 2016 apenas un 3%.

	2013	2014	2015	2016
% Deuda	46,23%	49,47%	43,04%	37,23%
Tasa de interés activa referencial	8,17%	8,19%	9,20%	8,48%
Tasa Impuesto a la Renta	33,70%	33,70%	33,70%	33,70%
Costo de la deuda después impuestos (kdt)	2,50%	2,69%	2,63%	2,09%
% Patrimonio	53,77%	50,53%	56,96%	62,77%
Costo Patrimonio (ke = CAPM)	40,96%	50,65%	27,24%	28,03%
Costo de Capital	22,02%	25,59%	15,51%	17,60%
WACC	24,53%	28,28%	18,14%	19,69%

Tabla 59. Costo promedio ponderado de capital de la empresa Gisis.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

- **Cálculo del Valor Económico Agregado**

Al incrementar el porcentaje de WACC considerablemente en los periodos 2013 y 2014 el resultado de EVA disminuye considerablemente reflejando una destrucción de valor en los años 2015 y 2016 el EVA también disminuye, pero sigue presentando una generación de valor.

	2013	2014	2015	2016
UAIDI	\$ 4.719.165	\$ 8.160.818	\$ 21.260.116	\$ 26.741.711
CAPITAL INVERTIDO	\$ 96.296.327	\$ 100.103.143	\$ 91.974.765	\$ 83.481.976
WACC	24,53%	28,28%	18,14%	19,69%
EVA	\$ -18.899.393	\$ -20.145.159	\$ 4.576.441	\$ 10.305.408

Tabla 60. EVA de la empresa Gisis.

Fuente: Estados Financieros.

Elaborado por: Autora

Realizar la aplicación de la metodología CAPM para el cálculo de K_e , ha hecho que los resultados de EVA cambien en algunas empresas drásticamente pues, pasan de generar valor a destruir valor. En el siguiente apartando se mostrará el análisis más completo de esos sucesos y se realizará la comparación correspondiente a los resultados obtenidos con las dos formas de cálculo aplicadas en este análisis.

2.3. Análisis de los resultados

De acuerdo a los resultados presentados anteriormente por las empresas estudiadas en esta sección se realizará el análisis y comparación de los mismos, logrando determinar las variaciones presentadas durante los periodos 2013 a 2016.

2.3.1. Procesadora nacional de alimentos C.A. PRONACA

- Perspectiva de Cálculo de $K_e = ROE$

Adentrándonos un poco más en el análisis de los resultados obtenidos en el cálculo del valor económico agregado de esta empresa, como se observa en la figura 43, en el año 2013 que es el punto de inicio del cálculo, se obtiene un EVA de \$ 9.412.837 considerado como alto comparado con los resultados de las otras empresas, para el siguiente año la empresa incrementa su valor económico a \$19.267.324 debido al aumento de todas las variables que componen este cálculo principalmente del capital invertido y del UAIDI, para el año 2015 Pronaca disminuye su valor económico situándose en \$11.573.029, en el año 2016 se presenta nuevamente una disminución del EVA situándolo en \$ 6.915.686.

Curiosamente la tendencia del EVA en los periodos analizados para Pronaca es la misma que mantienen sus utilidades netas, pues el año en donde más beneficio neto logro obtener fue en 2015 con \$ 40.742.755 de acuerdo a sus estados financieros.



Figura 43. Tendencia del EVA Pronaca, $K_e = ROE$.

Fuente: Estados Financieros de la empresa.

Elaborado por: Autora

- Perspectiva de Cálculo de $K_e = CAPM$

Por otra parte, al realizar los cálculos del EVA utilizando el modelo CAPM para el cálculo de K_e , se obtuvo una variación un tanto considerable de los resultados. En lo que respecta al WACC en el año 2013 aumento un 0.91%, en cambio para 2014 se registró una disminución de 0.23% de igual manera en 2015 disminuye en un 0.05%, por lo contrario, en el año 2016 aumenta un 2.07%.

Debido a la variación presentada en WACC los nuevos resultados de EVA se presentan en la figura 44; en el año 2013 se obtiene \$5.718.289 un 39% menos que en el cálculo anterior, para el año 2014 al disminuir el resultado del WACC el EVA se ve incrementado en un 105% obteniendo un valor de \$ 20.198.460, para 2015 el incremento es del 102% con un resultado de \$ 11.793.461, por lo contrario, en el año 2016 al haber incrementado el valor de WACC se presenta una destrucción de valor de \$ 2.550.218.

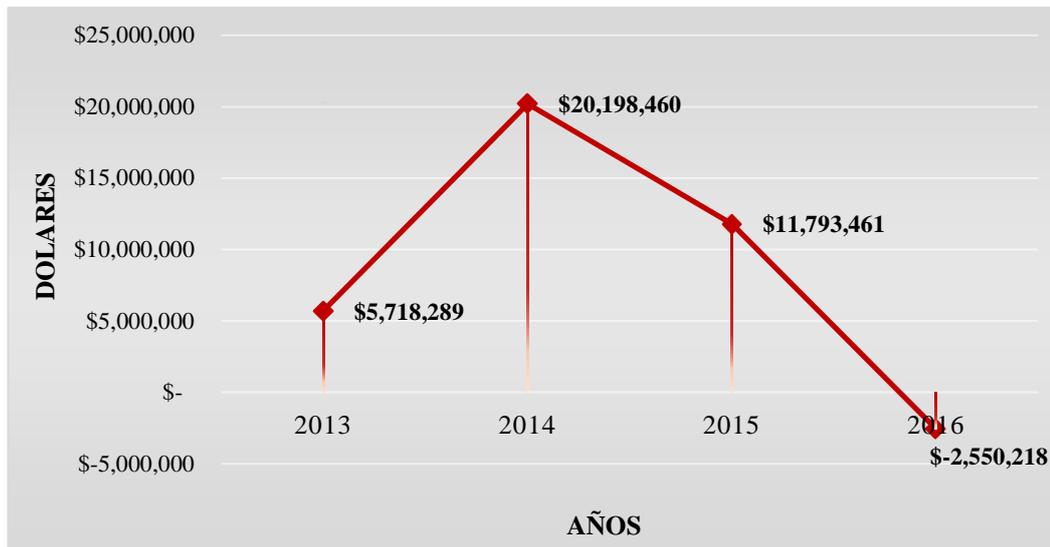


Figura 44. Tendencia del EVA Pronaca, $K_e = CAPM$.

Fuente: Estados Financieros de la empresa.

Elaborado por: Autora

2.3.2. Nestlé Ecuador S.A.

- Perspectiva de Cálculo de $K_e = ROE$

En el caso de Nestlé notamos en la figura 45 que generó valor en los cuatro periodos analizados, tomando como base el año 2013 tenemos un valor económico de \$4.757.045, el cual para 2014 se incrementa a \$7.045.053 pues sus ventas aumentan en un 12% incrementando el resultado de UAIDI, también se presenta una baja en sus activos corrientes y no corrientes operativos lo cual provoca una disminución del 9% en el capital invertido por la empresa esto genera que el valor económico aumente; para el año 2015 el EVA disminuye en un 29%, pues se generan mayores gastos en ese periodo disminuyendo el UAIDI, en cuanto al capital invertido presenta un incremento del 9% debido al aumento del activo corriente operativo y de los activos fijos, estas variables hacen que el resultado de este periodo se vea disminuido presentando \$5.025.005; para el año 2016 Nestlé experimenta el mayor incremento de valor económico, esto como resultado de la disminución del KTNO que forma parte del capital invertido, la disminución de este componente en un 13.6% generan un valor económico agregado para esta empresa de \$8.901.227 siendo uno de los más representativos a nivel del top 5.

La tendencia del EVA en este caso es similar a la de su beneficio neto pues, para 2014 presenta un incremento y en 2015 decrece, sin embargo, en 2016 a pesar de que el

incremento se da en ambos casos en el EVA es mucho más notorio pues crece un 81% y su beneficio neto apenas un 0.9%.

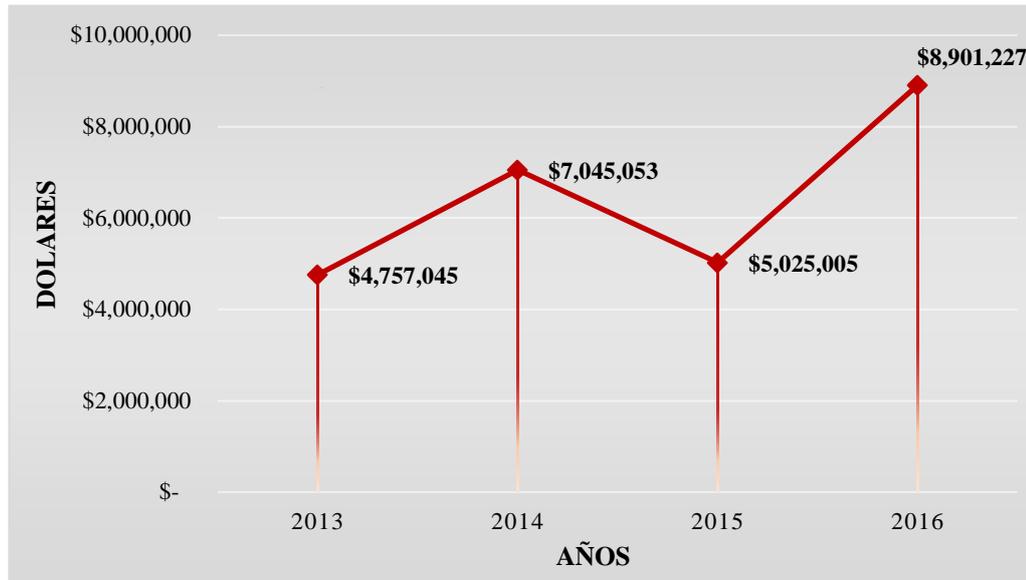


Figura 45. Tendencia del EVA Nestlé, $K_e = ROE$.

Fuente: Estados Financieros de la empresa.

Elaborado por: Autora

- Perspectiva de Cálculo de $K_e = CAPM$

Realizando la otra forma de cálculo, los resultados para Nestlé se ven afectados positivamente, pues en todos los periodos el WACC presenta una disminución de alrededor de un 4% en promedio, lo cual da como resultado que el EVA aumente, es así que como se muestra en la figura 46, en el año 2013 se obtiene un valor económico agregado de \$ 9.893.363 un 108% más que con el cálculo de ROE, para el año 2014 se da un incremento del 119% generando un resultado de \$ 15.395.054 siendo el más alto de los periodos analizados, para el año 2015 se da el incremento más considerable pues el EVA alcanza un 130% más, siendo \$ 11.554.724, en el último periodo el resultado fue de \$ 14.903.665.

De esta forma se demuestra que ya sea mediante el cálculo de K_e por el ROE o el método CAPM, la empresa Nestlé S.A, está generando valor económico agregado.

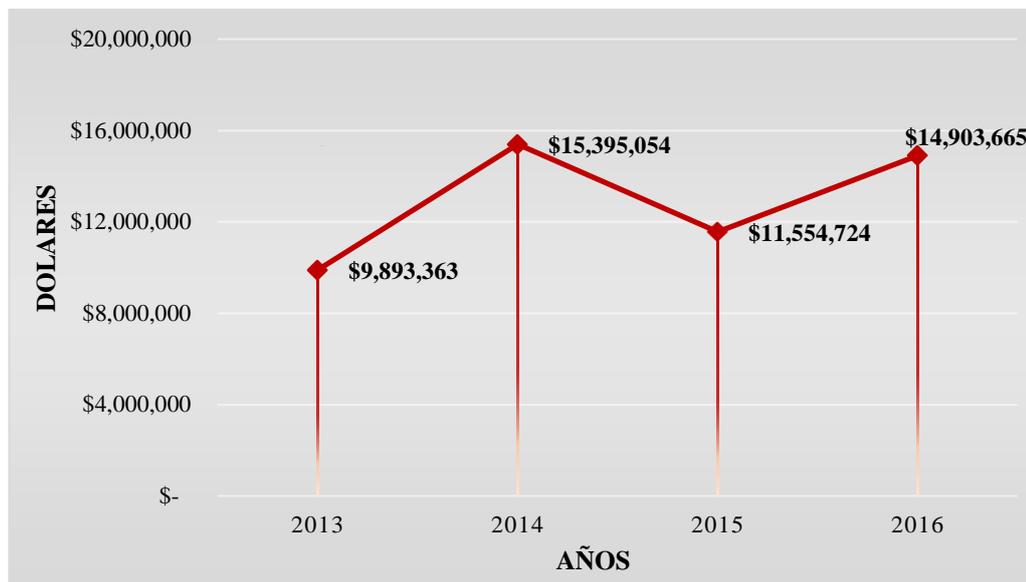


Figura 46. Tendencia del EVA Nestlé, $K_e = CAPM$.

Fuente: Estados Financieros de la empresa.

Elaborado por: Autora

2.3.3. La Fabril S.A.

- Perspectiva de Cálculo de $K_e = ROE$

Como se muestra en la figura 47, La Fabril ha generado valor en los cuatro periodos, sin embargo, mantiene una tendencia decreciente; comenzando por el año 2013 la empresa generó \$ 2.150.892 de valor agregado este disminuye un 73% para 2014 pues las variables inmersas en el cálculo han aumentado principalmente el capital invertido y el WACC lo que provoca una disminución del resultado, para el año 2015 al disminuir el capital invertido y aumentar el UAIDI, el Valor económico agregado aumenta considerablemente alcanzando \$ 6.301.437, finalmente en 2016 el EVA cae radicalmente llegando a presentar una destrucción de valor por \$156.604 los componentes que mayormente inciden en este resultado son el UAIDI que disminuye un 36% y el WACC en un 1%.

En el caso de La Fabril si realizamos una comparación con el Estado de Resultados de cada periodo podremos observar como a pesar de mantener su beneficio neto más alto en 2014, el Valor económico agregado obtenido en ese año es menor al de 2013, lo cual indica que la empresa a pesar de aparentemente encontrarse mejor económicamente no genera un suficiente valor económico para sus accionistas.

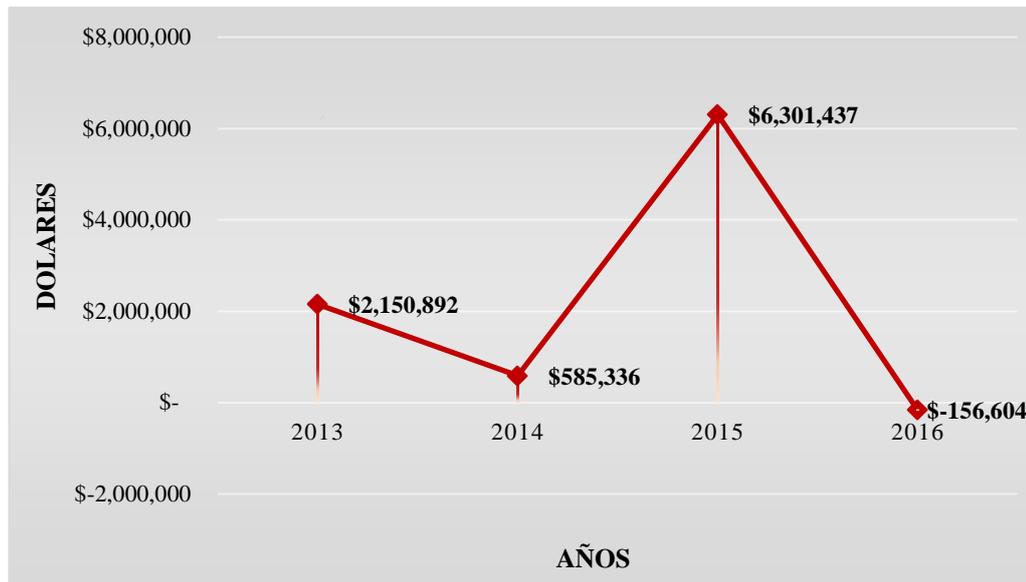


Figura 47. Tendencia del EVA La Fabril, $K_e = ROE$.

Fuente: Estados Financieros de la empresa.

Elaborado por: Autora

- Perspectiva de Cálculo de $K_e = CAPM$

Con la aplicación del modelo CAPM para el cálculo de K_e , en el caso de La Fabril los resultados cambiaron drásticamente pues el WACC presentó un aumento de alrededor un 4.3% por año, lo que como consecuencia dio que el EVA disminuya en todos los periodos.

Desde esta perspectiva esta empresa presenta una destrucción de valor en el año 2013 de \$ 11.294.097, en el año 2014 baja a \$ 7.743.344, para el año 2015 presenta una generación de valor de \$ 1.143.081 que sin embargo es un 81% menos que con el método anterior, lo más novedoso se presenta en el año 2016 pues La Fabril presenta una destrucción de valor de \$ 8.052.425.

Estos datos comparados con los resultados obtenidos anteriormente, presentan una gran variación, esto debido a que en el cálculo de K_e mediante esta metodología intervienen más componentes que han hecho que el costo promedio ponderado de capital se vea incrementado.



Figura 48. Tendencia del EVA La Fabril, $K_e = \text{CAPM}$.

Fuente: Estados Financieros de la empresa.

Elaborado por: Autora

2.3.4. Industrial Danec S.A.

- Perspectiva de Cálculo de $K_e = \text{ROE}$

Partiendo desde el año 2013, Danec presenta un valor económico agregado alto con \$2.100.589 el mismo que se convierte en negativo para el año 2014 pues su UAIDI disminuye un 59%, debido a que los gastos operativos de la empresa aumentan notoriamente, por otra parte, el capital invertido aumenta un 25%, por a la ampliación de sus activos operativos y disminución del pasivo, además de que el WACC disminuye en 4 puntos porcentuales, estos componentes dan como resultado el decrecimiento notorio del EVA para ese año destruyendo valor con \$ -128.726. En el año 2015 Danec vuelve a generar valor pues su utilidad operativa aumento por la reducción de gastos ocasionada en la compañía permitiendo al UAIDI ser mucho mayor que el año anterior esto dio como resultado que el EVA en ese año sea de \$661.605, por último en el año 2016 como hemos podido observar en la figura 42 se muestra como la empresa destruye valor para sus accionistas con \$-107.353 esto se ocasiona por el crecimiento del capital invertido principalmente por los activos financieros de la empresa como cuenta principal.

La tendencia de EVA para esta empresa se maneja de la misma manera que su utilidad neta pues, en 2013 es en donde mayor valor logro obtener y en 2014 la caída es bastante notoria, lo mismo con los dos años siguientes, es importante destacar que es la única

empresa que ha presentado destrucción de valor en este análisis, principalmente por el manejo inadecuado de su capital invertido.

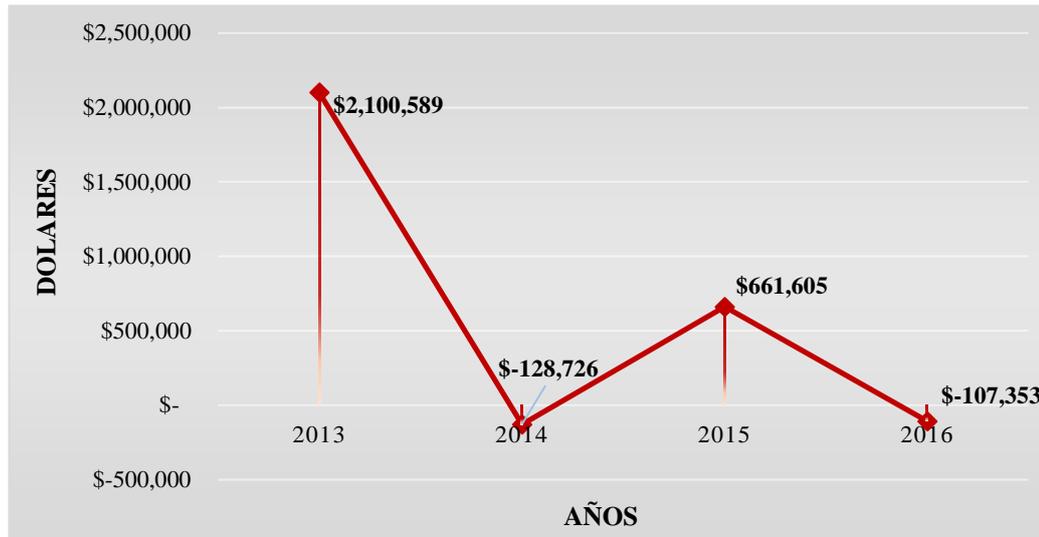


Figura 49. Tendencia del EVA Danec, $K_e = ROE$.

Fuente: Estados Financieros de la empresa.

Elaborado por: Autora

- Perspectiva de Cálculo de $K_e = CAPM$

Tal como se presentó en la empresa anterior, en Industrial Danec los resultados han variado de manera considerable, el WACC en los cuatro periodos se ve incrementado en un 6.7% en promedio, dando como resultado una disminución del EVA.

En este caso Danec, presenta una destrucción de valor en sus cuatro periodos como se observa en la figura 50, iniciando en el año 2013 con \$848.757, en 2014 \$6.509.510 siendo el año en que más destrucción presenta, para 2015 el resultado es de \$ 1.892.268 y finalmente en 2016 \$ 3.689.227.

Como se dio a conocer en el caso anterior en este cálculo se considera más variables para llegar al resultado de EVA lo que hace que los resultados estén más apegados a la realidad.

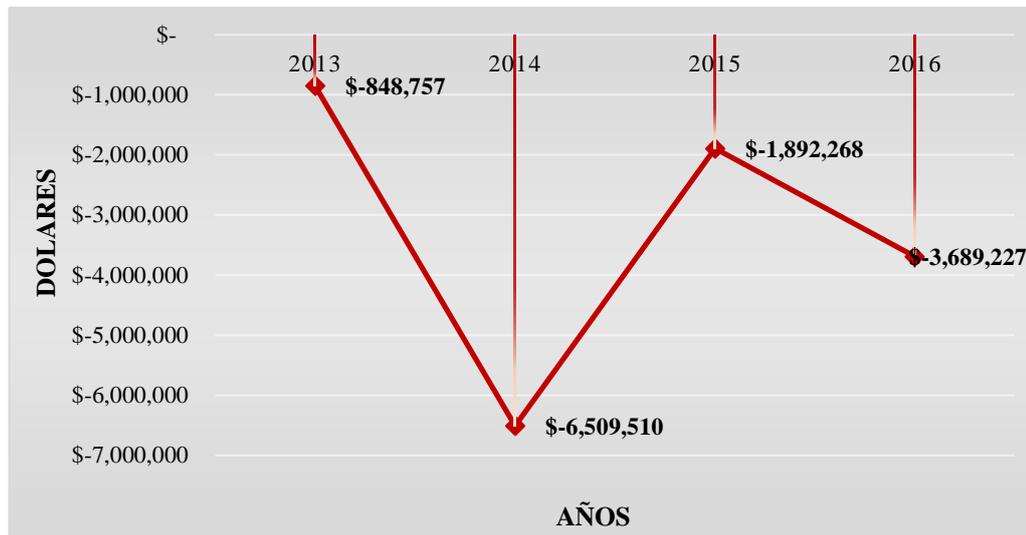


Figura 50. Tendencia del EVA Danec, $K_e = \text{CAPM}$.

Fuente: Estados Financieros de la empresa.

Elaborado por: Autora

2.3.5. Gisis S.A.

- Perspectiva de Cálculo de $K_e = \text{ROE}$

Gisis a lo largo de los periodos analizados ha generado valor, es decir que el importe obtenido luego de cubierto la totalidad de sus gastos y la rentabilidad mínima esperada por sus accionistas ha sido positivo. En la figura 51, se muestra como en el año 2013 la empresa genera un valor por \$2.116.432 partiendo desde este punto Gisis presenta una disminución del EVA en un 80% para el siguiente año, analizando sus variables la principal causa se da por el incremento en un 73% en su UAIDI, y del WACC en un 4.8 puntos más, lo que dio como resultado que el valor económico disminuyera a \$609.105 En el año 2015 Gisis aumente su EVA exponencialmente pues, su utilidad operativa es mucho mayor debido al incremento de sus ingresos lo que dio como resultado que el UAIDI aumente en un 161% y de igual manera el WACC aumento un 5.4 puntos porcentuales más. Esto genero un resultado de \$9.351.602 de generación de valor para la empresa colocándose como uno de los mejores resultados de este top 5, finalmente culminando con este análisis en el año 2016 la empresa logro obtener un EVA de \$12.900.332 siendo el mayor valor obtenido dentro de un solo periodo de entre las empresas analizadas, situando a Gisis como la empresa que mayor valor a generado en este análisis, independiente del valor obtenido en sus ventas o utilidades netas.

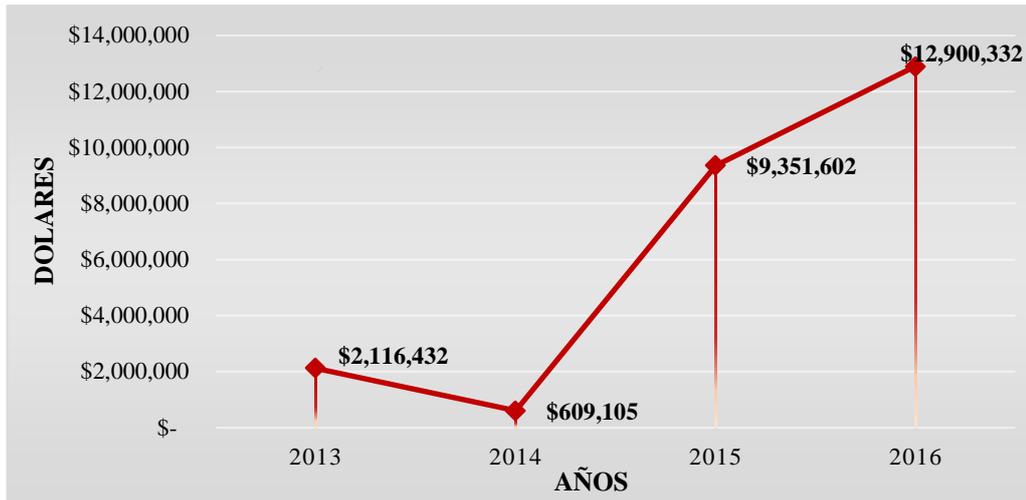


Figura 51. Tendencia del EVA Gisis, $Ke = ROE$.

Fuente: Estados Financieros de la empresa.

Elaborado por: Autora

- Perspectiva de Cálculo de $Ke = CAPM$

En el caso de Gisis el WACC ha aumentado en los cuatro periodos en el 2013 un 22%, en 2014 un 21% y para 2015 y 2016 un 4%, estos resultados han generado que en los cuatro periodos los resultados de EVA disminuyan.

En el año 2013 la empresa presenta una destrucción de valor por \$ 18.899.393, para 2014 se destruye valor por \$ 20.145.159, en el año 2015 al no ser muy considerable el cambio en WACC el valor de EVA disminuye, sin embargo, se sigue generando valor por \$ 4.576.441, caso similar en 2016 donde a pesar de disminuirse el resultado en un 20% tenemos \$ 10.305.408 de valor económico agregado.

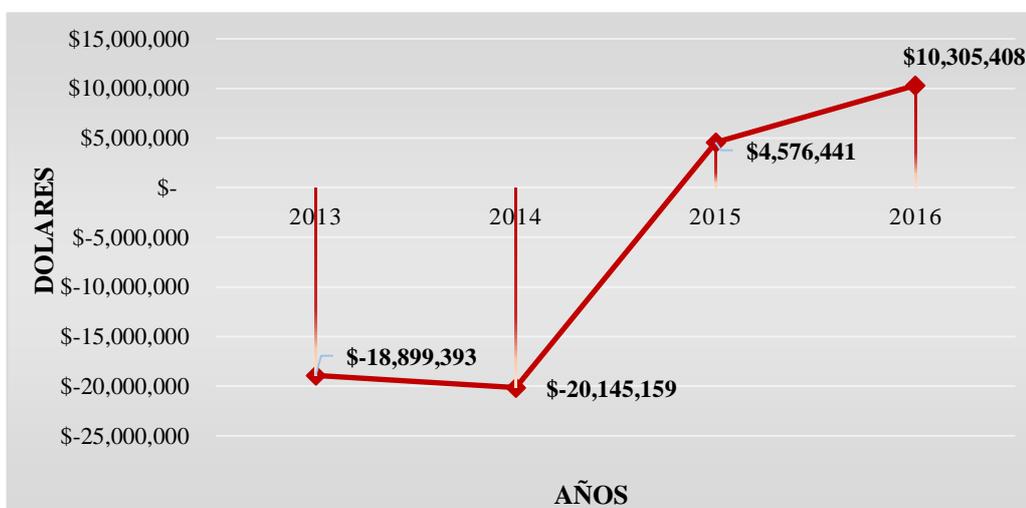


Figura 52. Tendencia del EVA Gisis, $Ke = CAPM$.

Fuente: Estados Financieros de la empresa.

Elaborado por: Autora

En este segundo capítulo se pudo conocer un poco más sobre la realidad financiera por la que atravesaron estas empresas en los periodos 2013 a 2016, mediante la aplicación de indicadores como el de liquidez, endeudamiento, rentabilidad y días promedio de cobro, pago e inventario; de entre estas cinco empresas, se puede destacar a Pronaca y Gisis por obtener indicadores dentro de los rangos considerados como aceptables por el mercado.

Seguidamente se realizó el cálculo y análisis del Valor Económico Agregado para el top 5 de la industria alimenticia, el cual fue el pilar fundamental de esta investigación, este análisis se lo realizó en base a dos perspectivas, en la primera se utilizó el ROE (tabla 61) como aproximación a la tasa de retorno exigida por el accionista y en la segunda el modelo CAPM (tabla 62).

VALOR ECONOMICO AGREGADO					
	2013	2014	2015	2016	TOTAL POR EMPRESA
PRONACA	\$9.412.837	\$19.267.324	\$11.573.029	\$6.915.686	\$47.168.876
NESTLE	\$4.757.045	\$7.045.053	\$5.025.005	\$8.901.227	\$25.728.330
GISIS	\$2.116.432	\$609.105	\$9.351.602	\$12.900.332	\$24.977.471
LA FABRIL	\$2.150.892	\$585.336	\$6.301.437	-\$156.604	\$8.881.061
DANEC	\$2.100.589	-\$128.726	\$661.605	-\$107.353	\$2.526.114
TOTAL POR AÑO	\$20.537.794	\$27.378.092	\$32.912.678	\$28.453.288	\$109.281.852

Tabla 61. Resumen resultados de EVA bajo $Ke = ROE$.

Fuente: Estados Financieros de las empresas.

Elaborado por: Autora

Con los resultados obtenidos utilizando el ROE, se puede destacar principalmente que las empresas que mayor valor generaron en estos periodos, independiente de su volumen de ventas y de sus utilidades, fueron Pronaca, Nestlé y Gisis bordeando en su totalidad valores de entre los 47 y los 24 millones de dólares.

Se puede observar que estas empresas en su totalidad año a año han ido incrementando el valor económico de la industria alimenticia, llegando a mantener un EVA en el año 2016 de \$28.453.288, un valor que quizá la suma de varias empresas pequeñas no podría lograr.

Otro punto que vale la pena mencionar es que en este análisis las empresas que presentaron una destrucción de valor fueron Industrial Danec S.A. en los periodos 2014 y 2016, y la Fabril en el año 2016, a pesar de mantener una utilidad neta positiva en sus estados de resultados.

VALOR ECONOMICO AGREGADO					
	2013	2014	2015	2016	TOTAL POR EMPRESA
NESTLE	\$9.893.363	\$15.395.054	\$11.554.724	\$14.903.665	\$51.746.806
PRONACA	\$5.718.289	\$20.198.460	\$11.793.461	-\$2.550.218	\$35.159.992
DANEC	-\$848.757	-\$6.509.510	-\$1.892.268	-\$3.689.227	-\$12.939.761
GISIS	-\$18.899.393	-\$20.145.159	\$4.576.441	\$10.305.408	-\$24.162.702
LA FABRIL	-\$11.294.097	-\$7.743.344	\$1.143.081	-\$8.052.425	-\$25.946.785
TOTAL POR AÑO	-\$15.430.594	\$1.195.502	\$27.175.438	\$10.917.204	\$23.857.551

Tabla 62. Resumen resultados de EVA bajo $K_e = CAPM$.

Fuente: Estados Financieros de las empresas.

Elaborado por: Autora

Utilizando la metodología CAPM los resultados obtenidos muestran una gran variación en comparación con los mostrados anteriormente, la empresa Nestlé es la que mejor lugar ocupa, pues genera valor económico en sus cuatro periodos llegando a una suma total de \$ 51.746.806, a esta le sigue Pronaca que muestra una destrucción de valor solamente en el año 2016 y suma un total de \$ 35.159.992, en tercer lugar hemos ubicado a Industrial Danec quien presenta una destrucción de valor en sus cuatro periodos dando un total de \$ 12.939.761, Gisis por otra parte a pesar de generar valor en los dos últimos periodos la destrucción de valor que dejó en los años 2013 y 2014 es mayor en términos totales, finalmente tenemos a La Fabril que presenta generación de valor solamente en 2015 con un valor de \$ 1.143.081.

Sin duda estos resultados cambian mucho el panorama revisado anteriormente, pues empresas que estaban generando valor pasaron a realmente destruirlo.

La opción que recomiendan los autores para el cálculo del EVA es utilizando la metodología CAPM, pues los resultados obtenidos son los que más se apegan a la realidad.

CAPÍTULO III

ESTRATEGIAS PARA INCREMENTAR EL VALOR EN LAS EMPRESAS

En este capítulo analizaremos a la industria alimenticia dentro de países que son socios comerciales de Ecuador, con el fin de determinar sus principales características y componentes, estudiaremos también algunos métodos clásicos de valoración empresarial y se propondrá algunas estrategias que permitirán a las empresas tanto de la industria alimenticia como de la manufactura en general a crear e incrementar su valor económico agregado.

3.1. ¿Cómo está generando valor la industria alimenticia en los países que son los principales socios comerciales del Ecuador?

3.1.1. Validación de la información

Dentro de los países considerados como los principales socios comerciales del Ecuador de acuerdo al Banco Mundial podemos situar a Estados Unidos, Colombia, Perú, Chile, Brasil, China y Viet Nam los cuales son socios en materia de exportación e importación con nuestro país. Para el desarrollo de este capítulo hemos tomado como referentes a los países de Colombia y Perú pues es más factible el acceso a su información.

3.1.1.1. Industria de Alimentos en Colombia

La industria alimenticia en Colombia es considerada como una de las más representativas, económicamente hablando. Según Invest in Bogotá (2018): “Un crecimiento anual del 7% en la demanda de la industria de alimentos y bebidas en Colombia llevará a que el sector alcance ventas por más de 25.000 millones de dólares en el 2021. Este sector en 2017 alcanzó ventas por 13.200 millones de dólares según su director ejecutivo.”

De acuerdo a un análisis realizado al sector de alimentos y bebidas por parte del Departamento de Nacional de Planeación de Colombia, se determinó que la producción de este sector en el año 2016 es de 31.843 miles de dólares, lo cual

comparado con datos de 2015 dejó un crecimiento del 10.9%. En cuanto a su comercio internacional se reflejaron cifras positivas con exportaciones de 3.958 miles de dólares e importaciones de 3.860 miles de dólares.

3.1.1.2. Industria de Alimentos en Perú

Clavijo (2019), Relata para el diario la republica que los años 2016 y 2017 fueron difíciles para la industria de alimentos y bebidas, según datos de la encuesta mensual manufacturera en el Perú este sector se viene repuntando a ritmos de un 2.9% real anual.

Para enero del año 2019 según varias fuentes de diarios en Perú el ministerio de producción, la industria alimenticia habría registrado la tasa de crecimiento más alta de los últimos seis años, desencadenada principalmente por el impulso al sector pesquero en el país, así como de los alimentos preparados para animales y productos de molinería. Reyes (2019), señaló que en 2018 la industria alimenticia cerro con un crecimiento del 17% con relación al año anterior, indico también que esta industria aporta con el 20% en el PIB manufacturero y 2.6% al PIB nacional, además de generar cerca de 342.000 puestos de trabajo, acotó finalmente que entre las actividades con mayor participación en la fuerza laboral de esta industria, destacan las actividades de panadería, conservación de frutas y vegetales, y la pesca industrial.

3.1.2. Métodos clásicos de valoración

Fernández (2008) sostiene que la valoración de una empresa es un ejercicio de sentido común que requiere pocos conocimientos técnicos y mejora con la experiencia, estos son necesarios para responder preguntas dentro de una organización como: ¿Qué se está haciendo? ¿Por qué se está haciendo la valoración de determinada manera? ¿Para qué y para quien se está haciendo esta valoración?

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

Tabla 63. Principales métodos de valoración de una empresa

Fuente: Métodos de Valoración de Empresas, Pablo Fernández 2008.

Este autor clasifica los métodos de valoración en seis grupos que se muestran en la tabla 63, catalogando como más importantes a los cuatro primeros.

3.1.2.1. Métodos basados en el balance

Este método se basa en determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio, suele tener algunos inconvenientes al dar un resultado en un momento del tiempo, pues no considera la evolución futura de la empresa; son métodos utilizados tradicionalmente en los cuales se considera que el valor de una empresa radica en su balance o sus activos.

Dentro de estos métodos se encuentran: el valor contable, el valor contable ajustado, valor de liquidación y valor sustancial.

3.1.2.2. Métodos basados en la cuenta de resultados

El análisis de este método se basa en las cuentas de resultados de la empresa, mediante las cuales se trata de determinar el valor de la empresa de acuerdo a los beneficios de sus ventas o de otro indicador. Dentro de este método se puede incluir el método de los beneficios de PER, el valor de los dividendos y el múltiplo de ventas.

3.1.2.3. Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio.

El fondo de comercio es el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable o su valor contable ajustado, es decir considera que la empresa además de contar con su valor en libros tiene un valor económico que no se encuentra determinado en sus balances históricos. Dentro de este método se puede situar a: El método de valoración clásico, método de la unión de expertos contables europeos, método indirecto o directo, método de compra de los resultados anuales, método de la tasa con riesgo y sin riesgo.

3.1.2.4. Métodos basados en el descuento de flujos de fondos

Este método es considerado técnicamente como el más adecuado y el más usado en la actualidad, trata de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero "*Cash Flow*" que generara en el futuro, para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo de dichos flujos. Dentro de este método se utiliza una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos considerando siempre aspectos internos como externos.

3.1.2.5. Métodos basados en la creación de valor

Aunque el autor mencionado no considera analizar este tipo de método es importante destacar, pues para este trabajo se utilizó uno de estos para su desarrollo. Estos

métodos de creación de valor buscan básicamente subsanar falencias de los métodos de flujos descontados, pues no consideran la generación o destrucción de valor en un periodo. Estos pueden ser el EVA, el beneficio económico y el cash Value Added.

Como conclusión del análisis de estos métodos de valoración el autor menciona que el más apropiado para valorar una empresa es descontar los flujos de fondos futuros esperados, debido a que las acciones de una empresa provienen de la capacidad de la misma para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones.

3.1.3. Principales características y componentes de estas economías

Una vez estudiados los métodos clásicos de valoración que adoptan las diferentes empresas de manera general, nos centraremos en las economías de Colombia y Perú, con la finalidad de conocer cuál es el valor agregado que están dejando las empresas de esos países y cuáles son las estrategias propuestas para mejorarlo.

Analizando varios trabajos de grado y artículos académicos de distintas universidades tanto en Colombia y Perú, se ha logrado determinar el uso de varios métodos para la valoración de empresas, entre los más utilizados se encuentran los métodos tradicionales como el método basado en balances y el método basado en el estado de resultados, también se encontraron algunos estudios en donde se utilizan los flujos de caja descontados. A pesar de no ser uno de los métodos más utilizado para valorar las empresas el EVA también se hace presente, ayudando a determinar la generación y destrucción de valor en las empresas. Para poder recopilar información sobre estrategias que puedan ser implementadas en nuestra economía ecuatoriana nos centraremos en las investigaciones que utilicen el EVA como método de valoración.

Rivera y Ruiz (2011), realizaron un análisis del desempeño financiero de las empresas innovadoras del sector de alimentos y bebidas en Colombia, en donde mediante la eficiencia, eficacia y efectividad pretenden verificar si se cumple o no el objetivo financiero de crear valor económico, esta investigación es realizada para el periodo de 2000 a 2008. En la conclusión de su investigación expresan que el EVA promedio de las empresas innovadoras es superior al de las no innovadoras, aunque a partir del año 2004 las innovadoras han empezado a destruir valor sin mostrar tendencias de recuperación o deterioro. Explican que el EVA de todo este sector se debe al comportamiento del rendimiento del activo neto operacional, pues la reducción dada en el costo de capital responde a una variable externa, como es el riesgo país.

Dentro de las recomendaciones proporcionadas por los autores, se proponen ciertas estrategias que aseguran ayudarán a las empresas de este sector a mejorar su generación de valor económico, entre ellas están:

- Mejorar la eficiencia de los activos actuales.
- Reducir la carga fiscal mediante una mejor planificación.
- Aumentar las inversiones en activos.

Escobar (2008), afirma que “Las empresas de alimentos de Manizales generan ganancias, pero destruyen valor económico agregado”, este estudio se realiza en los periodos 2007 a 2008 teniendo en cuenta a 19 empresas del sector, una vez realizados los análisis el autor concluye con que ninguna de las empresas estudiadas genera valor, debido principalmente a la baja rentabilidad de la actividad principal. Este autor propone algunas recomendaciones:

- Vislumbrar el negocio a largo plazo, es decir crear las estrategias para el logro de una mayor rentabilidad producto de sus operaciones.
- Cambiar la cultura de generación de utilidades, pues es una estrategia corto plazo.
- Realizar un seguimiento continuo de la generación o destrucción de valor para las empresas en periodos posteriores, para poder determinar la verdadera evolución del sector.

Por otra parte en Perú, varias fuentes periodísticas manifiestan que año a año el sector de alimentos y bebidas mantiene un crecimiento altamente significativo, pero es importante saber si estas empresas se encuentran o no generando valor en su economía. Indagando sobre estudios que nos permitan determinar si la industria alimenticia en Perú se encuentra generando o destruyendo valor, solamente se localizó un estudio general sobre el sector manufacturero del país, en donde de una muestra de cien empresas se determinó que el 36% de ellas se encuentran generando valor, en los periodos 2000 a 2005. Existen estudios sobre otros sectores del Perú como el sector inmobiliario, en donde después del análisis que realizan los autores se obtuvo que entre los periodos 2012 a 2016 las cinco compañías destruyen valor año a año concluyendo que la razón es debido a altos niveles de inversión que realizan año a año, los cuales cuentan como periodos de recupero a largo plazo.

De las fuentes revisadas, se puede decir que no existen estudios contundentes que nos permitan verificar si las empresas del sector alimenticio de nuestros principales y más

cercanos socios comerciales, se encuentran destruyendo o generando valor, lo que sí es claro precisar es que dentro de estas economías los métodos de valoración empresariales utilizados son los más tradicionales, como se había indicado anteriormente entre ellos el método del balance y del estado de resultados, pues prefieren realizar una valoración empresarial en base a cifras obtenidas en sus estados financieros, mas no ir por métodos que les permiten conocer cómo afectan sus empresas a la economía en general, como lo es el Valor Económico Agregado.

3.2. Propuesta de estrategias para mejorar la creación de valor

3.2.1. Principales inputs económicos y propuesta de estrategias

De acuerdo a la revisión realizada anteriormente en donde damos a conocer algunos estudios del Valor Económico Agregado aplicados a empresas pertenecientes a la industria de alimentos de Colombia y Perú, se ha podido determinar que estas en su mayoría no se encuentran generando valor económico, como respuesta a estos resultados los autores de estas investigaciones han realizado algunas recomendaciones y sugerido algunas estrategias que se han visto convenientes aplicarlas en el desarrollo de este trabajo.

Complementario a esto, se ha visto la necesidad de recabar información propuesta por autores conocedores del tema, en donde plantean maneras y estrategias de incrementar el valor agregado en las empresas.

Franklin (2007), Indica que existen innumerables iniciativas para llevar a cabo y lograr aumentar el valor para el accionista y consecuentemente el EVA. Entre estas están:

- **Aumento de la rentabilidad con el mismo volumen de capital:** Incluir todas las mejoras que pueden desarrollarse a diario como resultado de cualquier plan de mejora que permita incrementar la eficiencia de la empresa, tanto a nivel productivo como de servicios administrativos.
- **Aumento del capital invertido con mayor rentabilidad:** El criterio de decisión para el desarrollo de nuevas inversiones debe seguir siendo el del VAN (valor actual neto) positivo. Con ello, se garantiza que los flujos de caja que se obtengan gracias al nuevo proyecto superen el costo de la inversión necesaria para llevarlo a cabo.
- **Reducción de capital sobrante:** La tendencia actual hacia la reducción de capital y devolución de aportación a los accionistas se justifica con la

implementación de medidas de valor agregado y en la imposibilidad de cumplir con la rentabilidad esperada de todo el capital aportado.

Estas soluciones, que son simples y bien conocidas, no se aplican siempre de manera estricta. Una cuarta vía para mejorar el EVA es la reducción del costo de capital. Pero no siempre es posible considerar esta alternativa desde la visión del administrador, pese a que cada vez hay un mayor grado de negociación. Al margen de esto, resulta difícil modificar el costo de capital si no se modifican las propias líneas de negocio y la estructura de financiamiento o riesgo de la empresa.

Por otra parte, García (2003) propone un sistema de creación de valor que se promueve por tres principales ejes:

- El Direccionamiento estratégico
- La Gestión Financiera
- La Gestión del Talento Humano

Estas alternativas serán estudiadas a detalle para lograr una mejor aplicación en cada empresa.

3.2.2. Direccionamiento estratégico

La implicación que tiene el tema de direccionamiento estratégico en la generación de valor consiste en que se debería coordinar los lineamientos, políticas de operación y el plan estratégico y así poder cumplir la misión de cualquier empresa, siendo el principal responsable de estas decisiones el director de la entidad. La comunicación es otro de los puntos importantes, pues permite la difusión de políticas y estrategias, se realiza la retroalimentación con los clientes y se crea valor para la empresa.

Existen dos procesos para implementar el direccionamiento estratégico estos son:

- Adopción de mentalidad estratégica

Se debe tener claro que la generación de valor es el resultado del éxito de la estrategia de la empresa, para lo cual es clave que el Gerente quien se lo cataloga como el estratega, juntamente con sus colaboradores tengan bien definido que es lo que quieren para la organización en un futuro, el tener fijado el norte de la compañía se denomina también como tener Visión.

- Implementación de la estrategia

Para lograr la implementación de la estrategia se deberán llevar a cabo las actividades necesarias que permitan que la estrategia opere, entre las principales se encuentran las siguientes:

- Seleccionar la herramienta de implementación
- Definir el procedimiento de evaluación de inversiones
- Adecuar las mejores prácticas para el mejoramiento continuo.

Una de las herramientas más utilizadas y que sin duda facilitan la implementación estratégica es el *Balanced Scorecard*, *BSC* o en español conocido como Cuadro de Mando Integral.

3.2.3. Gestión Financiera

Para la creación de valor por medio de la gestión financiera el autor propone fomentar la implementación de cuatro procesos:

- Definición y gestión de los inductores de valor

En esta fase se deberá determinar las variables que se encuentran asociadas con la operación de la empresa y que más inciden o afectan su valor, para posteriormente promover el alineamiento de las decisiones hacia la mejora en todos los niveles de la organización. Los inductores de valor como su nombre lo indica, inducen a lograr mejores metas y objetivos e involucran a la empresa en la generación de valor.

- Identificar y gestionar microinductores de valor

Esta categoría de inductores se relaciona con los indicadores de desempeño o de gestión, y se asocian con el mejoramiento de los inductores operativos y financieros. Estos son el reflejo de la forma como la empresa explota sus competencias para enfrentar las condiciones de mercado.

- Valoración de la empresa

Existen varios motivos que lleven a la administración a valorar la empresa, para lo cual como primer paso es fundamental realizar un diagnóstico financiero y estratégico para así determinar eventualidades que requiera la empresa. El diagnóstico permite determinar cuáles son las necesidades de reestructuración operativa y financiera y es plasmada en las proyecciones financieras de las cuales se puede extraer información

para determinar una estructura adecuada de la empresa, y a su vez estimar el flujo de caja libre y el EVA.

- Monitoreo del valor

En este proceso se plantearán procedimientos que permitan mantener un monitoreo adecuado de los resultados que se asocien con el valor agregado. Se deberán plantear parámetros como, los indicadores a utilizar, con que periodicidad se calcularán y quienes serán los encargados de la administración del modelo.

3.2.4. Gestión del Talento Humano

La creación de valor mediante el talento humano no es algo que se logre de la noche a la mañana, sin duda es el resultado de una formación continua a los trabajadores combinada con una constante estructuración y evaluación de procesos internos para enfrentar a los competidores. Oscar García plantea la necesidad de implantar dos procesos:

- Educación, entrenamiento y comunicación

En este punto lo más importante es enseñarles a los miembros de la compañía la forma en que las decisiones que se tomen influirán en el alcance de los objetivos futuros, existen aspectos importantes en los cuales enfocarse como:

- Generar preocupación e interés por los conceptos asociados con valor.
- Lograr que las personas comprendan la importancia de dichos conceptos
- Lograr que los integren den las decisiones del día a día
- Diseñar un sistema de comunicación basado en la repetición, el esfuerzo, la recepción y la redundancia para lograr que el lenguaje de la empresa sea el lenguaje del valor.

La mejor forma para incentivar a los empleados a tener interés por los asuntos antes mencionados, es hacerles saber que de forma directa o indirecta o a corto o largo plazo, ellos afectan el valor de la empresa.

- Compensación atada a resultados asociados con el valor.

Es muy importante diseñar indicadores de desempeño y un programa de incentivos por resultados que se encuentre alineado a los intereses de los altos mandos de la empresa fomentando de esta manera a la cultura de la creación de valor. Se debe tener en cuenta

que estos programas de incentivos regirán para todos los miembros de la empresa enfocándose en generar valor, pues muchas veces se cree que por maximizar la utilidad o aumentando las ventas, superar estándares de tiempo entre otros ya se está cumpliendo con los objetivos cuando esto no es sinónimo de maximización de valor en la empresa.

Dentro de este capítulo pudimos analizar que tanto en Colombia como Perú la industria alimenticia se encuentra creciendo año a año y es una de las más importantes para el PIB nacional, al indagar sobre los métodos de valoración ocupados por las empresas de este sector se determinó que gran parte de ellas se rigen por métodos tradicionales, sin embargo, se dio a conocer estudios sobre el EVA aplicados a compañías del sector manufacturero, alimenticio e inmobiliario, en donde los resultados fueron en su mayoría una destrucción de valor económico. Como último punto se logró determinar algunas estrategias de generación de valor y un sistema de creación de valor que puede ser aplicado a cualquier tipo de empresa con la finalidad de generar o incrementar su valor económico.

CAPÍTULO IV

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1. Conclusiones generales

Dentro del primer capítulo, observamos que la industria manufacturera a partir del año 2014, es parte fundamental en la composición del PIB y de la economía del país en general, se dio a conocer también que el sector que más aporta a esta industria es el de alimentos y bebidas representando un 38% de la producción total manufacturera, debido a que en el país se genera gran variedad de alimentos y bebidas tanto para importación como para exportación.

En el Ecuador más de 12.000 empresas forman parte de la industria alimenticia, de las cuales 13 de ellas pertenecen al ranking empresarial de las 100 más grandes del año 2017, publicado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en base a estos resultados se determinó realizar el estudio de las 5 empresas más grandes de este sector en cuanto a su nivel de ventas. Este Top está conformado por Pronaca cuyas ventas ascienden a \$922.878.168, Nestlé con ventas de \$483.028.199, La Fabril con \$462.866.893, Danec que mantiene sus ventas en \$245.839.749 y Gisis con \$233.339.263. Estas empresas forman parte indispensable de la industria alimenticia pues su porcentaje de ventas comprende el 64% del total de esta industria.

Por otra parte, se dio a conocer los principales antecedentes, conceptos e importancia del EVA, concluyendo que este puede ser un indicador muy útil para las empresas que quieran saber si la rentabilidad que genera su operación económica es suficiente para cubrir todas sus obligaciones, principalmente las que mantienen con sus socios o accionistas. Cuando llegamos a desglosar el EVA en sus componentes determinamos que estos son: la utilidad antes de interés y después de impuestos (UAIDI), el capital invertido, y el costo promedio ponderado del capital (WACC), de los cuales se analizó su definición, fórmulas y estimación, mismos que ayudaron a su cálculo. Cabe añadir que para la estimación del WACC, particularmente el componente de rendimiento del capital propio (K_e), se consideraron dos enfoques, el de la rentabilidad sobre ROE y a partir del modelo de valoración de los activos financieros CAPM. Con este cálculo pudimos revisar que el resultado del EVA se volvió sensible (tabla 64 y 65).

Nos queda claro que la creación de valor incluye la toma de decisiones financieras por parte de los administradores de las empresas, las cuales garantizan la generación de valor y la permanencia de las empresas en el competitivo mundo de los negocios, además facilita la administración de los recursos indispensables para su desarrollo y crecimiento.

En el segundo capítulo se pudo conocer un poco más sobre la realidad financiera por la que atravesaron estas empresas en los periodos 2013 a 2016, mediante la aplicación de indicadores como el de liquidez, endeudamiento, rentabilidad y días promedio de cobro, pago e inventario. De entre estas cinco empresas, se puede decir que la compañía más destacada es Gisis, pues ha ido mejorando sus indicadores considerablemente hasta 2016; Pronaca en cambio mantiene sus ratios favorables año a año al igual que Nestlé; empresas como Danec y La Fabril a pesar de mantener sus estados financieros con valores figuradamente buenos, sus indicadores no llegan a ser significativos, se puede asumir que por falta de control y análisis en el área financiera de la empresa.

Seguidamente se realizó el cálculo y análisis del valor económico agregado para el top 5 de la industria alimenticia, el cual fue el pilar fundamental de esta investigación, este análisis se lo realizó por medio de dos metodologías, en la primera se utilizó el ROE como aproximación a la tasa de retorno exigida por el accionista y en la segunda el modelo CAPM.

VALOR ECONOMICO AGREGADO					
	2013	2014	2015	2016	TOTAL POR EMPRESA
PRONACA	\$9.412.837	\$19.267.324	\$11.573.029	\$6.915.686	\$47.168.876
NESTLE	\$4.757.045	\$7.045.053	\$5.025.005	\$8.901.227	\$25.728.330
GISIS	\$2.116.432	\$609.105	\$9.351.602	\$12.900.332	\$24.977.471
LA FABRIL	\$2.150.892	\$585.336	\$6.301.437	-\$156.604	\$8.881.061
DANEC	\$2.100.589	-\$128.726	\$661.605	-\$107.353	\$2.526.114
TOTAL POR AÑO	\$20.537.794	\$27.378.092	\$32.912.678	\$28.453.288	\$109.281.852

Tabla 64. Resumen resultados de EVA bajo $Ke = ROE$.

Fuente: Estados Financieros de las empresas.

Elaborado por: Autora.

Con los resultados obtenidos utilizando el ROE (tabla 64), se puede destacar principalmente que las empresas que mayor valor generaron en estos periodos, fueron Pronaca, Nestlé y Gisis bordeando en su totalidad valores de entre los 47 y los 24 millones de dólares.

Se puede observar que estas empresas en su totalidad año a año han ido incrementando el valor económico de la industria alimenticia, llegando a mantener un EVA en el año 2016 de \$28.453.288, un valor que quizá entre varias empresas pequeñas no se podría lograr.

Otro punto que vale la pena mencionar es que en este análisis las empresas que presentaron una destrucción de valor fueron Industrial Danec S.A. en los periodos 2014 y 2016, y la Fabril en el año 2016, a pesar de mantener una utilidad neta positiva en sus estados de resultados.

VALOR ECONOMICO AGREGADO					
	2013	2014	2015	2016	TOTAL POR EMPRESA
NESTLE	\$9.893.363	\$15.395.054	\$11.554.724	\$14.903.665	\$51.746.806
PRONACA	\$5.718.289	\$20.198.460	\$11.793.461	-\$2.550.218	\$35.159.992
DANEC	-\$848.757	-\$6.509.510	-\$1.892.268	-\$3.689.227	-\$12.939.761
GISIS	-\$18.899.393	-\$20.145.159	\$4.576.441	\$10.305.408	-\$24.162.702
LA FABRIL	-\$11.294.097	-\$7.743.344	\$1.143.081	-\$8.052.425	-\$25.946.785
TOTAL POR AÑO	-\$15.430.594	\$1.195.502	\$27.175.438	\$10.917.204	\$23.857.551

Tabla 65. Resumen resultados de EVA bajo $Ke = CAPM$.

Fuente: Estados Financieros de las empresas.

Elaborado por: Autora

Utilizando la metodología CAPM los resultados obtenidos (tabla 65), muestran una gran variación en comparación con los mostrados anteriormente, la empresa Nestlé es la que lidera la tabla, pues genera valor económico en sus cuatro periodos llegando a una suma total de \$ 51.746.806, a esta le sigue Pronaca que muestra una destrucción de valor solamente en el año 2016 y suma un total de \$ 35.159.992, en tercer lugar hemos ubicado a Industrial Danec la cual presenta una destrucción de valor en sus cuatro periodos dando un total de - \$12.939.761, Gisis por otra parte a pesar de generar valor en los dos últimos periodos, la destrucción de valor que dejó en los años 2013 y

2014 es mayor en términos totales, finalmente tenemos a La Fabril que presenta generación de valor solamente en 2015 con un valor de \$ 1.143.081.

Sin duda estos resultados cambian mucho el panorama revisado anteriormente, pues empresas que estaban generando valor pasaron a realmente destruirlo.

La opción que recomiendan los autores para determinar la tasa implícita, es por medio de la metodología CAPM, ya que brinda una relación entre riesgo (β) y rendimiento esperado, tanto del mercado como de un activo teóricamente libre de riesgo.

En el tercer capítulo, pudimos analizar que tanto en Colombia como Perú la industria alimenticia se encuentra creciendo año a año y es una de las más importantes para el PIB nacional. En Colombia un análisis realizado en 2017 reflejó que la industria alimenticia ha crecido un 7%, por otra parte, en Perú un estudio demostró que para 2018 esta industria creció un 17%. Al indagar sobre los métodos de valoración ocupados por las empresas de este sector se determinó que gran parte de ellas se rigen por métodos tradicionales, sin embargo, se dio a conocer estudios sobre el EVA aplicados a compañías del sector manufacturero, alimenticio e inmobiliario, en donde los resultados fueron que estas empresas en su mayoría presentan una destrucción de valor económico. Como último punto se proponen algunas estrategias y un sistema de creación de valor para ayudar a las empresas de la industria alimenticia a que mejoren su valor económico agregado.

4.2.Recomendaciones

En los últimos años se han venido desarrollando varios tipos de técnicas de valoración empresarial que no son conocidas por muchos de los empresarios, es por ello que se recomienda la aplicación del Valor Económico Agregado para medir la gerencia de valor dentro de la empresa, lo cual permitirá una oportuna toma de decisiones para mejorar los resultados deseados.

Es indispensable realizar estos análisis de manera periódica para poder comparar los resultados y determinar los componentes que hacen que la empresa obtenga o no valor económico.

Se recomienda, utilizar la metodología CAPM para el cálculo del EVA, pues es la más recomendada por los autores conocedores del tema y sus resultados son mucho más apegados a la realidad.

Tomar en consideración las estrategias revisadas, mismas que ayudarán a las empresas a mejorar su generación de valor económico, entre algunas de ellas tenemos:

- Mejorar la eficiencia de los activos actuales, mediante la mejora de índices como la rotación y rentabilidad.
- Reducir la carga fiscal mediante una mejor planificación tributaria.
- Aumentar las inversiones en activos.
- Vislumbrar el negocio a largo plazo, es decir crear las estrategias para el logro de una mayor rentabilidad producto de sus operaciones.
- Cambiar la cultura de generación de utilidades, pues es una estrategia a corto plazo.
- Realizar un seguimiento continuo de la generación o destrucción de valor para las empresas en periodos posteriores, para poder determinar la verdadera evolución del sector.

Es importante que las empresas de la industria alimenticia tomen en consideración estas recomendaciones con la finalidad de hacer crecer tanto su industria como la economía en general.

BIBLIOGRAFÍA

- Amat, O. (2002). *EVA: valor económico agregado; un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor*. Bogotá: Norma.
- Baena, D. (2010). *Generalidades del Análisis Financiero*. Colombia: Ecoe Ediciones.
- Bonilla, F. (2010). *El Valor Económico Agregado (EVA) en el Valor Del Negocio*. Recuperado de:
<http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/icap/unpan044043.pdf>
- CEMDES. (2017). *Casos ejemplares de empresas que operan en Ecuador*. Recuperado de: <http://ods.cemdes.org/uploads/subject/pronaca.pdf>
- Clavijo, S. (2019). *Panorama del sector de alimentos y bebidas 2018-2019*. Recuperado de:
<https://www.larepublica.co/analisis/sergio-clavijo-500041/panorama-del-sector-de-alimentos-y-bebidas-2018-2019-2816375>
- Cruz, S., Villarreal J. & Rosillo, J. (2002). *Finanzas Corporativas*. Bogotá, Colombia: Thomson.
- Diario El Comercio. (2017). *Banca y manufactura impulsaron al PIB*. Recuperado de:
<http://www.elcomercio.com/actualidad/banca-manufactura-pib-economia-crecimiento.html>
- Escobar, G. (2008). *Las empresas de alimentos de Manizales generan ganancias pero destruyen valor económico agregado (EVA)*. Colombia: Universidad Autónoma de Manizales. Recuperado de: <http://www.redalyc.org/html/3578/357834257015/>
- Fernández, P. (2008). *Métodos de valoración de empresas*. Barcelona, España: Business School.
- Franklin, B. (2007). *Auditoria Administrativa, Gestión estratégica del cambio*. México: Pearson Educación.
- García, O. (2003). *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA*. Colombia: Digital Express Ltda.
- INEC. (2012). *Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CIIU REV. 4.0)*. Recuperado de:
<http://aplicaciones2.ecuadorencifras.gob.ec/SIN/descargas/ciiu.pdf>
- INEC. (2012). *Directorio de empresas 2016*. Recuperado de:
http://produccion.ecuadorencifras.gob.ec/geoqlik/proxy/QvAJAXZfc/opendoc.htm?document=empresas_test.qvw&host=QVS%40virtualqv&anonymous=true

- Invest in Bogotá. (2018). *Industria de alimentos y bebidas tendría un crecimiento anual del 7%*. Recuperado de:
<https://es.investinbogota.org/noticias/industria-de-alimentos-y-bebidas-tendria-un-crecimiento-anual-del-7>
- Mercado Empresas y Líderes. (2017). *El proceso de elaboración de mercado*. Recuperado de: <http://merco.info/ec/ranking-merco-empresas>
- Proaño, B., & Salgado J. (2005). *Propuesta metodológica de valoración de empresas aplicada a grandes empresas en el Ecuador Adaptación de los modelos "Z" de Altman y Flujos de Caja Descontados*. Cuenca: Universidad del Azuay.
- Revista Ekos Negocios. (2015). *La industria en Ecuador*. Recuperado de:
<https://www.ekosnegocios.com/negocios/m/verArticulo.aspx?idart=6442&c=1>
- Revista Ekos Negocios. (2016). *La industria en Ecuador*. Recuperado de:
<http://www.ekosnegocios.com/revista/pdfTemas/1300.pdf>
- Revista Ekos Negocios. (2017). *Industria de Alimentos: manufactura de mayor aporte al PIB*. Recuperado de:
<https://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=8906>
- Revista Ekos Negocios. (2017). *Ranking Empresarial 2017, Top 1000*. Recuperado de:
<https://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=9544>
- Revista Ekos Negocios. (2018). *Industria de alimentos y bebidas: la mayor industria del país*. Recuperado de:
<http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=10183>
- Revista Ekos Negocios. (2018). *Ranking Empresarial Top 1000*. Recuperado de:
<http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=9544>
- Rivera, J., & Ruiz, D. (2009). *Análisis del desempeño financiero de empresas innovadoras del Sector Alimentos y Bebidas en Colombia*. Cali, Colombia: Universidad del Valle. Recuperado de:
<http://rcientificas.uninorte.edu.co/index.php/pensamiento/article/viewFile/3661/2378>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2018). *Ranking Empresarial 2017*. Recuperado de:
<https://appscvs.supercias.gob.ec/rankingCias/#rg>

ANEXOS

Anexo 1. Estimación tasa libre de riesgo de EEUU.

FECHA	TASA %	FECHA	TASA %	FECHA	TASA%	FECHA	TASA %
1/1/2013	3.08	1/1/2014	3.77	1/1/2015	2.46	1/1/2016	2.86
1/2/2013	3.17	1/2/2014	3.66	1/2/2015	2.57	1/2/2016	2.62
1/3/2013	3.16	1/3/2014	3.62	1/3/2015	2.63	1/3/2016	2.68
1/4/2013	2.93	1/4/2014	3.52	1/4/2015	2.59	1/4/2016	2.62
1/5/2013	3.11	1/5/2014	3.39	1/5/2015	2.96	1/5/2016	2.63
1/6/2013	3.4	1/6/2014	3.42	1/6/2015	3.11	1/6/2016	2.45
1/7/2013	3.61	1/7/2014	3.33	1/7/2015	3.07	1/7/2016	2.23
1/8/2013	3.76	1/8/2014	3.2	1/8/2015	2.86	1/8/2016	2.26
1/9/2013	3.79	1/9/2014	3.26	1/9/2015	2.95	1/9/2016	2.35
1/10/2013	3.68	1/10/2014	3.04	1/10/2015	2.89	1/10/2016	2.5
1/11/2013	3.8	1/11/2014	3.04	1/11/2015	3.03	1/11/2016	2.86
1/12/2013	3.89	1/12/2014	2.83	1/12/2015	2.97	1/12/2016	3.11
PROMEDIO	3.45		3.34		2.84		2.60

Fuente: Financial Forecast Center.

Elaborado por: Autora.

Anexo 2. Coeficientes beta por sector.

Industry Name	Number of firms	Average Unlevered Beta	Average Levered Beta
Advertising	48	0,87	1,22
Aerospace/Defense	85	1,09	1,24
Air Transport	18	0,63	1,02
Apparel	50	0,76	0,93
Auto & Truck	14	0,34	0,79
Auto Parts	52	0,97	1,17
Bank (Money Center)	10	0,43	0,71
Banks (Regional)	633	0,40	0,57
Beverage (Alcoholic)	31	1,05	1,30
Beverage (Soft)	37	1,04	1,18
Broadcasting	24	0,51	1,02
Brokerage & Investment Banking	38	0,46	1,21
Building Materials	42	0,91	1,10
Business & Consumer Services	168	1,00	1,22
Cable TV	14	0,76	1,13
Chemical (Basic)	39	1,12	1,55
Chemical (Diversified)	6	1,49	1,82
Chemical (Specialty)	89	0,99	1,17
Coal & Related Energy	23	0,97	1,17
Computer Services	119	1,05	1,27
Computers/Peripherals	57	1,50	1,68
Construction Supplies	48	1,15	1,45
Diversified	23	1,14	1,36
Drugs (Biotechnology)	481	1,43	1,51
Drugs (Pharmaceutical)	237	1,38	1,47
Education	35	1,11	1,28
Electrical Equipment	116	1,18	1,32
Electronics (Consumer & Office)	19	1,22	1,19
Electronics (General)	160	0,96	1,02

Engineering/Construction	52	0,81	1,01
Entertainment	120	1,21	1,33
Environmental & Waste Services	91	0,96	1,19
Farming/Agriculture	33	0,50	0,72
Financial Svcs. (Non-bank & Insurance)	259	0,08	0,70
Food Processing	83	0,61	0,81
Food Wholesalers	18	1,23	1,62
Furn/Home Furnishings	30	0,67	0,88
Green & Renewable Energy	21	0,80	1,62
Healthcare Products	248	1,04	1,12
Healthcare Support Services	111	1,03	1,15
Healthcare Information and Technology	119	1,18	1,29
Homebuilding	31	0,72	0,98
Hospitals/Healthcare Facilities	34	0,55	1,12
Hotel/Gaming	70	0,71	1,01
Household Products	141	1,00	1,13
Information Services	71	1,05	1,12
Insurance (General)	20	0,67	0,87
Insurance (Life)	23	0,70	1,11
Insurance (Prop/Cas.)	50	0,65	0,74
Investments & Asset Management	172	0,87	1,10
Machinery	127	1,01	1,17
Metals & Mining	94	1,11	1,32
Office Equipment & Services	24	1,33	1,81
Oil/Gas (Integrated)	5	1,06	1,16
Oil/Gas (Production and Exploration)	301	1,07	1,45
Oil/Gas Distribution	20	0,62	1,07
Oilfield Svcs/Equip.	134	1,07	1,33
Packaging & Container	27	0,74	1,07
Paper/Forest Products	20	1,17	1,40
Power	51	0,35	0,54
Precious Metals	91	1,15	1,19
Publishing & Newspapers	33	0,90	1,26
R.E.I.T.	238	0,41	0,68
Real Estate (Development)	18	0,87	1,19
Real Estate (General/Diversified)	11	1,33	1,36
Real Estate (Operations & Services)	59	0,95	1,35
Recreation	72	0,81	0,98
Reinsurance	2	0,88	0,97
Restaurant/Dining	78	0,65	0,80
Retail (Automotive)	24	0,76	1,15
Retail (Building Supply)	17	0,97	1,12
Retail (Distributors)	88	0,99	1,44
Retail (General)	19	0,75	0,91
Retail (Grocery and Food)	12	0,28	0,45
Retail (Online)	79	1,34	1,42
Retail (Special Lines)	91	0,80	1,07
Rubber& Tires	4	0,24	0,42
Semiconductor	72	1,26	1,34
Semiconductor Equip	41	1,39	1,39
Shipbuilding & Marine	9	0,78	1,08
Shoe	10	0,74	0,75
Software (Entertainment)	92	1,27	1,26
Software (Internet)	44	1,31	1,46
Software (System & Application)	355	1,16	1,23
Steel	37	1,29	1,62
Telecom (Wireless)	21	0,71	1,26
Telecom. Equipment	98	1,02	1,09

Telecom. Services	67	0,74	1,22
Tobacco	17	1,13	1,29
Transportation	19	0,90	1,14
Transportation (Railroads)	10	2,08	2,47
Trucking	28	0,71	1,22
Utility (General)	18	0,17	0,27
Utility (Water)	19	0,32	0,42
Total Market	7209	0,80	1,12
Total Market (without financials)	6004	1,00	1,21

Fuente: Damodaran

Anexo 3. Cálculo de Beta

PRONACA				
AÑO	2013	2014	2015	2016
β_{μ}	0.61	0.61	0.61	0.61
D/E	65.03%	69.30%	65.67%	53.52%
T	33.70%	33.70%	33.70%	33.70%
β_L	0.87	0.89	0.88	0.83

NESTLÉ S.A.				
AÑO	2013	2014	2015	2016
β_{μ}	0.61	0.61	0.61	0.61
D/E	663.77%	546.87%	707.59%	918.40%
T	33.70%	33.70%	33.70%	33.70%
β_L	3.29	2.82	3.47	4.32

LA FABRIL				
AÑO	2013	2014	2015	2016
β_{μ}	0.61	0.61	0.61	0.61
D/E	192.87%	199.60%	214.00%	214.35%
T	33.70%	33.70%	33.70%	33.70%
β_L	1.39	1.42	1.48	1.48

INDUSTRIAL DANEC				
AÑO	2013	2014	2015	2016
β_{μ}	0.61	0.61	0.61	0.61
D/E	226.36%	263.10%	287.99%	284.85%
T	33.70%	33.70%	33.70%	33.70%
β_L	1.53	1.67	1.77	1.76

GISIS S.A.				
AÑO	2013	2014	2015	2016
β_{μ}	0.61	0.61	0.61	0.61
D/E	85.97%	97.91%	75.57%	59.31%
T	33.70%	33.70%	33.70%	33.70%
β_L	0.96	1.01	0.92	0.85

Elaborado por: Autora.

Anexo 4. Cálculo de Lambda

PRONACA					
AÑO	EXPORTACIONES	PIB NOMINAL	EXPORT. / PIB	% VENTAS LOCALES	λ
2013	443.535.000	95.129.659	466.24%	49.03%	0.105
2014	516.231.000	101.726.331	507.47%	45.14%	0.089
2015	421.868.000	99.290.381	424.88%	57.30%	0.135
2016	294.781.000	98.613.972	298.92%	67.73%	0.227

NESTLÉ S.A.					
AÑO	EXPORTACIONES	PIB NOMINAL	EXPORT. / PIB	% VENTAS LOCALES	λ
2013	53.948.767	95.129.659	56.71%	88.28%	1.557
2014	74.528.151	101.726.331	73.26%	85.49%	1.167
2015	95.123.864	99.290.381	95.80%	81.84%	0.854
2016	70.961.060	98.613.972	71.96%	85.23%	1.184

LA FABRIL					
AÑO	EXPORTACIONES	PIB NOMINAL	EXPORT. / PIB	% VENTAS LOCALES	λ
2013	51.458.621	95.129.659	54.09%	89.12%	1.648
2014	63.854.984	101.726.331	62.77%	85.86%	1.368
2015	59.542.312	99.290.381	59.97%	87.19%	1.454
2016	60.821.782	98.613.972	61.68%	86.86%	1.408

INDUSTRIAL DANEC					
AÑO	EXPORTACIONES	PIB NOMINAL	EXPORT. / PIB	% VENTAS LOCALES	λ
2013	35.856.143	95.129.659	37.69%	85.01%	2.255
2014	31.476.135	101.726.331	30.94%	87.28%	2.821
2015	37.439.631	99.290.381	37.71%	84.45%	2.240
2016	38.192.485	98.613.972	38.73%	84.46%	2.181

GISIS S.A.					
AÑO	EXPORTACIONES	PIB NOMINAL	EXPORT / PIB	% VENTAS LOCALES	λ
2013	26.634.131	95.129.659	28.00%	85.95%	3.070
2014	22.772.530	101.726.331	22.39%	90.20%	4.029
2015	25.504.904	99.290.381	25.69%	89.60%	3.488
2016	28.548.838	98.613.972	28.95%	87.77%	3.032

Elaborado por: Autora.

Anexo 5. Estimación del riesgo país.

FECHA	RIESGO PAÍS	FECHA	RIESGO PAÍS	FECHA	RIESGO PAÍS	FECHA	RIESGO PAÍS
dic-16	670.58	dic-15	1234.84	dic-14	823.74	dic-13	531.45
nov-16	763.57	nov-15	1212.60	nov-14	546.63	nov-13	529.63
oct-16	773.03	oct-15	1334.19	oct-14	519.23	oct-13	568.48
sep-16	856.97	sep-15	1342.30	sep-14	426.63	sep-13	644.30
ago-16	865.32	ago-15	1163.81	ago-14	475.97	ago-13	629.84
jul-16	880.13	jul-15	899.90	jul-14	423.61	jul-13	643.71
jun-16	893.37	jun-15	776.53	jun-14	370.47	jun-13	643.10
may-16	910.55	may-15	670.55	may-14	354.77	may-13	637.81
abr-16	1076.60	abr-15	782.73	abr-14	453.00	abr-13	678.03
mar-16	1186.94	mar-15	799.52	mar-14	550.52	mar-13	699.74
feb-16	1568.52	feb-15	778.04	feb-14	609.96	feb-13	704.46
ene-16	1516.68	ene-15	933.90	ene-14	567.32	ene-13	731.29
PROMEDIO PUNTOS	996.85		994.08		510.15		636.82
PROMEDIO PORCENTUAL	9.97		9.94		5.10		6.37

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaborado por: Autora.

Anexo 6. Estado de Situación Financiera Pronaca.



Procesadora Nacional de Alimentos PRONACA C.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
Expresado en Dólares Americanos

	2013	2014	2015	2016
ACTIVO TOTAL	\$ 599.887.144	\$ 670.839.871	\$ 680.248.229	\$ 659.150.736
ACTIVO CORRIENTE	\$ 255.672.678	\$ 331.781.120	\$ 322.303.489	\$ 307.235.272
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 42.173.642	\$ 42.174.386	\$ 33.290.532	\$ 42.768.709
Activos financieros	\$ 83.697.649	\$ 101.870.449	\$ 95.745.158	\$ 116.573.991
Inventarios	\$ 114.617.733	\$ 139.183.596	\$ 145.713.625	\$ 98.467.677
Servicios y otros pagos anticipados	\$ 224.051	\$ 190.320	\$ 66.108	\$ 96.571
Activos por impuestos corrientes	\$ 12.207.762	\$ 8.917.051	\$ 3.072.578	\$ 10.457.143
Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas	\$ 1.778.780	\$ 875.199	\$ 875.199	\$ -
Construcciones en proceso (nic 11 y secc.23 pymes)	\$ -	\$ 38.570.118	\$ -	\$ -
Otros activos corrientes	\$ 973.061	\$ -	\$ 43.540.289	\$ 38.871.181
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 344.214.466	\$ 339.058.751	\$ 357.944.739	\$ 351.915.464
Propiedades, planta y equipo	\$ 200.383.212	\$ 216.382.774	\$ 234.920.661	\$ 239.176.235
Propiedades de inversión	\$ 1.437.668	\$ 4.090.709	\$ 4.115.089	\$ 4.344.897
Activos biológicos	\$ 46.228.795	\$ 10.377.143	\$ 10.888.440	\$ 12.030.161
Activo intangible	\$ 14.715.991	\$ 15.181.404	\$ 20.837.690	\$ 20.872.050
Activos financieros no corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 3.930.337
Otros activos no corrientes	\$ 81.448.800	\$ 93.026.721	\$ 87.182.859	\$ 71.561.784
PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 599.887.144	\$ 670.839.871	\$ 680.248.229	\$ 659.150.736
PASIVO TOTAL	\$ 236.394.664	\$ 274.603.205	\$ 269.646.285	\$ 229.783.635
PASIVO CORRIENTE	\$ 134.408.985	\$ 200.813.772	\$ 183.826.738	\$ 116.118.602
Pasivos por contratos de arrendamiento financieros	\$ -	\$ 764.299	\$ -	\$ -
Cuentas y documentos por pagar	\$ 55.292.207	\$ 89.831.634	\$ 60.133.904	\$ 35.027.684
Obligaciones con instituciones financieras	\$ 28.070.324	\$ 31.003.136	\$ 30.897.273	\$ 12.121.666
Provisiones	\$ -	\$ 6.907.020	\$ 260.395	\$ 642.879
Porción corriente de valores emitidos	\$ -	\$ 47.002.312	\$ 58.888.091	\$ 49.581.136
Otras obligaciones corrientes	\$ 14.844.017	\$ 25.305.372	\$ 21.648.122	\$ 9.353.909
Cuentas por pagar diversas/ relacionadas	\$ 2.141.235	\$ -	\$ 3.845.991	\$ -
Otros pasivos financieros	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 88.081
Porción corriente de provisiones por beneficios a empleados	\$ -	\$ -	\$ 8.152.962	\$ 9.303.246
Otros pasivos corrientes	\$ 34.061.202	\$ -	\$ -	\$ -
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 101.985.678	\$ 73.789.433	\$ 85.819.547	\$ 113.665.033
Cuentas y documentos por pagar	\$ 287.327	\$ 138.231	\$ -	\$ -

Obligaciones con instituciones financieras	\$ 69.781.886	\$ 39.241.184	\$ 48.062.714	\$ 74.568.130
Cuentas por pagar diversas / relacionadas	\$ 2.453.484	\$ -	\$ -	\$ -
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 27.744.157	\$ 31.639.887	\$ 35.336.836	\$ 37.058.368
Pasivo diferido	\$ 1.718.824	\$ 2.514.765	\$ 2.414.297	\$ -
Otros pasivos no corrientes	\$ -	\$ 255.366	\$ 5.699	\$ 2.038.535
PATRIMONIO	\$ 363.492.481	\$ 396.236.666	\$ 410.601.944	\$ 429.367.101
Capital	\$ 280.000.000	\$ 328.005.500	\$ 348.505.500	\$ 367.605.500
Reservas	\$ 160.950	\$ 160.950	\$ 160.950	\$ 135.526
Superávit por revaluación de propiedades, planta y equipo	\$ 28.537.617	\$ -	\$ -	\$ -
Resultados acumulados	\$ 21.031.182	\$ 24.325.998	\$ 21.192.739	\$ 32.363.242
Resultados del ejercicio	\$ 33.762.732	\$ 43.744.217	\$ 40.742.755	\$ 29.262.833

Fuente: Superintendencia de Compañías. Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

Anexo 7. Estado de Resultados Pronaca.



Procesadora Nacional de Alimentos PRONACA C.A.
ESTADO DE RESULTADOS
Expresado en Dólares Americanos

	2013	2014	2015	2016
Ventas Netas	\$ 870.120.649	\$ 940.925.646	\$ 988.081.745	\$ 913.554.244
Costo de Ventas y Producción	\$ 684.284.105	\$ 738.085.758	\$ 780.166.224	\$ 728.538.218
Margen Bruto	\$ 185.836.544	\$ 202.839.888	\$ 207.915.521	\$ 185.016.026
Gastos de Ventas	\$ 87.011.982	\$ 84.640.125	\$ 94.776.863	\$ 88.839.086
Gastos de Administración	\$ 32.630.961	\$ 31.867.210	\$ 33.075.373	\$ 36.108.815
EBITDA	\$ 66.193.601	\$ 86.332.553	\$ 80.063.285	\$ 60.068.125
Gastos de Depreciación	\$ 2.947.005	\$ 2.990.374	\$ 3.033.743	\$ 3.190.043
Gastos de Amortización	\$ 1.537.578	\$ 1.892.122	\$ 2.246.667	\$ 2.390.864
EBIT	\$ 61.709.018	\$ 81.450.057	\$ 74.782.875	\$ 54.487.218
Ingresos Financieros	\$ 2.658.614	\$ 2.216.896	\$ 6.568.983	\$ 5.859.669
Gastos Financieros	\$ 11.347.726	\$ 11.217.023	\$ 9.960.804	\$ 12.289.411
Otros ingresos no operacionales	\$ -	\$ 2.770.700	\$ 1.034.255	\$ 797.502
Otros gastos no operacionales	\$ -	\$ -	\$ 6.831.749	\$ 2.860.460
EBT	\$ 53.019.906	\$ 75.220.629	\$ 65.593.560	\$ 45.994.517
Participación a trabajadores	\$ 7.952.986	\$ 11.282.094	\$ 9.819.581	\$ 6.882.050
Impuesto a la Renta Causado	\$ 11.304.189	\$ 20.194.318	\$ 15.031.224	\$ 9.849.634
BENEFICIO NETO	\$ 33.762.732	\$ 43.744.217	\$ 40.742.755	\$ 29.262.833

Fuente: Superintendencia de Compañías. Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

Anexo 8. Estado de Situación Financiera Nestlé.



NESTLÉ ECUADOR S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
Expresado en Dólares Americanos

	2013	2014	2015	2016
ACTIVO TOTAL	\$ 207.508.732	\$ 204.457.596	\$ 222.554.615	\$ 215.879.692
ACTIVO CORRIENTE	\$ 156.897.150	\$ 153.439.363	\$ 163.829.023	\$ 154.294.167
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 13.099.821	\$ 22.906.960	\$ 23.814.757	\$ 41.589.625
Activos financieros	\$ 113.881.674	\$ 92.057.923	\$ 103.276.140	\$ 84.684.562
Inventarios	\$ 29.164.070	\$ 38.126.803	\$ 36.448.214	\$ 25.052.542
Servicios y otros pagos anticipados	\$ 450.834	\$ 345.027	\$ 267.854	\$ 207.233
Activos por impuestos corrientes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 2.738.146
Otros activos corrientes	\$ 300.751	\$ 2.650	\$ 22.059	\$ 22.058
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 50.611.582	\$ 51.018.233	\$ 58.725.591	\$ 61.585.525
Propiedades, planta y equipo	\$ 47.310.250	\$ 47.786.021	\$ 55.991.841	\$ 59.022.884
Activo intangible	\$ 691.627	\$ 1.108.403	\$ 1.048.098	\$ 817.069
Activos por impuestos diferidos	\$ 450.510	\$ 487.796	\$ -	\$ 246.447
Otros activos no corrientes	\$ 2.159.195	\$ 1.636.014	\$ 1.685.652	\$ 1.499.126
PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 207.508.731	\$ 204.457.596	\$ 222.554.614	\$ 215.879.692
PASIVO TOTAL	\$ 180.339.730	\$ 172.850.495	\$ 194.996.688	\$ 194.681.796
PASIVO CORRIENTE	\$ 134.220.916	\$ 145.963.356	\$ 171.311.901	\$ 163.213.885
Cuentas y documentos por pagar	\$ 16.871.647	\$ 20.781.318	\$ 23.670.528	\$ 20.059.639
Obligaciones con instituciones financieras	\$ 64.907.280	\$ 14.622.508	\$ 39.159.961	\$ 22.007.480
Provisiones	\$ -	\$ 6.336.425	\$ 4.371.943	\$ 1.897.926
Porción corriente de valores emitidos	\$ -	\$ 58.951.111	\$ 46.986.710	\$ 57.577.360
Otras obligaciones corrientes	\$ 17.415.938	\$ 16.999.136	\$ 38.080.986	\$ 42.869.024
Cuentas por pagar diversas/ relacionadas	\$ 30.702.317	\$ 27.432.255	\$ 18.279.996	\$ 17.841.847
Porción corriente de provisiones por beneficios a empleados	\$ 509.198	\$ 840.605	\$ 761.777	\$ 960.608
Otros pasivos corrientes	\$ 3.814.536	\$ -	\$ -	\$ -
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 46.118.814	\$ 26.887.139	\$ 23.684.788	\$ 31.467.911
Cuentas y documentos por pagar	\$ -	\$ -	\$ 2.769.489	\$ 14.857.623
Obligaciones con instituciones financieras	\$ 8.463.571	\$ -	\$ -	\$ -
Porción no corriente de valores emitidos	\$ -	\$ 15.692.743	\$ 9.365.174	\$ -
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 11.903.866	\$ 11.194.396	\$ 11.522.161	\$ 16.610.288
Pasivo diferido	\$ -	\$ -	\$ 27.964	\$ -
Otros pasivos no corrientes	\$ 25.751.377	\$ -	\$ -	\$ -
PATRIMONIO	\$ 27.169.001	\$ 31.607.102	\$ 27.557.926	\$ 21.197.897
Capital	\$ 1.776.760	\$ 1.776.760	\$ 1.776.760	\$ 1.776.760
Reservas	\$ 916.434	\$ 916.434	\$ 916.434	\$ 916.434
Superávit por revaluación de propiedades, planta y equipo	\$ -	\$ -	\$ 239.914	\$ -
Resultados acumulados	\$ 6.750.242	\$ 6.976.654	\$ 7.347.469	\$ 1.079.541
Resultados del ejercicio	\$ 17.725.565	\$ 21.937.253	\$ 17.277.349	\$ 17.425.161

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

Anexo 9. Estado de Resultados Nestlé.



**NESTLÉ ECUADOR S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
Expresado en Dólares Americanos**

	2013	2014	2015	2016
Ventas Netas	\$ 460.215.555	\$ 513.665.880	\$ 523.677.962	\$ 480.366.718
Costo de Ventas y Producción	\$ 317.056.185	\$ 360.442.643	\$ 368.516.002	\$ 330.456.577
Margen Bruto	\$ 143.159.370	\$ 153.223.237	\$ 155.161.960	\$ 149.910.141
Gastos de Ventas	\$ 50.549.934	\$ 74.199.884	\$ 77.274.597	\$ 70.341.040
Gastos de Administración	\$ 44.371.218	\$ 29.053.894	\$ 34.362.502	\$ 34.686.265
EBITDA	\$ 48.238.217	\$ 49.969.459	\$ 43.524.861	\$ 44.882.836
Gastos de Depreciación	\$ 3.091.658	\$ 2.765.323	\$ 1.725.032	\$ 1.820.062
Gastos de Amortización	\$ 3.163.698	\$ -	\$ -	\$ -
EBIT	\$ 41.982.862	\$ 47.204.136	\$ 41.799.829	\$ 43.062.773
Ingresos Financieros	\$ 2.438.553	\$ 2.567.283	\$ 1.781.575	\$ 2.661.481
Gastos Financieros	\$ 10.456.686	\$ 7.560.768	\$ 8.025.357	\$ 9.326.434
Otros gastos no operacionales	\$ 6.498.226	\$ 5.469.799	\$ 159.851	\$ 451.451
EBT	\$ 27.466.503	\$ 36.740.852	\$ 35.396.196	\$ 35.946.369
Participación a trabajadores	\$ 4.119.975	\$ 5.611.593	\$ 5.311.402	\$ 5.391.955
Impuesto a la Renta Causado	\$ 5.620.963	\$ 9.192.006	\$ 12.807.445	\$ 13.129.252
BENEFICIO NETO	\$ 17.725.565	\$ 21.937.253	\$ 17.277.349	\$ 17.425.161

Fuente: Superintendencia de Compañías. Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

Anexo 10. Estado de Situación Financiera La Fabril.



**LA FABRIL S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
Expresado en Dólares Americanos**

	2013	2014	2015	2016
ACTIVO TOTAL	\$ 285.314.857	\$ 317.626.035	\$ 330.639.792	\$ 313.508.289
ACTIVO CORRIENTE	\$ 152.521.372	\$ 166.262.999	\$ 177.159.902	\$ 149.804.517
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 8.321.677	\$ 12.118.604	\$ 11.907.405	\$ 19.518.479
Activos financieros	\$ 61.173.534	\$ 61.508.949	\$ 73.216.844	\$ 56.774.199
Inventarios	\$ 64.520.519	\$ 67.949.123	\$ 68.842.116	\$ 53.180.365
Servicios y otros pagos anticipados	\$ 629.632	\$ 2.751.612	\$ 1.435.204	\$ 2.138.945
Activos por impuestos corrientes	\$ 14.675.875	\$ 21.934.711	\$ 21.707.321	\$ 17.854.931
Otros activos corrientes	\$ 3.200.137	\$ -	\$ 51.013	\$ 337.599

ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 132.793.484	\$ 151.363.036	\$ 153.479.889	\$ 163.703.772
Propiedades. planta y equipo	\$ 92.580.951	\$ 102.891.021	\$ 99.548.134	\$ 95.067.112
Propiedades de inversión	\$ 7.684.124	\$ -	\$ -	\$ -
Activos por impuestos diferidos	\$ 914.342	\$ 1.049.534	\$ -	\$ -
Activo intangible	\$ 4.050.096	\$ 4.050.096	\$ 4.050.096	\$ 4.091.853
Activos financieros no corrientes	\$ 27.536.386	\$ 36.794.283	\$ -	\$ 47.525.822
Otros activos no corrientes	\$ 27.586	\$ 6.578.102	\$ 49.881.659	\$ 17.018.984
PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 285.314.857	\$ 317.626.035	\$ 330.639.792	\$ 313.508.289
PASIVO TOTAL	\$ 187.893.556	\$ 211.608.148	\$ 225.341.225	\$ 213.776.856
PASIVO CORRIENTE	\$ 149.069.294	\$ 152.679.094	\$ 173.398.693	\$ 136.565.939
Cuentas y documentos por pagar	\$ 63.363.777	\$ 59.960.918	\$ 56.127.945	\$ 54.814.002
Obligaciones con instituciones financieras	\$ 40.843.687	\$ 36.338.569	\$ 50.647.313	\$ 29.121.450
Provisiones	\$ 1.298.759	\$ -	\$ 5.049.878	\$ 1.993.669
Porción corriente de valores emitidos	\$ 32.164.427	\$ 37.299.453	\$ 34.374.078	\$ 37.825.281
Otras obligaciones corrientes	\$ 9.153.382	\$ 17.629.072	\$ 11.783.291	\$ 3.222.631
Cuentas por pagar diversas/ relacionadas	\$ 1.171.014	\$ -	\$ 8.173.249	\$ -
Anticipos de clientes	\$ 974.996	\$ 1.451.082	\$ 2.344.138	\$ 2.542.977
Porción corriente de provisiones por beneficios a empleados	\$ -	\$ -	\$ 2.812.351	\$ 6.146.615
Otros pasivos corrientes	\$ 99.252	\$ -	\$ 2.086.450	\$ 899.314
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 38.824.262	\$ 58.929.054	\$ 51.942.532	\$ 77.210.917
Cuentas y documentos por pagar	\$ -	\$ -	\$ 27.078.655	\$ -
Obligaciones con instituciones financieras	\$ 19.825.994	\$ 34.747.233	\$ -	\$ 39.194.338
Porción no corriente de valores emitidos	\$ 6.847.859	\$ 10.283.582	\$ 7.359.111	\$ 19.299.827
Cuentas por pagar diversas / relacionadas	\$ -	\$ -	\$ 1.857.859	\$ -
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 12.150.409	\$ 13.898.239	\$ 15.646.907	\$ 18.716.753
PATRIMONIO	\$ 97.421.301	\$ 106.017.887	\$ 105.298.566	\$ 99.731.433
Capital	\$ 53.834.290	\$ 56.799.100	\$ 59.799.110	\$ 59.799.110
Reservas	\$ 6.012.400	\$ 6.949.235	\$ 8.587.543	\$ 9.857.961
Superávit por revaluación de propiedades. planta y equipo	\$ 14.417.948	\$ -	\$ 14.417.948	\$ 17.315.738
Resultados acumulados	\$ 13.788.314	\$ 25.886.469	\$ 9.488.934	\$ 2.868.969
Resultados del ejercicio	\$ 9.368.349	\$ 16.383.083	\$ 13.005.031	\$ 9.889.654

Fuente: Superintendencia de Compañías. Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

Anexo 11. Estado de Resultados La Fabril.



LA FABRIL S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
Expresado en Dólares Americanos

	2013	2014	2015	2016
Ventas Netas	\$ 473.065.420	\$ 451.533.235	\$ 464.912.316	\$ 462.866.893
Costo de Ventas y Producción	\$ 376.530.615	\$ 346.189.541	\$ 344.566.319	\$ 354.371.291
Margen Bruto	\$ 96.534.805	\$ 105.343.694	\$ 120.345.997	\$ 108.495.602
Gastos de Ventas	\$ 29.251.010	\$ 44.907.822	\$ 54.866.275	\$ 54.749.879
Gastos de Administración	\$ 38.896.164	\$ 29.570.042	\$ 29.258.951	\$ 29.196.880
EBITDA	\$ 28.387.631	\$ 30.865.831	\$ 36.220.771	\$ 24.548.843
Gastos de Depreciación	\$ 1.243.075	\$ 1.759.337	\$ 1.821.049	\$ 1.744.297
Gastos de Amortización	\$ 3.835.868	\$ -	\$ 1.767.698	\$ 1.767.698
EBIT	\$ 23.308.689	\$ 29.106.494	\$ 32.632.024	\$ 21.036.848
Gastos Financieros	\$ 7.267.531	\$ 7.872.255	\$ 11.435.323	\$ 11.040.857
Otros ingresos no operacionales	\$ 741.288	\$ 4.265.548	\$ 3.201.106	\$ 5.430.227
EBT	\$ 16.782.446	\$ 25.499.787	\$ 24.397.807	\$ 15.426.218
Participación a trabajadores	\$ 2.517.367	\$ 3.824.968	\$ 3.659.671	\$ 2.313.933
Impuesto a la Renta Causado	\$ 4.896.730	\$ 5.291.735	\$ 7.733.105	\$ 3.222.631
BENEFICIO NETO	\$ 9.368.349	\$ 16.383.083	\$ 13.005.031	\$ 9.889.654

Fuente: Superintendencia de Compañías. Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

Anexo 12. Estado de Situación Financiera Danec.



INDUSTRIAL DANEC S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
Expresado en Dólares Americanos

	2013	2014	2015	2016
ACTIVO TOTAL	\$ 84.152.314	\$ 95.257.742	\$ 105.677.068	\$ 113.788.073
ACTIVO CORRIENTE	\$ 63.109.796	\$ 72.344.186	\$ 82.407.480	\$ 89.283.757
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 5.091.906	\$ 5.552.304	\$ 6.576.354	\$ 7.736.690
Activos financieros	\$ 25.749.200	\$ 27.826.378	\$ 40.126.079	\$ 45.967.414
Inventarios	\$ 26.282.258	\$ 30.095.187	\$ 26.180.272	\$ 26.045.207
Servicios y otros pagos anticipados	\$ 2.473.698	\$ 294.773	\$ 353.329	\$ 431.151
Activos por impuestos corrientes	\$ 3.512.734	\$ 5.572.471	\$ 5.551.028	\$ 5.718.068
Otros activos corrientes	\$ -	\$ 3.003.074	\$ 3.620.418	\$ 3.385.226
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 21.042.518	\$ 22.913.556	\$ 23.269.588	\$ 24.504.316
Propiedades, planta y equipo	\$ 21.042.518	\$ 22.913.556	\$ 23.268.588	\$ 23.783.316
Otros activos no corrientes	\$ -	\$ -	\$ 1.000	\$ 721.000
PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 84.152.314	\$ 95.257.742	\$ 105.677.068	\$ 113.788.072

PASIVO TOTAL	\$ 58.367.294	\$ 69.023.295	\$ 78.440.027	\$ 84.220.938
Pasivo corriente	\$ 50.683.109	\$ 48.141.112	\$ 69.179.060	\$ 74.089.433
Cuentas y documentos por pagar	\$ 27.923.464	\$ 24.486.088	\$ 26.270.326	\$ 26.012.544
Obligaciones con instituciones financieras	\$ 16.600.664	\$ 17.575.201	\$ 37.040.340	\$ 40.623.304
Provisiones	\$ 762.640	\$ 120.668	\$ -	\$ -
Otras obligaciones corrientes	\$ 3.771.010	\$ 1.020.733	\$ 4.441.263	\$ 5.938.483
Anticipos de clientes	\$ 288.110	\$ 282.652	\$ 112.735	\$ 200.706
Otros pasivos corrientes	\$ 1.337.221	\$ 4.655.771	\$ 1.314.397	\$ 1.314.397
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 7.684.185	\$ 20.882.183	\$ 9.260.967	\$ 10.131.505
Obligaciones con instituciones financieras	\$ 4.414.561	\$ 16.877.121	\$ 4.761.724	\$ 5.099.029
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 1.939.568	\$ 2.469.837	\$ 3.129.179	\$ 3.738.543
Pasivo diferido	\$ 1.330.055	\$ 1.535.225	\$ 1.370.064	\$ 1.293.933
PATRIMONIO	\$ 25.785.020	\$ 26.234.447	\$ 27.237.041	\$ 29.567.135
Capital	\$ 4.027.000	\$ 4.027.000	\$ 4.027.000	\$ 5.327.000
Reservas	\$ 2.013.500	\$ 2.013.500	\$ 2.013.500	\$ 2.013.500
Resultados acumulados	\$ 15.718.973	\$ 19.581.918	\$ 18.088.917	\$ 19.376.841
Resultados del ejercicio	\$ 4.025.547	\$ 612.029	\$ 3.107.623	\$ 2.849.794

Fuente: Superintendencia de Compañías. Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

Anexo 13. Estado de Resultados Danec.



INDUSTRIAL DANEC S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
Expresado en Dólares Americanos

	2013	2014	2015	2016
Ventas Netas	\$ 239.244.806	\$ 247.385.840	\$ 240.737.458	\$ 245.839.749
Costo de Ventas y Producción	\$ 192.964.610	\$ 200.093.835	\$ 169.673.172	\$ 191.732.833
Margen Bruto	\$ 46.280.196	\$ 47.292.005	\$ 71.064.286	\$ 54.106.916
Gastos de Ventas	\$ 24.858.590	\$ 32.837.050	\$ 39.832.470	\$ 32.944.080
Gastos de Administración	\$ 12.302.826	\$ 10.664.706	\$ 23.016.646	\$ 14.134.991
EBITDA	\$ 9.118.780	\$ 3.790.249	\$ 8.215.170	\$ 7.027.846
Gastos de Depreciación	\$ 134.277	\$ 94.344	\$ 86.391	\$ 101.246
EBIT	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ingresos Financieros	\$ 8.984.502	\$ 3.695.905	\$ 8.128.779	\$ 6.926.600
Gastos Financieros	\$ 234	\$ 58.658	\$ 145.188	\$ 99.876
Otros ingresos no operacionales	\$ 2.231.751	\$ 1.884.057	\$ 2.245.432	\$ 2.319.145
EBT	\$ 160.101	\$ 1.081.065	\$ 611.758	\$ 1.121.510
Participación a trabajadores	\$ 6.913.086	\$ 2.951.571	\$ 6.640.293	\$ 5.828.841
Impuesto a la Renta Causado	\$ 1.036.963	\$ 442.736	\$ 996.044	\$ 874.326
BENEFICIO NETO	\$ 1.850.576	\$ 1.896.806	\$ 2.536.625	\$ 2.104.721

Fuente: Superintendencia de Compañías. Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

Anexo 14. Estado de Situación Financiera Gisis.



GISIS S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
Expresado en Dólares Americanos

	2013	2014	2015	2016
ACTIVO TOTAL	\$ 135.905.861	\$ 160.011.994	\$ 157.074.483	\$ 159.797.738
ACTIVO CORRIENTE	\$ 92.073.789	\$ 114.052.823	\$ 110.234.078	\$ 112.836.589
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 9.550.847	\$ 13.348.764	\$ 16.288.959	\$ 27.211.830
Activos financieros	\$ 51.405.338	\$ 53.810.922	\$ 51.437.410	\$ 48.105.855
Inventarios	\$ 25.379.870	\$ 34.156.076	\$ 28.686.341	\$ 28.743.091
Servicios y otros pagos anticipados	\$ 28.596	\$ 687.739	\$ 48.893	\$ 186.269
Activos por impuestos corrientes	\$ 3.909.595	\$ 4.180.346	\$ 12.644.301	\$ 8.589.543
Otros activos corrientes	\$ 1.799.543	\$ 7.868.976	\$ 1.128.175	
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 43.832.072	\$ 45.959.171	\$ 46.840.405	\$ 46.961.149
Propiedades. planta y equipo	\$ 20.031.743	\$ 23.399.170	\$ 25.467.071	\$ 29.759.051
Propiedades de inversión	\$ -	\$ -	\$ 1.694.239	\$ -
Activos por impuestos diferidos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Activo intangible	\$ 20.270.500	\$ 19.050.580	\$ 17.966.733	\$ 16.711.876
Activos financieros no corrientes	\$ 580.142	\$ 806.312	\$ 492.619	\$ 390.222
Otros activos no corrientes	\$ 2.949.688	\$ 2.703.110	\$ 1.219.743	\$ 100.000
PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 135.905.861	\$ 160.011.994	\$ 157.074.484	\$ 159.797.738
PASIVO TOTAL	\$ 62.826.346	\$ 79.159.627	\$ 67.607.049	\$ 59.490.455
PASIVO CORRIENTE	\$ 27.082.830	\$ 38.273.263	\$ 47.798.202	\$ 56.247.128
Cuentas y documentos por pagar	\$ 20.791.125	\$ 30.313.606	\$ 33.277.029	\$ 39.837.898
Obligaciones con instituciones financieras	\$ 150.811	\$ 72.917	\$ -	\$ -
Provisiones	\$ 3.232.181	\$ -	\$ 3.385.677	\$ -
Porción corriente de valores emitidos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otras obligaciones corrientes	\$ 846.541	\$ 7.885.407	\$ 6.138.702	\$ 9.473.736
Cuentas por pagar diversas/ relacionadas	\$ 181.210	\$ -	\$ -	\$ -
Anticipos de clientes	\$ 207.153	\$ 1.334	\$ -	\$ 525.371
Porción corriente de provisiones por beneficios a empleados	\$ -	\$ -	\$ 4.996.793	\$ 6.410.123
Otros pasivos corrientes	\$ 1.673.810	\$ -	\$ -	\$ -
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 35.743.516	\$ 40.886.364	\$ 19.808.847	\$ 3.243.327
Cuentas y documentos por pagar	\$ 284	\$ 73.624	\$ 17.000.000	\$ -
Obligaciones con instituciones financieras	\$ -	\$ 35.000.000	\$ -	\$ -
Anticipos de clientes	\$ -	\$ 34.514	\$ -	\$ 593.434
Cuentas por pagar diversas / relacionadas	\$ 35.000.000	\$ 3.670.493	\$ -	\$ -
Provisiones por beneficios a empleados	\$ 743.231	\$ 886.124	\$ 1.289.235	\$ 2.314.392
Otros pasivos no corrientes	\$ -	\$ 1.221.608	\$ 1.519.612	\$ 335.501

PATRIMONIO	\$ 73.079.515	\$ 80.852.368	\$ 89.467.435	\$ 100.307.282
Capital	\$ 7.000.000	\$ 7.000.000	\$ 47.661.216	\$ 47.661.216
Aportes de socios o accionistas para futura capitalización	\$ 40.661.216	\$ 40.661.216	\$ -	\$ -
Reservas	\$ 1.898.044	\$ 2.675.329	\$ 25.073.164	\$ 28.842.181
Superávit por revaluación de propiedades. planta y equipo	\$ 21.590.000	\$ 22.168.818	\$ -	\$ -
Resultados acumulados	\$ 1.660.062	\$ 574.152	\$ 519.458	\$ 653.988
Resultados del ejercicio	\$ 270.193	\$ 7.772.852	\$ 16.213.597	\$ 23.149.897

Fuente: Superintendencia de Compañías. Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

Anexo 15. Estado de Resultados Gisis.

	GISIS S.A. ESTADO DE RESULTADOS Expresado en Dólares Americanos			
	2013	2014	2015	2016
Ventas Netas	\$189.581.898,35	\$ 232.272.418,80	\$ 245.263.349,93	\$ 233.339.262,64
Costo de Ventas y Producción	\$173.098.869,31	\$ 204.970.173,08	\$ 195.261.867,00	\$ 164.666.262,00
Margen Bruto	\$ 16.483.029,04	\$ 27.302.245,72	\$ 50.001.482,93	\$ 68.673.000,64
Gastos de Ventas	\$ 5.442.506,00	\$ 4.267.756,23	\$ 7.148.043,44	\$ 11.936.591,63
Gastos de Administración	\$ 2.493.031,51	\$ 9.301.566,00	\$ 8.682.391,20	\$ 14.498.814,81
EBITDA	\$ 8.547.491,53	\$ 13.732.923,49	\$ 34.171.048,29	\$ 42.237.594,20
Gastos de Depreciación	\$ 110.096,02	\$ 104.497,05	\$ 759.951,14	\$ 507.807,49
Gastos de Amortización	\$ 1.319.500,00	\$ 1.319.500,00	\$ 1.344.557,51	\$ 1.395.381,35
EBIT	\$ 7.117.895,51	\$ 12.308.926,44	\$ 32.066.539,64	\$ 40.334.405,36
Gastos Financieros	\$ 4.291.588,90	\$ 3.222.741,96	\$ 4.447.744,51	\$ 3.110.589,34
Otros ingresos no operacionales	\$ 1.507.222,76	\$ 6.169.596,04	\$ 617.111,67	\$ 2.452.119,85
Otros gastos no operacionales	\$ 3.225.505,94	\$ 3.950.746,02	\$ 784.074,55	\$ 841.263,48
EBT	\$ 1.108.023,43	\$ 11.305.034,50	\$ 27.451.832,25	\$ 38.834.672,39
Participación a trabajadores	\$ 166.203,57	\$ 1.695.415,14	\$ 4.262.437,10	\$ 6.211.039,37
Impuesto a la Renta Causado	\$ 671.626,62	\$ 1.836.766,95	\$ 6.975.797,73	\$ 9.473.735,64
BENEFICIO NETO	\$ 270.193,24	\$ 7.772.852,41	\$ 16.213.597,42	\$ 23.149.897,38

Fuente: Superintendencia de Compañías. Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

Anexo 16. Análisis Vertical Pronaca C.A.



**ANÁLISIS VERTICAL
BALANCE GENERAL**

	2013	2014	2015	2016
ACTIVO TOTAL	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
ACTIVO CORRIENTE	42.62%	49.46%	47.38%	46.61%
Efectivo y equivalentes al efectivo	7.03%	6.29%	4.89%	6.49%
Activos financieros	13.95%	15.19%	14.08%	17.69%
Inventarios	19.11%	20.75%	21.42%	14.94%
Servicios y otros pagos anticipados	0.04%	0.03%	0.01%	0.01%
Activos por impuestos corrientes	2.04%	1.33%	0.45%	1.59%
Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas	0.30%	0.13%	0.13%	0.00%
Construcciones en proceso (nic 11 y secc.23 pymes)	0.00%	5.75%	0.00%	0.00%
Otros activos corrientes	0.16%	0.00%	6.40%	5.90%
ACTIVO NO CORRIENTE	57.38%	50.54%	52.62%	53.39%
Propiedades. planta y equipo	33.40%	32.26%	34.53%	36.29%
Propiedades de inversión	0.24%	0.61%	0.60%	0.66%
Activos biológicos	7.71%	1.55%	1.60%	1.83%
Activo intangible	2.45%	2.26%	3.06%	3.17%
Activos financieros no corrientes	0.00%	0.00%	0.00%	0.60%
Otros activos no corrientes	13.58%	13.87%	12.82%	10.86%
PASIVO Y PATRIMONIO	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
PASIVO TOTAL	39.41%	40.93%	39.64%	34.86%
PASIVO CORRIENTE	22.41%	29.93%	27.02%	17.62%
Pasivos por contratos de arrendamiento financieros	0.00%	0.11%	0.00%	0.00%
Cuentas y documentos por pagar	9.22%	13.39%	8.84%	5.31%
Obligaciones con instituciones financieras	4.68%	4.62%	4.54%	1.84%
Provisiones	0.00%	1.03%	0.04%	0.10%
Porción corriente de valores emitidos	0.00%	7.01%	8.66%	7.52%
Otras obligaciones corrientes	2.47%	3.77%	3.18%	1.42%
Cuentas por pagar diversas/ relacionadas	0.36%	0.00%	0.57%	0.00%
Otros pasivos financieros	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%
Porción corriente de provisiones por beneficios a empleados	0.00%	0.00%	1.20%	1.41%
Otros pasivos corrientes	5.68%	0.00%	0.00%	0.00%
PASIVO NO CORRIENTE	17.00%	11.00%	12.62%	17.24%
Cuentas y documentos por pagar	0.05%	0.02%	0.00%	0.00%
Obligaciones con instituciones financieras	11.63%	5.85%	7.07%	11.31%
Cuentas por pagar diversas / relacionadas	0.41%	0.00%	0.00%	0.00%
Provisiones por beneficios a empleados	4.62%	4.72%	5.19%	5.62%
Pasivo diferido	0.29%	0.37%	0.35%	0.00%
Otros pasivos no corrientes	0.00%	0.04%	0.00%	0.31%
PATRIMONIO	60.59%	59.07%	60.36%	65.14%
Capital	46.68%	48.89%	51.23%	55.77%
Reservas	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%
Superávit por revaluación de propiedades. planta y equipo	4.76%	0.00%	0.00%	0.00%
Resultados acumulados	3.51%	3.63%	3.12%	4.91%
Resultados del ejercicio	5.63%	6.52%	5.99%	4.44%

ESTADO DE RESULTADOS

	2013	2014	2015	2016
Ventas Netas	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de Ventas y Producción	78,64%	78,44%	78,96%	79,75%
Margen Bruto	21,36%	21,56%	21,04%	20,25%
Gastos de Ventas	10,00%	9,00%	9,59%	9,72%
Gastos de Administración	3,75%	3,39%	3,35%	3,95%
EBITDA	7,61%	9,18%	8,10%	6,58%
Gastos de Depreciación	0,34%	0,32%	0,31%	0,35%
Gastos de Amortización	0,18%	0,20%	0,23%	0,26%
EBIT	7,09%	8,66%	7,57%	5,96%
Ingresos Financieros	0,31%	0,25%	0,75%	0,67%
Gastos Financieros	1,30%	1,29%	1,14%	1,41%
Otros ingresos no operacionales	0,00%	0,32%	0,12%	0,09%
Otros gastos no operacionales	0,00%	0,00%	0,79%	0,33%
EBT	6,09%	7,99%	6,64%	5,03%
Participación a trabajadores	0,91%	1,20%	0,99%	0,75%
Impuesto a la Renta Causado	1,30%	2,15%	1,52%	1,08%
BENEFICIO NETO	3,88%	4,65%	4,12%	3,20%

Fuente: Superintendencia de Compañías. Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

Anexo 17. Análisis Vertical Nestlé S.A.



ANÁLISIS VERTICAL BALANCE GENERAL

	2013	2014	2015	2016
ACTIVO TOTAL	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
ACTIVO CORRIENTE	75.61%	75.05%	73.61%	71.47%
Efectivo y equivalentes al efectivo	6.31%	11.20%	10.70%	19.27%
Activos financieros	54.88%	45.03%	46.40%	39.23%
Inventarios	14.05%	18.65%	16.38%	11.60%
Servicios y otros pagos anticipados	0.22%	0.17%	0.12%	0.10%
Activos por impuestos corrientes	0.00%	0.00%	0.00%	1.27%
Otros activos corrientes	0.14%	0.00%	0.01%	0.01%
ACTIVO NO CORRIENTE	24.39%	24.95%	26.39%	28.53%
Propiedades, planta y equipo	22.80%	23.37%	25.16%	27.34%
Activo intangible	0.33%	0.54%	0.47%	0.38%
Activos por impuestos diferidos	0.22%	0.24%	0.00%	0.11%
Otros activos no corrientes	1.04%	0.80%	0.76%	0.69%
PASIVO Y PATRIMONIO	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
PASIVO TOTAL	86.91%	84.54%	87.62%	90.18%
PASIVO CORRIENTE	64.68%	71.39%	76.98%	75.60%
Cuentas y documentos por pagar	8.13%	10.16%	10.64%	9.29%
Obligaciones con instituciones financieras	31.28%	7.15%	17.60%	10.19%
Provisiones	0.00%	3.10%	1.96%	0.88%
Porción corriente de valores emitidos	0.00%	28.83%	21.11%	26.67%
Otras obligaciones corrientes	8.39%	8.31%	17.11%	19.86%

Cuentas por pagar diversas/ relacionadas	14.80%	13.42%	8.21%	8.26%
Porción corriente de provisiones por beneficios a empleados	0.25%	0.41%	0.34%	0.44%
Otros pasivos corrientes	1.84%	0.00%	0.00%	0.00%
PASIVO NO CORRIENTE	22.22%	13.15%	10.64%	14.58%
Cuentas y documentos por pagar	0.00%	0.00%	1.24%	6.88%
Obligaciones con instituciones financieras	4.08%	0.00%	0.00%	0.00%
Porción no corriente de valores emitidos	0.00%	7.68%	4.21%	0.00%
Provisiones por beneficios a empleados	5.74%	5.48%	5.18%	7.69%
Pasivo diferido	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%
Otros pasivos no corrientes	12.41%	0.00%	0.00%	0.00%
PATRIMONIO	13.09%	15.46%	12.38%	9.82%
Capital	0.86%	0.87%	0.80%	0.82%
Reservas	0.44%	0.45%	0.41%	0.42%
Superávit por revaluación de propiedades. planta y equipo	0.00%	0.00%	0.11%	0.00%
Resultados acumulados	3.25%	3.41%	3.30%	0.50%
Resultados del ejercicio	8.54%	10.73%	7.76%	8.07%

ESTADO DE RESULTADOS

	2013	2014	2015	2016
Ventas Netas	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de Ventas y Producción	68.89%	70.17%	70.37%	68.79%
Margen Bruto	31.11%	29.83%	29.63%	31.21%
Gastos de Ventas	10.98%	14.45%	14.76%	14.64%
Gastos de Administración	9.64%	5.66%	6.56%	7.22%
EBITDA	10.48%	9.73%	8.31%	9.34%
Gastos de Depreciación	0.67%	0.54%	0.33%	0.38%
Gastos de Amortización	0.69%	0.00%	0.00%	0.00%
EBIT	9.12%	9.19%	7.98%	8.96%
Ingresos Financieros	0.53%	0.50%	0.34%	0.55%
Gastos Financieros	2.27%	1.47%	1.53%	1.94%
Otros gastos no operacionales	1.41%	1.06%	0.03%	0.09%
EBT	5.97%	7.15%	6.76%	7.48%
Participación a trabajadores	0.90%	1.09%	1.01%	1.12%
Impuesto a la Renta Causado	1.22%	1.79%	2.45%	2.73%
BENEFICIO NETO	3.85%	4.27%	3.30%	3.63%

Fuente: Superintendencia de Compañías. Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

Anexo 18. Análisis Vertical La Fabril S.A.



**ANÁLISIS VERTICAL
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

	2013	2014	2015	2016
ACTIVO TOTAL	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
ACTIVO CORRIENTE	53.46%	52.35%	53.58%	47.78%
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.92%	3.82%	3.60%	6.23%
Activos financieros	21.44%	19.37%	22.14%	18.11%
Inventarios	22.61%	21.39%	20.82%	16.96%
Servicios y otros pagos anticipados	0.22%	0.87%	0.43%	0.68%
Activos por impuestos corrientes	5.14%	6.91%	6.57%	5.70%
Otros activos corrientes	1.12%	0.00%	0.02%	0.11%
ACTIVO NO CORRIENTE	46.54%	47.65%	46.42%	52.22%
Propiedades. planta y equipo	32.45%	32.39%	30.11%	30.32%
Propiedades de inversión	2.69%	0.00%	0.00%	0.00%
Activos por impuestos diferidos	0.32%	0.33%	0.00%	0.00%
Activo intangible	1.42%	1.28%	1.22%	1.31%
Activos financieros no corrientes	9.65%	11.58%	0.00%	15.16%
Otros activos no corrientes	0.01%	2.07%	15.09%	5.43%
PASIVO Y PATRIMONIO	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
PASIVO TOTAL	65.85%	66.62%	68.15%	68.19%
PASIVO CORRIENTE	52.25%	48.07%	52.44%	43.56%
Cuentas y documentos por pagar	22.21%	18.88%	16.98%	17.48%
Obligaciones con instituciones financieras	14.32%	11.44%	15.32%	9.29%
Provisiones	0.46%	0.00%	1.53%	0.64%
Porción corriente de valores emitidos	11.27%	11.74%	10.40%	12.07%
Otras obligaciones corrientes	3.21%	5.55%	3.56%	1.03%
Cuentas por pagar diversas/ relacionadas	0.41%	0.00%	2.47%	0.00%
Anticipos de clientes	0.34%	0.46%	0.71%	0.81%
Porción corriente de provisiones por beneficios a empleados	0.00%	0.00%	0.85%	1.96%
Otros pasivos corrientes	0.03%	0.00%	0.63%	0.29%
PASIVO NO CORRIENTE	13.61%	18.55%	15.71%	24.63%
Cuentas y documentos por pagar	0.00%	0.00%	8.19%	0.00%
Obligaciones con instituciones financieras	6.95%	10.94%	0.00%	12.50%
Porción no corriente de valores emitidos	2.40%	3.24%	2.23%	6.16%
Cuentas por pagar diversas / relacionadas	0.00%	0.00%	0.56%	0.00%
Provisiones por beneficios a empleados	4.26%	4.38%	4.73%	5.97%
PATRIMONIO	34.15%	33.38%	31.85%	31.81%
Capital	18.87%	17.88%	18.09%	19.07%
Reservas	2.11%	2.19%	2.60%	3.14%
Superávit por revaluación de propiedades. planta y equipo	5.05%	0.00%	4.36%	5.52%
Resultados acumulados	4.83%	8.15%	2.87%	0.92%
Resultados del ejercicio	3.28%	5.16%	3.93%	3.15%

ESTADO DE RESULTADOS

	2013	2014	2015	2016
Ventas Netas	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de Ventas y Producción	79.59%	76.67%	74.11%	76.56%
Margen Bruto	20.41%	23.33%	25.89%	23.44%
Gastos de Ventas	6.18%	9.95%	11.80%	11.83%

Gastos de Administración	8.22%	6.55%	6.29%	6.31%
EBITDA	6.00%	6.84%	7.79%	5.30%
Gastos de Depreciación	0.26%	0.39%	0.39%	0.38%
Gastos de Amortización	0.81%	0.00%	0.38%	0.38%
EBIT	4.93%	6.45%	7.02%	4.54%
Gastos Financieros	1.54%	1.74%	2.46%	2.39%
Otros ingresos no operacionales	0.16%	0.94%	0.69%	1.17%
EBT	3.55%	5.65%	5.25%	3.33%
Participación a trabajadores	0.53%	0.85%	0.79%	0.50%
Impuesto a la Renta Causado	1.04%	1.17%	1.66%	0.70%
BENEFICIO NETO	1.98%	3.63%	2.80%	2.14%

Fuente: Superintendencia de Compañías. Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

Anexo 19. Análisis Vertical Danec S.A.



ANÁLISIS VERTICAL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2013	2014	2015	2016
ACTIVO TOTAL	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
ACTIVO CORRIENTE	74.99%	75.95%	77.98%	78.46%
Efectivo y equivalentes al efectivo	6.05%	5.83%	6.22%	6.80%
Activos financieros	30.60%	29.21%	37.97%	40.40%
Inventarios	31.23%	31.59%	24.77%	22.89%
Servicios y otros pagos anticipados	2.94%	0.31%	0.33%	0.38%
Activos por impuestos corrientes	4.17%	5.85%	5.25%	5.03%
Otros activos corrientes	0.00%	3.15%	3.43%	2.98%
Activo no corriente	25.01%	24.05%	22.02%	21.54%
Propiedades, planta y equipo	25.01%	24.05%	22.02%	20.90%
Otros activos no corrientes	0.00%	0.00%	0.00%	0.63%
PASIVO Y PATRIMONIO	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
PASIVO TOTAL	69.36%	72.46%	74.23%	74.02%
PASIVO CORRIENTE	60.23%	50.54%	65.46%	65.11%
Cuentas y documentos por pagar	33.18%	25.71%	24.86%	22.86%
Obligaciones con instituciones financieras	19.73%	18.45%	35.05%	35.70%
Provisiones	0.91%	0.13%	0.00%	0.00%
Otras obligaciones corrientes	4.48%	1.07%	4.20%	5.22%
Anticipos de clientes	0.34%	0.30%	0.11%	0.18%
Otros pasivos corrientes	1.59%	4.89%	1.24%	1.16%
Pasivo no corriente	9.13%	21.92%	8.76%	8.90%
Obligaciones con instituciones financieras	5.25%	17.72%	4.51%	4.48%
Provisiones por beneficios a empleados	2.30%	2.59%	2.96%	3.29%
Pasivo diferido	1.58%	1.61%	1.30%	1.14%
PATRIMONIO	30.64%	27.54%	25.77%	25.98%
Capital	4.79%	4.23%	3.81%	4.68%
Reservas	2.39%	2.11%	1.91%	1.77%
Resultados acumulados	18.68%	20.56%	17.12%	17.03%
Resultados del ejercicio	4.78%	0.64%	2.94%	2.50%

ESTADO DE RESULTADOS

	2013	2014	2015	2016
Ventas netas	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de Ventas y Producción	80.66%	80.88%	70.48%	77.99%
Margen Bruto	19.34%	19.12%	29.52%	22.01%
Gastos de Ventas	10.39%	13.27%	16.55%	13.40%
Gastos de Administración	5.14%	4.31%	9.56%	5.75%
EBITDA	3.81%	1.53%	3.41%	2.86%
Gastos de Depreciación	0.06%	0.04%	0.04%	0.04%
EBIT	3.76%	0.00%	3.38%	2.82%
Ingresos Financieros	0.00%	1.49%	0.06%	0.04%
Gastos Financieros	0.93%	0.02%	0.93%	0.94%
Otros ingresos no operacionales	0.07%	0.76%	0.25%	0.46%
EBT	2.89%	0.44%	2.76%	2.37%
Participación a trabajadores	0.43%	1.19%	0.41%	0.36%
Impuesto a la Renta Causado	0.77%	0.18%	1.05%	0.86%
BENEFICIO NETO	1.68%	0.77%	1.29%	1.16%

Fuente: Superintendencia de Compañías. Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

Anexo 20. Análisis Vertical Gisis S.A.



ANÁLISIS VERTICAL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2013	2014	2015	2016
ACTIVO TOTAL	100%	100%	100%	100%
ACTIVO CORRIENTE	67.75%	71.28%	70.18%	70.61%
Efectivo y equivalentes al efectivo	7.03%	8.34%	10.37%	17.03%
Activos financieros	37.82%	33.63%	32.75%	30.10%
Inventarios	18.67%	21.35%	18.26%	17.99%
Servicios y otros pagos anticipados	0.02%	0.43%	0.03%	0.12%
Activos por impuestos corrientes	2.88%	2.61%	8.05%	5.38%
Otros activos corrientes	1.32%	4.92%	0.72%	0.00%
ACTIVO NO CORRIENTE	32.25%	28.72%	29.82%	29.39%
Propiedades, planta y equipo	14.74%	14.62%	16.21%	18.62%
Propiedades de inversión	0.00%	0.00%	1.08%	0.00%
Activos por impuestos diferidos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Activo intangible	14.92%	11.91%	11.44%	10.46%
Activos financieros no corrientes	0.43%	0.50%	0.31%	0.24%
Otros activos no corrientes	2.17%	1.69%	0.78%	0.06%
PASIVO Y PATRIMONIO	100%	100%	100%	100%
PASIVO TOTAL	46.23%	49.47%	43.04%	37.23%
PASIVO CORRIENTE	19.93%	23.92%	30.43%	35.20%
Cuentas y documentos por pagar	15.30%	18.94%	21.19%	24.93%

Obligaciones con instituciones financieras	0.11%	0.05%	0.00%	0.00%
Provisiones	2.38%	0.00%	2.16%	0.00%
Porción corriente de valores emitidos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Otras obligaciones corrientes	0.62%	4.93%	3.91%	5.93%
Cuentas por pagar diversas/ relacionadas	0.13%	0.00%	0.00%	0.00%
Anticipos de clientes	0.15%	0.00%	0.00%	0.33%
Porción corriente de provisiones por beneficios a empleados	0.00%	0.00%	3.18%	4.01%
Otros pasivos corrientes	1.23%	0.00%	0.00%	0.00%
PASIVO NO CORRIENTE	26.30%	25.55%	12.61%	2.03%
Cuentas y documentos por pagar	0.00%	0.05%	10.82%	0.00%
Obligaciones con instituciones financieras	0.00%	21.87%	0.00%	0.00%
Anticipos de clientes	0.00%	0.02%	0.00%	0.37%
Cuentas por pagar diversas / relacionadas	25.75%	2.29%	0.00%	0.00%
Provisiones por beneficios a empleados	0.55%	0.55%	0.82%	1.45%
Otros pasivos no corrientes	0.00%	0.76%	0.97%	0.21%
PATRIMONIO	53.77%	50.53%	56.96%	62.77%
Capital	5.15%	4.37%	30.34%	29.83%
Aportes de socios o accionistas para futura capitalización	29.92%	25.41%	0.00%	0.00%
Reservas	1.40%	1.67%	15.96%	18.05%
Superávit por revaluación de propiedades. planta y equipo	15.89%	13.85%	0.00%	0.00%
Resultados acumulados	1.22%	0.36%	0.33%	0.41%
Resultados del ejercicio	0.20%	4.86%	10.32%	14.49%

ESTADO DE RESULTADOS

	2013	2014	2015	2016
Ventas Netas	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de Ventas y Producción	91,31%	88,25%	79,61%	70,57%
Margen Bruto	8,69%	11,75%	20,39%	29,43%
Gastos de Ventas	2,87%	1,84%	2,91%	5,12%
Gastos de Administración	1,32%	4,00%	3,54%	6,21%
EBITDA	4,51%	5,91%	13,93%	18,10%
Gastos de Depreciación	0,06%	0,04%	0,31%	0,22%
Gastos de Amortización	0,70%	0,57%	0,55%	0,60%
EBIT	3,75%	5,30%	13,07%	17,29%
Gastos Financieros	2,26%	1,39%	1,81%	1,33%
Otros ingresos no operacionales	0,80%	2,66%	0,25%	1,05%
Otros gastos no operacionales	1,70%	1,70%	0,32%	0,36%
EBT	0,58%	4,87%	11,19%	16,64%
Participación a trabajadores	0,09%	0,73%	1,74%	2,66%
Impuesto a la Renta Causado	0,35%	0,79%	2,84%	4,06%
BENEFICIO NETO	0,14%	3,35%	6,61%	9,92%

Fuente: Superintendencia de Compañías. Valores y Seguros.

Elaborado por: Autora.

Doctora María Elena Ramírez Aguilar, Secretaria de la Facultad de Ciencias de la Administración de la Universidad del Azuay

CERTIFICA:

Que, el Consejo de Facultad en sesión del 11 de mayo de 2018, conoció y aprobó la solicitud para realización del trabajo de titulación, presentada por :

Estudiante: Parra Pesántes Gabriela Elizabeth (código 66532)

Tema: “Cálculo del valor económico agregado, aplicado al Top 5 de la industria alimenticia en el Ecuador años 2013 - 2016”

Previo a la obtención del título de Ingeniera en Contabilidad y Auditoría

Director: Econ. Bladimir Proaño Rivera

Tribunal: Ing. Ximena Moscoso Serrano

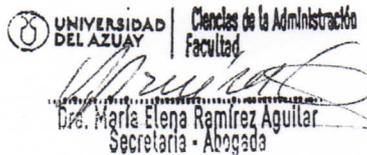
Econ. Lenin Zúñiga Condo

Plazo de presentación del trabajo de titulación, con la calificación del Director: seis meses a partir de la fecha de aprobación, esto es hasta el 11 de noviembre de 2018.

E INFORMA:

Que en aplicación de la Disposición General Cuarta del Reglamento de Régimen Académico vigente, en caso de que el estudiante no culmine y apruebe el trabajo de titulación luego de dos periodos académicos contados a partir de la fecha de culminación de estudios, deberá realizar la actualización de conocimientos previa a su titulación.

Cuenca, 14 de mayo de 2018



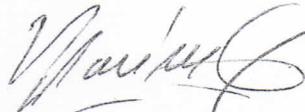
UNIVERSIDAD DEL AZUAY | Ciencias de la Administración
Facultad
Dr. María Elena Ramírez Aguilar
Secretaria - Abogada

CONVOCATORIA

Por disposición de la Junta Académica de la escuela de Contabilidad Superior se convoca a los Miembros del Tribunal Examinador, a la sustentación del Protocolo del Trabajo de Titulación: "CÁLCULO DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO, APLICADO AL TOP 5 DE LA INDUSTRIA ALIMENTICIA EN EL ECUADOR AÑOS 2013 - 2016", presentado por la estudiante Gabriela Elizabeth Parra Pesantes, con código 66532, previa a la obtención del título de Ingeniera/o Comercial, para el día **Jueves, 03 de mayo de 2018 a las 08h00**

Tomar en cuenta que posterior a la sustentación del Diseño del Trabajo de Titulación, por ningún concepto se puede realizar modificaciones ni cambios en los documentos; únicamente, en caso de diseño aprobado con modificación, el Director adjuntará al esquema un oficio indicando que se procede con los cambios sugeridos.

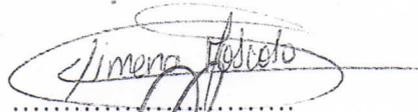
Cuenca, 25 de abril de 2018



Dra. María Elena Ramírez Aguilar
Secretaria de la Facultad



Econ. Bladimir Proaño Rivera



Ing. Ximena Moscoso Serrano



Econ. Lenín Zúñiga Condo

Comunicado OK
25-04-18



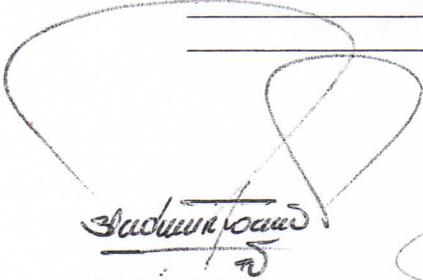
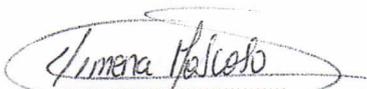
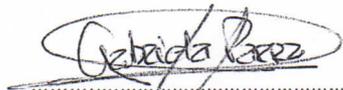
ACTA
SUSTENTACIÓN DE PROTOCOLO/DENUNCIA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Fecha de sustentación: Jueves, 03 de mayo de 2018 a las 08h00

- 1.1. Nombre del estudiante: Gabriela Elizabeth Parra Pesantes
- 1.2. Código: 66532
- 1.3. Director sugerido: Econ. Bladimir Proaño Rivera
- 1.4. Codirector (opcional): _____
- 1.5. Tribunal: Ing. Ximena Moscoso Serrano y Econ. Lenin Zúñiga Condo
- 1.6. Título propuesto: **“CÁLCULO DE L VALOR ECONÓMICO AGREGADO, APLICADO AL TOP 5 DE LA INDUSTRIA ALIMENTICIA EN EL ECUADOR AÑOS 2013 – 2016”**
- 1.6.1. Aceptado sin modificaciones : _____
- 1.6.2. Aceptado con las siguientes modificaciones:

- 1.6.3. No aceptado
- 1.6.4. Justificación:

Tribunal

 Econ. Bladimir Proaño Rivera	 Ing. Ximena Moscoso Serrano	 Econ. Lenin Zúñiga Condo
 Srta. Gabriela Elizabeth Parra Pesantes	 Dra. María Elena Ramírez Aguilar Secretaria de la Facultad	



RÚBRICA PARA LA EVALUACIÓN DEL PROTOCOLO DE TRABAJO DE TITULACIÓN
(Tribunal)

- 1.1 Nombre del estudiante: Gabriela Elizabeth Parra Pesantes
 1.1.1 Código : 66532
 1.2 Director sugerido: Econ. Bladimir Proaño Rivera
 1.3 Codirector (opcional):
 1.4 Título propuesto: "Cálculo del valor económico agregado, aplicado al Top 5 de la industria alimenticia en el Ecuador años 2013 – 2016"
 1.5 Revisores (tribunal): Ing. Ximena Moscoso Serrano y Econ. Lenin Zúñiga Condo
 1.6 Recomendaciones generales de la revisión:

	Cumple	No cumple
Problemática y/o pregunta de investigación		
1. ¿Presenta una descripción precisa y clara?		
2. ¿Tiene relevancia profesional y social?		
Objetivo general		
3. ¿Concuerda con el problema formulado?		
4. ¿Se encuentra redactado en tiempo verbal infinitivo?		
Objetivos específicos		
5. ¿Permiten cumplir con el objetivo general?		
6. ¿Son comprobables cualitativa o cuantitativamente?		
Metodología		
7. ¿Se encuentran disponibles los datos y materiales mencionados?		
8. ¿Las actividades se presentan siguiendo una secuencia lógica?		
9. ¿Las actividades permitirán la consecución de los objetivos específicos planteados?		
10. ¿Las técnicas planteadas están de acuerdo con el tipo de investigación?		
Resultados esperados		
11. ¿Son relevantes para resolver o contribuir con el problema formulado?		
12. ¿Concuerdan con los objetivos específicos?		
13. ¿Se detalla la forma de presentación de los resultados?		
14. ¿Los resultados esperados son consecuencia, en todos los casos, de las actividades mencionadas?		

Econ. Bladimir Proaño Rivera

Ing. Ximena Moscoso Serrano

Econ. Lenin Zúñiga Condo

ESCUELA DE CONTABILIDAD SUPERIOR

FECHA: 24 de Abril de 2018

Estudiante: PARRA PESANTEZ GABRIELA ELIZABETH

UNIVERSIDAD DEL AZUAY
FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
DIRECCIÓN ESCUELA DE CONTABILIDAD SUPERIOR

OFICIO: No. 0517-2018-ECS
ASUNTO: Conocimiento de propuesta de Trabajo de Titulación
FECHA: Cuenca, 23 de abril de 2018.

Señor Ingeniero
Oswaldo Merchán Manzano

DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN

En su despacho:

Señor Decano:

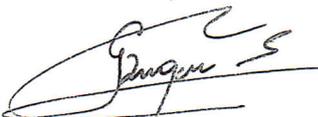
La Junta Académica de la Escuela de Contabilidad Superior, reunida el día 23 de abril del año en curso, conoció la propuesta del proyecto de trabajo de titulación, denominado: "Cálculo del valor económico agregado, aplicado al Top 5 de la industria alimenticia en el Ecuador años 2013 - 2016", presentado por la señorita Parra Pesantes Gabriela Elizabeth, con código No. 66532, estudiante de la Carrera de Contabilidad Superior, previo a la obtención del título de Ingeniera en Contabilidad y Auditoría.

A fin de aplicar la guía de elaboración y presentación de la denuncia/protocolo de trabajo de titulación, la Junta Académica de la Carrera de Contabilidad Superior, considera que la propuesta presentada por la estudiante, debe ser analizada y evaluada por el Tribunal que estará integrado por: Econ. Bladimir Proaño Rivera, como Director, y como miembros del tribunal a la Ing. Ximena Moscoso Serrano y Econ. Lenin Zúñiga Condo, quienes deberán verificar que el diseño contenga una estructura teórica, metodológica, técnica, objetiva y coherente, y cumpla con los requisitos establecidos en la guía antes mencionada. El Tribunal designado recibirá la sustentación del diseño del Trabajo de Titulación, previo al desarrollo del mismo.

En caso de existir la aprobación con modificaciones la Junta Académica resuelve que el Econ. Bladimir Proaño Rivera, Director del diseño sea quién realice el seguimiento a las modificaciones recomendadas.

Por lo expuesto solicitamos se realice el trámite correspondiente, y el tribunal suscriba el acta de sustentación de la denuncia del trabajo de titulación.

Atentamente,



Ing. Gabriela Duque Espinoza
Coordinadora Carrera de Contabilidad Superior



Cuenca, 18 de abril de 2018

Ingeniero

Oswaldo Merchán Manzano

DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
UNIVERSIDAD DEL AZUAY

De mi consideración:

Estimado Señor Decano, yo **Gabriela Elizabeth Parra Pesantes** con C.I. **0105971576**, código estudiantil 66532; estudiante de la Carrera de Contabilidad Superior, solicito muy comedidamente a usted y por su intermedio al Consejo de Facultad, la aprobación del protocolo de trabajo de titulación con el tema "**CÁLCULO DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO, APLICADO AL TOP 5 DE LA INDUSTRIA ALIMENTICIA EN EL ECUADOR AÑOS 2013 - 2016.**" previo a la obtención del título de Ingeniera en Contabilidad y Auditoría, para lo cual adjunto la documentación respectiva.

Por la favorable acogida que brinde a la presente, anticipo mi agradecimiento.

Atentamente,

Gabriela Parra Pesantes

Estudiante de la Carrera de Contabilidad Superior



UNIVERSIDAD DEL
AZUAY

DOCTORA MARIA ELENA RAMIREZ AGUILAR, SECRETARIA DE LA FACULTAD DE
CIENCIAS DE LA ADMINISTRACION DE LA UNIVERSIDAD DEL AZUAY.

CERTIFICA:

Que, la señorita **Gabriela Elizabeth Parra Pesantes**, registrada con código 66532, inició sus estudios en la carrera de Contabilidad Superior, y que luego de aprobar todas las asignaturas de su malla curricular y cumplir con los requisitos legales y reglamentarios, finalizó sus estudios el 29 de Julio de 2017.

Cuenca, 5 de Abril de 2018

Dra. María Elena Ramírez Aguilar
SECRETARIA DE LA FACULTAD
DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACION



UNIVERSIDAD DEL
AZUAY
FACULTAD DE
ADMINISTRACION
SECRETARIA

No. Derecho 0135061

rgp.-



Cuenca, 18 de abril de 2018

Ingeniero

Oswaldo Merchán Manzano

**DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
UNIVERSIDAD DEL AZUAY**

De mi consideración:

Yo, ~~Eco. Bladimir Proaño Rivera~~ informo que he revisado el protocolo de trabajo de titulación previo a la obtención del título de Ingeniera en Contabilidad y Auditoría, denominado **"CÁLCULO DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO, APLICADO AL TOP 5 DE LA INDUSTRIA ALIMENTICIA EN EL ECUADOR AÑOS 2013 – 2016."**, realizado por la estudiante **Gabriela Elizabeth Parra Pesantes**, con código estudiantil 66532, protocolo que a mi criterio, cumple con los lineamientos y requerimientos establecidos por la carrera.

Por lo expuesto, me permito sugerir que sea considerado para la revisión y sustentación del mismo.

Sin otro particular, suscribo.

Atentamente,

Eco. Bladimir Proaño Rivera



Lugar de Almacenamiento
F: Archivo Secretaria de la Facultad

Retención
5 años

Disposición Final
Almacenar en repositorio digital de la Universidad

UNIVERSIDAD DEL AZUAY

Facultad de Ciencias de la Administración

Escuela de Contabilidad Superior

CÁLCULO DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO, APLICADO AL TOP 5 DE LA INDUSTRIA ALIMENTICIA EN EL ECUADOR AÑOS 2013 - 2016.

Nombre de Estudiante:

Gabriela Elizabeth Parra Pesantes

Director sugerido:

Economista, Bladimir Proaño Rivera

Cuenca - Ecuador

2018

1. Datos Generales

1.1. Nombre del Estudiante:

Gabriela Elizabeth Parra Pesantes

1.1.1. Código:

066532

1.1.2. Contacto:

Teléfono: 2892898

Celular: 0995474574

Correo Electrónico: gabi.parra125@hotmail.com

1.2. Director Sugerido:

Eco. Bladimir Proaño Rivera

1.2.1. Contacto:

Celular: 0999245871

Correo Electrónico: wproano@uazuay.edu.ec

1.3. Co-director sugerido:

1.3.1. Contacto:

1.4. Asesor Metodológico:

1.5. Tribunal designado:

1.6. Aprobación:

1.7. Línea de Investigación de la Carrera:

5311 Organización y Dirección de Empresas

1.7.1. Código UNESCO:

5311:02 Gestión Financiera y Auditoría

1.7.2. Tipo de trabajo:

a) Proyecto de investigación

b) Investigación formativa

1.8. Área de Estudio:

- Análisis Financiero
- Administración Financiera I y II

1.9. Título Propuesto:

Cálculo del Valor Económico Agregado, aplicado al Top 5 de la Industria Alimenticia en el Ecuador años 2013 - 2016.

1.10. Subtítulo:

1.11. Estado del proyecto:

Nuevo

2. Contenido

2.1. Motivo de la Investigación

En un ambiente económico en donde cada vez buscamos una mejor gestión y políticas de decisión que generen mayor rentabilidad, no solo es necesario obtener una utilidad neta positiva en términos monetarios, ni realizar el análisis de los ratios financieros que conduzcan a un diagnóstico del desempeño en las empresas, sino que se vuelve necesario implementar nuevas técnicas de medición de desempeño empresarial, que se han venido desarrollando en los últimos años, siendo una de ellas el Valor Económico Agregado o EVA por sus siglas en inglés (Economic Value Added).

De la revisión efectuada para el desarrollo de esta investigación, se evidencia que, dentro de los sectores económicos del Ecuador, la industria manufacturera se encuentra ocupando el segundo rubro más importante en la generación de ventas en el año 2016, con un crecimiento representativo en el área productiva, representado con un 11,6% del PIB. (Diario El Comercio, 2017)

De acuerdo con la Revista Ekos (2016), dentro del total del producto manufacturero las industrias más relevantes son: la alimentación y bebidas con un peso del 38%.

Se ha considerado atractivo incluir el análisis a las empresas del top 5 del sector alimenticio en el Ecuador, debido a que tienen un alto impacto en la economía pues, de una u otra manera, todos nos encontramos consumiendo los bienes producidos por este sector. Razón por la cual, determinar si tienen un desempeño adecuado y si están o no creando valor para la economía y el sector, se vuelve un tema de mucho interés.

2.2. Problemática

En la actualidad los métodos para lograr un buen desempeño empresarial han evolucionado considerablemente; sin embargo, no todas las empresas se acogen a estos. De acuerdo a la información levantada, existe poco interés por parte de los empresarios para incentivar la implementación de nuevas estrategias competitivas y medidas de desempeño empresarial, que les permitan mantenerse en el mercado o acotizar sus instrumentos financieros en un mercado de valores completamente desarrollado como lo es la Bolsa de Valores, prefieren quizá permanecer en un ambiente tradicionalista y no sacar el provecho adecuado que brindan estas medidas actuales.

La necesidad de las organizaciones de ser cada vez más eficientes y eficaces, para poder ser atractivas a inversores y generar la confianza necesaria en ellos para que inviertan sus recursos en una actividad que genere dividendos competitivos, en



relación con otros sectores, obliga a los administradores a implantar nuevos parámetros para medir el valor de negocio.

Con estas premisas y considerando que no existen estudios sobre las empresas del sector alimenticio aplicando el método EVA, se ha decidido realizar el cálculo del Valor Económico Agregado al top 5 de la industria alimenticia del Ecuador para los años 2013 a 2016.

2.3. Preguntas de Investigación

- ¿El top 5 de la industria alimenticia del Ecuador está o no generando valor?
- ¿Qué estrategias ayudarían a mejorar la creación de valor en las empresas?
- ¿Qué tan concluyente puede ser el EVA en este grupo de empresas, para ser atractivas en los mercados de capitales?

2.4. Resumen

La presente investigación se enfocará en el cálculo y análisis del valor económico agregado de las empresas del top 5 en la industria alimenticia en el Ecuador, en donde se tomará los datos de la actividad económica (CIU C10 – Elaboración de productos alimenticios) de los periodos 2013 a 2016, publicados en el Portal de Información Web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Se examinarán los principales antecedentes del sector alimenticio y el marco conceptual del Valor Económico Agregado. El análisis comprende la desagregación de los estados financieros al fin de obtener las cuentas necesarias, se comenzará por calcular la rentabilidad operativa, se aproximará el costo de capital promedio ponderado y se obtendrá el Valor Económico Agregado. Seguidamente se presentará un análisis de los resultados obtenidos sobre el comportamiento del EVA de esta industria.

Por último, se realizará un análisis comparativo del EVA en países de economías similares de los principales socios comerciales del Ecuador, de tal manera que se puedan determinar las estrategias y mecanismos que las compañías de estos países aplican y poder plantearlas en las empresas del sector alimenticio de nuestro país.

2.5. Estado del Arte y marco teórico

Según Contreras (2010) luego de aplicar el EVA como método de valoración a los bancos privados grandes del Ecuador, determina que estos generan pérdida de valor en el mercado y se plantea la interrogante de saber si este modelo de valoración es determinante para las entidades financieras, ya que estas tienen diferencias sustanciales con las empresas tradicionales, especialmente en la composición de sus estados financieros, sin embargo considera que el modelo es valioso y genera la

necesidad de evaluar el comportamiento de los bancos en función de la pérdida de valor que resulta de utilizar el EVA en las entidades bancarias.

Por otra parte, Maugé (2015) afirma que el sector manufacturero a pesar de tener aproximadamente el mismo porcentaje de empresas con EVA positivo durante los periodos 2008 a 2012, en el año 2010 tiene un valor negativo que probablemente sea causado por el rendimiento de alguno de los componentes de esta industria. Y concluye con que, a pesar de haber realizado el cálculo del EVA en las diferentes industrias del país, este valor no es concluyente, debido a la calidad de datos obtenidos y recomienda que para futuras investigaciones se determine, mediante regresiones, cuánto del crecimiento de la industria se puede explicar con los resultados obtenidos del EVA, como es su relación con el Valor Actual (VA) y su desempeño en comparación al PIB.

Estudiantes de la Universidad de Cuenca, en base a un análisis de la evolución del EVA de las pymes del sector manufacturero de sombreros de paja toquilla en Cuenca en los periodos 2012 a 2014, manifiestan que de las cuatro empresas estudiadas, todas destruyen valor al menos en un periodo, debido a que la rentabilidad de sus activos es inferior al costo de financiamiento. Entre otros factores que han podido determinar para este causal mencionan: el elevado costo de financiamiento, activos fijos improductivos, el bajo posicionamiento del sombrero ecuatoriano y la falta de una marca país que identifique al producto. (Morochó y Pasaca, 2017)

La creación de valor es un tema primordial para el crecimiento saludable de una economía, por lo que el identificar a los sectores que no logran este objetivo es de suma importancia.

La actividad manufacturera es un factor fundamental dentro de la economía. Según la Revista Ekos (2018), la industria de alimentos se ha catalogado como la más grande y la que más valor genera dentro de la manufactura en el país.

En base al análisis efectuado no se han encontrado antecedentes que revelen el Valor Económico Agregado que genera la industria alimenticia en el Ecuador, esta metodología comúnmente no es utilizada por los empresarios, pero es muy importante para conocer el desempeño generado en los negocios hoy en día.

En los años noventa, Stern Stewart & Company desarrollaron una medida de desempeño financiero para poder determinar la generación de riqueza en las empresas, la cual registraron bajo el nombre de Economic Value Added o EVA. (Stewart, 1999)

García (2003) sostiene que:

El EVA es la diferencia entre la utilidad operativa después de impuestos y el costo financiero que implica la utilización de activos por parte de la empresa. También puede entenderse como el remanente que generan los activos netos de operación cuando producen una rentabilidad superior al costo de capital. (p. 132)

El valor económico que se agrega en cada periodo, se encuentra expresado así:

$$\text{EVA} = \frac{\text{Inversión al inicio}}{\text{del periodo}} \times (\text{ROIC} - \text{WACC})$$

El ROI debe ser calculado con la inversión al inicio del periodo y con el NOPAT, que en castellano es la Utilidad Operativa después de impuestos operativos.

$$\text{ROI} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Inversión al inicio de periodo}}$$

Si la fórmula de ROIC se despeja dentro de la de EVA y se elimina el paréntesis, se tiene una nueva forma para calcular el EVA, la cual tiene aportes conceptuales para el entendimiento de esta herramienta.

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \frac{\text{Inversión al inicio}}{\text{del periodo}} \times \text{WACC}$$

Es decir, que el valor que se está agregando es el monto que se recibe por la utilidad operativa menos el total de impuestos pagados (que es el NOPAT), menos el dinero que cuesta tener el capital invertido en la empresa, que es el costo promedio ponderado del capital por el total de capital que se invirtió. (Cruz, Villarreal y Rosillo, 2002)

Esta métrica financiera se ha venido utilizando para medir la gerencia de valor dentro de las empresas, lo cual permite a los directores la oportuna toma de decisiones para mejorar los resultados, buscando siempre cumplir con los objetivos empresariales dentro de los cuales se encuentra la generación de valor.

2.6. Hipótesis

Ninguna

2.7. Objetivo General

Analizar el Valor Económico Agregado en el top 5 de la industria alimenticia del Ecuador, para determinar si estas han generado o destruido valor.

2.8. Objetivos Específicos

1. Analizar la situación más reciente de la industria alimenticia.
2. Estudiar y describir el modelo EVA y sus componentes.

3. Realizar el cálculo del EVA en las 5 empresas más grandes de la industria alimenticia.
4. Analizar los resultados alcanzados en la aplicación del EVA.
5. Determinar y analizar el EVA en los países que son los principales socios comerciales del Ecuador.
6. Proponer estrategias para mejorar la creación de valor en las empresas estudiadas.

2.9. Metodología

La presente investigación se enfocará en un estudio descriptivo y práctico. Se utilizarán bases conceptuales y herramientas que permitan efectuar el cálculo e interpretación del Valor Económico Agregado en el Sector Alimenticio, para lo cual se realizará una recolección, sistematización y análisis de la información económica de los años 2013 a 2016, presentada a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros por las empresas objeto de estudio.

Para el desarrollo de esta investigación se aplicarán diferentes técnicas y métodos que ayuden al cumplimiento de los objetivos establecidos, las cuales son:

Investigación bibliográfica: Se utilizará para la recolección de información sobre el sector alimenticio y bases conceptuales, variables y características sobre el EVA, y así fundamentar el marco teórico de la investigación.

Investigación Cuantitativa: Este enfoque tiene un proceso secuencial, deductivo y probatorio, que permitirá el desarrollo general de la investigación y orientará a la obtención de los resultados esperados.

Analítico: Este método ayudará con la interpretación de los resultados obtenidos en la aplicación del EVA en las empresas.

Histórico Comparado: Permitirá analizar las principales variables y valores económicos que han generado países de economías similares y comparar con los resultados de las empresas estudiadas.

Con este procedimiento se pretende determinar si las cinco empresas más grandes del sector alimenticio en el Ecuador están o no generando valor y proponer posibles estrategias que ayuden a que este valor mejore.

2.9.1. Población

La población o universo al cual está dirigido esta investigación, la constituyen todas las personas de interés en las empresas manufactureras del sector alimenticio.

Para determinar el estudio de estas empresas se obtuvo la base de datos del ranking empresarial 2017 de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en donde constan las 100 empresas más grandes del país de acuerdo a su nivel de ingresos del año 2016, de estas reducimos solamente a las que conforman el sector económico (CIU C10 – Elaboración de productos alimenticios) en donde se obtuvo como resultado 13 empresas, de las cuales tomamos las 5 más grandes para el desarrollo de la investigación, considerando que estas forman parte de los Rankings empresariales de varias revistas nacionales e internacionales. Estas son:



- Procesadora Nacional de Alimentos S.A. (PRONACA)
- Nestlé Ecuador S.A.
- La Fabril S.A.
- Industrial Danec S.A.
- Gisis S.A.

Para la formulación de estrategias se realizará un análisis del EVA en economías similares de países que son los principales socios comerciales de Ecuador, entre los cuales se destacan: Estados Unidos, Unión Europea, Vietnam, Colombia, Perú, entre otros.

2.10. Alcances y resultados esperados

Se pretende estudiar y analizar los componentes del EVA, y realizar la aplicación y cálculo de este método en las 5 empresas más grandes del sector alimenticio, de esta manera podremos conocer si estas generaron o destruyeron valor en los años 2013 a 2016. De igual manera plantear estrategias que servirán a las empresas del sector a mejorar los aspectos que constituyen la creación de valor.

2.11. Supuestos y riesgos

El riesgo que se podría presentar en el desarrollo de la investigación es la calidad de información proporcionada a los entes de control por las compañías objeto de estudio.

2.12. Presupuesto

Rubro	Costo (USD)	Justificación
Suministros y materiales	\$120,00	Para la elaboración y archivo de la información.
Copias e impresiones	\$80,00	Para el material que se requiera obtener de diferentes fuentes
Flash memory	\$20,00	Respaldo y manejo de la información
Empastado	\$80,00	Empastado del trabajo final
Transporte y movilización	\$80,00	Para el desarrollo de la investigación
Otros imprevistos	\$40,00	Para cubrir rubros que no se han considerado anteriormente
TOTAL	\$420,00	

2.13. Financiamiento

Financiamiento propio:

2.14. Esquema tentativo

INTRODUCCIÓN

CAPÍTULO 1. ASPECTOS GENERALES Y FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA

1.1. Antecedentes de la Industria Alimenticia

- 1.1.1. Historia y Actualidad
- 1.1.2. Importancia en la Economía del país
- 1.1.3. Empresas del sector alimenticio en el país
- 1.1.4. El top 5 de la industria alimenticia en el Ecuador

1.2. Descripción del modelo EVA y sus componentes

- 1.2.1. Antecedentes
- 1.2.2. Conceptos básicos
- 1.2.3. Objetivos e Importancia
- 1.2.4. ¿Cuáles son sus principales ventajas?
- 1.2.5. Análisis de los Componentes del EVA
 - 1.2.5.1. La Utilidad Operativa Después de Impuestos (UODI)
 - 1.2.5.2. Los Activos Netos de Operación o Capital Empleado
 - 1.2.5.3. El Costo de Capital
- 1.2.6. ¿Cómo se calcula el EVA?

CAPÍTULO 2. APLICACIÓN Y ANÁLISIS DEL MODELO EVA EN EL TOP 5 DEL SECTOR ALIMENTICIO

2.1. Aplicación y cálculo de indicadores financieros

- 2.1.1. Análisis de los Estados Financieros
- 2.1.2. Comportamiento Financiero
- 2.1.3. Aplicación de razones financieras

2.2. Cálculo del Valor Económico Agregado

- 2.2.1. PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A.
(PRONACA)
- 2.2.2. NESTLÉ ECUADOR S.A.



- 2.2.3. LA FABRIL S.A.
- 2.2.4. INDUSTRIAL DANEC S.A.
- 2.2.5. GISIS S.A.

2.3. Análisis de los resultados

- 2.3.1. PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS C.A.
(PRONACA)
- 2.3.2. NESTLÉ ECUADOR S.A.
- 2.3.3. LA FABRIL S.A.
- 2.3.4. INDUSTRIAL DANEC S.A.
- 2.3.5. GISIS S.A.

CAPÍTULO 3. ESTRATEGIAS PARA INCREMENTAR EL VALOR EN LAS EMPRESAS DEL SECTOR ALIMENTICIO

3.1. ¿Cómo está generando valor el sector alimenticio en los países que son los principales socios comerciales del Ecuador?

- 3.1.1. Validación de la información del sector
- 3.1.2. Métodos clásicos de valoración
- 3.1.3. Indicadores y componentes de estas economías
- 3.1.4. Resumen comparativo

3.2. Propuesta de estrategias para mejorar la creación de valor en el sector alimenticio del Ecuador

- 3.2.1. Principales Inputs económicos
- 3.2.2. Propuesta de Estrategias

3.3. ¿Cómo promover la Creación de Valor?

- 3.3.1. Direccionamiento estratégico
- 3.3.2. Gestión Financiera
- 3.3.3. Gestión del Talento Humano

CAPÍTULO 4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1. Conclusiones

4.2. Recomendaciones

BIBLIOGRAFÍA

ANEXOS

2.15. Cronograma

Objetivo Específico	Actividad	Resultado esperado	Tiempo (semanas)
Analizar la situación de la Industria Alimenticia	Recolección bibliográfica del sector.	Obtener la información necesaria para realizar el estudio del sector	3
	Análisis de la información del sector en la economía.		
	Desarrollo de los antecedentes		
Estudiar y describir el modelo EVA y sus componentes.	Recolección bibliográfica sobre el tema.	Conocimiento teórico necesario para el desarrollo de la investigación	4
	Recolección conceptual		
	Desarrollo del marco teórico		
Realizar el cálculo del EVA en las 5 empresas más grandes de la Industria Alimenticia.	Recolección de la información financiera de las empresas objeto a estudio.	Conocer los datos económicos de las empresas a estudiar y el Valor Económico Agregado que estas generaron.	6
	Análisis de la información financiera		
	Cálculo de los componentes del EVA		
	Cálculo del Valor Económico Agregado		
Analizar los resultados alcanzados en la aplicación del EVA.	Análisis de los resultados obtenidos en el cálculo del EVA	Conocer si las empresas estudiadas generaron o no valor en los años 2013 a 2016.	4
Determinar y analizar el EVA en los países que son los principales socios comerciales del Ecuador.	Recolección de información de las principales empresas de los socios comerciales del Ecuador.	Conocer los principales indicadores y componentes de estas empresas.	4
	Determinar indicadores y componentes.		
	Resumen comparativo.		
Proponer estrategias para mejorar la creación de valor en las empresas estudiadas.	Determinación de los principales inputs económicos	Estrategias para mejorar la creación de valor, basadas en economías similares.	3
	Proponer estrategias para las empresas objeto de estudio		
TOTAL			24

2.16. Referencias

Estilo utilizado: APA Edición: Sexta

Contreras, M. (2010). *“El Valor Económico Agregado (EVA) como método de valoración aplicado a los Bancos Privados del Ecuador”*. Cuenca, Ecuador: Universidad de Cuenca.

Corporación Financiera Nacional. (2017). *Ficha Sectorial del Sector Manufacturero*. Recuperado de: <https://www.cfn.fin.ec/wp-content/uploads/2017/08/SNAI-FS-Alimentos-y-Bebidas.pdf>

Cruz, S., Villarreal J. y Rosillo, J. (2002). *Finanzas Corporativas*. Bogotá, Colombia: Thomson.

Diario El Comercio. (2017). *Banca y manufactura impulsaron al PIB*. Recuperado de: <http://www.elcomercio.com/actualidad/banca-manufactura-pib-economia-crecimiento.html>

García, O. (2003) *Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA*. Bogotá, Colombia.

Maugé, R. (2015). *Cálculo del EVA Sectorial en el Ecuador*. Quito, Ecuador: Universidad San Francisco de Quito.

Morocho, L. y Pasaca, M. (2017). *“Análisis de la Evolución del Valor Económico Agregado (EVA) período 2012-2014, de las pymes del sector manufacturero de sombreros de paja toquilla en la ciudad de Cuenca”*. Cuenca, Ecuador: Universidad de Cuenca.

Revista Ekos Negocios. (2016). *La industria en Ecuador*. Recuperado de: <http://www.ekosnegocios.com/revista/pdfTemas/1300.pdf>

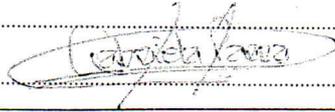
Revista Ekos Negocios. (2018). *Industria de alimentos y bebidas: la mayor industria del país*. Recuperado de: <http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=10183>

Stewart, B. (1999). *The Quest for Value*. New York, EEUU: Stern Stewart & Co.

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2017). *Ranking Empresarial 2017*. Recuperado de: <http://appscvs.supercias.gob.ec/rankingCias/>

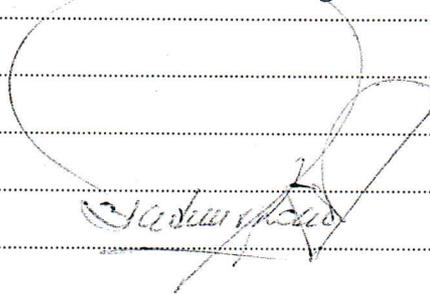
2.17. Anexos

2.18. Firma de responsabilidad del Estudiante



Gabriela Elizabeth Parra Pesantes

2.19. Firma de responsabilidad del Director sugerido



Eco. Bladimir Proaño Rivera

2.20. Fecha de entrega

18 de abril de 2018