



UNIVERSIDAD DE CUENCA

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Maestría en Contabilidad y Auditoría II Cohorte

Aplicación de Indicadores Financieros e Inductores de Valor como Herramienta Generadora de Valor de las Estrategias Empresariales en las Compañías del Sector Comercial con NIIF Completas en la Ciudad de Cuenca en el Periodo 2015 al 2019

Trabajo de titulación previo a la obtención del título de Magíster Contabilidad y Auditoría

Autora:

Patricia Fernanda Narea Chumbi

CI: 0103946745

Correo electrónico: fer9jj@hotmail.com

Director:

Guillermo Absalón Guamán Tenezaca

CI: 0105842421

Cuenca, Ecuador

10-agosto-2021



Resumen:

Los inversionistas buscan constantemente incrementar su patrimonio mediante la colocación de sus recursos en organizaciones que les permitan obtener mejores beneficios. Con esta finalidad las empresas orientan sus esfuerzos a la generación del valor agregado, mediante la determinación de estrategias que contribuyan a la obtención de una rentabilidad favorable, garantizando así la continuidad de resultados positivos en el largo plazo. Este artículo está orientado al análisis de la aplicación de indicadores financieros e inductores de valor que permitan evaluar la situación económica y financiera de la empresa para la toma de decisiones idóneas que contribuyan a la generación del valor empresarial. Para ello, este análisis se realizó a un grupo de 34 empresas quienes conforman el Sector Comercial con aplicación de NIIF completas de la ciudad de Cuenca, Ecuador. La metodología de investigación se desarrolla bajo un enfoque cuantitativo, de alcance explicativo y de diseño no experimental bajo la estructura de datos de panel. A partir del cálculo de los inductores EBITDA, Margen EBITDA, KTNO, PKT, PDC, FCL y EVA, se utiliza la herramienta ANOVA para evidenciar información clave, donde se concluye que las empresas del Sector Comercial en la ciudad de Cuenca en el periodo 2015 al 2019 destruyen valor para sus propietarios.

Palabras claves: Generación de valor. Inductores de valor. Margen EBITDA. KTNO. FCL. EVA.



Abstract:

Investors constantly seek to increase their assets by placing their resources in organizations that allow them to obtain better benefits. To this end, companies direct their efforts towards generating added value, by determining strategies that contribute to obtaining favorable profitability, thus guaranteeing the continuity of positive results in the long term. This article is oriented to the analysis of the application of financial indicators and value inductors that allow evaluating the economic and financial situation of the company for making suitable decisions that contribute to the generation of business value. For this, this analysis was carried out on a group of 34 companies that make up the Commercial Sector with the application of complete IFRS of the city of Cuenca, Ecuador. The research methodology is developed under a quantitative approach, of explanatory scope and of non-experimental design under the panel data structure. From the calculation of the EBITDA, EBITDA Margin, KTNO, PKT, PDC, FCL and EVA inductors, the ANOVA tool is used to show key information, where it is concluded that the companies of the Commercial Sector in the city of Cuenca in the period 2015 to 2019 destroy value for their owners.

Keywords: Value generation, value inductors, EBITDA Margin, KTNO, FCL, EVA.



Índice del Trabajo

Contenido

1.	INTRODUCCION	6
2.	REVISIÓN BIBLIOGRAFICA	6
2.1	Conceptualizaciones para el estudio	6
2.2	Marco referencial	14
2.3	Determinación de Hipótesis.....	15
3.	METODOLOGÍA	15
4.	RESULTADOS.....	17
4.1	Análisis Estático y Dinámico	17
4.2	Razones Financieras.....	22
4.3	Inductores de Valor.....	27
4.4	Contraste de las Hipótesis.....	32
5.	CONCLUSIONES	34
	Bibliografía.....	36



Cláusula de licencia y autorización para publicación en el Repositorio
Institucional

Patricia Fernanda Narea Chumbi en calidad de autor/a y titular de los derechos morales y patrimoniales del trabajo de titulación **“Aplicación de Indicadores Financieros e Inductores de Valor como Herramienta Generadora de Valor de las Estrategias Empresariales en las Compañías del Sector Comercial con NIIF Completas en la Ciudad de Cuenca en el Periodo 2015 al 2019”**, de conformidad con el Art. 114 del CÓDIGO ORGÁNICO DE LA ECONOMÍA SOCIAL DE LOS CONOCIMIENTOS, CREATIVIDAD E INNOVACIÓN reconozco a favor de la Universidad de Cuenca una licencia gratuita, intransferible y no exclusiva para el uso no comercial de la obra, con fines estrictamente académicos.

Asimismo, autorizo a la Universidad de Cuenca para que realice la publicación de este trabajo de titulación en el repositorio institucional, de conformidad a lo dispuesto en el Art. 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior.

Cuenca, 10 de Agosto del 2021

PATRICIA FERNANDA NAREA CHUMBI

C.I: 0103946745



Cláusula de Propiedad Intelectual

Patricia Fernanda Narea Chumbi, autor/a del trabajo de titulación **“Aplicación de Indicadores Financieros e Inductores de Valor como Herramienta Generadora de Valor de las Estrategias Empresariales en las Compañías del Sector Comercial con NIF Completas en la Ciudad de Cuenca en el Periodo 2015 al 2019”**, certifico que todas las ideas, opiniones y contenidos expuestos en la presente investigación son de exclusiva responsabilidad de su autor/a.

Cuenca, 10 de Agosto del 2021

PATRICIA FERNANDA NAREA CHUMBI

C.I: 0103946745



1. INTRODUCCION

La generación de valor empresarial ha ido alcanzando fuerza en el mundo de los negocios, de allí la importancia de considerar los inductores de valor en la evaluación económica y financiera de las empresas, pues esta contribuirá oportunamente en la toma de decisiones, conjuntamente con los indicadores financieros serán de gran utilidad, para tener una visión más acertada del comportamiento económico de la entidad. La adecuada interpretación de la información financiera de las empresas utilizando como herramienta las razones financieras y los inductores de valor, permiten la construcción de estrategias y objetivos orientados a la creación de valor empresarial. En la actualidad las organizaciones no buscan simplemente obtener utilidades, sino generar valor; es decir, que la empresa pueda producir beneficios futuros que le permita sostenerse en el largo plazo.

De allí el interés de conocer como los inductores de valor contribuyen a una evaluación empresarial que conlleve a generar valor, presentándose las siguientes interrogantes: ¿Como se establecen los inductores de valor en la búsqueda de un mejor desempeño empresarial?; ¿Cuál es el análisis de los indicadores financieros e inductores de valor en la toma de decisiones idóneas de las empresas?; y ¿Como se mejoran los resultados empresariales con el análisis combinado de inductores de valor e indicadores financieros?. En la toma de decisiones óptimas es vital y clave la información que proporcionan las razones financieras como los inductores de valor en la gestión de sus recursos, estas deben estar alineadas a los objetivos y estrategias empresariales, para cumplir así con las perspectivas de rentabilidad, que todo inversionista aspira sobre su capital invertido.

Este estudio se centra en la ejecución de un análisis financiero tradicional y el cálculo de los principales inductores de valor orientados en la generación de valor, enfocándose en los inductores EBITDA, KTNO, Margen EBITDA, PKT, PCD, Flujo de Caja Libre, Relación Interés / FCB, Relación Deuda / EBITDA y EVA; tomando como base de análisis a las empresas del Sector Comercial con aplicación de NIIF completas en las ciudad de Cuenca, en donde se propone establecer el valor de este Sector, permitiendo obtener estrategias que mejoren o sostengan la maximización de los beneficios futuros de los socios o accionistas. El desarrollo del estudio se compone de una revisión bibliográfica, marco referencial, determinación de hipótesis, metodología de estudio, resultados y discusión; contraste de hipótesis y conclusiones.

2. REVISIÓN BIBLIOGRAFICA

2.1 Conceptualizaciones para el estudio

Según, Puerta Guardo, Vergara Arrieta, & Huertas Cardozo, (2018), “el análisis financiero se define como un conjunto de procedimientos que abarca la recopilación, interpretación, comparación y estudio de los estados financieros y datos operacionales de una empresa” (p. 89). Además, el objetivo que se persigue con el análisis financiero no es más que obtener información de la empresa permitiendo a los diferentes usuarios de la información financiera tomar decisiones más idóneas, considerando que estos usuarios pueden ser la misma organización; como tal, así como proveedores, accionistas, empleados e incluso organismos de control y gobierno (Padilla Martínez, Quispe Otacoma, & Telenchana Santos, 2017).



El objetivo del análisis de la información financiera es simplificar, facilitar e interpretar los datos que componen los estados financieros, obteniendo información más comprensible y reducida. Estos métodos son: El análisis estático, consiste en realizar el cálculo porcentual de las partidas contables que forman parte de los estados financieros, permitiendo conocer su estructura interna (Estupiñan Gaitán, 2020, p. 157). El análisis dinámico, que resulta en valores absolutos y relativos a partir de la comparación de las partidas contables de los estados financieros en dos o más periodos consecutivos (Estupiñan Gaitán, 2020, p. 167). Finalmente, a través de una razón, proporción o ratio, permite relacionar dos cifras financieras obteniendo así, el desempeño financiero de la empresa (Gitman & Zutter, 2016, p. 69). Las razones financieras se dividen en categorías, tales como: liquidez, solvencia, actividad y rentabilidad:

- 1) Liquidez: proporcionan información con respecto a la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones en el corto plazo (Ortiz Anaya, 2019, p. 131).
- 2) Endeudamiento o razones de solvencia: valoran la capacidad financiera para cubrir las obligaciones a largo plazo; es decir, analiza la estructura de capital (Gitman & Zutter, 2016, p. 126).
- 3) Actividad o razones de rotación: evalúan la rapidez con la que las diferentes partidas contables se convierten en ventas o efectivo (Ortiz Anaya, 2019, p. 139).
- 4) Rentabilidad: evalúan la capacidad de la empresa para generar utilidad con el capital de la empresa; es decir, si ha ganado lo suficiente, para cubrir con sus gastos y brindar beneficios a sus socios o accionistas (Mayes & Shank, 2016, p. 120).

Las divergencias que surgen del análisis tradicional de los estados financieros por parte de inversionistas o empresarios, es pensar que las utilidades que se presentan es lo esencial para demostrar el crecimiento de la empresa, sin embargo, esto no garantiza el futuro de la misma (García Serna, 2009, p. 4). Por otro lado, la información que se muestra a través de este análisis no presenta toda la información en global, sino parte de ella; por tanto, hay que ser cautelosos en la interpretación que resulte de este análisis. Una interpretación válida resulta de la veracidad de la información financiera que presente la empresa (García Serna, 2003, p. 162). Además, este enfoque tradicional no está encaminado en la medición del valor agregado, pues un error común es que los empresarios determinan su éxito en la obtención de utilidades al final del periodo y no en el incremento de la generación de flujo de caja libre en el futuro (García Serna, 2009, p. 7).

La determinación que refleja la capacidad de una empresa para crear valor se observa a través de la utilidad económica y no de la utilidad contable, esto se debe a que la utilidad económica considera el costo del capital empleado total (García Serna, 2003, p. 166). En efecto, no se concluye que el análisis financiero no sea útil, sino que, debe aplicarse un buen juicio y complementar la información contable, esto permitirá obtener una base sólida y fundamentada en la generación de valor en las empresas. Es así, que con la globalización y la búsqueda constante de mejorar los beneficios económicos de una empresa y por ende de todas las partes interesadas, ha surgido un nuevo enfoque gerencial para el siglo XXI que consiste en la generación de valor (García Serna, 2003, p. 4).

La generación de valor en las empresas surge de inclinar el beneficio empresarial hacia los propietarios y a partir de ello incluir los intereses relacionados con clientes, inversionistas, prestamistas, trabajadores etc. Por tanto, Sánchez Galán (2016), define a la generación de valor como la capacidad de la empresa para generar riqueza; sin embargo, no es simplemente una utilidad en un determinado periodo sino va más allá; es decir, que lleva a mantenerse en el tiempo

generando el suficiente flujo de efectivo, que vaya en incremento del valor de la empresa. Por tanto, los ejes principales que conducen a la creación de valor de una empresa son la rentabilidad del activo y el flujo de caja libre (p. 28).

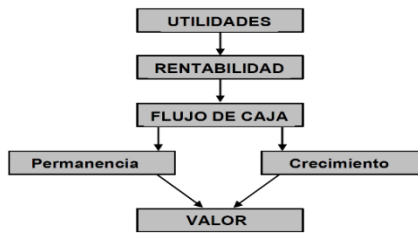


Figura No. 1 Secuencia de eventos que conducen a la generación de valor
Fuente: (García Serna, 2003)

En el proceso de generar valor empresarial, es vital definir las variables que se asocian con la operación de la empresa y que afectan directamente a su valor, estas se conocen como inductores de valor, García Serna (2003), en sus múltiples aportes define al “Inductor de Valor como aquel aspecto de la operación de la empresa que está atado en relación causa-efecto a su valor y por lo tanto permite explicar el porqué de su aumento o disminución como consecuencia de las decisiones tomadas” (p. 14). De esta forma, en la medida que un indicador se asocia con la causa-efecto de la generación de valor será considerado como un inductor de valor. Los inductores más destacados son los siguientes: Macroinductores, Inductores Operativos y Financieros, Inductores Estratégicos y Microinductores.

- **MACROINDUCTORES**

INDUCTOR EVA (Valor Económico Agregado), “es la rentabilidad obtenida por la empresa deduciendo de la utilidad de operación neta de impuestos, el costo de capital de los recursos propios y externos que utiliza” (Conexionesan, 2016, párr. 2). Es decir, es el valor monetario que le resta a una empresa una vez haya cubierto la rentabilidad esperada por la gerencia y el total de costos y gastos (López-Rodríguez, Cardozo, Monroy, & Gonzalez, 2019, p. 25).

$$EVA = UAIDI - (\text{Activos Totales} * CK)$$

EVA, toma en consideración “la productividad de todos los factores utilizados para realizar la actividad empresarial. Se crea valor en una empresa cuando la rentabilidad generada supera al costo de oportunidad de los socios o accionistas” (López-Rodríguez, Cardozo, Monroy, & Gonzalez, 2019, p. 41). Es decir, “se crea valor en una empresa cuando la rentabilidad generada supera el costo de oportunidad, con los recursos utilizados por la empresa, con reacción al valor que se generaría en una actividad parecida en el entorno” (Aguilar Sigüenza & Arteaga Ramírez, 2017, p. 9). Para obtener el EVA se debe:

- Determinar la Utilidad antes de Intereses y después de Impuestos
- Identificar el Capital invertido en la empresa
- Establecer el costo promedio ponderado de capital (García Serna, 2009, p. 126)

Por tanto, un factor importante para el análisis del Inductor EVA es el **Costo de Capital** (CK), es el rendimiento solicitado sobre las diferentes formas de financiamiento de la empresa, se puede expresar como el costo de oportunidad para una alternativa de inversión (Restrepo Londoño &



Jiménez Sanchez, 2017, p. 172) . Se debe señalar que dentro del costo de capital se encuentra incluido el beneficio por el escudo fiscal.

En este sentido, si el resultado de EVA es positivo la empresa crea valor, caso contrario si es negativo se destruye valor.

FLUJO DE CAJA LIBRE (Free Cash Flow), constituye en la cantidad de efectivo disponible para cumplir con la deuda o pago de dividendos; es decir, para cubrir las erogaciones de los acreedores financieros y los socios (Jácome Castilla, Sepúlveda Angarita, & Antuny Pabón, 2017, p. 155). “Se refiere así al sobrante que quedará en la empresa luego de haber cubierto las necesidades operativas de fondos, las inversiones o desinversiones de ésta y al no haber deuda por lo que se asume que tampoco existirá una carga financiera (gastos por intereses)” (Rigail Cedeño & Jurado Vinueza, 2016, p. 34).

- = UTILIDAD OPERATIVA
- Intereses
- = UAI
- Impuestos
- = UTILIDAD NETA
- + Depreciaciones y Amortizaciones
- + Intereses
- = FLUJO DE CAJA BRUTO
- Incremento de KTNO
- Reposición de Activos Fijos
- = FLUJO DE CAJA LIBRE (García Serna, 2009, p. 17)

En la determinación del FCL, se excluirán tanto los conceptos de devengamiento contable como el costo de oportunidad, todo con flujos realizados únicamente en efectivo. Se considera como base de este inductor la utilidad antes de intereses e impuestos tomado del estado de resultados. Luego se calcula el impuesto generado por las ventas de la empresa independiente de donde se originó el financiamiento de las operaciones determinando así la utilidad neta, para en lo posterior proceder a sumar las operaciones que no figuran movimiento de dinero como son las depreciaciones y amortizaciones.

“El flujo de caja libre supone prescindir de la financiación de la empresa, para centrarse en el rendimiento económico de los activos después de impuestos, visto de una perspectiva de empresa en marcha y teniendo en cuenta en cada periodo las inversiones necesarias para la continuidad del negocio” (Rigail Cedeño & Jurado Vinueza, 2016)

- **INDUCTORES OPERATIVOS**

INDUCTOR EBITDA, muestra la utilidad antes de intereses e impuestos devolviendo los rubros que no representan salida de efectivo en este caso la depreciación y amortización que se utiliza como costo contable a fin de generar la utilidad global (Swarz, 2018, párr. 4).

$$\text{EBITDA} = \text{Utilidad Operativa} + \text{Depreciación} + \text{Amortización}$$



El EBITDA determina la utilidad que posteriormente pasa a ser efectivo, siendo este el valor que se dispone para cubrir compromisos que toda empresa genera, estas se componen en impuestos, costo de financiamiento, reposición de activos fijos, incremento de capital de trabajo, y pago de dividendos (Crespo García, González Malla, & Romero Romero, 2019, p. 30). La utilidad principal de este indicador es que contribuye a determinar los resultados de una empresa, en donde no se considera el costo de la deuda y valores tributarios; por tanto, en este punto se observa si es viable o no.

INDUCTOR MARGEN EBITDA, “constituye la relación entre el Ebitda y el total de ventas. Simboliza el valor monetario que por cada unidad monetaria de ingreso se convierte en caja con la finalidad de cubrir el pago de impuestos, de servicio de deuda, pago de utilidades y favorecer las inversiones” (Bustista, Pérez-Urbe, & Ramírez-Salazar, 2018, p. 3).

$$\text{MARGEN EBITDA} = \text{EBITDA} / \text{Ventas}$$

Este indicador se asocia con la eficiencia operacional, pues involucra el efecto que surge de las estrategias que se enfocan en el crecimiento de los ingresos o la disminución de costos y gastos. Su incremento provoca un resultado beneficioso sobre el Flujo de Caja Libre; es decir, cuando este inductor es mayor, más significativa será la posibilidad de crecer; y, por tanto, mayor la posibilidad de generar valor en la empresa cuando estas inversiones en crecimiento sobrepasan el costo de capital (Oliveros Delgado & VArgas Duque, 2017, p. 490).

INDUCTOR KTNO (Capital de Trabajo Neto Operativo), representa la exigencia de efectivo de una empresa para cumplir con sus operaciones, compuestas por inventario, cuentas por cobrar y cuentas por pagar (Cardona Gómez & Cano Atehortúa, 2017, p. 60).

$$\text{KTNO} = \text{CXC} + \text{Inventario} - \text{CXP}$$

El KTNO, representa el capital que se requiere para soportar un ciclo de caja, lo interesante de este inductor es determinar, si es que la empresa no produce el suficiente efectivo para restablecer su capital de trabajo a largo plazo, tendrá que optar por financiamiento con capital o deuda (Pérez Moreno, Ruíz Cárdenas, & REstrepo Henao, 2017, p. 157). Por tanto, un KTNO alto constituye una mayor necesidad de efectivo para poder operar, algo que no es favorable para una empresa; por lo contrario, un KTNO bajo representa que la empresa necesita poco efectivo para sus operaciones, situación favorable para la empresa. En efecto, el disponer de bajos activos corrientes implica una rotación alta de la misma; por tanto, mayor liquidez originado por la venta rápida de inventarios o el pago rápido de los clientes; en tanto que, si se dispone de más pasivos corresponde a que las cuentas por pagar se acumulan debido a un pago lento.

INDUCTOR PKT (Productividad del Capital de Trabajo), muestra la unidad monetaria que por cada dólar de ventas la empresa mantiene invertido en el capital de trabajo; es decir, permite establecer como la gerencia explota los recursos que están comprometidos en el capital de trabajo para crear valor agregado para los inversionistas de la empresa (Rojas, Ramirez, & Chamorro, 2020, p. 2).

$$\text{PKT} = \text{Ventas} / \text{KTNO}$$



Este indicador resalta que los componentes que conforman el KTNO, no pueden incrementar en mayor proporción que las ventas y el crecimiento debe estar fomentado, con el propio flujo de caja de la empresa. Es así, que conservar un valor bajo para el indicador PKT involucra que, a medida que progresa, la empresa requiere inferior capital de trabajo; por tanto, deja libre más efectivo para los propietarios, haciéndola ver como más valiosa (Jiménez Sánchez & Rojas Restrepo, 2016, p. 116).

INDUCTOR PCD (Palanca de Crecimiento), determina que tan interesante resulta el crecimiento para una empresa enfocada en el valor agregado (Chaverra Osorio, Lopez Sánchez, & Vélez Montoya, 2019, p. 33).

$$PDC = \text{Margen EBITDA} / \text{PKT}$$

La PDC es beneficiosa para la empresa y su crecimiento genera valor, cuando el valor obtenido resulta mayor a uno; por tanto, la empresa está lista para crecer (Jiménez Sánchez & Rojas Restrepo, 2016, p. 106). Esto se debe a que a la media que crece, la empresa tiene mayor disponibilidad de efectivo brindando la capacidad de cumplir con sus obligaciones y mejorando su liquidez. Por otro lado, si la PDC es inferior a uno, la empresa agota el efectivo de períodos anteriores y provoca un desfase en el flujo de caja, lo cual impide cumplir apropiadamente, con las obligaciones de pago (Jiménez Sánchez & Rojas Restrepo, 2016, p. 106), impidiendo así, que se cumpla adecuadamente con los proveedores, impuestos, costo de financiamiento, reposición de activos fijos y distribución de utilidades.

PRODUCTIVIDAD DEL ACTIVO FIJO, “refleja la eficiencia en el aprovechamiento de la capacidad instalada de la empresa y se expresa como la capacidad de generar ingresos dada una determinada inversión en dichos activos” (García Serna, 2009, p. 19). En este sentido, es la utilización del capital invertido en propiedad, planta y equipo, con lo cual se busca el máximo nivel de ventas con la menor inversión en activos fijos.

$$\text{PRODUCTIVIDAD DEL ACTIVO FIJO} = \frac{\text{Ingresos}}{\text{Activos Fijos}}$$

- **INDUCTORES FINANCIEROS**

RELACION INTERESES / FCB, “cuantifica los dólares que se deben pagar de intereses por cada dólar de flujo de caja bruto generado” (Jiménez Sánchez, Rojas Restrepo, & Ramírez Tapias, 2017, p. 19).

$$\text{RELACION INTERESES / FCB} = \text{Interés} / \text{FCB}$$

En donde, el FCB = EBITDA – Impuestos. Esta relación muestra el porcentaje del flujo de caja bruto que se destina en el pago de intereses; es decir, del costo de financiamiento producido en la operación de la empresa. Según (García Serna, 2009, p. 216), recomienda que esta relación no supere de un 30%, puesto que un porcentaje superior representa un alto riesgo financiero.

RELACION DEUDA / EBITDA, muestra la facultad que posee la empresa para pagar sus compromisos (Jiménez Sánchez, Rojas Restrepo, & Ramírez Tapias, 2017, p. 19).



$$\text{RELACION DEUDA / EBITDA} = \text{Deuda Financiera} / \text{EBITDA}$$

“Un valor superior a 1,5 para este inductor representa un alto nivel de riesgo financiero” (García Serna, 2009).

En resumen, estos inductores de valor proporcionan información del riesgo que la empresa asume al contraer deuda y permite analizar si el flujo de caja, que genera en la operación otorga a la empresa la capacidad de cumplir con este compromiso. El cumplimiento de este costo financiero contribuye a una buena estructura financiera, a la vez que apoya en la toma de decisiones acertadas en el momento de contraer una deuda y financiar sus activos.

ESCUDO FISCAL, “Un gasto es deducible de impuesto, por lo cual este protege una cantidad monetaria equivalente del ingreso de ser gravada reduciendo el ingreso gravable” (Van Horne & Wachowicz, 2010, p. 462). Otro ahorro en impuestos resulta de financiar parte de las operaciones con deuda, esto se debe a que los intereses pagados son deducibles de impuestos y por lo tanto provocan un menor impuesto a pagar. En este sentido, todo lo que no provoque una salida de efectivo y obviamente la disminución en el pago de impuesto a la renta estimula una mayor disponibilidad de caja, se traducirá en una mayor generación de valor para el accionista.

“Los inductores financieros, administración del riesgo y escudo fiscal están directamente relacionados con el costo de capital como quiera que esta medida recoge, entre otros aspectos, el beneficio tributario de la deuda y el riesgo de la empresa, lo cual incide en su valor ya que un menor riesgo acompañado de un mayor beneficio tributario, al implicar un menor costo de capital, produce un mayor valor presente de los flujos de caja libre y, por ende, un mayor valor agregado de mercado” (García Serna, 2003, p. 15).

- **INDUCTORES ESTRATÉGICOS**

TASA DE REINVERSION, mide el porcentaje del ingreso neto de una compañía que es reinvertido en el negocio. Según (Gitmam & Joehnk, 2009, p. 140), es la “tasa de rendimiento que se obtiene sobre los intereses u otros ingresos recibidos de una inversión durante su horizonte de inversión”. Es importante indicar que es la tasa de descuento que iguala el valor presente de los flujos netos de efectivo con el valor presente de la inversión. Para este efecto utilizamos inicialmente la siguiente ecuación, pues la tasa de reinversión es la tasa mediante la cual el VAN resulta ser igual a cero.

$$\text{VPI} = \frac{\text{FCL1}}{(1+i)^1} + \frac{\text{FCL2}}{(1+i)^2} + \frac{\text{FCL3}}{(1+i)^3} + \dots + \frac{\text{FCLn}}{(1+i)^n}$$

En este sentido, el cálculo de TIR con el método de prueba y error, conlleva la siguiente ecuación de TIR.

$$\text{TIR} = \frac{(\text{VAN 1})(\text{T2}) - (\text{VAN 2})(\text{T1})}{\text{VAN1} - \text{VAN2}}$$

El resultado es la tasa máxima de rendimiento que produce una alternativa de inversión con base a los flujos netos de efectivo, es decir es una tasa de referencia que representa el máximo costo

de capital al cual un inversionista puede solicitar financiamiento y pagar capital e interés con los flujos de efectivo. Para este efecto se debe realizar una comparación de TIR vs. TMAR, en donde si $TIR < TMAR$ lo que significa que con la TIR no se cubre el costo de capital, por lo tanto, el proyecto se rechaza; por lo contrario, si $TIR > TMAR$ el proyecto se valida.

COMPETENCIAS ESENCIALES, hace referencia a la estrategia empresarial, es decir el saber hacer. No es más que la capacidad competitiva que conlleva al cumplimiento de la misión, visión y objetivos empresariales un ejemplo de esta competencia puede ser la planeación estratégica, identificación de tendencias, tecnología, etc., esto implica un aumento en la eficiencia dentro de la empresa.

- **MICROINDUCTORES**

- “Estos se relacionan con aspectos particulares de la empresa cuyo comportamiento, afecta los inductores operativos y financieros, de acuerdo a las características de la empresa, se denominan: Indicadores de Desempeño e Indicadores de Gestión” (García Serna, 2003, p. 20).

Siendo así, todo los factores internos y externos con la adecuada gestión empresarial contribuyen a la generación de valor, tales como la administración de recursos humanos, tecnología de información, finanzas, la cadena de valor, innovación, relaciones con el estado, etc. todo encaminado al objetivo de generar valor. “Los microrinductores de valor son el reflejo de la forma como la empresa explota estas competencias para enfrentar las condiciones de mercado” (García Serna, 2003, p. 21).

La causa y efecto que muestra la generación de valor por medio de los inductores de valor se ilustra en la figura No. 2.

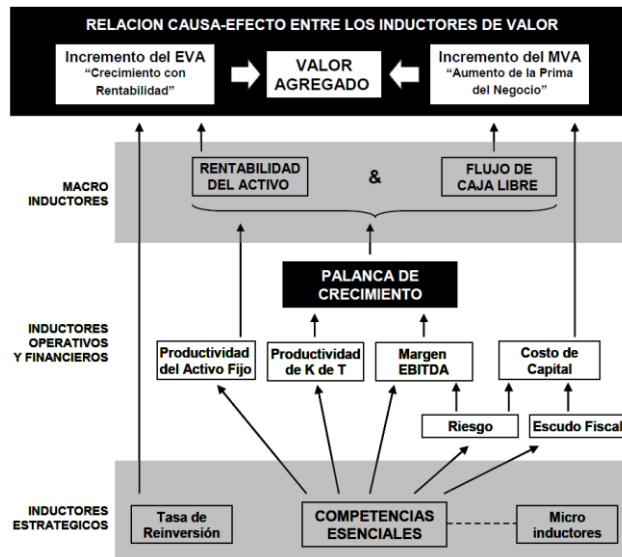


Figura No. 2 Relación entre los inductores de valor
Fuente: (García Serna, 2003)

El cuadro que antecede, muestra como los inductores de valor se interrelacionan, pues los inductores estratégicos y microinductores influyen a los inductores operativos y financieros. La



tasa de reinversión con la visión de que la empresa crezca y que combinando con las competencias esenciales permiten conocer la inversión que debe hacerse en la empresa, en los activos fijos y en capital de trabajo; con la finalidad de satisfacer a los clientes, cumplir con los objetivos, mejorar los costos, perfeccionar la calidad y aumentar la eficiencia en general de la empresa, que impactará en el Margen Ebitda, que no es más que la utilidad de caja. Adicionalmente el escudo fiscal y la administración de riesgo impacta sobre el Costo de Capital y el Margen Ebitda. La Palanca de Crecimiento parte de la Productividad de Capital de Trabajo y el Margen Ebitda, buscando determinar si la empresa libera más unidades monetarias de las que invierte o demanda más caja para mantener las operaciones, estos inductores a su vez afectan el Flujo de Caja Libre y la Rentabilidad del Activo. En este sentido, cuando la Rentabilidad del Activo aumenta nos lleva a un incremento de EVA y, por tanto, al aumento del Valor Agregado, es decir a la generación de valor.

2.2 Marco referencial

Para Jiménez Sánchez & Rojas Restrepo (2016, p. 99), en su investigación “Aplicación de inductores generadores de valor para la gestión en microempresas”. Propone la aplicación de inductores de valor que apoyen la gestión en las microempresas, para ello toma como base las Microempresas Colombianas en los Años 2008 a 2013, aplicando el método número aleatorio selecciona de forma al azar a la empresa Tago S.A., convirtiéndose esta en objeto de estudio. Los autores, aplican los inductores Ebitda, Margen Ebitda, Productividad de Capital de Trabajo, Palanca de Crecimiento, Capital de Trabajo Operativo, Ciclo de Efectivo, ROE, ROI y ROA, tanto para la empresa objeto de estudio, como para el sector, en donde a través de su análisis muestra que Tago S.A., se encuentran por debajo del sector, además cuenta con una baja rentabilidad, comprometiendo excesivos recursos para mantener el inventario, cuentas por cobrar y documentos por cobrar; presenta necesidades de Capital de Trabajo; así, como un ciclo de efectivo ineficiente, con ello se presenta resultados puntuales de falencias que la empresa puede aprovechar con el objeto de crear estrategias que contribuyan en la generación de valor.

En el escrito de (Jiménez Sánchez J. , 2015), el inductor-PDC, orientado a medir el crecimiento y generación de valor para la PYME, se resalta la importancia de aplicar este inductor permitiendo demostrar el crecimiento empresarial y si este genera valor para los propietarios, para ello se necesita el cálculo de otros indicadores como son el Margen Ebitda, PKT, entre otros. A partir de este análisis se demuestra que tan atractivo es el crecimiento desde un punto de vista del valor agregado, pues si el resultado del indicador PDC es >1 , la empresa está en condiciones para crecer; sin embargo, si es <1 , la empresa deja de ser rentable. Este análisis se pudo realizar tomando como base al Sector Manufacturero, en la que se escogió aleatoriamente a dos empresas de diferentes ramas como la metalmecánica y bebidas. En donde, la primera resulta con dificultades de liquidez, pérdida de rentabilidad, incremento de costo y endeudamiento, en tanto, que el sector de bebidas presenta índices de rentabilidad favorables y mayor rotación de efectivo traducida en liquidez para reinvertir generando mayor utilidad. A través de este análisis se demuestra como los empresarios pueden tomar como punto de referencia este indicador para comparar su empresa con las del sector en la búsqueda continua de generación de valor.

Cardona Gómez J (2008), menciona en su artículo “Generadores de Valor”, lo interesante en la aplicación de inductores de valor es determinar los factores que contribuyen en el mejoramiento de la empresa y generación de valor, en su investigación destaca y promueve el uso de los inductores de valor en el actuar gerencial. Si bien los indicadores financieros proporcionan



información de la situación financiera de una empresa este es solamente un análisis inicial, pues no generan valor. En el desarrollo de su aporte ejecuta varios ejemplos que validan los inductores de valor, permitiendo conocer la realidad de la empresa. En la mayoría de los casos el observar la existencia de una utilidad al final del periodo, nos hace pensar que la empresa es rentable y permanecerá en el tiempo; sin embargo, son los inductores de valor los que confirmarán o invalidarán este resultado.

Los socios y accionistas de una empresa tienen sus expectativas en la retribución que obtendrán por sus inversiones, la generación de valor empresarial debe cubrir tanto sus costos y gastos, así como cumplir con un rendimiento para el inversionista. Los inductores de valor permiten evaluar si esto se cumple no solamente con la utilidad que genera al finalizar un periodo, sino con la obtención de flujos de caja favorables que contribuyan a la continuidad y generación de valor futuros. Es así, que (Aguilar Sigüenza & Arteaga Ramírez, 2017), desarrollan su investigación considerando las MIPYMES de la Provincia de El Oro; en donde, se procedió a tomar una muestra a través de la selección aleatoria centrando su análisis en la ciudad de Machala. Se procedió con el cálculo de los inductores de valor obteniendo una media. Adicionalmente, se realizó encuestas a profesionales para determinar el conocimiento de los inductores de valor. Al finalizar se pudo constatar que los profesionales financieros y contables no tienen pleno conocimiento de la metodología para el cálculo de los inductores de valor. Con esto se evidencia que la mayoría de las MIPYMES de El Oro en los periodos 2014 y 2015, destruyen valor para sus accionistas por su falta de conocimiento tomando decisiones no acertadas en las estrategias para la generación de valor empresarial.

El interés por generar valor dentro de las organizaciones ha llevado (Correa-García, Gómez Restrepo, & Londoño Castañeda, 2018) y (Jiménez Sánchez, Rojas Restrepo, & Ramírez Tapias, 2017), a proponer la aplicación de los inductores de valor en sectores como entidades del Estado, así como en el Sector Cooperativo, que se rige a sus normativas y disposiciones de organismos de control específicos. Sin embargo, su estudio conlleva a demostrar que los inductores de valor pueden ser aplicados en cualquier sector y rama, de manera que los resultados que presentan los inductores de valor permiten plantear estrategias gerenciales que contribuyan en mejores resultados económicos y más un mantenerlos en el tiempo.

2.3 Determinación de Hipótesis

Una vez concluido el proceso de revisión literaria que engloba el tema de investigación se plantean las siguientes hipótesis:

H1: El análisis tradicional en base a indicadores brinda igual información que el análisis a través de inductores de valor.

H2: La generación de valor agregado económico es igual entre los sectores comerciales.

H3: El desempeño de los inductores de valor es igual entre los sectores comerciales.

3. METODOLOGÍA

La investigación se ejecutó bajo un enfoque cuantitativo, el mismo permite cuantificar la realidad del sector comercial en la ciudad de Cuenca en los periodos del 2015 al 2019, permitiendo realizar una comparación entre el análisis financiero tradicional y la aplicación de inductores de



valor. El alcance de investigación a su vez es explicativo en donde se profundiza el conocimiento en la aplicación de análisis financiero e inductores de valor a través de la recopilación bibliográfica y análisis de la misma.

Las variables objeto de estudio se presentan a través de las metodologías del análisis financiero y los inductores de valor partiendo de la premisa de que esta última constituye una herramienta para mejorar el desempeño empresarial, tomar decisiones idóneas; y generar valor en la empresa permitiendo que los empresarios, inversionistas y acreedores cuenten con la información clave para detectar sus falencias y optimizar los recursos en la búsqueda continua de crear valor.

La población de estudio representa 34 empresas del sector comercial, con aplicación de NIIF completas en la ciudad de Cuenca, tomando la información financiera que reposa en la base de datos de la Superintendencia de Compañías entre los años 2015 a 2019. Sin embargo, este universo se redujo a un total de 26 empresas, pues 8 empresas fueron descartadas por no presentar continuidad de información financiera en el periodo de estudio, razón por la cual fueron retiradas del análisis. De esta manera, los grupos de estudio dentro del análisis de la información financiera del sector comercial en la ciudad de Cuenca, corresponde a los códigos CIIU G45, G46 y G47, que representan al Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas; Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas; y, Comercio al por menor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas respectivamente, las mismas que se clasificaron en 2 grupos: comercialización al por menor y al por mayor.

El diseño de investigación es de carácter no experimental, a través del método de datos de panel, esto se debe a que la información financiera de las empresas del Sector Comercial de la ciudad de Cuenca, se presenta en diferentes periodos de estudio en este caso del año 2015 al año 2019, mostrando datos balanceados debido a que la el número de variables y la cantidad de la información obtenida para todas las empresas es la misma en los periodos seleccionados de análisis.

La información recopilada es secundaria y documental, este proceso parte de la recopilación de la información financiera, en donde la Superintendencia de Compañías proporciona el listado de empresas que aplican NIIF completas en la ciudad y que pertenecen al Sector Comercial. Con esta información se procede a buscar, clasificar y asentar la información financiera individual de cada una de las empresas que forman parte de este listado, proceso que se repite año tras año dentro del periodo de estudio.

La investigación continua con el análisis financiero tradicional, aplicando los métodos de análisis estático y dinámico para cada una de las empresas y posteriormente realizar el cálculo de las razones financieras, proporcionando así información de la situación financiera de las empresas del sector en los periodos de estudio. Para este proceso se toma como herramienta el uso de operaciones matemáticas formulas en Excel; que permitieron hacer manejable y resumir la gran cantidad de información que se presentan en la estructura de los estados financieros exhibidos en la base de datos de la Superintendencia de Compañías.

Posteriormente, se realiza el cálculo de los inductores de valor año tras año de cada una de las empresas en correspondencia con las relaciones matemáticas descritas en el marco teórico, cuya finalidad es establecer si los resultados muestran o no, que la empresa consigue rentabilidad e incremento de flujos de caja en los periodos de los años 2015 al 2019, que contribuyan a la



generación de valor o si por lo contrario destruye valor. Este resultado permite determinar los puntos deficientes de las empresas y los factores que deben ser considerados en la gestión empresarial, para definir estrategias que mejoren los resultados en la búsqueda de valor.

Finalmente, se realizó la comprobación de las hipótesis planteadas en el desarrollo de la investigación, para lo cual se procedió con los siguientes pasos:

1. Se plantea las hipótesis nula y alternativa.
2. Se elige un nivel de significancia para el estudio.
3. Se corre en SPSS para obtener los resultados.
4. Se decide e interpreta de acuerdo a las hipótesis.

4. RESULTADOS

4.1 Análisis Estático y Dinámico

El desarrollo de la investigación, empieza con el análisis tradicional que consiste en observar la estructura financiera a través del análisis estático y la variación porcentual de valores año a año con el análisis dinámico en los periodos que comprenden los años 2015 al 2019, de las empresas del Sector Comercial que aplican NIIF Completas en la Ciudad de Cuenca.

Tabla No. 1

Estado de Situación Financiera

ANÁLISIS ESTÁTICO	POR MENOR					
	2015	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
ACTIVO						
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	73.45%	71.29%	74.98%	75.27%	74.66%	73.93%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	26.55%	28.71%	25.02%	24.73%	25.34%	26.07%
TOTAL ACTIVO	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
PASIVO Y PATRIMONIO						
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	43.98%	39.74%	44.40%	45.95%	44.77%	43.77%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	20.69%	21.29%	18.35%	16.98%	17.39%	18.94%
TOTAL PATRIMONIO NETO	35.33%	38.96%	37.25%	37.07%	37.84%	37.29%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
ANÁLISIS ESTÁTICO	POR MAYOR					
	2015	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
ACTIVO						
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	71.13%	70.48%	73.28%	72.57%	70.63%	71.62%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	28.87%	29.52%	26.72%	27.43%	29.37%	28.38%
TOTAL ACTIVO	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
PASIVO Y PATRIMONIO						
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	48.82%	49.23%	51.62%	50.15%	48.62%	49.69%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	14.69%	13.84%	13.52%	15.68%	14.49%	14.44%
TOTAL PATRIMONIO NETO	36.49%	36.93%	34.86%	34.17%	36.89%	35.87%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: Investigación de Campo

Elaboración: Propia

La Tabla No. 1 de análisis estático, muestra que en el Sector Comercial cuyo mercadeo se realiza al por menor, los activos corrientes en el periodo de análisis representan en promedio un 73,93%; similar al último año 2019 de un 74,66%; en relación al 100% del activo total, esto significa que la mayor parte de activos de este sector se encuentra concentrada en sus cuentas por cobrar y



especialmente en su inventario, representando considerablemente esta porción corriente de los activos totales; por tanto, es vital una apropiada gestión de estos activos que permitan en un futuro la satisfacción de los objetivos económicos y por ende conlleven a la creación de valor de estas empresas. Por otro lado, los activos no corrientes constituyen en promedio un 26,07%; cuya tendencia similar se puede observar durante los periodos de los años 2015 al 2019.

En cuanto al financiamiento, el pasivo corriente promedio de los años de estudio representa un 43,77%; y el no corriente el 18,94%; lo que figura que más de la mitad de la estructura financiera con el 62.71%; representa un endeudamiento ajeno; y a su vez, el mayor porcentaje se encuentra concentrado en el pasivo corriente, lo que implica que lo disponible que generan las empresas del Sector Comercial lo utilizan para cubrir este rubro en el corto plazo, que se evidencia con la alta concentración del activo en su inventario haciendo uso del endeudamiento comercial. En cuanto al patrimonio representa en promedio un 37,29%.

En lo referente al mercadeo al por mayor en el Sector Comercial, el activo corriente promedio representa un 71,62%; en contraste, el activo no corriente constituye un 28,38; por tanto, se concluye que la mayor parte del activo se encuentra concentrado en sus cuentas por cobrar e inventario. Entre las razones que produce un valor representativo en el activo corriente es que las empresas del Sector Comercial relajaron sus políticas crediticias concediendo plazos más largos a sus clientes, lo que eleva el riesgo de crédito y podrían provocar pérdidas económicas en el caso de que los créditos concedidos sean fallidos, todo esto debido a que el Sector Comercial es altamente competitivo haciendo que tome este tipo de decisiones.

Otro rubro corriente representativo es el inventario, pues este sector se provisiona de mercadería con la finalidad de ofrecer variedad a sus clientes para captar su preferencia; sin embargo, puede ser negativo, si no se produce una alta rotación de inventario la empresa no está recuperando su inversión y el mantener este rubro elevado y sin rotación también genera costo a la empresa.

El financiamiento en el mercadeo al por mayor muestra un pasivo corriente promedio de 49,69%; provocado por la tendencia de mantener un inventario representativo; el pasivo no corriente promedio representa un 14,44%; dando un total de endeudamiento ajeno del 64,13%. El endeudamiento con los socios y accionistas en promedio refleja un 35,87%; valor que se muestra similar en el patrimonio para el 2019, cuyo valor representa un 36,89%; siendo este último el valor con el que terminar el análisis y queda como referencia para futuros análisis en los años siguientes.

El mercadeo al por mayor, al igual que en el mercadeo al por menor en promedio, muestra la misma tendencia y se mantiene como puede observarse detalladamente en la Tabla No. 1.

Tabla No. 2

Estado de Pérdidas y Ganancias

ANÁLISIS ESTÁTICO			POR MENOR					
			2015	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
TOTAL INGRESOS	ACTIVIDADES		100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
ORDINARIAS								
TOTAL COSTOS OPERATIVOS			71.54%	70.40%	72.39%	76.53%	72.77%	72.72%
(=) Utilidad Bruta			28.46%	29.60%	27.61%	23.47%	27.23%	27.28%
TOTAL GASTOS OPERACIONALES			23.89%	49.36%	26.86%	20.53%	28.90%	29.91%
(=) Utilidad Operacional o EBIT			4.57%	-19.76%	0.75%	2.94%	-1.68%	-2.63%



TOTAL INGRESOS NO OPERACIONALES	4.53%	17.58%	5.55%	3.86%	6.13%	7.53%
TOTAL, GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GASTOS NO OPERACIONALES	2.07%	2.34%	1.63%	1.49%	2.16%	1.94%
(=) Utilidad antes de Participación a trabajadores (UAI)	7.04%	-4.52%	4.67%	5.32%	2.30%	2.96%
PARTICIPACION A TRABAJADORES	0.42%	0.47%	0.70%	0.79%	0.44%	0.57%
(=) Utilidad antes de Impuesto a la Renta	6.61%	-4.99%	3.97%	4.53%	1.86%	2.40%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	1.54%	0.66%	0.97%	1.23%	0.93%	1.07%
(=) Utilidad después de Impuesto a la Renta	5.08%	-5.65%	3.00%	3.30%	0.93%	1.33%

ANÁLISIS ESTÁTICO	POR MAYOR					
	2015	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
TOTAL INGRESOS ACTIVIDADES ORDINARIAS	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
TOTAL COSTOS OPERATIVOS	73.81%	74.01%	74.74%	74.07%	73.20%	73.97%
(=) Utilidad Bruta	26.19%	25.99%	25.26%	25.93%	26.80%	26.03%
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	20.85%	22.10%	19.42%	18.28%	21.75%	20.48%
(=) Utilidad Operacional o EBIT	5.34%	3.89%	5.84%	7.66%	5.05%	5.56%
TOTAL INGRESOS NO OPERACIONALES	1.71%	1.38%	1.85%	1.36%	1.35%	1.53%
TOTAL GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GASTOS NO OPERACIONALES	3.99%	3.85%	2.14%	2.20%	2.55%	2.95%
(=) Utilidad antes de Participación a trabajadores (UAI)	3.06%	1.42%	5.55%	6.83%	3.84%	4.14%
PARTICIPACION A TRABAJADORES	0.50%	0.50%	0.88%	1.05%	0.63%	0.71%
(=) Utilidad antes de Impuesto a la Renta	2.56%	0.92%	4.66%	5.77%	3.21%	3.43%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	1.06%	0.86%	1.36%	1.98%	1.27%	1.31%
(=) Utilidad después de Impuesto a la Renta	1.50%	0.06%	3.30%	3.79%	1.94%	2.12%

Fuente: Investigación de Campo

Elaboración: Propia

En la Tabla No. 2 de análisis estático, se ha asignado a los ingresos ordinarios el 100%, se observa que el rubro más representativo constituye los costos operativos que en el mercadeo al por menor en promedio de 72,72% y al por mayor en promedio es de 73,97%; esto se debe a que el valor representativo en el costo de compra va a ser importante con relación a cada dólar generado de ventas. En lo referente a los gastos operativos en el mercadeo al por menor en promedio es de 29,91% y al por mayor en promedio representa un 20,48% respecto a los ingresos ordinarios en el periodo de estudio.

La utilidad neta que arroja el mercadeo al por menor en los periodos de estudio es de 1,33% en tanto que al por mayor en promedio a los años de estudio es de 2,12%. Estos rubros son bajos y se concluye que esta baja utilidad corresponde a la alta concentración de costos operativos, cuyos valores se mantienen como se puede observar a detalle en los periodos 2015 al 2019, tanto en el mercadeo al por menor como al por mayor.

Tabla No. 3

Estado de Situación Financiera



ANÁLISIS DINÁMICO VARIACIÓN	POR MENOR				
	2016	2017	2018	2019	Promedio
ACTIVO					
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	-9.87%	26.54%	10.72%	-0.55%	6.71%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	-1.79%	2.34%	12.45%	3.60%	4.15%
TOTAL ACTIVO	-7.18%	17.91%	9.42%	0.07%	5.05%
PASIVO Y PATRIMONIO					
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	-	51.99%	12.39%	-5.36%	11.26%
	13.96%				
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	7.09%	28.14%	4.59%	240.27%	70.02%
TOTAL PATRIMONIO NETO	4.64%	157.35%	9.71%	-5.65%	41.51%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	-7.18%	17.91%	9.42%	0.07%	5.05%
ANÁLISIS DINÁMICO VARIACIÓN	POR MAYOR				
	2016	2017	2018	2019	Promedio
ACTIVO					
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	0.06%	24.29%	13.37%	2.17%	9.97%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	-0.29%	8.72%	14.98%	15.12%	9.63%
TOTAL ACTIVO	1.30%	14.00%	13.74%	3.47%	8.13%
PASIVO Y PATRIMONIO					
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	1.27%	34.64%	11.46%	1.42%	12.20%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	13.18%	13.53%	150.75%	42.27%	54.93%
TOTAL PATRIMONIO NETO	-1.66%	8.14%	18.03%	18.38%	10.72%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.30%	14.00%	13.74%	3.47%	8.13%

Fuente: Investigación de Campo

Elaboración: Propia

En la Tabla No. 3 del análisis dinámico, en cuanto al mercadeo al por menor se puede observar en promedio que los activos corrientes, representa un 6,71%; cuyo valor se produce del promedio de la variación entre cada año, en la que se puede concluir que en la variación de los años 2016 y 2019, cuyas variaciones fueron de -9,87% y -0,55% respectivamente las empresas aplicaron mejor sus políticas crediticias y su manejo de inventario, por lo contrario en las variaciones de los años 2017 y 2018, se dieron con variaciones en incremento de 26,54% y 10,72% respectivamente muestran que sus políticas crediticias y de inventarios se relajaron en estos años.

En cuanto, a los activos no corrientes durante el periodo de análisis representa en promedio un 4,15% en incremento, lo que evidencia que las empresas del Sector Comercial, han ido reponiendo sus activos fijos, situación que se repite en los años 2017 a 2019, pues en el año 2016 se dio una disminución de 1,79%, se concluye que el Sector Comercial en el mercadeo al por menor en los años 2015 al 2019, fue mejorando o reponiendo su capacidad productiva.

En cuanto al financiamiento en promedio en los años de estudio se observa un incremento importante en sus pasivos no corrientes cuyo valor representa un 70,02% aumentando así su endeudamiento ajeno a largo plazo. Simultáneamente el mercadeo al por mayor en promedio de los años de estudio se puede observar la misma tendencia en los activos no corrientes con un incremento de 9,63%; provocada por el incremento que se produce desde el año 2017 al 2019, con incrementos anuales de 8,72%, 14,98% y 15,15% respectivamente en cada año.

Así mismo, en lo referente al endeudamiento en promedio los pasivos no corrientes en el mercadeo al por mayor incrementaron en un 12,20%; en tanto que el pasivo no corriente en promedio incremento un 54,93%; mostrando la misma tendencia en contraste con el mercado al por menor. Finalmente, se puede observar un incremento en promedio de 10,72% en el patrimonio dentro del mercadeo al por mayor.

**Tabla No. 4***Estado de Pérdidas y Ganancias*

VARIACIÓN	ANÁLISIS DINÁMICO				
	2016	2017	2018	2019	Promedio
TOTAL INGRESOS ACTIVIDADES ORDINARIAS	-33.40%	61.17%	46.34%	-9.11%	16.25%
TOTAL COSTOS OPERATIVOS	-32.56%	69.62%	55.10%	-12.70%	19.86%
(=) Utilidad Bruta	-35.22%	39.33%	21.21%	6.48%	7.95%
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	-15.93%	7.42%	10.31%	28.36%	7.54%
(=) Utilidad Operacional o EBIT	-82.40%	147.87%	57.50%	17.54%	35.13%
TOTAL INGRESOS NO OPERACIONALES	32.62%	122.10%	25.55%	32.70%	53.24%
TOTAL GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GASTOS NO OPERACIONALES	-36.65%	17.87%	23.70%	45.08%	12.50%
(=) Utilidad antes de Participación a trabajadores (UAI)	-84.88%	23623.06%	278.92%	-102.44%	5928.66%
PARTICIPACION A TRABAJADORES	-14.29%	23617.92%	277.34%	-60.83%	5955.04%
(=) Utilidad antes de Impuesto a la Renta	-85.45%	23617.60%	279.20%	-109.81%	5925.38%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	-69.31%	769.06%	134.63%	-42.61%	197.94%
(=) Utilidad después de Impuesto a la Renta	-87.50%	-4429.87%	-324.25%	-131.40%	-1243.25%
VARIACIÓN	ANÁLISIS DINÁMICO				
	2016	2017	2018	2019	Promedio
TOTAL INGRESOS ACTIVIDADES ORDINARIAS	-12.15%	26.96%	16.71%	-12.78%	4.68%
TOTAL COSTOS OPERATIVOS	-11.88%	25.62%	12.04%	-12.76%	3.26%
(=) Utilidad Bruta	-13.09%	22.46%	17.31%	-6.31%	5.09%
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	-4.13%	10.53%	9.58%	4.17%	5.04%
(=) Utilidad Operacional o EBIT	-6.38%	-365.92%	347.35%	1010.67%	246.43%
TOTAL INGRESOS NO OPERACIONALES	16.01%	304.46%	27.34%	15.78%	90.90%
TOTAL GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GASTOS NO OPERACIONALES	-12.03%	36.99%	24.76%	-5.83%	10.97%
(=) Utilidad antes de Participación a trabajadores (UAI)	-26.40%	15.57%	49.23%	-13.17%	6.31%
PARTICIPACION A TRABAJADORES	-10.50%	60.64%	36.21%	-38.68%	11.92%
(=) Utilidad antes de Impuesto a la Renta	-25.23%	17.02%	49.20%	-22.18%	4.70%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	-39.73%	36.74%	56.83%	-42.13%	2.93%
(=) Utilidad después de Impuesto a la Renta	-42.36%	54.31%	31.18%	1468.88%	378.00%

Fuente: Investigación de Campo

Elaboración: Propia

Del total de los ingresos operativos en el mercadeo al por menor en promedio se observa un incremento del 16,25% de variación, observándose que en los años 2017 y 2018, para este sector fue favorable pues tuvo un crecimiento en sus ingresos ordinarios de 61,17% y 46,34%; en tanto, que en el año 2016, respecto al 2015, tuvo una baja del 33,40% al igual que en la variación para el 2019, se presentó una disminución de sus ingresos en un 9,11%; se concluye que pese a que en los años 2016 y 2019, se produjo una mejora en cuanto a sus políticas crediticias, sus ventas disminuyeron posiblemente debido a la disminución de plazos en ventas; sin embargo, en contraste de esta situación en los años 2017 y 2018, en donde sus ventas incrementaron al igual que sus activos corrientes debido a la relajación en políticas de créditos a sus clientes e inventario, esta situación tampoco es la mejor pues si bien incrementa sus ventas pero aprieta sus disponibilidad para el cumplimiento de sus obligaciones; por tanto, las empresas del Sector Comercial a través de

sus administradores deben plantear estrategias empresariales que medien esta situación y conlleven a mejora continua del negocio así como generar valor para sus socios y accionistas.

En lo referente a los costos operativos en promedio en los años de estudio en el mercadeo al por menor representa un 19,86% provocado por el incremento de los costos operativos en los años 2017 y 2019, con incrementos importantes de 69,62% y 55,10% respectivamente, este incremento en costos es superior en comparación al crecimiento en ventas con un 3,61%. Sin embargo, en conjunto pese a todas las estrategias aplicadas por estas empresas en el cumplimiento de sus objetivos la utilidad neta del mercadeo al por menor en promedio a los años de estudio se refleja en -1.243,25% lo que implica que este sector en el mercadeo al por menor en promedio genera pérdidas para sus inversionistas.

Con respecto al mercadeo al por mayor, se observa en promedio un incremento en sus ingresos ordinarios de 4,68%, provocado por los incrementos en los años 2017 y 2018, en donde sus ventas subieron en 26,96% y 16,71% respectivamente. Con respecto a los costos operativos en promedio incrementaron un 3,26%, en donde se puede evidenciar que por lo menos en el mercadeo al por mayor este incremento fue levemente inferior en un 1,42% con respecto al incremento en ventas de este sector en contraste con el mercadeo al por menor en donde el incremento en costos operativos fue superior al incremento en ventas. En lo referente al resultado final en el mercadeo al por mayor en el periodo de estudio este se refleja en un incremento de 378,00% provocado por el incremento importante que se produjo en la variación del año 2019 con un incremento de 1.468,88%. Se concluye en este análisis preliminar es que el Sector Comercial en el mercadeo al por mayor si genera utilidades en sus actividades en tanto que el mercado al por menor genera pérdidas.

4.2 Razones Financieras

Tabla No. 5

Razones Financieras

RAZONES FINANCIERAS	POR MENOR						SECTOR COMERCIAL NACIONAL
	2015	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO	
Liquidez Corriente	2.13	2.33	2.32	2.39	2.77	2.39	1.28
Prueba ácida	1.10	1.40	1.46	1.41	1.57	1.39	0.84
Endeudamiento Activo	0.65	0.61	0.63	0.63	0.62	0.63	0.75
Endeudamiento Patrimonial	31.40	25.07	4.42	4.38	11.53	15.36	1.09
Apalancamiento	32.40	26.07	5.42	5.38	12.53	16.36	2.09
Apalancamiento Financiero	-17.00	1.52	3.98	3.52	12.66	0.93	1.65
Rotación Cartera	4.60	3.85	4.73	-7.89	5.62	2.18	2.85
Periodo Medio Cobranza	168.68	511.12	205.61	149.20	243.47	255.62	44.37
Periodo Medio Pago	80.46	205.66	118.68	92.18	246.46	148.69	86.81
Impacto Gtos Ad. Y Vtas	0.24	0.49	0.27	0.21	0.29	0.30	0.25
Impacto Carga Financiera	0.02	0.02	0.02	0.01	0.02	0.02	0.00
Margen Bruto	0.28	0.30	0.28	0.23	0.27	0.27	0.31
Margen Operacional	0.05	-0.20	0.01	0.03	-0.02	-0.03	0.02
Rentabilidad Neta Vtas	0.05	-0.06	0.03	0.03	0.01	0.01	0.01
Rentabilidad Operacional del Patrimonio	-0.07	0.26	0.14	0.14	-0.74	-0.05	0.12
ROA	0.04	0.01	0.02	0.02	0.01	0.02	0.02
ROE	-0.24	0.02	0.17	0.17	-0.53	-0.08	0.06
RAZONES FINANCIERAS	POR MAYOR						



	2015	2016	2017	2018	2019	PROMEDIO
Liquidez Corriente	1.65	1.74	1.59	1.64	1.76	1.67
Prueba ácida	1.04	1.10	0.97	1.00	1.11	1.05
Endeudamiento Activo	0.64	0.63	0.65	0.66	0.63	0.64
Endeudamiento Patrimonial	2.54	2.90	3.54	2.97	2.57	2.90
Apalancamiento Financiero	3.54	3.90	4.54	3.97	3.57	3.90
Apalancamiento	0.36	-8.49	-0.07	2.89	1.80	-0.70
Rotación Cartera	5.65	5.16	5.50	5.58	5.05	5.39
Periodo Medio Cobranza	95.58	105.23	92.67	85.15	108.83	97.49
Periodo Medio Pago	104.46	125.19	139.18	128.40	137.92	127.03
Impacto Gtos Ad. Y Vtas	0.21	0.22	0.19	0.18	0.22	0.20
Impacto Carga Financiera	0.04	0.04	0.02	0.02	0.03	0.03
Margen Bruto	0.26	0.26	0.25	0.26	0.27	0.26
Margen Operacional	0.05	0.04	0.06	0.08	0.05	0.06
Rentabilidad Neta Vtas	0.01	0.00	0.03	0.04	0.02	0.02
Rentabilidad Operacional del Patrimonio	0.15	0.05	0.12	0.16	0.09	0.11
ROA	0.03	0.01	0.03	0.03	0.01	0.02
ROE	0.05	-0.04	0.04	0.04	0.01	0.02

Fuente: Investigación de Campo

Elaboración: Propia

Razones de Liquidez

La liquidez corriente, constituye la cantidad en dólares que el Sector Comercial de la ciudad de Cuenca tiene en bienes y derechos del activo corriente para cubrir cada dólar de deuda a corto plazo. Se observa en la Tabla No. 5 que el mercadeo al por menor para el año 2019 corresponde a \$2,77 para cubrir cada dólar de deuda a corto plazo; en tanto que, el mercadeo al por mayor dispone de \$1,76 para cubrir las deudas a corto plazo. Ambos grupos de mercadeo cuentan con la liquidez suficiente para cubrir sus obligaciones al corto plazo. En comparación con el mismo Sector a nivel Nacional cuyo valor corresponde a \$1,28, se puede evidenciar que el Sector Comercial en la ciudad de Cuenca tanto el mercadeo al por menor como al por mayor esta con encima del nivel nacional.

La prueba ácida, excluye al inventario en su cálculo disponiendo así, de los recursos más líquidos para cubrir los pasivos a corto plazo. Esta razón muestra que tanto el mercadeo al por menor como al por mayor dispone del efectivo suficiente en los años de análisis para cumplir con las obligaciones a corto plazo; estos valores en promedio corresponden a \$1,39 y \$1,05 respectivamente. En lo referente al Sector Comercial Nacional este indicador constituye un \$0.84, siendo este referencial por debajo de lo que generan las empresas del Sector Comercial en la ciudad de Cuenca.

Razones de Solvencia

Estas razones muestran la composición de financiamiento de la empresa, midiendo el riesgo al que se enfrentan tanto los acreedores como socios y accionistas de la empresa, determinando así la conveniencia o no del endeudamiento.

Endeudamiento Activo, para el mercadeo al por menor como al por mayor en el Sector Comercial de la ciudad de Cuenca en los años de estudio corresponden en promedio un 63%, para



ambas formas de comercialización, lo que significa que el 63% de los activos totales es financiado por el pasivo total, la diferencia corresponde al endeudamiento propio o por intermedio del patrimonio de las empresas que conforman el Sector Comercial en la ciudad de Cuenca. Con respecto al Sector Comercial Nacional esta razón constituye un 75% evidenciando que el Sector Comercial en la ciudad de Cuenca está por debajo, siendo que el endeudamiento ajeno es inferior en un 12%. Si bien el Sector Comercial está por debajo del nivel nacional, esto no implica una situación favorable, pues de seguir en la misma tendencia está limitando su capacidad de endeudamiento a la vez que depende de ellos para sus operaciones. El riesgo de estar apalancada altamente puede incurrir en la dificultad de adquirir nuevos créditos. El mantener esta ratio en un 63% puede comprometer la estabilidad del negocio que conlleva una baja en el potencial de longevidad o en este caso a mantenerse en el largo plazo. Sin embargo, no existe una ratio de endeudamiento ideal, su factor de comparación debe ser la del sector y en este caso es inferior que como se dijo no es la mejor, pero ha permitido al sector comercial en la ciudad mantenerse en el tiempo.

En lo referente al Endeudamiento Patrimonial o de terceros, constituido en el pasivo total representa en promedio a los años de estudio un 1.536% y 290%, para el mercadeo al por menor y al por mayor respectivamente, con respecto al patrimonio neto del Sector Comercial en cada mercadeo. En comparación con el Sector Comercial Nacional cuyo valor representa un 109%, se puede observar que el mercadeo al por menor como al por mayor, el endeudamiento ajeno respecto al propio es altamente superior con respecto al Sector Comercial Nacional, evidenciando que la estructura financiera no se encuentra equilibrada representando un endeudamiento altamente excesivo. Se puede evidenciar el riesgo a la que está expuesto el sector comercial en la ciudad, pues en algún momento no podrá hacer frente a sus obligaciones. Como se menciono es mejor compararla con los estándares del sector. Es importante tener claro que el endeudamiento en sí, no es malo, pero esto puede llegar hacerlo si el tipo de interés que paga la empresa es excesivo o por otro lado si la rentabilidad que recibe en función de esta deuda está por debajo del coste que supone.

El Apalancamiento, en el mercadeo al por menor en promedio a los años de análisis corresponde a \$16,36; en tanto que el mercadeo al por mayor en promedio a los años de análisis representa \$3,57; valores de activos que han sido conseguidos por cada dólar de patrimonio. En comparación con el mismo Sector a nivel Nacional, esta ratio corresponde a \$2,09, valor que en comparación con el Sector Comercial de la ciudad de Cuenca es inferior lo que implica que el patrimonio de este sector en la ciudad de Cuenca se ha revalorizado.

En el cálculo del apalancamiento financiero, el mercadeo al por menor en los periodos de estudio, representa en promedio un valor de \$12,66, en tanto que al por mayor en promedio representa un \$1,80. Cuando esta razón es mayor que 1 muestra que es más rentable incurrir en el financiamiento ajeno en tanto que cuando es inferior a 1 el costo del financiamiento ajeno proporciona una rentabilidad menor y que solo existe la inversión propia.

El apalancamiento financiero de este Sector a nivel Nacional corresponde a \$0,93 valor que se encuentra por debajo de lo que genera el Sector Comercial en la ciudad de Cuenca. Se puede evidenciar que el Sector Comercial en la ciudad de Cuenca, tanto al por mayor como al por menor está sobre el sector lo que implica que los fondos ajenos contribuyen a la rentabilidad de fondos propios.



Razones de Actividad

Estas razones muestran la eficiencia de las empresas para gestionar sus recursos, de esta manera:

a rotación de cartera, indica la cantidad de veces que las cuentas por cobrar rotan en promedio en un determinado periodo; es decir, en cada año en el mercadeo al por menor en promedio esta razón constituye 2,18 veces al año, en el tanto que el mercadeo al por mayor en promedio representa 5,39 veces al año. En contraste con el mismo Sector a nivel Nacional que corresponde a 2,85 veces al año podemos observar que el mercadeo al por menor tiene la misma tendencia que a nivel Nacional, simultáneamente en el mercadeo al por mayor la cartera rota con mayor velocidad en un año situación favorable pues recupera más rápido su cartera.

En cuanto a la rotación media de cobranza, en el mercadeo al por menor en los periodos de los años 2015 al 2019, corresponde a un promedio de 255,62 lo que significa que cada 255 días las cuentas por cobrar rotan; por tanto, se observa la recuperación de cartera es demasiado lenta, este comportamiento afecta a la liquidez del Sector Comercial pues el periodo de rotación entre la venta al momento de realizar la factura y el pago de la misma es bastante prolongado.

La tendencia de rotación media de cobro en el mercadeo al por menor ha ido relativamente constante a excepción del año 2018, donde empeoró totalmente su rotación está en -7,89; lo que significa que en este año no recupero nada de ventas. Simultáneamente el mercadeo al por mayor en promedio su impacto se reduce a la mitad, en comparación al mercadeo al por menor, pues el promedio de los años de estudio corresponde a 97,49; este ha ido variando de 95,58 en el 2015 a 108,83 en el 2019, de la misma forma tiene periodos prolongados de cobro que pueden afectar a la liquidez en un futuro. El Sector Comercial a nivel Nacional tiene un periodo medio de cobro de 44,37 lo que concluye en que el Sector Comercial en la ciudad de Cuenca es totalmente deficiente con respecto a sus políticas de cobro.

El periodo medio de pago, proporciona la cantidad de veces en la que las empresas tardan en cumplir con sus obligaciones de inventario, en el mercadeo al por menor dentro de los años de análisis representa en promedio un valor de 148,69 y para el mercadeo al por mayor un valor de 127,03. A nivel Nacional el Sector Comercial refleja el promedio de pago en 86,81; lo que evidencia que el Sector Comercial en la ciudad de Cuenca se demora más en el pago a sus proveedores en comparación a nivel nacional de este sector, justamente ratificando el cobro deficiente que evidencia la falta de liquidez para cubrir estas obligaciones.

El Impacto de Gastos Administrativos y Ventas en los periodos de estudio para el mercadeo al por menor corresponde en promedio al 30%; entretanto el mercadeo al por mayor representa un 20%, con respecto a las ventas en los años 2015 al 2019, de cada tipo de comercialización. El Sector Comercial a nivel Nacional presenta este indicador en un 25%, evidenciando que el mercadeo al por menor del Sector Comercial de la ciudad de Cuenca es deficiente con respecto a la gestión de los recursos de la empresa, en tanto que el mercadeo al por mayor resulta más eficiente con respecto al nivel Nacional.

El Impacto de Carga Financiera, determina el peso de los intereses sobre las ventas, en los años 2015 al 2019, en donde en el mercadeo al por menor corresponde un promedio de 2%, en



tanto que, al por mayor corresponde un 3% respecto a las ventas, esto debido al endeudamiento con instituciones financieras.

Razones de Rentabilidad

Estas razones de rendimiento proporcionan información sobre la efectividad de como las empresas están siendo administradas; es decir, como controlan los costos y gastos y por ende como las ventas producen utilidades.

El Margen Bruto permite identificar si una empresa es rentable o no, resulta de restar las ventas menos el costo de ventas mostrando así, si la empresa es capaz de cumplir con los gastos operacionales y crear utilidad esto antes de cubrir los gastos de financiamiento e impuestos. Estos rubros en los años 2015 al 2019, en el mercadeo al por menor corresponde a un 27%; en tanto que el mercado al por mayor en promedio corresponde a un 26%. Estos rubros se encuentran por debajo en comparación con el mismo Sector a nivel Nacional que representa un 31%.

El Margen Operacional, esta razón puede presentarse de forma negativa debido a que resulta de restar los ingresos operacionales menos el costo de ventas y los gastos de administración y ventas, sin considerar los ingresos no operativos que en algunas ocasiones son la fuente principal de ingresos determinando que exista o no utilidad. En este sentido en los años 2015 al 2019, en el mercado al por menor representa un promedio de -3%; evidenciado lo anteriormente mencionado, mientras tanto el mercadeo al por mayor representa un 6%. De esta manera observamos que en promedio el mercadeo al por menor no es rentable, a la vez el mercadeo al por mayor si lo es. El Margen Operacional del Sector Comercial de la ciudad de Cuenca, con respecto al mismo Sector a Nivel Nacional que representa un 2% evidencia lo mencionado anteriormente.

En cuando a la Rentabilidad Neta de Ventas, se puede observar que en los años 2015 al 2019, en el mercadeo al por menor alcanza en promedio el 1% de margen de utilidad con respecto a las ventas, a la vez el mercadeo al por mayor alcanza en promedio un 2%. Se puede concluir que en ambos tipos de mercado en el Sector Comercial en la ciudad de Cuenca la rentabilidad es baja al igual, que la rentabilidad en el mismo Sector a nivel Nacional que corresponde a un 1%.

La Rentabilidad Operacional del Patrimonio, muestra la rentabilidad que se produce para los socios o accionistas referente al capital invertido, esto sin considerar los gastos financieros, ni impuestos y participación a trabajadores. En los años 2015 al 2019, en el mercadeo al por menor la rentabilidad operativa del patrimonio en promedio es de - 0,05%; lo que evidencia que no es rentable, mientras el mercadeo al por mayor alcanza en promedio un 11%. La tendencia que se presenta en el los periodo 2015 al 2019, a la vez en el mercadeo al por menor como al por mayor es relativamente baja, como se observa en la Tabla No.5; sin embargo, en comparación con el Sector Comercial a nivel Nacional que corresponde un 12%, el mercadeo al por mayor en el Sector Comercial de la ciudad de Cuenca mostrando la misma competitividad a nivel país.

Roa (Return on Assets), este indicador refleja como por cada dólar que la empresa tiene en sus activos generan un retorno de 2% en promedio en los años de estudio, tanto para el mercadeo al por menor como el mercadeo al por mayor en el Sector Comercial en la ciudad de Cuenca, en comparación con el mismo Sector a nivel Nacional representa el mismo porcentaje 2% mostrando la misma tendencia a nivel país.

Roe, muestra la capacidad que la empresa tiene para generar valor para sus socios o accionistas. En los años 2015 al 2019, en el mercadeo al por menor en promedio este indicador representa un -8%; por lo que este tipo de comercialización en el Sector Comercial de la ciudad de Cuenca no es rentable. Entre tanto el mercadeo al por mayor en esos periodos de análisis representan un 2% de retorno por la inversión que han realizado los socios o accionistas en las empresas del Sector Comercial de la ciudad de Cuentas, en este tipo de comercialización. Sin embargo, ambas se encuentran por debajo que el retorno de inversión que genera este mismo Sector a nivel Nacional pues representa un 6%.

4.3 Inductores de Valor

En la aplicación de la gerencia de valor a la gestión de las empresas del Sector Comercial con Aplicación de NIIF Completas en la Ciudad de Cuenca en los periodos 2015 al 2019, se obtuvieron los siguientes resultados:

Tabla No. 6
Inductores de Valor

INDUCTORES DE VALOR	POR MENOR					PROMEDIO
	2015	2016	2017	2018	2019	
EBITDA	1,996,615.07	611,828.64	1,318,198.65	2,071,589.76	941,700.26	1,387,986.48
KTNO	15,527,028.74	12,228,647.39	13,711,378.12	16,307,596.04	16,924,974.86	14,939,925.03
Margen EBITDA	5.90%	-17.46%	2.54%	4.23%	-0.09%	-0.97%
PKT	0.82	3.15	1.08	0.68	0.99	1.34
PDC	26.51%	7.86%	16.12%	28.86%	22.97%	20.46%
PRODUCTIVIDAD DEL AF	4.59	3.45	4.24	4.71	3.98	4.20
FLUJO DE CAJA LIBRE	ND	3,109,641.47	-610,020.44	-2,038,122.22	-11,473,980.79	-2,753,120.50
Relación Interés a FCB	-3.06	-0.06	-5.92	-0.34	-0.06	-1.89
Relación Deuda - EBITDA	4.79	51.52	7.42	14.71	-2.68	15.15
EVA	-1,080,890.85	-2,219,126.19	-1,636,586.26	-3,835,844.75	-2,550,025.12	-2,264,494.64
INDUCTORES DE VALOR	POR MAYOR					PROMEDIO
	2015	2016	2017	2018	2019	
EBITDA	2,611,458.97	1,758,238.11	2,427,385.00	3,630,569.30	2,462,071.62	2,577,944.60
KTNO	14,247,228.47	14,449,725.75	15,236,394.19	14,780,599.49	13,938,678.04	14,530,525.19
Margen EBITDA	6.94%	5.79%	7.20%	8.73%	6.69%	7.07%
PKT	0.30	0.34	0.23	0.22	0.32	0.28
PDC	36.76%	-279.44%	-153.91%	13.66%	-1.18%	-76.82%
PRODUCTIVIDAD DEL AF	7.75	6.79	7.40	7.56	5.97	7.10
FLUJO DE CAJA LIBRE	ND	816,775.68	-957,612.70	7,487,228.76	-2,267,175.07	1,269,804.17
Relación Interés a FCB	0.10	-0.48	1.18	0.56	0.40	0.35
Relación Deuda - EBITDA	3.44	-27.03	15.04	3.93	7.46	0.57
EVA	-600,468.62	-1,293,429.75	-820,532.68	-1,599,449.96	-1,039,961.21	-1,070,768.44

Fuente: Investigación de Campo

Elaboración: Propia

En lo referente al Margen EBITDA, es un inductor de desempeño operacional que contempla el inductor EBITDA y muestra la eficiencia de los ingresos generados por las ventas, su resultado

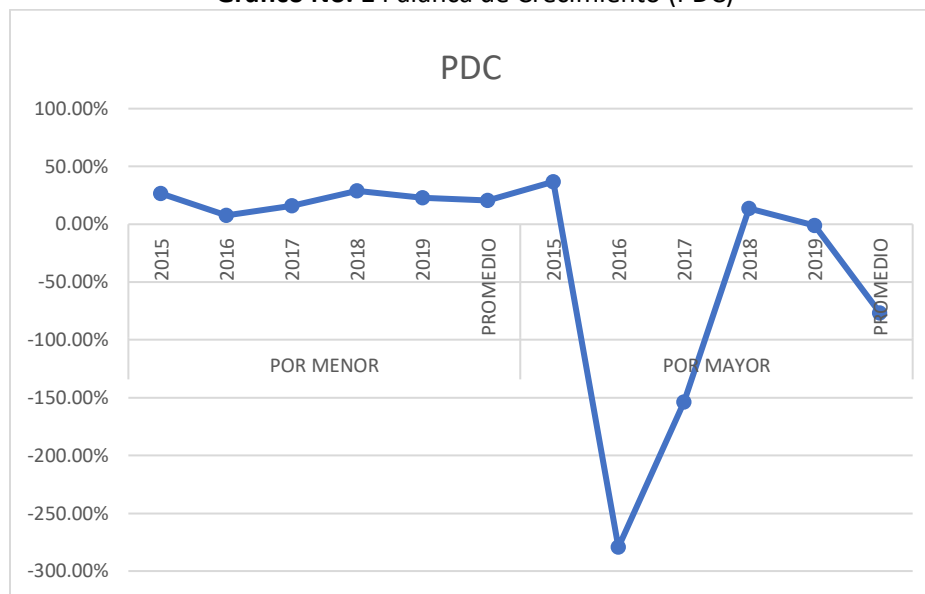


expresa las unidades monetarias de cada dólar producto de las ventas del Sector Comercial, que se convierte en efectivo para cumplir con sus obligaciones como impuestos, costo de financiamientos, incremento de KTNO, reposición de activos fijos y pago de dividendos. Para los años de estudio, en el mercadeo al por menor alcanza un promedio de -0,09%; en el 2018 corresponde un 4,23%; en el 2017 un 2,54%; mientras el 2016 significativamente baja a -17,46% y finalmente en el 2015 alcanza un 5.9% de cada dólar en efectivo. Por otra parte, en cuanto al mercadeo al por mayor este inductor alcanza un promedio de 7,07%; mismo que se mantiene relativamente constante en los periodos 2015 al 2019, en contraste con el mercadeo al por menor en donde este inductor es demasiado bajo y en algunos periodos negativo, evidenciando la verdadera dificultad por la falta de disponible para cubrir sus operaciones.

El KTNO muestra la necesidad de efectivo de una empresa, para poder cumplir con sus operaciones, mientras más bajo sea el KNTD implica menos necesidad de dinero. Para los periodos de estudio, en el mercadeo al por menor este inductor representa en promedio un valor de \$ 14.939.925,03; al mismo tiempo el mercadeo al por mayor constituye un promedio de \$ 14.530.525,19. La tendencia del KTNO, es relativamente constante tanto para el mercadeo al por menor como al por mayor, esta cifra es de vital importancia para el socio o accionista, con estos resultados puede determinar la cantidad de efectivo que necesita para asegurar el funcionamiento de la empresa. En este sentido su resultado positivo y alto provoca que este rubro disminuya el flujo de caja libre disminuyendo así el flujo de caja para los inversionistas, pues mientras menos se retenga por concepto de KTNO es favorable para las empresas y para su valoración.

El inductor PKT (Productividad del capital de trabajo), indica cuantas unidades monetarias se requiere para que la empresa pueda mantener un incremento de cada dólar en ventas, este resultado guarda íntima relación con el KTNO. Esto se debe a que mientras más capital de trabajo se requiera para sostener cada dólar de ventas, provocará que la empresa requiera más efectivo para mantener el crecimiento presionando así el flujo de caja. El mercadeo al por menor muestra en promedio un valor de \$1,34; mientras que el mercadeo al por mayor constituye en promedio un valor de \$0,28; por tanto, para los dos tipos de mercadeo el inductor PKT implica una necesidad de efectivo y por consiguiente en destrucción de valor. Lo ideal en este inductor es que el PKT, sea lo más bajo posible, para ello las empresas deben centrar sus esfuerzos en mejorar el KTNO; es decir, mejorar la administración de la cartera, inventarios y proveedores.

El inductor PDC (Palanca de Crecimiento), constituye una relación desde un punto de vista estructural presentada entre el Margen EBITDA y la PKT, permitiendo determinar cuan atractivo es crecer para la empresa; es decir, si género o no valor. Lo ideal es que este inductor sea mayor a 1. En el mercado al por menor este inductor en promedio alcanza a 0,20; este valor se mantiene por debajo de 0,23 en el 2019 por tanto, no genera valor, implica adicionalmente que el Sector Comercial en la ciudad de Cuenca en este tipo de comercialización requiere de más efectivo para mantener la operación. El mismo caso se muestra en el mercadeo al por mayor donde alcanza en promedio -0,77 en los años 2016 y 2017, este indicador se mantiene en -2,79 y -1,54 respectivamente y en los años 2015 y 2018, es de 0,37 y 0,14 respectivamente lo que muestra que la empresa no genera valor como puede ilustrarse en el Grafico No. 1 Palanca de Crecimiento (PDC).

Gráfico No. 1 Palanca de Crecimiento (PDC)

Fuente: Investigación de Campo
Elaboración: Propia

La productividad del activo fijo, muestra cómo se aprovecha el capital invertido en propiedad, planta y equipo, en el sentido de como los activos fijos contribuyen en la generación de las ventas. En el mercadeo al por menor alcanza un promedio de 4.20 lo que significa que por cada dólar en activos fijos este contribuye a la generación de 4.20 de ingresos. En lo referente al mercadeo al por mayor es de 7.10 de ingresos por cada dólar de activo fijo que mantiene la empresa. Lo que se espera es que las empresas del sector comercial puedan maximizar la utilización del activo fijo y la eficiencia en su manejo. Una forma de disminuir la inversión fuerte en estos rubros comprende hacer uso de arrendamientos operativos o financieros y contratos de comodato, de manera que pueda usar estos fondos en otros fines más productivos como el capital de trabajo esto cuando se logre una palanca de crecimiento favorable.

El flujo de caja libre, es el valor que le resulta a la empresa luego de haber atendido la reposición de capital, la deuda, la reposición de los activos fijos y la distribución de utilidades. Es importante mencionar que una empresa genera valor no por la cantidad de activos que posee o por la utilidad que genera, sino por los flujos de caja que genera. En los años de análisis, en el mercadeo al por menor este indicador alcanza en promedio -2.753.120,50 y se mantiene con valores negativos en los periodos 2017, 2018 y 2019; lo que implica que no genera efectivo y necesita más flujo para poder cumplir con sus operaciones.

En lo referente al mercadeo al por mayor alcanza en promedio 1.269.804,17; sin embargo, pese a obtener un valor positivo promedio, es preocupante también la situación en este tipo de comercialización, se puede observar que durante el periodo de estudio este tipo de mercadeo ha sido cambiante como se evidencia en la Tabla No. 6 en donde en los años 2016 y 2018, que obtuvo flujos de caja positivos, estos fueron consumidos por los años posteriores en este caso 2017 y 2019; respectivamente, los flujos de caja fueron negativos, lo que lleva a concluir que tanto el mercadeo al por menor como al por mayor no genera flujos de caja favorables para los socios y accionistas destruyendo valor en las empresas del Sector Comercial en la ciudad de Cuenca. Esto se debe a que,



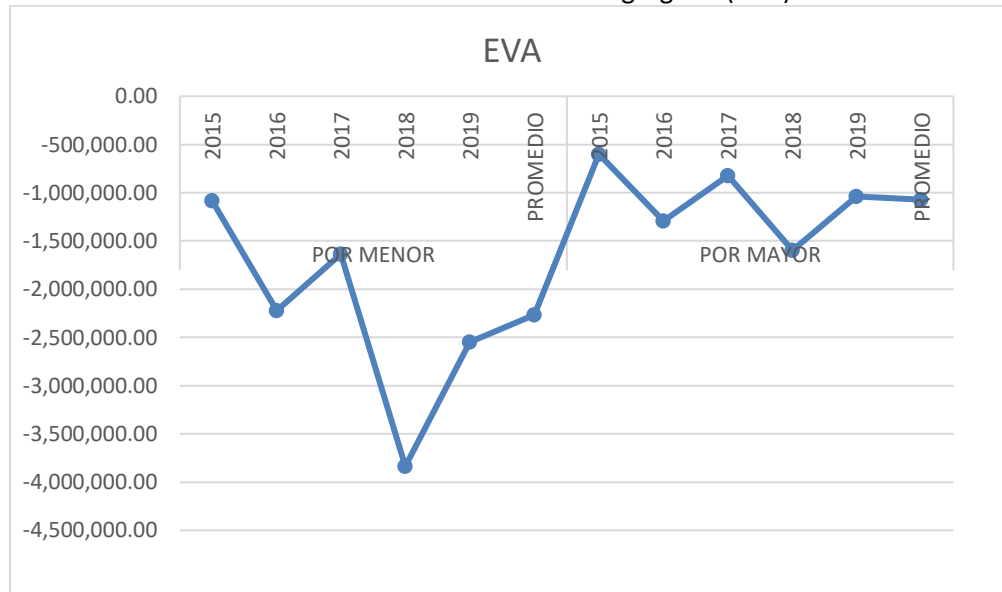
si aumenta el valor de la acción o participación, crece el valor de la empresa y por tanto genera valor para los socios y accionistas; en nuestro caso de estudio esto no sucede.

La tasa de reinversión, muestra el rendimiento que se espera obtener después de reinvertir los flujos de efectivo de una inversión anterior. En el mercadeo al por menor los flujos de efectivo se presentan con valores negativos, mostrando la necesidad de efectivo; y en el caso del mercadeo al por mayor se observa resultados variables, en donde, los flujos de años positivos son consumidos por los años con flujos negativos. En ese sentido, la suma de los flujos de caja durante los años de estudio es menor a la inversión inicial, tanto en el mercado al por menor como el mercadeo al por mayor, resultando así una TIR negativa durante los años de estudio que corresponde a -38.15% y -15,98% respectivamente.

La Relación Interés / FCB, muestra la capacidad que tiene la empresa para el pago de intereses. En el mercadeo al por menor este inductor alcanza un promedio de -1.89; sin embargo, pese a ser un valor negativo debemos recordar que este tipo de comercialización genera un KTNO alto en cada año, lo que evidencia que este Sector Comercial en la ciudad de Cuenca no puede cubrir con estas obligaciones con facilidad, corroborando esta situación se presenta el flujo de caja negativo; por tanto, las empresas no tienen una buena gestión de sus recursos pues si bien sus resultados brutos permiten pagar esta obligación sus resultados netos se ven afectados en el gasto producido por el endeudamiento ajeno. En cuanto al mercadeo al por mayor alcanza a un promedio de 0.35 esto significa que este tipo de comercialización de las empresas del Sector Comercial tiene un alto riesgo financiero.

La Relación Deuda / EBITDA, mide la capacidad que tiene una empresa para pagar su deuda. En el mercadeo al por menor este indicador alcanza un promedio de 15,15 y en el mercadeo al por mayor un promedio de 0.57, evidenciando nuevamente lo mencionado en la Relación Interés / FCB, indicando que ambos tipos de comercialización muestran riesgo financiero.

Finalmente, el indicador EVA por sus siglas en ingles Economic Value Added expresa el valor económico creado por la empresa para sus socios o accionistas, luego de haber atendido el financiamiento externo, habiendo cumplido con la tasa mínima de rentabilidad exigida. En los años de análisis 2015 al 2019, en el mercadeo por menor este inductor alcanza en promedio -2.264.494,64 y en el mercadeo al por mayor es de -1.070.768,44; lo que implica que, en ambos tipos de comercialización del Sector Comercial en la ciudad de Cuenca, el EVA es negativo, por tanto, no genera valor y se produce un decremento a la riqueza de los inversionistas, las empresas no alcanzan a cubrir el costo de capital como se ilustra en el Grafico No. 2 Valor Económico Agregado (EVA).

Gráfico No. 2 Valor Económico Agregado (EVA)

Fuente: Investigación de Campo
Elaboración: Propia

Es probable que la decisión de los administradores en las empresas del Sector Comercial en la ciudad de Cuenca, tanto para la comercialización al por menor como al por mayor haya sido influenciada por la Razón Financiera ROA, en donde su resultado fue de 2%; que a su vez refleja el mismo porcentaje a nivel nacional indicando que existe un retorno del 2%, por cada dólar que las empresas poseen en activos; sin embargo, como se ha mencionado durante el desarrollo de este estudio, las empresas no generan valor por la cantidad de utilidades que posee sino generan valor aquellas que gestionen eficientemente su capital y su endeudamiento, estos rubros son de vital importancia y podrían comprometer los resultados futuros de la empresa.

Es decir, que al calcular el inductor EVA podemos observar que las empresas del Sector Comercial en la ciudad de Cuenca no presentan efectivamente la rentabilidad mencionada en el ROA y como se observa en el gráfico que antecede, las empresas no cubren siquiera su costo de capital mostrando así un EVA negativo en todos los años y por tanto destruyen valor para los inversionistas.

Con la investigación se observa lo interesante y útil que resulta determinar si efectivamente una empresa genera o no valor, y abre las puertas para que sus lectores se interesen en la generación de valor y puedan comprobar esta teoría en diferentes empresas, mercados, ciudades o naciones.

A lo largo de esta investigación se observa que el Sector Comercial con Aplicación de NIIF completas en la ciudad de Cuenca, en el cálculo de la mayor parte de inductores de valor resulta en destrucción para los socios o accionistas. Otras investigaciones ejemplo en el estudio de (Jiménez Sánchez & Rojas Restrepo), se concentraron en determinar si la empresa Tago S.A., que pertenece al Sector Industrial Textil de Colombia proporcionaba valor para los accionistas, en donde se encontró que sus resultados están por debajo que el mismo Sector, obteniendo una baja rentabilidad, comprometiendo excesivamente sus recursos para mantener inventario, cuentas por cobrar y cuentas por pagar, un ciclo ineficiente de efectivo entre otros que producen la destrucción de valor. De la misma forma nuevamente (Jiménez Sánchez J. , 2015), en su estudio El inductor -PDC enfocado a medir el crecimiento y generación de valor para la PYME, tomo como estudio a la



empresa Industrias Vera S.A. perteneciente al Sector Manufacturero en la división de Metal Mecánica, centrándose en el inductor de valor PDC, con el que evidencio que esta empresa produce ciclos de efectivo muy extensos y su PDC resulta menor a 1, de la misma forma destruyendo valor para los inversionistas; además, realizo el mismo estudio en el Sector Manufacturero división Bebidas en donde se presentó mejores índices de rentabilidad, menor endeudamiento resultado de una rotación de efectivo más rápido traducido en liquidez, para reinvertir creando más utilidad y por tanto generando valor para sus inversionistas. Todos estos estudios muestran la importancia de los inductores de valor de forma individual o en conjunto pues permiten identificar las deficiencias y crear estrategias basadas en estos resultados para orientar a las empresas hacia la creación de valor.

Como se explicó anteriormente, los inductores de valor en sus diferentes tipos se interrelacionan entre sí, luego de proceder con el cálculo de los mismos se valida que las competencias esenciales que se tomó dentro de las estrategias gerenciales como el abastecimiento de mercadería, distribución, políticas crediticias para los clientes, apalancamiento, costo de deuda, políticas de dividendos, el régimen impositivo, entre otros afectaron a los inductores operativos y financieros que se ven traducidos en un Margen Ebitda negativo en el caso del mercadeo al por menor y al por mayor en un porcentaje aproximado del 7% lo que implica su afectación en los resultados de eficiencia operacional. La productividad del activo fijo, también se ve afectada pues hubo un incremento del activo fijo que provocó un aumento inferior con respecto a las ventas en los periodos de análisis, hecho que no contribuyo en la agregación de valor. A su vez, estos inductores impactan en la Palanca de Crecimiento que en ambos tipos de mercadeo fue inferior a 1, indicando que la empresa no crece y por lo contrario requiere o demanda más cantidad de dinero para mantener la operación. Esto se evidencia con los Flujos de Caja, en donde, en el mercadeo al por menor es negativo mostrando la necesidad de efectivo y en el caso del mercadeo al por mayor es variable en los años de estudio lo que se traduce en dificultades para atender el servicio de la deuda, repartir dividendos y reponer activos fijos. Aquí surge la relación de gestionar adecuadamente el KTNO que afecta directamente en el FCL y a la PKT. En donde, las políticas aplicadas que resulta en el alto KTNO durante los periodos de estudio provoca un incremento en mayor proporción con respecto a las ventas deteriorando el PKT. En este sentido, mientras mas crece el Margen Ebitda, se requiere menos KTNO y menos Activos Fijos, el FCL aumentará traduciéndose en la generación de valor.

4.4 Contraste de las Hipótesis

H1 El análisis tradicional en base a indicadores brinda igual información que el análisis a través de inductores de valor.

La comparación efectuada de H1, se realiza en base a los resultados obtenidos en los cuadros de indicadores financieros e inductores de valor en promedio, para el Sector Comercial de la Ciudad de Cuenca; tanto para, el mercadeo al por menor como al por mayor, en donde se puede observar que los indicadores de liquidez muestran que las empresas de análisis cuentan con el efectivo suficiente para cumplir con sus operaciones; sin embargo, al determinar los inductores de valor, el FCL muestra para el mercadeo al por menor un valor negativo demostrando que este sector requiere de más efectivo para cumplir con su operación; con respecto al mercadeo al por mayor es variable con respecto a los años de estudio, en donde se obtiene valores positivos y negativos por tanto en los años deficientes se consume lo conseguido en años favorables, concluyendo que ambos tipos de mercadeo del Sector Comercial de la ciudad de Cuenca destruyen valor. En este sentido se



rechaza esta hipótesis pues cada análisis brinda información relevante y diferente, y que tomada en conjunto puede servir mejor para la toma de decisiones es decir son complementarias.

H2 La generación de valor agregado económico son iguales entre los sectores comerciales.

En la comprobación de H2, se procedió con el análisis de varianza (ANOVA) a través de SPSS, para este efecto se selecciona un nivel de significancia del 5% en la constatación de la presente hipótesis como se ilustra en la Tabla No. 7.

Tabla No. 7
ANOVA – EVA

ANOVA					
Valor Económico Agregado	Suma de cuadrados	Gl	Media cuadrática	F	Sig.
Entre grupos	7289332157129,791	1	7289332157129,791	,239	,629
Dentro de grupos	731804282271376,100	24	30491845094640,670		
Total	739093614428505,900	25			

Fuente: Investigación de Campo

Elaboración: Propia

Decisión: dado que el nivel de significancia calculado es 0.629 mayor al planteado en 0.05, no se rechaza la hipótesis nula implicando entonces que todas las medias poblacionales son iguales. La generación de valor agregado económico promedio por tipo de empresa es igual (tanto al por mayor como al por menor).

La decisión radica que las empresas que venden sus productos al por mayor o al por menor se ven afectadas estadísticamente de igual cifra, en este caso al ser los promedios negativos se concluye que ambos destruyen valor sin distinción del tipo de empresa.

H3 El desempeño de los inductores de valor son iguales entre los sectores comerciales.

De igual forma en la comprobación de H3, se procedió con el análisis de varianza como se ilustra en la Tabla No. 8.

Tabla No.8
ANOVA – Inductores de Valor

		ANOVA				
		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
Valor económico agregado	Entre grupos	7,289E+12	1	7,289E+12	,239	,629
	Dentro de grupos	7,318E+14	24	3,049E+13		
	Total	7,391E+14	25			
PKT	Entre grupos	5,746	1	5,746	3,143	,089
	Dentro de grupos	43,881	24	1,828		
	Total	49,627	25			
FCL	Entre grupos	8,279E+13	1	8,279E+13	,470	,500
	Dentro de grupos	4,229E+15	24	1,762E+14		
	Total	4,312E+15	25			
PDC	Entre grupos	12,994	1	12,994	,994	,329
	Dentro de grupos	313,719	24	13,072		
	Total	326,712	25			
RIAB	Entre grupos	25,707	1	25,707	2,886	,102
	Dentro de grupos	213,748	24	8,906		
	Total	239,454	25			
RDE	Entre grupos	1087,567	1	1087,567	2,164	,154
	Dentro de grupos	12061,500	24	502,562		
	Total	13149,067	25			
EBITDA	Entre grupos	,033	1	,033	2,087	,161
	Dentro de grupos	,381	24	,016		
	Total	,414	25			

Fuente: Investigación de Campo

Elaboración: Propia

Decisión: dado que el nivel de significancia calculado en cada uno de los inductores de valor como son Margen EBITDA, PKT, PDC, FCL, Relación Interés a FCB, Relación Deuda-EBITDA y EVA es mayor al planteado en 0.05; no se rechaza la hipótesis, dando como resultado que todas las medias poblacionales son iguales. Es decir, el resultado de los inductores de valor de las empresas del Sector Comercial en la ciudad de Cuenca que aplican NIIF completas en promedio por tipo de empresa es igual esto es tanto al por menor como al por mayor.

La decisión establece que las empresas que venden sus productos al por mayor o al por menor se ven afectadas estadísticamente de igual cifra, en este sentido cada uno de los promedios resultantes tanto del mercado al por menor como al por mayor son similares; y, en su conjunto muestran que las empresas del Sector Comercial con aplicación de NIIF Completas de la ciudad de Cuenca no generan valor; es decir, destruyen valor sin distinción del tipo de empresa. En conclusión, como se observa en las Tablas No. 7 y 8, todas las hipótesis planteadas no se rechazan y por tanto para ningún inductor de valor hay diferencia significativa, confirmando que este sector de análisis destruye valor para los socios y accionistas.

5. CONCLUSIONES

El análisis financiero tradicional que las empresas manejan usualmente como referencia para determinar si la empresa está obteniendo resultados positivos, no son suficientes para determinar la continuidad y prosperidad en periodos futuros para la empresa, así como tampoco



están enfocadas en la generación de valor empresarial. Los inductores de valor permiten conocer con sus relaciones de causa y efecto si las operaciones empresariales generan o no valor para los inversionistas, pues un enfoque erróneo que la mayoría de los empresarios usan para la toma de decisiones se basa en la utilidad que genera la empresa y no en base a la rentabilidad y los flujos de caja que efectivamente genera al finalizar un periodo.

Las empresas independientemente de su sector deben establecer metas y estrategias para cumplir sus objetivos fundados en la determinación y seguimiento de los inductores de valor tales como mejorar el EBITDA, la palanca de crecimiento, obtener un KTNO óptimo y que contribuya en la producción de mejores Flujos de Caja Libre, entre otros, pues una empresa enfocada en el Valor podrá abrirse camino y tener otro nivel de competitividad en el mercado.

En el desarrollo de la investigación se comprobó que las empresas del Sector Comercial con aplicación de NIIF completas de la ciudad de Cuenca, destruyen valor para los inversionistas, pues las decisiones tomadas según se refleja en su información financiera no fueron las mejores y persisten durante los años de análisis. Por tanto, el cálculo de las razones financieras y el análisis de su estructura financiera, muestra en ciertos rubros que está a la par y en otros por debajo de lo que representa este sector a nivel país, se presume que las empresas del sector tomó como base este análisis en sus decisiones, un ejemplo es que las razones financieras muestran que la empresa puede cubrir sus pasivos corrientes con lo que mantiene en los activos a corto plazo; sin embargo, la realidad no es así pues la mayor parte del activo corriente se encuentra concentrada en cartera e inventario que si bien son liquidas esto no se cumple por la gestión deficiente en cartera, provocando a su vez el pago a proveedores a más de 100 días, presentando así un alto nivel de endeudamiento. Además, su margen bruto pese a ser similar al del sector a nivel nacional este representa una rentabilidad baja demostrando que el sector de análisis destruye valor.

En el diagnóstico que proporciona el cálculo de los inductores de valor en las empresas del Sector Comercial con aplicación de NIIF completas en la ciudad de Cuenca es clave, se aprecia como el KTNO muestra una alta necesidad de Capital de Trabajo Neto debido a que se requiere más de 14 millones en promedio, tanto en la comercialización al por mayor como al por menor, y como se conoce mientras más bajo sea este inductor representará mayor liquidez. El Margen EBITDA evidencia la dificultad para cubrir sus obligaciones, el Flujo de Caja Libre presenta valores negativos (al por menor -2.264.494,64 y al por mayor -1.070.768,44) ; es decir, no genera el efectivo suficiente para poder operar y finalmente el inductor EVA cuyo resultado también muestra valores negativos nos indica que este sector no genera rendimientos y por lo contrario estos son inferiores al costo de generarlos; es decir, destruye valor para los inversionistas sin distinción entre operaciones al por menor y al por mayor, tal como se evidencio en el contraste de las hipótesis.

Las empresas del Sector Comercial con aplicación de NIIF completas de la ciudad de Cuenca deben enfocar sus esfuerzos en la Generación de Valor permitiendo plantear estrategias que se alineen con este objetivo, en este sentido, se propone mejorar sus políticas de cobro reduciendo así la necesidades de dinero, controlar el manejo de sus inventarios asegurando la disponibilidad de los productos que distribuye, pero invirtiendo lo menos posible en ellos y equilibrando esta situación con sus proveedores expresando estas acciones en disminuir el KTNO y contribuyendo a la generación de Flujos de Caja Libre positivos para sus inversionistas.



La gestión óptima del KTNO permite a su vez potenciar el crecimiento empresarial, mientras más bajo sea el KTNO, tendrá menor peso sobre las ventas mejorando el PKT. En lo referente al Valor Económico Agregado al ser estos resultados negativos se evidencia la destrucción de valor, pues como se sabe el EVA positivo crea valor para la empresa caso contrario no, en este sentido las empresas deben orientar sus esfuerzos en aumentar sus ganancias y reducir el costo de capital, pero sin incrementar el capital de trabajo o reduciendo el mismo, obviamente si sacrificar las ganancias. En conclusión, mientras mejor sea la gestión de los ciclos de caja se traducirá en un mejor manejo de capital de trabajo produciendo que los inductores EBITDA, Margen EBITDA, PKT, PDC y EVA sean favorables y conduzcan a generar valor.

Es importante indicar que las empresas interesadas en la aplicación de los inductores de valor y con ello determinar si generan o no valor, deben considerar aspectos importantes que pueden influenciar en los resultados de los mencionados inductores. Es así, por ejemplo, que, pese a los resultados de destrucción de valor en el Sector Comercial en la ciudad de Cuenca, éstas aún se siguen manteniendo en el tiempo. ¿La pregunta es por qué? Esto debido a que su giro de negocio tiene ciertas particularidades, entre ellas es que, si bien su actividad principal es la comercialización de bienes, estas pueden tener rubros importantes generados por ingresos financieros que no son su actividad principal, pero van implícitas en este tipo de sector y que al final aportan como ingresos extraordinarios en este tipo de sector contribuyendo así en su flujo de caja. Por otro lado, al presentarse una destrucción de valor se asume que los inversionistas no tienen como beneficio la tasa de descuento, no obstante, las empresas siguen generando utilidades, pero a una tasa requerida menor. De igual forma, el financiamiento con los clientes es muy común otorgar plazos largos con la finalidad de mover su inventario y que a su vez este va ligado al cobro de intereses. Esto genera que este tipo de empresas recurran al apalancamiento que les permita cubrir sus exigencias de efectivo y continuar con sus operaciones y así continuamente a lo largo de su vida, y cuya finalidad justamente es para cubrir su capital de trabajo, este es un análisis amplio que si bien no fue abordado profundamente en esta investigación se incita a los lectores a realizar un mayor análisis que contribuya a una mejor comprensión y efecto en la generación de valor empresarial. En este sentido, se presume que su continuidad va ligada a las expectativas de que el futuro podrá recuperar y aumentar en mayor proporción su capital invertido y justamente una forma de encaminar y plasmar este objetivo en el futuro es evaluar continuamente a la empresa con los inductores de valor que a través de las estrategias empresariales ligadas en la causa y efecto de los componentes que conforman los inductores contribuyan a este objetivo.

La conclusión final del trabajo de titulación muestra que el análisis financiero tradicional y los inductores de valor son complementarios entre sí; no se puede asegurar que el estudio tradicional se deba dejar de lado para analizar la salud financiera de una entidad.

Bibliografía

- Aguilar Sigüenza, M., & Arteaga Ramírez, D. (2017). La generación de valor para los accionistas de las MIPYMES de la Provincia de El Oro. *Espacios*, 1-35.
- Aguilar, R. I., & Cendales, J. D. (2015). Análisis Financiero y Valoración de la empresa de Transporte LOBENA SAS, mediante la implementación de un Modelo Financiero. 1-19.
- Bernal D., D., & Saveedra G., M. L. (2012). Inductores de valor empresarial y decisiones de inversión. Un análisis sectorial. *Actualidad Contable FACES No. 25*, 26-40.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2019). *Principales of Corporate Finance* (Thirteenth Edition ed.). New York: McGraw-Hill Education.



- Bustista, G. O., Pérez-Urbe, R., & Ramírez-Salazar, M. D. (2018). Análisis Financiero Preliminar: Implementando el EAN-RISE en siete empresas. *Modernización e innovación de la gestión de organizaciones*, 1-14.
- Cardona Gómez, D., & Cano Atehortúa, J. A. (2017). Análisis del ciclo de liquidez, ciclo de caja y el capital de trabajo neto operativo en el Hospital Marco Fidel Suárez de Bello. *Funlam Journal of Students' Research*, 56-65.
- Cardona Gómez, J. (2008). Generadores de Valor. *Visión Contable*, 37-63.
- Chaverra Osorio, L. L., Lopez Sánchez, D. R., & Vélez Montoya, W. H. (2019). El capital de trabajo operativo y su relación con la generación de valor de las empresas del sector de la construcción de edificios residenciales radicadas en Medellín. *Esumer Institución Universitaria*, 1-47.
- Conexionesan. (03 de 08 de 2016). *El Valor Económico Agregado*. Obtenido de Conexionesan: <https://www.esan.edu.pe/apuntes-empresariales/2016/08/el-valor-economico-agregado/>
- Correa-García, J., Gómez Restrepo, S., & Londoño Castañeda, F. (2018). Indicadores financieros y su eficiencia en la explicación de la generación de valor en el sector cooperativo. *Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión, Vol. 26 No. 2*, 129-144.
- Crespo García, M. K., González Malla, S. E., & Romero Romero, E. J. (2019). Índices financieros, la clave de la finanza administrativa aplicada a una empresa manufacturera. *Innova Research Journal*, 26-50.
- Estupiñan Gaitán, R. (2020). *Análisis Financiero y de Gestión* (Tercera Edición ed.). Bogotá: Ecoe Ediciones.
- García Padilla, V. (2015). *Análisis financiero, un enfoque integral*. Mexico: Grupo Editorial Patria.
- García Serna, O. (2003). *Libro Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y Eva*. Antioquia: BERNALIBROS S.A.S.
- García Serna, O. (2009). *Administración Financiera. Fundamentos y Aplicaciones*. (B. S.A.S., Ed.) Antioquia, Colombia: BERNALIBROS S.A.S. Obtenido de <http://olgarcia@epm.net.co>
- Gitman, L., & Joehnk, M. (2009). *Fundamentos de Inversiones* (Décima edición ed.). México: Pearson Educación.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2016). *Principios de Administración Financiera* (Décimocuarta Edición ed.). México: Pearson Educación.
- Gitman, L., & Zutter, C. (2012). *Principios de administración financiera* (Décimosegunda Edición ed.). México: Pearson.
- Guajardo Cantú, G., & Andrade de Guajardo, N. E. (2014). *Contabilidad Financiera* (Sexta Edición ed.). México: McGrawHill Education.
- Jácome Castilla, N. J., Sepúlveda Angarita, M. Z., & Antuny Pabón, J. (2017). Cuentas por cobrar e inventarios en la rentabilidad y flujo de caja libre en las empresas de cerámica de Cúcuta. *Revista Gestión y Desarrollo, Año 2 No. 3*, 149-172.
- Jiménez Sánchez, J., Rojas Restrepo, F., & Ospina Galvis, H. (2013). La importancia del ciclo de caja y cálculo del capital de trabajo en la gerencia PYME. *Clío América No. 13*, 48-63.
- Jiménez Sánchez, J. (2015). El Inductor - PDC enfocado a medir el crecimiento y generación de valor para la Pyme. *Dimensión Empresarial Vol. 13 No. 2*, 151-165.
- Jiménez Sánchez, J., & Rojas Restrepo, F. (2016). Aplicación de inductores generadores de valor para la gestión en microempresas. *En Contexto*, 99-116.
- Jiménez Sánchez, J., Rojas Restrepo, F., & Ramírez Tapias, D. (2017). Herramienta "Gerencia del Valor" para el diagnóstico financiero en las Empresas Sociales del Estado. *Espacios Vol. 38 (No. 23)*, 14-24.
- Li Bonilla, F. (2010). El Valor Económico Agregado (EVA) en el Valor del Negocio. *Revista Nacional de Administración*, 55-70.
- López-Rodríguez, C. E., Cardozo, C. E., Monroy, L., & Gonzalez, E. G. (2019). El impacto del valor económico agregado (EVA) en la valoración accionaria de las empresas colombiana entre los años 2015 al 2018. *Revista Espacios Vol. 40 No. 43*, 24.
- Mayes, T. R., & Shank, T. M. (2016). *Análisis Financiero con Microsoft Excel* (7a. edición ed.). México: Cengage Learning Editores S.A.
- Oliveros Delgado, J. A., & Vargas Duque, N. (2017). Diagnóstico financiero de la Pequeña y Mediana Industria aplicando gerencia de valor. *Revista Venezolana de Gerencia, vol. 22, núm. 79*, 486-505.
- Ortiz Anaya, H. (2019). *Finanzas básicas para no financieros*. México: Cengage Learning Editores S.A.
- Padilla Martínez, M., Quispe Otacoma, A., & Telenchana Santos, P. (2017). *Aplicación de Análisis Financiera* (Primera Edición ed.). Ambato: Centro de Contabilidad y Auditoría.



- Pérez Moreno, E. J., Ruíz Cárdenas, L. V., & REstrepo Henao, A. (2017). Competitividad empresarial debida a la gestión del efectivo en el sector comercial de la ciudad de Medellín. *Simposio de Investigación Ustamed*, 157-160.
- Priteo Hurtado, C. (2010). *Análisis Financiero*. Bogotá: Fundación para la Educación Superior San Mateo.
- Puerta Guardo, F., Vergara Arrieta, J., & Huertas Cardozo, N. (2018). Análisis Financiero: Enfoques en su evolución. *Criterio Libre Vol. 16 No. 28*, 85-104.
- Restrepo Londoño, A. L., & Jiménez Sanchez, J. I. (2017). Aplicación del Costo de Capital en las pymes en Colombia: Una Revisión. *Revista Science of Human Action*, 2(2), 167-190.
- Rigail Cedeño, A., & Jurado Vinueza, E. (2016). El Flujo De Caja Libre, Operativo y del Accionista, Los Elementos Creadores De Valor, Los Value Drivers o Inductores de Valor Corporativos. *iNNOVA Research Journal, Vol 1, No. 3*, 21-75.
- Robles Roman, C. (2012). *Fundamentos de la administración financiera*. México: Red Tercer Milenio S.C.
- Rodríguez Sandiás, A., Fernández López, S., & Otero González, L. (2015). Inductores de valor y valoración de empresas: flujos vs beneficios residuales. *Análisis Financiero*, 58-68.
- Rojas, F. S., Ramirez, D. A., & Chamorro, C. L. (2020). Análisis del ciclo de liquides, ciclo de caja y el capital de trabajo neto operativo en los hospitales públicos nivel 2, departamento de Antioquia (Colombia). *Revista Espacios, Vol. 41*, 28.
- Sánchez Galán, J. (04 de 10 de 2016). *Creación de valor*. Obtenido de Economipedia.com
- Schwarz, M. (23 de 11 de 2018). *Finanzas conductuales: el EBITDA moral*. Recuperado el 25 de 04 de 2021, de América Economía: <https://www.americaeconomia.com/analisis-opinion/finanzas-conductuales-el-ebitda-moral>
- Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera* (Decimotercera ed.). Mexico: Pearson Educación.
- Wild, J., Subramanyam, K., & Halsey, R. (2007). *Análisis de Estados Financieros*. México: McGraw-Hill.

**Anexo No. 1***Lista de empresas Sector Comercial con aplicación NIFF completas en la ciudad de Cuenca***Tabla No.9***Empresas Sector Comercial con aplicación NIFF completas en la ciudad de Cuenca*

RUC	EXP.	DENOMINACION_	TIPO
0190007510001	30152	ALMACENES JUAN ELJURI CIA. LTDA.	CIA. LTDA.
0190001628001	30151	AUSTRAL CIA LTDA	CIA. LTDA.
0190158705001	31909	AUTOCOMERCIO ASTUDILLO Y ASTUDILLO CIA. LTDA.	CIA. LTDA.
0190336662001	33692	AUTOHYUN S.A.	S.A.
0190316025001	32655	COMERCIAL CARLOS ROLDAN CIA. LTDA.	CIA. LTDA.
0992622067001	134408	COMERCIAL NORMAN QUEZADA CIA. LTDA.	CIA. LTDA.
0190048365001	30109	COMERCIAL SALVADOR PACHECO MORA S.A.	S.A.
0190159663001	31969	COMERCIALIZADORA JUAN CARLOS ESPINOSA VINTIMILLA CIA. LTDA.	CIA. LTDA.
0190096467001	6164	CORPORACION ECUATORIANA DE LICORES Y ALIMENTOS SA CELYASA	S.A.
0190146596001	31316	DISTRIBUIDORA JOSE VERDEZOTO CIA. LTDA.	CIA. LTDA.
0190329003001	33302	DISTRIBUIDORA LLANMAXXI DEL ECUADOR S. A.	S.A.
0190063917001	30477	DURAMAS CIA. LTDA.	CIA. LTDA.
0190331024001	33417	ELECTROPOLIS S.A.	S.A.
0190332926001	33486	EXPORTADORA DE FRUTAS FRUITSTYLELIFE CIA LTDA.	CIA. LTDA.
0190347370001	95234	FISUM S.A.	S.A.
0190168190001	6819	IMPOCOMJAHER CIA. LTDA.	CIA. LTDA.
0190088669001	6137	IMPORTADORA COMERCIAL EL HIERRO CIA. LTDA.	CIA. LTDA.
0190117278001	31049	IMPORTADORA LARTIZCO CIA. LTDA.	CIA. LTDA.
0190157075001	31820	IMPORTADORA ROLORTIZ CIA. LTDA.	CIA. LTDA.
0190003701001	617	IMPORTADORA TOMBAMBAMBA S.A.	S.A.
0190329313001	33324	IMPORTADORA Y COMERCIALIZADORA DE AGROQUIMICOS PALACIOS ROMERO ICAPAR S.A.	S.A.
0190332993001	33495	KARNATAKA S.A.	S.A.
1790298817001	7100	KERAMIKOS S.A.	S.A.
0190329178001	33310	LA CASA DEL ELECTRODOMESTICO ELECTROEXITO S. A.	S.A.
0190111881001	30990	LAS FRAGANCIAS CIA. LTDA.	CIA. LTDA.
0190342638001	95012	LOGISTICA AUTOMOTRIZ MANTA LOGIMANTA S. A.	S.A.
0190103293001	6197	MESILSA S.A.	S.A.
1790258645001	1992	METROCAR SA	S.A.
0190005232001	603	MIRASOL SA	S.A.
0190310647001	32360	NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A.	S.A.
0190341526001	33950	NEOAUTO S. A.	S.A.
0190085422001	30595	RECOR DENTAL Y QUIMEDIC C LTDA	CIA. LTDA.
0190167488001	6728	SOLUCIONES PARA HOTELERIA Y GASTRONOMIA EQUINDECA CIA. LTDA.	CIA. LTDA.
0190061884001	6065	TECNICENTRO DEL AUSTRO SA TEDASA	S.A.

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaboración: Propia

**Anexo No. 2***Datos comprobación de hipótesis*

Hipótesis nula: la generación media del valor agregado económico por tipo de empresa tanto al por mayor como al por menor son iguales.

Hipótesis alternativa: la generación media del valor agregado económico por tipo de empresa al por mayor como al por menor difieren.

H1: el análisis tradicional en base a indicadores brinda igual información que el análisis a través de inductores de valor.

H2: la generación de valor agregado económico es igual entre los sectores comerciales.

H3: el desempeño de los inductores de valor es igual entre los sectores comerciales.

Tabla No.10*Comprobación de Hipótesis*

Empresa Tipo	Ruc	Margen EBITDA	PKT	PDC	PROMEDIO			
					FLUJO DE CAJA LIBRE	Relación Interés a FCB	Relación Deuda - EBITDA	EVA
1	0190001628001	6.07%	0.45	14.15%	(563,155.39)	0.70	5.69	(315,700.94)
1	0190158705001	-40.06%	7.37	-3.81%	(738,372.03)	(0.04)	(0.73)	(491,092.60)
1	0190316025001	12.12%	0.29	54.10%	3,461,991.52	0.07	0.70	1,732,604.46
1	0190063917001	6.89%	0.37	18.16%	518,684.55	0.22	1.43	40,173.01
1	0190003701001	0.24%	0.40	0.73%	(23,749,894.68)	(14.86)	91.31	(15,016,337.01)
1	0190111881001	7.54%	0.40	19.07%	489,782.53	0.01	0.23	(1,345,177.27)
1	0190341526001	0.37%	0.11	40.84%	1,309,120.01	0.68	7.42	(455,932.11)
2	0190007510001	2.75%	1.01	3.50%	(12,250,097.17)	(0.94)	(61.04)	(23,405,307.11)
2	0190336662001	0.62%	0.04	-70.77%	1,820,800.05	(2.00)	(11.12)	(766,550.93)
2	0190048365001	-1.04%	0.16	-16.28%	2,154,925.30	2.54	26.85	(432,174.48)
2	0190159663001	3.90%	0.29	13.61%	(3,845,690.36)	0.43	1.77	637,624.47
2	0190096467001	-1.88%	(0.12)	27.12%	27,827,739.93	(0.18)	(1.20)	(486,565.43)
2	0190146596001	1.99%	0.06	35.49%	3,062,129.60	0.03	0.24	118,583.74
2	0190168190001	7.90%	0.49	16.56%	(8,612,190.29)	1.21	2.34	1,515,273.91
2	0190088669001	4.42%	0.12	39.61%	119,059.25	0.35	2.94	486,922.52
2	0190117278001	3.35%	0.25	26.81%	16,313,086.62	1.71	16.89	(872,773.59)
2	0190157075001	10.06%	0.45	33.22%	7,500,528.38	0.22	1.92	33,620.99
2	0190329313001	10.77%	(0.03)	-1281.08%	5,007,010.14	0.01	0.12	740,850.61
2	0190332993001	12.16%	0.70	26.04%	26,006,325.67	1.54	18.00	(100,212.70)
2	0190342638001	46.36%	0.16	-455.11%	394,074.23	0.09	0.82	1,520,885.10
2	1790258645001	1.11%	0.13	8.13%	(6,680,941.41)	0.14	0.39	(1,133,774.52)
2	0190005232001	3.80%	0.07	52.72%	2,665,041.18	0.15	0.92	745,624.01
2	0190310647001	9.56%	0.35	28.36%	(39,993,420.17)	0.60	5.32	1,121,411.27
2	0190085422001	8.41%	0.55	16.61%	(2,176,041.83)	0.11	1.64	30,920.54
2	0190167488001	6.17%	0.50	12.62%	4,836,088.27	0.58	3.30	194,544.04
2	0190061884001	3.92%	0.17	23.20%	(22,148.17)	0.12	0.71	(293,502.86)

Fuente: Investigación de Campo

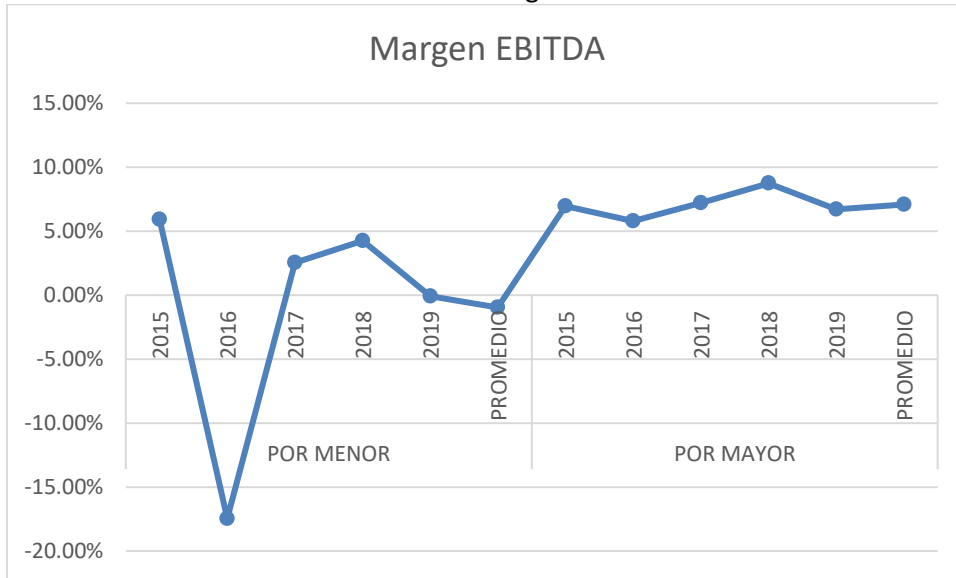
Elaboración: Propia



Anexo No. 3

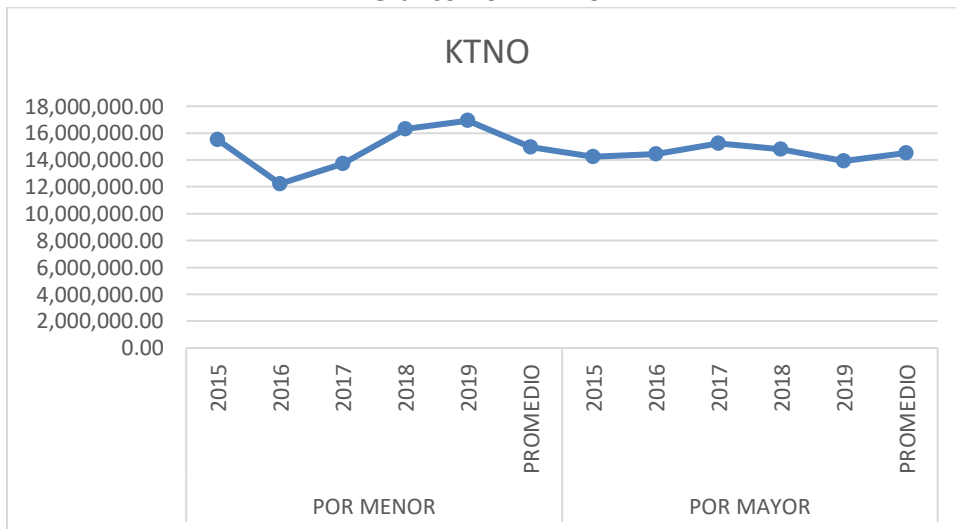
Gráficos Inductores de Valor

Gráfico No. 3 Margen EBITDA



Fuente: Investigación de Campo
Elaboración: Propia

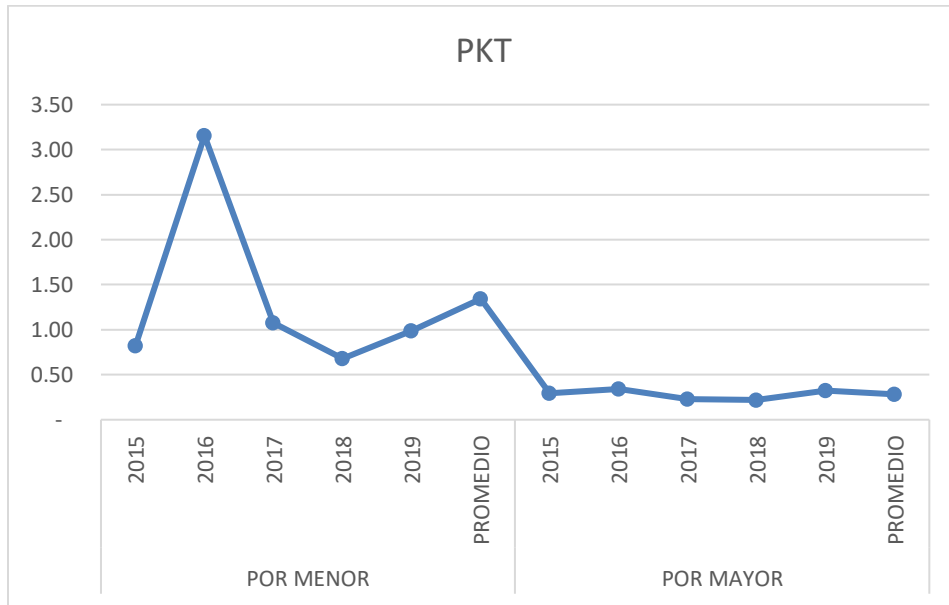
Gráfico No. 4 KTNO



Fuente: Investigación de Campo
Elaboración: Propia

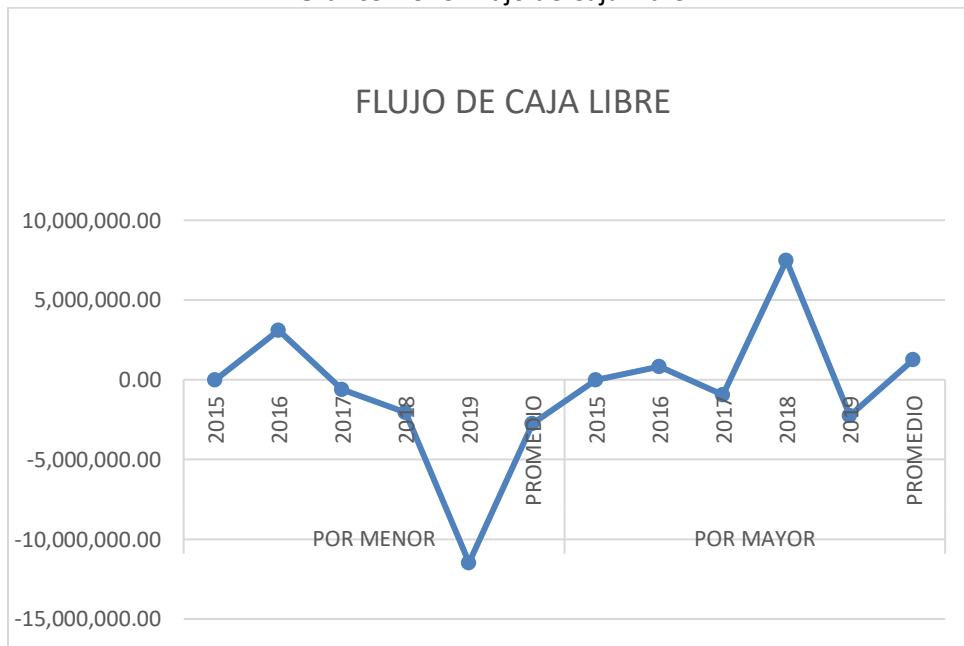


Gráfico No. 5 PKT



Fuente: Investigación de Campo
Elaboración: Propia

Gráfico No. 6 Flujo de Caja Libre



Fuente: Investigación de Campo
Elaboración: Propia