

UCUENCA

Universidad de Cuenca

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Carrera de Contabilidad y Auditoría

Valor Económico Agregado en las microempresas del sector manufacturero en la provincia del Azuay durante el periodo 2019- 2021

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

Autor:

Carlos Benjamín Picón Guillen

Kimberly Elizabeth Romero Guerra

Director:

Johanna Catalina Armijos Cordero

ORCID: 0000-0002-5597-1440

Cuenca, Ecuador

2023-02-28

Resumen

Un entorno globalizado demanda a las empresas enfrentarse a desafíos para atraer inversiones y mantener la competitividad, además de que las obliga a administrar de forma eficaz y eficiente, lo cual aumenta la convicción de los inversionistas y accionistas de generar valor. Este artículo presenta los resultados de un estudio orientado a analizar el Valor Económico Agregado (EVA) de las microempresas del sector manufacturero del Azuay en el período 2019-2021. La información se obtuvo de la base de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, de la cual se tomó como muestra 170 microempresas, clasificadas según su tipo de actividad económica y tipo de compañía. Además, para complementar la información estadística, se realizaron entrevistas a actores clave. Los resultados obtenidos demostraron que el sector microempresarial manufacturero desde el 2019 viene sufriendo un impacto negativo, esto se intensificó durante el periodo de la pandemia Covid-19, sin embargo, en el año post pandemia se dio una ligera recuperación del sector, no obstante, la destrucción de valor predomina.

Palabras clave: valor económico agregado, utilidad antes de intereses y después de impuestos, costo promedio ponderado de capital, microempresa, costo promedio ponderado de capital

Abstract

A globalized environment demands that companies face challenges in order to attract investment and maintain competitiveness, in addition to forcing them to manage effectively and efficiently, which increases the conviction of investors and shareholders to generate value. This article presents the results of a study aimed at analyzing the Economic Value Added (EVA) of microenterprises in the manufacturing sector of Azuay in the period 2019-2021. The information was obtained from the database of the Superintendence of Companies, Securities and Insurance, from which 170 microenterprises were sampled, classified according to their type of economic activity and type of company. In addition, to complement the statistical information, interviews were conducted with key actors. The results obtained showed that the manufacturing microenterprise sector since 2019 has been suffering a negative impact, this intensified during the period of the Covid-19 pandemic, however, in the post-pandemic year there was a slight recovery of the sector, however, the destruction of value predominates.

Keywords: economic value added, earnings before interest and after taxes, weighted average cost of capital, microenterprise, weighted average cost of capital

Índice de contenidos

Introducción.....	7
Marco teórico.....	8
Metodología.....	12
Resultados.....	13
Discusión.....	21
Conclusiones.....	24
Referencias.....	26
Anexos.....	34
<i>Anexo A: Resultados de aplicación del EVA de acuerdo a la actividad económica en el periodo 2019-2021.....</i>	<i>34</i>
<i>Anexo B: Resultados de aplicación del EVA de acuerdo al tipo de compañía en el periodo 2019-2021.....</i>	<i>37</i>
<i>Anexo C: Cuestionario Entrevista a Expertos.....</i>	<i>38</i>
<i>Anexo D: Validación de cuestionario para Entrevista por expertos de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Cuenca.....</i>	<i>39</i>
<i>Anexo D.1: Validación por experto #1.....</i>	<i>39</i>
<i>Anexo D.2: Validación por experto #2.....</i>	<i>41</i>
<i>Anexo D.3: Validación por experto #3.....</i>	<i>43</i>
<i>Anexo E: Resultados de entrevistas a los Actores Clave.....</i>	<i>45</i>
<i>Anexo E.1: Resultado de entrevista a Actor Clave #1.....</i>	<i>45</i>
<i>Anexo E.2: Resultado de entrevista a Actor Clave #2.....</i>	<i>48</i>
<i>Anexo E.3: Resultado de entrevista a Actor Clave #3.....</i>	<i>50</i>
<i>Anexo E.4: Resultado de entrevista a Actor Clave #4.....</i>	<i>52</i>
<i>Anexo F: Protocolo.....</i>	<i>1</i>
Resumen de la propuesta.....	2
Razón de ser del trabajo académico (identificación y justificación).....	2
Contexto el problema y preguntas de investigación.....	4
Revisión de la literatura y el estado del arte donde se enmarcará el trabajo académico....	5
Marco Teórico.....	6
Objetivos e hipótesis.....	8

Índice de figuras

Figura 1	15
Figura 2	16
Figura 3	17
Figura 4	18
Figura 5	19

Índice de tablas

Tabla 1..... 13
Tabla 2..... 19

Introducción

En Ecuador la industria manufacturera es uno de los sectores más grandes y, su participación en las exportaciones totales es significativa. En el 2021, durante el primer cuatrimestre, las ventas totales del sector manufacturero representaron USD 8.864 millones, es decir, un 16.3% de variación mayor con respecto al año anterior. En este contexto, la investigación presentada en este documento se enfoca en la provincia del Azuay, la razón de esto, es su dinámica comercial e industrial: presenta el 47% de empleo adecuado y el 3,4% de desempleo, reflejando mejores condiciones laborales en comparación al resto del país (Vinuela y Zabala, 2021).

El sector manufacturero del Azuay simboliza algo más de la quinta parte de toda la actividad productiva (es decir, el 22%) según datos del Banco Central del Ecuador actualizados a 2018 (Beltrán, 2020a). No obstante, las ventas del sector manufacturero en esa provincia disminuyeron en USD 2708 millones de dólares, debido a la pandemia (Lara, 2021a). Esto ocasionó baja productividad y limitada capacidad de recuperación, especialmente en los nuevos negocios (Romero, 2018). Aún en pandemia, las microempresas desarrollaron prácticas de creación de valor. Si bien, las condiciones actuales dificultan mantener una postura convencional centrada en la búsqueda de beneficios y rentabilidad de la empresa (Gamarra y Jiménez, 2022), es necesario dar énfasis a la interpretación del desempeño económico financiero microempresarial.

Es importante mencionar que la aplicación del Valor Económico Agregado (EVA) ha sido ampliamente estudiada; investigaciones anteriores manifiestan que evaluar la actividad empresarial proporciona a la empresa un enfoque basado en la creación de valor, por el hecho de que les permite tener una visión clara sobre el estado de las utilidades, el crecimiento del sector en el mercado y la maximización de la creación o destrucción de valor para los accionistas y grupos de interés. Por tal motivo, producto de revisiones bibliográficas, se evidenció que existen escasas investigaciones sobre la creación de valor microempresarial manufacturero en la provincia del Azuay, considerando que, al estar en un sector de alta demanda, su competencia es fuerte, por ello es esencial aplicar indicadores para distinguir con claridad escenarios que les permita gestionar las operaciones empresariales para crear valor.

Por lo expuesto anteriormente, el objetivo principal del presente artículo consiste en evaluar el desempeño y variación del indicador del Valor Económico Agregado de las microempresas del sector manufacturero en la provincia del Azuay durante el periodo 2019- 2021, por ello este estudio será de vital importancia para conocer si el sector microempresarial manufacturero creó o destruyó valor, así como cuál es el comportamiento y la variación del

EVA antes y después de la declaratoria de estado de excepción en Ecuador en el marco de la pandemia por COVID-19. Esta investigación busca que la información recabada sea útil para la toma de decisiones, además de generar conocimiento sobre la realidad de microempresas durante los periodos estudiados.

Marco teórico

Una forma eficaz de entender el rendimiento económico y financiero es a través del Valor Económico Agregado (EVA), herramienta financiera que alinea los intereses de los accionistas con los de la dirección (López y Monzón, 2020). El origen del Valor Económico Agregado proviene de Hamilton y Marshall, quienes argumentaron, que las empresas generan riqueza si ganan más que sus costes de capital y obligaciones (Álvarez, 2022). Cevallos et al. (2021), definen de manera breve el “EVA” como un indicador que integra varios componentes y toma en cuenta los objetivos de la empresa, por ende, se trata como medida de rendimiento contable (Gupta, 2017), razón por la cual, el EVA es considerado uno de los métodos más utilizados para calcular el valor de una empresa.

El EVA es el que más cerca refleja el verdadero beneficio económico que tiene la empresa; representa el ingreso residual resultado de la resta de la utilidad operacional con el costo de capital, cuya finalidad radica en evaluar el rendimiento de la inversión en relación con otras inversiones realizadas (Costa et al., 2019b; Sulzbach et al., 2015). El cálculo del EVA determina si un proyecto genera beneficio económico puro, es decir, sirve como referente para que los grupos de interés, como son los accionistas y directivos, entiendan que la empresa crea valor cuando el beneficio es superior a la tasa normal competitiva en el área de los negocios (Taslim, 2018).

Por su parte, Costa et al. (2019) sostienen que el principal beneficio del EVA, es la mejora de la información reflejada en la utilidad a través de ajustes contables, en los que se determina, el coste de oportunidad del capital propio. Si después de realizar el cálculo, la rentabilidad sigue siendo positiva, significa que para los accionistas la empresa está generando valor, debido a que las utilidades del periodo son mayores al costo de las fuentes de financiamiento utilizadas para la operación. Caso contrario, si el resultado refleja un valor negativo, el costo de fuente de financiamiento es superior a los beneficios y, por consiguiente, se está destruyendo valor (López y Monzón, 2020).

La fórmula para el cálculo del EVA, es la siguiente:

$$\text{EVA: UAIDI} - (\text{CAPITAL INVERTIDO} * \text{CCPP}) \quad (1)$$

Donde:

UAIDI: Utilidad antes de intereses y después de impuestos

CAPITAL INVERTIDO: Capital invertido al inicio

CCPP: Costo de capital promedio ponderado (WACC)

UAIDI: Utilidad Antes de Intereses y Después de Impuestos

La Utilidad Antes de Interés y Después de Impuestos (UAIDI) o también conocida como Utilidad Operativa Después de Impuestos (UODI), o *Net Operating Profits After Taxes* (NOPAT), es una medida financiera que refleja el desempeño de las operaciones principales de la empresa (Siekelova y Podhorska, 2020). El UAIDI se utiliza con frecuencia en el cálculo del EVA, por ser un indicador preciso de la eficiencia operativa de empresas sin apalancamiento, es decir, sin deuda. De modo que permite a los analistas hacer comparaciones con empresas pertenecientes al mismo sector (Kagan, 2022; P, 2021).

La fórmula para el cálculo es:

$$\text{UAIDI: UAII} * (1 - T) \quad (2)$$

Para hallar la Utilidad Antes de Intereses y Después de Impuestos se necesita de la Utilidad operativa y la tasa impositiva (T):

$$T: 1 - (1 - \text{participación de trabajadores}) * (1 - \text{impuesto a la renta}) \quad (3)$$

Para deducir el EVA se debe calcular el UAIDI, que se obtiene mediante la multiplicación de la UAII (Utilidad Antes de Intereses e Impuestos) por (1-t), siendo t la Tasa Impositiva (Maldonado et al., 2020). Se consideran los ingresos operativos o también conocidos como (EBIT) Ganancias Antes de Intereses e Impuestos, restando casi todos los gastos, exceptuando los intereses y los impuestos de los ingresos totales. La tasa impositiva, por su parte, es el porcentaje aplicado sobre la base imponible para calcular el impuesto por pagar; cabe recalcar que las empresas generalmente pagan los impuestos en función de las ganancias (Tamplin, 2022; Westreicher, 2022).

Karpáč et al. (2021), señalan que el EVA refleja el rendimiento económico de la principal actividad de la empresa y se caracteriza por no considerar el impacto de los costos e ingresos que no se encuentran relacionados con la actividad principal. Por lo tanto, para calcular el EVA sólo se utilizan las utilidades ordinarias; si se consideran las utilidades extraordinarias, aquellas ganancias o pérdidas que no se encuentran ligadas con la actividad diaria de la empresa, se podría desvirtuar la evaluación de la gestión de las unidades de negocio (Paredes, 2018). Por otro lado, Parra (2019) señala que la fórmula aplica siempre y cuando las microempresas tengan utilidades, en otras palabras, que su utilidad sea positiva; no obstante, si las microempresas tienen pérdidas, no se toma en cuenta el efecto fiscal.

Capital Invertido

El capital invertido es la inversión de los accionistas en el funcionamiento de la empresa, se invierten en activos con la finalidad de que exceda sobre el costo ponderado del capital (Morocho y Pasaca, 2017). Por tanto, es el uso de recursos para crear rentabilidad (García, 2019). Si queremos evaluar el desempeño de un período determinado, no es razonable tomar en cuenta el capital o los activos del año en estudio, porque el resultado real, es decir el beneficio del periodo ya se ha acumulado, razón por la cual, debe considerarse el valor de los activos y del patrimonio total anterior al periodo de referencia; de hecho, el patrimonio total incluye el valor del beneficio (no distribuido) obtenido en el mismo año (Ramírez et al., 2012). Otra posibilidad, sugerida por Ramírez desde el punto de vista de un analista externo, es deducir la utilidad neta del período de las cifras del capital o de los activos totales. Aunque este cálculo es sólo una aproximación, es adecuado para medir el EVA porque se dispone de toda la información (Ramírez et al., 2012).

A partir de la utilidad, se plantea el cálculo de la siguiente manera:

$$EVA: UODI - COSTO PROMEDIO DE CAPITAL * \\ ((Activos\ totales\ del\ período\ menos\ utilidad\ neta\ del\ período) \quad (4)$$

Costo de capital promedio ponderado (WACC)

El WACC representa la tasa de rendimiento promedio que la empresa debe pagar a los accionistas (Obaidat, 2019), por ello, se utiliza para tomar decisiones en la determinación del capital. En otras palabras, los costos de capital promedio ponderado son aquellas estimaciones de la tasa de rendimiento que la empresa obtendrá en las inversiones de riesgo, a fin de proporcionar un rendimiento razonable (Laurentia, 2018). Segura (2020), menciona

que el WACC permite a las empresas conocer el costo promedio de capital mínimo, con el propósito de generar valor a la misma, y a su vez, aumentar la posibilidad de que las empresas sean competitivas no solo a nivel nacional sino internacional. Precisamente, se espera que la ganancia del patrimonio sea superior al costo de la deuda, de esta forma el porcentaje que se le paga al banco por el costo de la deuda obtenida debe ser menor al porcentaje que se le cancela a los dueños o accionistas de la empresa por su inversión (Paredes, 2018; Salazar, 2017).

El WACC se obtiene de la siguiente manera:

$$\mathbf{WACC: } K_{dt} (\% \text{Deuda}) + K_e (\% \text{Patrimonio}) \quad (5)$$

K_e = costo de patrimonio

Porcentaje de deuda = Pasivos totales sobre los activos totales

Porcentaje de patrimonio = fuente de la financiación interna relacionada con el patrimonio total

K_d = Costo de la deuda

K_{dt} = Costo componente de la deuda después de impuestos.

Costo de la deuda (K_d): Tasa de interés sobre la deuda de la empresa, es decir, el costo componente de la deuda antes de impuestos que corresponde con la tasa de rendimiento requerido.

Para establecer el costo, se aplica la siguiente fórmula:

$$K_{dt} = K_d (1-t) \quad [5.1]$$

t es la tasa fiscal marginal de la empresa.

Costo de patrimonio (K_e): costo componente del capital contable externo, se obtiene de la emisión de las nuevas acciones en oposición a las utilidades retenidas, $K_e > K_s$ el costo del capital contable externo es superior al costo de capital interno.

A pesar de los extensos argumentos teóricos que se engloban sobre K_e , determinar el costo en la presente investigación se vuelve complejo de elaborar, puesto que las microempresas estudiadas no transan en bolsa ni emiten acciones; además, no poseen todas las variables que se utilizan para la estimación o aproximación correspondiente. En consecuencia a lo anterior, se toma como referencia lo propuesto por Parra (2019). La autora realiza la integración del ROE en el cálculo del WACC, considera al ROE como alternativa para determinar la tasa que los accionistas exigen por mantenerse en la empresa (Morocho y

Pasaca, 2017). Su implementación posibilita conocer si las empresas son capaces de generar el máximo de efectivo recurriendo menos a la deuda (Omneya et al., 2021); es por ello que se asume el supuesto de que el capital de la empresa es financiado por sus accionistas, adjudicando que K_e se lo realice por medio del cálculo del ROE.

$$K_e = ROE = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Patrimonio}} \quad [2]$$

Metodología

Se identificó como población las microempresas del sector manufacturero de la Provincia del Azuay en los periodos 2019, 2020 y 2021, cuya información de estados financieros declarados con corte al 1 de septiembre del 2022 se encuentran disponibles en la base de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Inicialmente hubo 420 microempresas que conforman el sector manufacturero en los periodos analizados; sin embargo, se aplicó un filtro para contabilizar las microempresas que cumplan las siguientes condiciones:

- Reportaron utilidades diferentes de cero.
- “Ingresos brutos anuales iguales o menores a \$300.000,00” (Reglamento de Inversiones del Código Orgánico de la Producción, 2018, pt. Art.106).
- Atípicos.

Por consiguiente, la muestra final comprendió 170 microempresas que cumplían con las características requeridas para el estudio. Además, para propósitos de investigación, se categorizaron según el tipo de compañía (Anónimas y de Responsabilidad Limitada) y por actividad económica (CIIU) dando un total de 15 divisiones a analizar. Para la consecución de esta investigación se empleó un enfoque mixto, siendo un conjunto de procesos empíricos, sistemáticos y críticos, que involucran la obtención del análisis de los datos, ya sean cualitativos y cuantitativos (Hernández et al., 2014a). En la fase cuantitativa, se utilizó IBM SPSS Statistics 23 para procesar la información; asimismo, se empleó el software científico Grapher para visualizar los datos mediante gráficos estadísticos y hacer interpretables los resultados.

Seguidamente, se implementó el método cualitativo de la entrevista Delphi, una técnica que pretende recabar información a partir de entrevistas con actores clave de las microempresas analizadas, para profundizar los hallazgos encontrados (Cañizares y Suárez, 2022). Las entrevistas se estructuraron inicialmente con siete preguntas preliminares, con el fin de identificar los determinantes de la creación y destrucción de valor en la industria

manufacturera de la provincia de Azuay, las cuales fueron puestas a consideración de tres docentes expertos de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativa de la Universidad de Cuenca, por medio de una calificación de escalas, misma que iba desde el color verde, que significa el máximo puntaje, hasta el color negro, que es la valoración más baja. Finalizada la etapa de validación, se implementaron las observaciones propuestas, sin modificar la esencia de la información solicitada. dando como resultado final la estructura final de las preguntas, misma que se presenta en el Anexo 5. realizaron entrevistas en la modalidad presencial y virtual a cuatro actores clave que ejercen en el sector, para comprender de mejor manera al sector microempresarial manufacturero y a su vez, complementar con los resultados estadísticos obtenidos.

Resultados

En esta sección se detallará el resultado del análisis de las microempresas, basado en la revisión de las fórmulas de las variables para el cálculo del EVA, tomado del marco teórico de este documento. Los resultados se presentan en dos partes: la primera indica el porcentaje de microempresas, según el tipo de compañía que crearon o destruyeron valor, y la segunda parte, muestra el valor promedio de microempresas por su actividad económica en cuanto a creación y destrucción según el CIIU. La Tabla 1 expone el tipo de compañía y los CIIU analizados.

Tabla 1

Microempresas por su tipo de compañía y actividad económica

Microempresas del Sector Manufacturero de la Provincia del Azuay		Recuento	
Tipo Compañía	Anónima N. 44 (26%)	C25 Fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo	4
		C20 Fabricación de sustancias y productos químicos	4
		C10 Elaboración de productos alimenticios	6
		C17 Fabricación de papel y de productos de papel	4
		C23 Fabricación de otros productos minerales no metálicos	3
		C16 Producción de madera y fabricación de artículos de paja	6
		C14 Fabricación de prendas de vestir	6

	C33 Reparación e instalación de maquinaria y equipo	2
	C29 Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques	4
	C11 Elaboración de bebidas	1
	C22 Fabricación de productos de caucho y plástico	4
Responsabilidad Limitada N. 126 (74%)	C25 Fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo	14
	C20 Fabricación de sustancias y productos químicos	12
	C10 Elaboración de productos alimenticios	15
	C17 Fabricación de papel y de productos de papel	2
	C23 Fabricación de otros productos minerales no metálicos	23
	C16 Producción de madera y fabricación de artículos de paja	8
	C14 Fabricación de prendas de vestir	10
	C31 Fabricación de muebles	8
	C33 Reparación e instalación de maquinaria y equipo	8
	C29 Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques	2
	C11 Elaboración de bebidas	10
	C22 Fabricación de productos de caucho y plástico	2
	C13 Fabricación de productos textiles	3
	C21 Fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales y productos botánicos de uso farmacéutico	9
	Total de microempresas analizadas	170

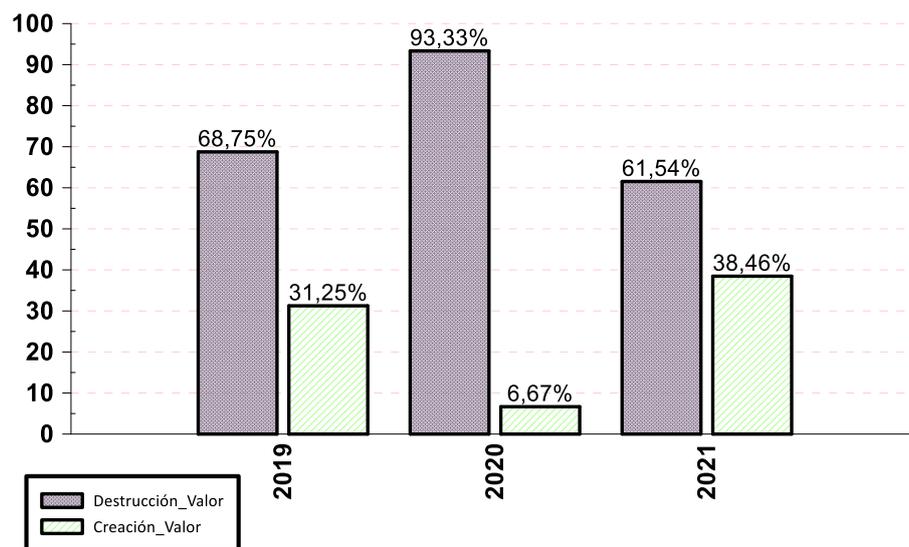
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaboración: Elaborado por los autores

Las 44 microempresas anónimas registraron una fluctuación marginal, destruyeron valor significativamente en los años 2019-2020, sin embargo, en el último periodo se registró un aumento significativo de un 93,33%. Con respecto a la creación de valor, se dio un descenso drástico pasando del 2019 con un 31,25% de microempresas a un 6,67% en el 2020. Las microempresas que destruyeron valor disminuyeron marginalmente en un 61,54% entre 2020 y 2021. Por otra parte, se consignó un incremento sustancial en la creación de valor, mayor que en el año de la pandemia, Figura 1.

Figura 1

Valor Económico Agregado de las Sociedades Anónimas

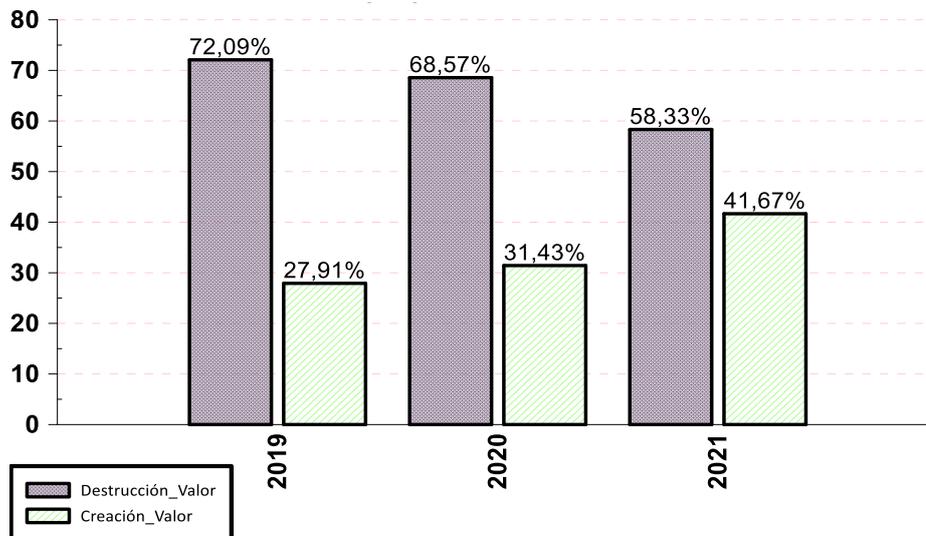


Fuente: Elaboración propia de los autores con datos obtenidos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 2019-2021.

Bajo el mismo contexto, las microempresas de Responsabilidad Limitada tuvieron una tendencia descendente en términos de destrucción de valor, siendo su pico más alto durante el año 2019 con 72,09%, para el año de la pandemia se redujo a 68,57% y durante el año 2021 a un 58,33%; mientras que su comportamiento en la creación de valor ha sido ascendente entre los años 2019-2021, siendo significativamente mayor en 2021 con un 41,67% y menor durante el año 2019 con un 27,91%, Figura 2.

Figura 2

Valor Económico Agregado de las Sociedades de Responsabilidad Limitada



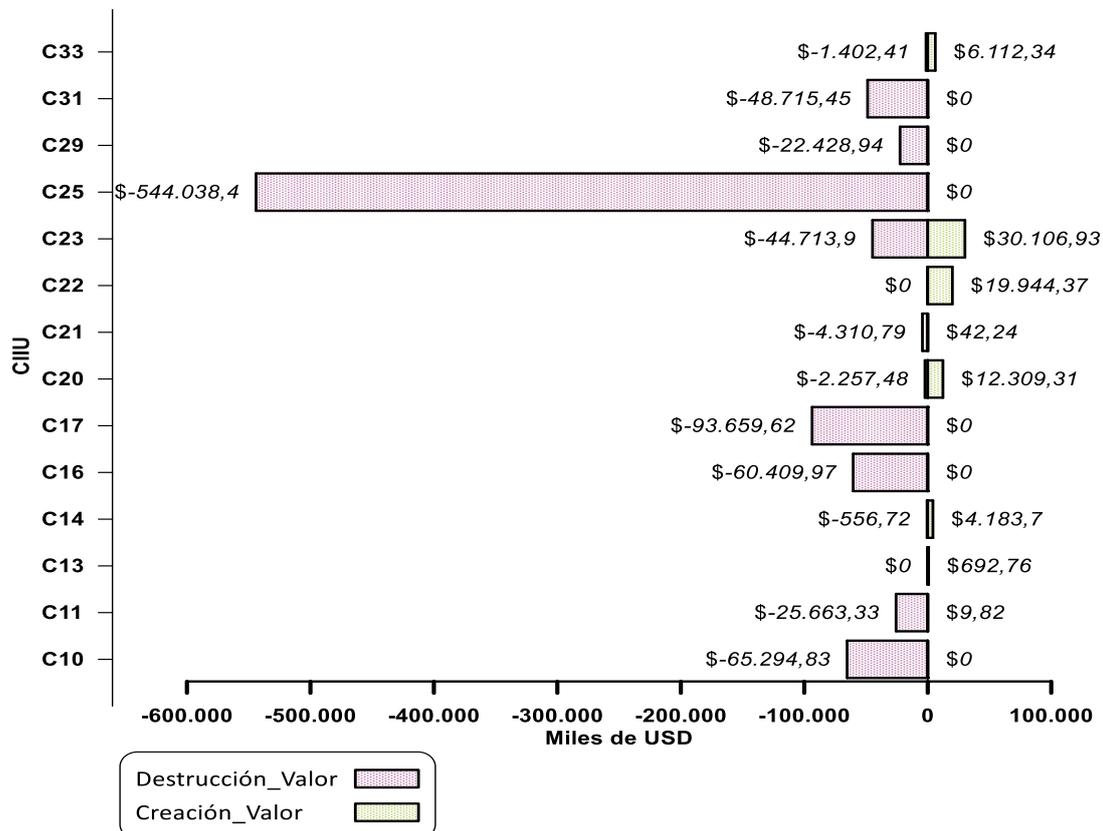
Fuente: Elaboración propia de los autores con datos obtenidos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 2019-2021.

Valor Económico Agregado según CIU

Como se observa en la Figura 3, el sector C25 Fabricación de Productos Elaborados de Metal Excepto Maquinaria y Equipo, fue el sector más representativo en cuanto a destrucción de valor en el año 2019, mientras que el sector C23 Otros Productos Minerales No Metálicos generó un mayor valor durante este periodo. Cabe señalar que sectores como C13 Fabricación de Productos Textiles y el C22 Fabricación de Productos de Caucho y Plástico, presentan mejores resultados en comparación con otros sectores analizados, y también reflejan una generación de valor constante, Figura 3.

Figura 3

Valor Económico Agregado según División de la CIIU 2019

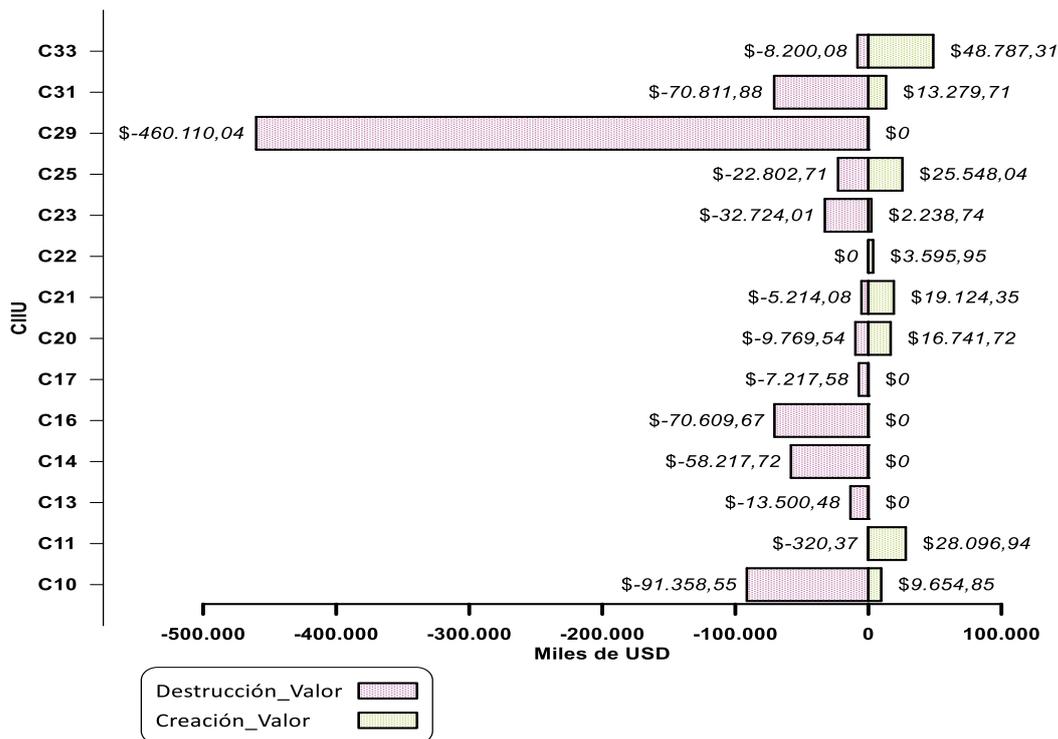


Fuente: Elaboración propia de los autores con datos obtenidos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 2019-2021.

Las consecuencias de la pandemia para el año 2020 se hicieron más evidentes, presentaron un aumento significativo de sectores que destruyeron valor, siendo el sector C29 Fabricación de Vehículos Automotores, Remolques y Semirremolques el que más perdió durante este año. Por el contrario, como se observa, el sector C33 Reparación e Instalación de Maquinaria y Equipo aumentó marginalmente en creación de valor. Cabe destacar que sectores como el C11 Elaboración de Bebidas y el C21 Fabricación de Productos Farmacéuticos, perdieron valor de manera mínima, por lo que su generación de riqueza fue mayor durante esta época, Figura 4.

Figura 4

Valor Económico Agregado según División de la CIIU 2020

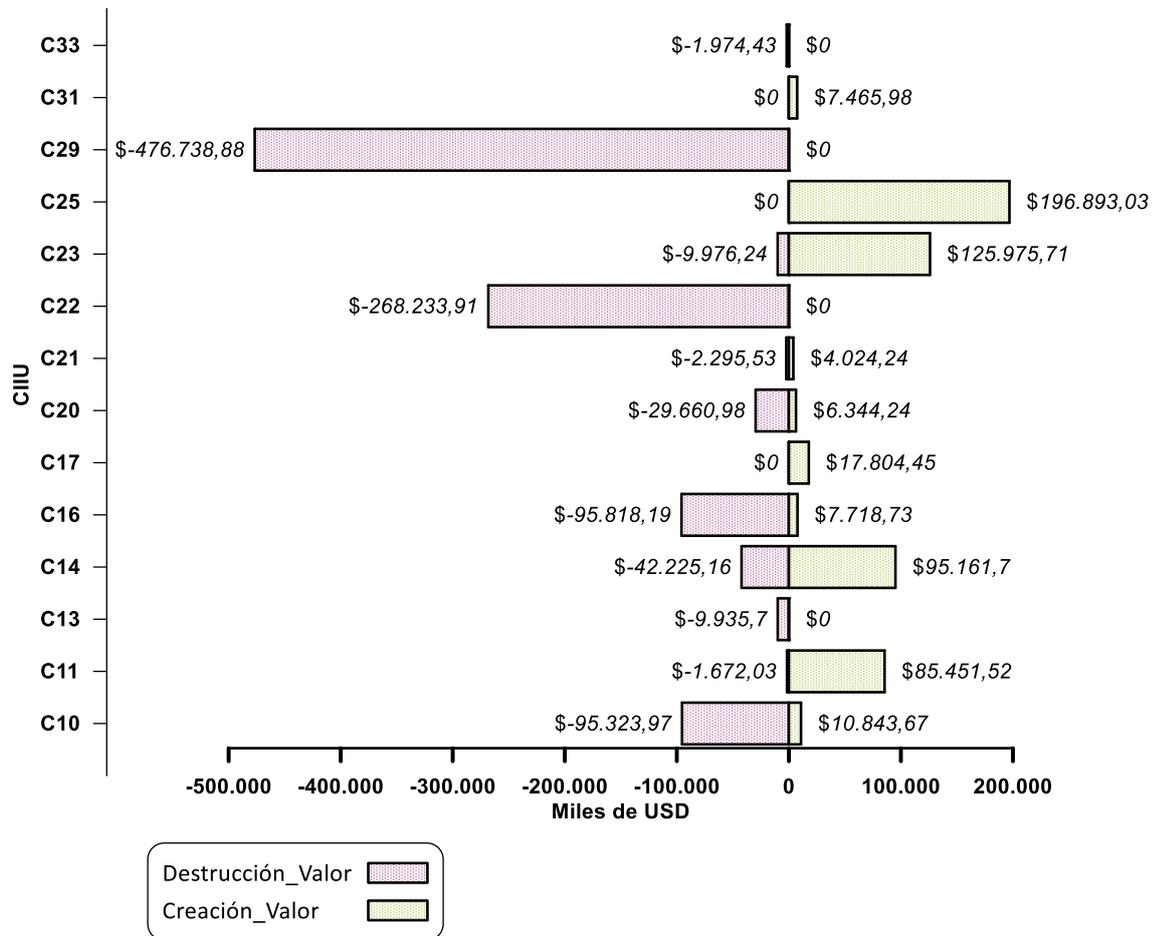


Fuente: Elaboración propia de los autores con datos obtenidos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 2019-2021.

Este último año muestra los mejores resultados en comparación con años anteriores, para el periodo post pandemia se presentó un aumento significativo en creación de valor, siendo así que sectores como el C25 Fabricación de Productos Elaborados de Metal, excepto Maquinaria y Equipo y el C23 Fabricación de Otros Productos Minerales No Metálicos, fueron los que más generaron valor para los accionistas. En términos de destrucción de valor se mantiene constante el sector C29 Fabricación de Vehículos Automotores, Remolques y Semirremolques el que más perdió; sin embargo, se ha dado un aumento considerable de generación de valor a comparación de los años 2019 y 2020, Figura 5.

Figura 5

Valor Económico Agregado según División de la CIIU 2021



Fuente: Elaboración propia de los autores con datos obtenidos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 2019-2021.

Complementando el análisis cuantitativo, en la Tabla 2, se indican las opiniones aportadas por los actores clave del sector manufacturero, en las entrevistas realizadas a los mismos, con el fin de corroborar los resultados de este estudio.

Tabla 2

Principales criterios de los actores clave

Principales criterios de los actores clave	
Actor Clave	Principales criterios
Gerente 1	<ul style="list-style-type: none"> Los sectores más afectados en el año 2020 fueron las productoras de papel, fabricación de muebles, metal, transporte y en parte el de alimentos.

	<ul style="list-style-type: none">▪ La manufactura dinamiza la microeconomía y genera empleo.
	<ul style="list-style-type: none">▪ El principal problema que enfrentan las microempresas es el financiamiento, inversiones y falta de confianza de empresas grandes.
	<ul style="list-style-type: none">▪ El uso de la deuda a tasas de interés elevadas ha generado problemas crediticios.
	<ul style="list-style-type: none">▪ La inversión sería un factor clave para la generación de valor.
Gerente 2	<ul style="list-style-type: none">▪ El sector de alimentos se perjudicó gravemente con la cuarentena, de igual manera, la fabricación de muebles y textiles.
	<ul style="list-style-type: none">▪ La generación de empleo es la principal importancia de la industria manufacturera.
	<ul style="list-style-type: none">▪ Las ventas disminuyeron drásticamente desde el año 2019 y en la pandemia se afectó en un 80%.
	<ul style="list-style-type: none">▪ El problema habitual que tienen las microempresas es el financiamiento con la banca.
	<ul style="list-style-type: none">▪ La paralización de la economía fue la razón por la que se destruyó valor durante la pandemia.
	<ul style="list-style-type: none">▪ La inversión y gasto en nuevas tecnologías ayudan a generar riquezas.
Director Zonal	<ul style="list-style-type: none">▪ La afectación de la pandemia fue negativa para todos, especialmente para el sector textil, de transporte, también a las microempresas dedicadas a la reparación y mantenimiento.
	<ul style="list-style-type: none">▪ La industria manufacturera es el corazón de Cuenca, es un eje fundamental para el desarrollo, crea empleos de calidad y redistribuye la riqueza.
	<ul style="list-style-type: none">▪ La principal consecuencia del sector manufacturero durante la pandemia fue la disminución de las ventas.
	<ul style="list-style-type: none">▪ El problema más grave que tienen las microempresas son los créditos a tasas de interés sumamente elevadas.
	<ul style="list-style-type: none">▪ Al no tener un buen financiamiento, con tasas de interés elevadas, provoca una menor rentabilidad.
	<ul style="list-style-type: none">▪ La capacidad de innovación y visión de las microempresas es un factor clave para generar valor.

Asesor Comercial	<ul style="list-style-type: none"> ▪ La manufactura genera empleo directo e indirecto, esto es primordial para la provincia.
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ La crisis sanitaria fue incontrolable, las microempresas casi quiebran, las ventas decayeron gravemente y los ingresos fueron mínimos.
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Un problema de las microempresas, es los costos de sus productos frente a empresas grandes.
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ El confinamiento llevo a que la microempresa cierre su establecimiento, desencadenando una baja en sus ingresos.
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ La nueva modalidad de venta en línea, capacitaciones y temas de calidad son los que llevan a producir valor.

Fuente: Elaborado por los autores con base a las opiniones de los actores clave.

Elaboración: Elaborado por los autores

Los actores clave coinciden en que el sector manufacturero se ha visto gravemente afectado durante la crisis sanitaria, siendo los sectores del transporte, muebles y textil los que han sufrido una mayor destrucción de valor. Según las opiniones brindadas, la disminución en el valor de las microempresas se viene acarreado desde el 2019 y durante el año 2020, se agravó por el tema del confinamiento. Para el año 2021, las nuevas modalidades de venta en línea, inversión y la innovación han permitido una recuperación parcial de estos sectores, no obstante, la destrucción de valor sigue predominando.

Discusión

La finalidad de este estudio consiste en evaluar el desempeño y la variación del indicador del Valor Económico Agregado, para interpretar el impacto retroactivo de las microempresas del sector manufacturero en la provincia del Azuay durante los años 2019-2021, así como una comparación de acuerdo al tipo de compañía y actividad económica.

Los resultados de este estudio indican que predomina la destrucción de valor de las microempresas del sector manufacturero en la provincia del Azuay, si bien esto se evidencia a lo largo de todo el periodo de estudio, esta situación se viene acarreado desde la época prepandemia donde la destrucción de valor ya predominaba y, para el año de la pandemia, se incrementó considerablemente. En contraste, para el periodo postpandemia, se ha dado una recuperación en el sector disminuyendo esta destrucción; la situación probablemente se da porque su utilidad antes de intereses y después de impuestos es inferior al capital invertido por el promedio ponderado de capital, esto concuerda con el entrevistado 1, que manifestó que la pérdida se viene originando desde el 2019, donde la inestabilidad del país debido al

Paro Nacional fue un causal de pérdida, seguido de la crisis sanitaria del 2020 lo cual provocó una reducción en las ventas de un 80% y la destrucción de valor fue en aumento.

Dentro de la primera parte del análisis a las microempresas del sector, los resultados por tipo de compañía, es decir, Sociedades Anónimas y Responsabilidad Limitada, predomina la destrucción de valor, en el caso de las Sociedades Anónimas, fue mayor en la época de la pandemia, esto se debe a la disminución de los ingresos y el aumento de los gastos, desencadenando pérdidas en el ejercicio y una EVA negativo. Por su parte las microempresas, tipo Responsabilidad Limitada, al presentar una utilidad desfavorable y un aumento marginal en el costo de la deuda, ha predominado la pérdida de valor para los accionistas. Al respecto, los actores clave coinciden que el problema habitual de las microempresas es el financiamiento, debido a limitaciones para acceder a créditos productivos, donde las tasas de interés son más bajas, por lo que para poder invertir tienen que conseguir créditos de consumo, donde el interés es más elevado, siendo esta una de las razones por la que no crean valor. En términos generales, podríamos decir que, tanto Sociedades Anónimas como Responsabilidad Limitada, se han visto perjudicadas durante los años de estudio, sobre todo durante la época de pandemia, esto está ligado a la disminución de ventas y el aumento de la deuda; lo que podría desencadenar que, si no se crea valor y mantienen pérdidas constantes, afectaría la sostenibilidad de las mismas en el largo plazo.

En una segunda instancia de esta investigación, el análisis realizado con base en la CIU, nos indica que las microempresas del sector C29 Fabricación de Vehículos Automotores, Remolques y Semirremolques, perdieron valor significativamente. Este sector automotriz tuvo un declive crucial en cuanto a ventas, con este resultado coincide con la investigación de Ruiz (2021) quien indica que el ingreso por ventas se redujo a un 42,07% respecto al 2019, razón por la cual se puede entender la disminución de valor en este sector. Mientras tanto, hay que destacar que la sección C33 Reparación e Instalación de Maquinaria y Equipo, y C21 Fabricación de Productos Farmacéuticos, Sustancias Químicas Medicinales y Productos Botánicos de uso Farmacéutico, no se vieron tan afectados por la pandemia, probablemente porque sus ventas no se estancaron durante el confinamiento y generaron valor para sus accionistas durante este periodo atípico. Esto se confirmó con el entrevistado 3, que asevera que el sector relacionado con los vehículos tuvo un impacto grave, debido al confinamiento, mientras que todo lo relacionado con el uso dentro del hogar se potenció, razón por la que, en el sector de alimentos y farmacéuticos, el efecto pandemia se asimiló de mejor manera.

Es así que los resultados obtenidos confirman la hipótesis planteada, donde se expone que la pandemia del Covid-19 incrementó la destrucción de valor económico en las microempresas del sector manufacturero de la provincia del Azuay durante el periodo 2019-2021, producto de

aquello las microempresas reflejaron una utilidad negativa y al no alcanzar a cubrir los costos de capital se produjo un decremento a la riqueza de los accionistas. Cabe recalcar que, si bien la pandemia intensificó la situación, en años anteriores el sector microempresarial presentaba problemas, su causa principal, la no consecución de financiamiento o capital para su giro de negocio, debido a que muchas microempresas no logran cumplir los requisitos para acceder a créditos económicos ni los estándares de garantías que solicitan las entidades financieras, otro factor, es el limitante poder de negociación con clientes, proveedores y el estado y, finalmente, el enfrentamiento a las barreras que dificultan el acceso al éxito y la supervivencia (Delgado y Chávez, 2018). Esta situación acentúa la posibilidad de que muchas microempresas manufactureras no están tomando decisiones en el corto plazo para crear valor y asegurar su sostenibilidad en el largo plazo, según las entrevistas a los actores clave, concuerdan que para generar valor es indispensable tomar medidas en cuanto a innovación, inversión y generar propuestas de valor eficientes que logren la apertura a nuevos mercados y así poder aumentar sus riquezas.

Los resultados de este estudio coinciden con Gamarra y Jiménez (2022), que indican que el impacto de la pandemia afectó a nivel global la economía, a pesar de esto las industrias farmacéuticas se beneficiaron en la crisis sanitaria, la necesidad de estos productos desencadenó un aumento en los ingresos, generando más utilidades y un EVA positivo; de igual manera se concuerda con autores como Pabón-León et al. (2015) y Li (2010), que aseveran que el sector manufacturero ha sido afectado y que las microempresas han destruido valor, a su vez Téllez (2018) y Ramírez et al. (2012) están de acuerdo en que la utilidad del ejercicio es la variable que más incide en el cálculo del EVA, es decir, solo se genera valor cuando la utilidad es mayor al costo del capital invertido.

Los hallazgos de este análisis, divergen de autores como Maldonado, Arias, et al. (2020), Gutiérrez y Oviedo (2022), López y Monzón (2020), quienes establecen que, para el cálculo del valor económico agregado, es adecuado usar el modelo CAPM como costo componente del capital contable externo, debido a que este relaciona el riesgo del mercado, sin embargo, en nuestra investigación el uso del CAPM no es posible debido a que no se poseen todas las variables para la aproximación correspondiente, por lo que se usó el ROE como medida de aproximación.

Al desarrollar este estudio, uno de los limitantes fue que la base de datos obtenida de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros no contiene información completa de las microempresas del sector manufacturero, en virtud de que algunas presentan sus estados financieros en cero o con datos como activo o ingresos incompletos, variables primordiales para el cálculo de este modelo; razón por la que se redujo considerablemente el número de

microempresas analizadas, este problema según la entrevista 5, el actor clave hace referencia que se da porque las microempresas que no han tenido movimientos o están en proceso de disolución cargan en cero los estados financieros al Servicio de Rentas Internas (SRI), sin embargo, al momento de su constitución debían haber establecido un capital y activo, pero son registrados en blanco y los mismos son enviados a la Superintendencia de Compañías, razón por la que la base de datos presenta inconsistencias.

Para futuras investigaciones, se recomienda analizar el Valor Económico Agregado de otros sectores afectados por la pandemia Covid-19, tales como, agricultura, comercio o construcción. Además, se podría realizar un análisis posterior durante los años consecuentes para evaluar el comportamiento de las microempresas, de igual manera se puede desprender un estudio que aborde qué elementos se debe potenciar para que las microempresas creen valor en países como el nuestro.

Conclusiones

El sector microempresarial manufacturero es un determinante clave en el dinamismo de la economía, siendo el motor del crecimiento económico. Razón por la cual, el presente estudio abordó la problemática de evaluar el desempeño del EVA que, en definitiva permitió conocer la situación económica financiera real de 170 microempresas durante los tres periodos analizados, confirmando que el cálculo de aquellos indicadores tradicionales no debe ser la única opción para realizar los análisis, ya que podría perjudicar a largo plazo a las microempresas al desconocer si la gestión administrativa es la adecuada y, por tanto, si se estaría destruyendo valor sin saberlo.

El análisis en el año 2019, ha sido bajo condiciones financieras y económicas hasta ese entonces, considerados normales, sin embargo, a partir del 2020 el cambio mundial que trajo consigo la pandemia del Covid-19, impactó de manera agresiva las operaciones empresariales del sector microempresarial manufacturero, algunos de los impactos fueron: merma en la producción y en los ingresos, cierre de locales, despido de empleados, atrasos en el pago de cuotas en el banco. De hecho, a medida que avanza el análisis de resultados, se confirma que hubo actividades económicas que durante este periodo se beneficiaron de la pandemia, aumentando su producción y ventas y en consecuencia sus ingresos, la necesidad los productos ofertados causó un efecto positivo y, por tanto, generaron valor.

Finalmente, los resultados de este estudio mostraron que la destrucción de valor de las microempresas del sector manufacturero prevalece durante el periodo 2019-2021, a esto se adiciona las opiniones brindadas por los actores clave, donde se corroboró que el sector manufacturero ha destruido valor durante estos años. Esto se debe a la disminución de las ventas y aumento de la deuda, también coinciden en que el sector necesita apoyo por parte

del gobierno en términos de financiamiento y que se necesitan propuestas de valor innovadoras e inversión en nuevas tecnologías. Si no se toman las medidas adecuadas, podría verse en riesgo su sostenibilidad en el largo plazo.

Referencias

- Álvarez, R. (2022). Valuación de empresas en México de 2006 a 2017 mediante el valor de capitalización y el valor económico agregado. *Entreciencias: Diálogos En La Sociedad Del Conocimiento*, 10(24), 1-15. <https://doi.org/10.22201/enesl.20078064e.2022.24.80937>
- Banco Mundial. (2020, junio 8). *La COVID-19 (coronavirus) hunde a la economía mundial en la peor recesión desde la Segunda Guerra Mundial*. <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2020/06/08/covid-19-to-plunge-global-economy-into-worst-recession-since-world-war-ii>
- Banco Mundial. (2022). *Capítulo 1. Los impactos económicos de la crisis de la COVID19*. <https://www.bancomundial.org/es/publication/wdr2022/brief/chapter-1-introduction-the-economic-impacts-of-the-covid-19-crisis>
- Beltrán, J. (2020a, junio 1). *Azuay perdió 150 empleos diarios durante el confinamiento*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/industria-azuay-perdio-empleos-diarios-confinamiento/>
- Beltrán, J. (2020b, junio 1). *Azuay perdió 150 empleos diarios durante el confinamiento*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/industria-azuay-perdio-empleos-diarios-confinamiento/>
- Beltrán, J. (2020c, junio 1). *Azuay perdió 150 empleos diarios durante el confinamiento*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/industria-azuay-perdio-empleos-diarios-confinamiento/>
- Cañizares, E., y Suárez, K. (2022). El Método Delphi Cualitativo y su Rigor Científico: Una revisión argumentativa. *Sociedad y Tecnología*, 5(3), 530-540. <https://doi.org/10.51247/st.v5i3.261>
- Cevallos, V., Valverde, P., Arellano, H., y Cevallos, A. (2021). El Valor Económico Agregado (EVA) en las PYMES, caso: fábrica de embutidos “La Ibérica” de la ciudad de Riobamba. *Conciencia Digital*, 4(1.2), 372-389. <https://doi.org/10.33262/concienciadigital.v4i1.2.1604>
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2020). *Informe Especial COVID-19 No 4: las empresas frente a la COVID-19: emergencia y reactivación*.
- Costa, P. N., Ribeiro, J. E., Byrro, L. M. N., y Maciel, C. F. (2019a). Avaliação de desempenho pelo EVA: estudo de caso em uma construtora de pequeno porte.

Navus - Revista de Gestão e Tecnologia, 21-36.
<https://doi.org/10.22279/navus.2019.v9n1.p21-36.741>

Costa, P. N., Ribeiro, J. E., Byrro, L. M. N., y Maciel, C. F. (2019b). Avaliação de desempenho pelo EVA: estudo de caso em uma construtora de pequeno porte. *Navus - Revista de Gestão e Tecnologia*, 21-36.
<https://doi.org/10.22279/navus.2019.v9n1.p21-36.741>

Delgado, D., y Chávez, G. (2018). Las Pymes en el Ecuador y sus fuentes de financiamiento. *Revista Observatorio de La Economía Latinoamericana*,
<https://www.eumed.net/rev/oel/2018/04/pymes-ecuador-financiamiento.html>

Diez, S. (2016). Metodología de cálculo del costo promedio ponderado de capital en el modelo del WACC. *Latindex*, 10.

Emprendedores. (2019). Los métodos para valorar una empresa - Emprendedores.es. *Emprendedores*.

Gamarra, R., y Jiménez, L. (2022). La creación de valor en empresas industriales que emiten bonos en la bolsa boliviana de valores; periodo 2016-2019. *Kairós, Revista de Ciencias Económicas, Jurídicas y Administrativas*, 5(8), 26-44.
<https://doi.org/10.37135/kai.03.08.02>

García, Br. (2019). *Aplicación del EVA que contribuya en la disminución del riesgo económico y aumento de la productividad en la empresa sigma alimentos*. Universidad Nacional de Piura.

Gonzales, P. (2014). Modelo de aproximación para la valuación de empresas del corporativo adventista. *Revista Apuntes Universitarios*, IV.

Guerrero, I., y Botello, H. A. (2021). Modelo CAPM para valorar el riesgo de los inversionistas a partir de la información contable antes y después de las NIIF en los bancos de Colombia. *Entramado*, 17, 122-135. <https://doi.org/10.18041/1900-3803/entramado.1.7242>

Gupta, R. (2017). Economic Value Added: theory and implications. *Economics y Computer Science (JCECS)*, 03(03), 345-350.

Gutiérrez, G., y Oviedo, A. (2022). *EVA como estrategia financiera para medir el desempeño en las pymes*. Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

Hernández, R., Fernández, C., y Baptista, M. del P. (2014a). Los métodos mixtos. En *Metodología de la Investigación* (Sexta Edición, pp. 534-634). McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A. de C.V. <https://www.uca.ac.cr/wp-content/uploads/2017/10/Investigacion.pdf>

Hernández, R., Fernández, C., y Baptista, M. del P. (2014b). Los métodos mixtos. En *Metodología de la Investigación* (Sexta Edición, pp. 534-634). McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A. de C.V.

Horna, L., Guachamín, M., y Osorio, N. (2009). Análisis de mercado del sector industrias manufactureras en base. *Revista Politécnica*, 30(1), 230-243.

Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC). (2020). *Directorio de Empresas y Establecimientos 2019*.

Jara, M., y Romero, C. (2020). Índice de Producción de la Industria Manufacturera (IPI-M), septiembre 2020. *INEC*.

Kagan, J. (2022, marzo 5). *Net Operating Profit After Tax (NOPAT) Definition and Formula*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/n/nopat.asp>

Karpáč, D., Bartošová, V., Kubjatková, A., y Juríčková, V. (2021). NOPAT as a Determinant of Economic Profit Break-Even Point. En *Liberec Economic Forum 2021-Proceedings of the 15th International Conference* (pp. 571-713). Technical University of Liberec, Faculty of Economics.

Lara, F. (2021a, mayo 31). *La industria manufacturera se adaptó al complejo escenario*. Revista Vistazo. <https://www.vistazo.com/enfoque/la-industria-manufacturera-se-adapto-al-complejo-escenario-EA332978>

Lara, F. (2021b, mayo 31). *La industria manufacturera se adaptó al complejo escenario*. Revista Vistazo. <https://www.vistazo.com/enfoque/la-industria-manufacturera-se-adapto-al-complejo-escenario-EA332978>

Laurentia, Z. (2018). *The Influence of Residual Income and Financial Performance on Firm Value (Empirical Study On Mining Sector Companies Listed In Indonesia Stock Exchange for 2012-2016)*. Brawijaya University.

Li, F. (2010a). El Valor Económico Agregado (Eva) En El Valor Del Negocio. *Revista Nacional de Administración*, 1(1), 16. <https://doi.org/10.22458/rna.v1i1.284>

Li, F. (2010b). El Valor Económico Agregado (Eva) En El Valor Del Negocio. *Revista Nacional de Administración*, 1(1), 16. <https://doi.org/10.22458/rna.v1i1.284>

López, D., y Monzón, R. (2020). Valor económico agregado como indicador en la gestión de negocios en las empresas. *Yachana Revista Científica*, 9(2). <http://revistas.ulvr.edu.ec/index.php/yachana/article/view/645/479>

López, D., Solórzano, S., Burgos, S., y Mejía, M. (2020). La Economía De Las Empresas Del Ecuador En El Contexto De La Pandemia. *Polo Del Conocimiento*, 5(1), 285-304. <https://doi.org/10.23857/pc.v5i1.1898>

López, L. (2021, abril 21). *Pequeñas empresas, grandes impactos: Apoyando a las PYMES productivas como motor de la recuperación en ALC | PNUD en América Latina y el Caribe*. <https://www.latinamerica.undp.org/content/rblac/es/home/presscenter/director-s-graph-for-thought/small-businesses--big-impacts--supporting-productive-smes-as-an-.html>

Maldonado, C., Arias, W., Reina, V., y Arias, M. (2020). Análisis del valor económico agregado en las medianas empresas agroindustriales del registro único de MiPymes de la ciudad de Ibarra. *Dilemas Contemporáneos: Educación, Política y Valores*. <https://doi.org/10.46377/dilemas.v33i1.2166>

Maldonado, C., Guzmán, H., Tunjano, I., García, J., Álvarez, L., Morales, M., Hernández, N., Martínez, R., y Vargas, Y. (2020). *Finanzas prácticas para micro, pequeñas y medianas empresas* (I. Tunjano, Ed.; pp. 1-208). Editorial del Politécnico Grancolombiano. <http://hdl.handle.net/10823/2683>

Morocho, L., y Pasaca, M. (2017). "Análisis de la Evolución del Valor Económico Agregado (EVA), período 2012-2014, de las pymes del sector manufacturero de sombreros de paja toquilla en la ciudad de Cuenca" [Universidad de Cuenca]. [https://dspace.ucuenca.edu.ec/bitstream/123456789/27423/1/Trabajo de titulación.pdf](https://dspace.ucuenca.edu.ec/bitstream/123456789/27423/1/Trabajo%20de%20titulaci%C3%B3n.pdf)

Obaidat, A. (2019). Is Economic Value Added Superior To Earnings and Cash Flows in Explaining Market Value Added? an Empirical Study. *International Journal of Business, Accounting, and Finance*, 13(1), 57-70.

Omneya, A.-K., Ashraf, S., y Eldin, B. (2021). Is Economic Value Added Momentum (EVA Momentum) a Better Performance Measurement Tool? Evidence from Egyptian Listed Firms. *American Journal of Industrial and Business Management*, 11, 297-319. <https://doi.org/10.4236/ajibm.2021.113019>

P, D. (2021, diciembre 20). *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)* . FundsNet. <https://fundsnet.services.com/net-operating-profit-after-tax-nopat>

Pabón, J., Bastos, L., y Mogrovejo, J. (2015). Valor económico agregado en las empresas del sector industrial manufacturero de Cúcuta periodo 2008-2012. *Respuestas*, 20.

Pabon-León, J. A., Bastos-Osorio, L. M., y Mogrovejo-Andrade, J. M. (2015). Valor económico agregado en las empresas del sector industrial manufacturero de Cúcuta periodo 2008-2012. *Respuestas*, 20(2), 54-72. <https://doi.org/10.22463/0122820X.442>

Paredes, S. (2018). *La utilidad neta y el EVA en las empresas del sector minero del Perú: durante el periodo 2012 al 2016* [Universidad Peruana Unión]. https://repositorio.upeu.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12840/1391/Samuel_Tesis_Maestr%c3%ada_2018.pdf?sequence=5&isAllowed=y

Parra, G. (2019a). Cálculo del Valor Económico Agregado aplicado al top 5 de la Industria Alimenticia en el Ecuador años 2013-2016. En *Universidad de Azuay*. Universidad del Azuay.

Parra, G. (2019b). Cálculo del Valor Económico Agregado aplicado al top 5 de la Industria Alimenticia en el Ecuador años 2013-2016. En *Universidad de Azuay*. Universidad del Azuay.

Peiro, A. (2016a, junio 9). *Valor de empresa (Enterprise Value) | 2022*. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/valor-empresa-enterprise-value.html>

Peiro, A. (2016b, junio 26). *WACC – Coste medio ponderado del capital*. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/coste-medio-ponderado-del-capital-wacc.html>

Procópio, A., y Assaf, A. (2003). A contabilidade tradicional e a contabilidade baseada em valor. *Revista Contabilidade y Finanças - USP*, 17. <https://www.scielo.br/ij/rcf/a/fkpxkhTb7ChFFDqF8bDPBWd/?format=pdfylang=pt>

Ramírez, C., Carbal, A., y Zambrano, A. (2012). La creación de valor en las empresas. *Saber, Ciencia y Libertad*, 7(1), 159-169. <https://doi.org/10.18041/2382-3240/saber.2012v7n1.1795>

Reglamento de inversiones del Código Orgánico de la Producción, (2018). www.lexis.com.ec

Romero, M. E. (2018). *La supervivencia de las Pymes del sector manufacturero ecuatoriano (2010-2016)* [Pontificia Universidad Católica del Ecuador]. http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/15472/Disertaci%C3%B3n_Final%20Mar%C3%ADa%20Emilia%20Romero%20Ch%C3%A1vez.pdf?sequence=1

Saavedra, M. (2004a). La valuación de empresas en México Aplicación del modelo de Valor Económico Agregado: 1991-2000. *Cleverley*.

Saavedra, M. (2004b). La valuación de empresas en México Aplicación del modelo de Valor Económico Agregado: 1991-2000. *Cleverley*.

Salazar, B. (2017, abril 21). *Costo promedio de capital (WACC)*. ABCFinanzas.Com. <https://abcfinanze.com/administracion-financiera/costo-promedio-de-capital-wacc/>

Segura, A. (2020). Costo promedio ponderado de capital: análisis de metodologías. *Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo*. https://tesis.usat.edu.pe/bitstream/20.500.12423/3140/1/TIB_SeguraParraguezAnghela.pdf

Sevilla, A. (2018, septiembre 16). *Valor intrínseco - Qué es, definición y concepto*. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/valor-intrinseco.html>

Siekelova, A., y Podhorska, I. (2020). Earnings Indicators under the Condition of Globalization. *SHS Web of Conferences*, 74, 01031. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20207401031>

Sulzbach, C., Reif, E., y da Silva, T. P. (2015). Análise Da Relação Entre O Valor Econômico Agregado (EVA) E Os Indicadores Do Mercado De Empresas Brasileiras. *Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión*., 23(1), 157-173.

Sulzbach, C., Reif, E., y Da Silva, T. P. (2015). Análise Da Relação Entre O Valor Econômico Agregado (EVA) E Os Indicadores Do Mercado De Empresas Brasileiras. *Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión*., 23(1), 157-173.

Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. (2020). *Ranking empresarial - Provincia del Azuay*. <https://appscvs.supercias.gob.ec/rankingCias/rankingCias.zul?id=01ytipo=2>

- Tamplin, T. (2022). *The Handy Financial Ratios Guide: A Comprehensive Guide to 140 Common Financial Ratios*. Independently published.
- Taslim, F. (2018). The influence of Economic Value Added and market value added on corporate value. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 74(2), 90-98. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2018-02.10>
- Téllez, J. (2018). Un análisis empírico de la relación entre el rendimiento de las acciones, el valor económico agregado (EVA®) y la utilidad por acción (UPA): Caso México 1998-2012. *Revista Perfiles Económicos*, 4. <https://doi.org/10.22370/rpe.2017.4.1230>
- Toro, A. (2021). *Incidencia del riesgo sistemático en la composición del índice COLCAP en Colombia periodo 2014-2020*. Fundación Universidad de América.
- UDLA. (2020). *En la UDLA se analizó el presente del sector manufacturero en el Ecuador | Universidad de Las Américas*. <https://www.udla.edu.ec/2018/11/en-la-udla-se-analizo-el-presente-del-sector-manufacturero-en-el-ecuador/>
- Veloz, M. (2015). *El riesgo sistemático en la valoración de activos financieros de las principales compañías societarias que negocian en la bolsa de valores de Quito*. Universidad Técnica de Ambato.
- Viceministerio de Comercio Exterior. (2020). *Covid-19 en el Ecuador impacto económico y perspectivas*. 19.
- Vinueza, C., y Zabala, J. C. (2021a). *Azuay productivo: Provincia crucial para el crecimiento del país*. Ekos. <https://www.ekosnegocios.com/articulo/azuay-productivo-provincia-crucial-para-el-crecimiento-del-pais>
- Vinueza, C., y Zabala, J. C. (2021b). *Azuay productivo: Provincia crucial para el crecimiento del país*. Ekos. <https://www.ekosnegocios.com/articulo/azuay-productivo-provincia-crucial-para-el-crecimiento-del-pais>
- Vitoria, R., Bressan, A. A., y Iquiapaza, R. A. (2020). Do State-owned Enterprises in Brazil Require a Risk Premium Factor? BBR. *Brazilian Business Review*, 17(5), 19. <https://doi.org/10.15728/bbr.2020.17.5.1>
- Westreicher, G. (2022, abril 23). *Tasa impositiva*. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/tasa-impositiva.html>

Zuñiga, L. M., Restrepo, L. C., Osorio, R. C., Buendía, J. C., y Muñoz, H. (2020). La Economía Global en tiempo de crisis del covid-19. *Revista Espacios*, 41. <https://doi.org/10.48082/espacios-a20v41n42p33>

Anexos

Anexo A: Resultados de aplicación del EVA de acuerdo a la actividad económica en el periodo 2019-2021

CIIU	ACTIVIDAD ECONÓMICA	VALOR ECONÓMICO AGREGADO AÑO 2019	
		DESTRUCCIÓN VALOR	CREACIÓN VALOR
C25	Fabricación de Productos Elaborados de Metal, Excepto Maquinaria y Equipo	\$ -544,038.41	\$ -
C20	Fabricación de Sustancias y Productos Químicos	\$ -2,257.48	\$ 12,309.31
C10	Elaboración de Productos Alimenticios	\$ -65,294.83	\$ -
C17	Fabricación de Papel y de Productos de Papel	\$ -93,659.63	\$ -
C23	Fabricación de Otros Productos Minerales No Metálicos	\$ -44,713.91	\$ 30,106.94
C16	Producción de Madera y Fabricación de Artículos de Paja	\$ -64,720.76	\$ 42.24
C14	Fabricación de Prendas de Vestir	\$ -556.72	\$ 4,183.70
C31	Fabricación de Muebles	\$ -48,715.45	
C33	Reparación e Instalación de Maquinaria y Equipo	\$ -1,402.42	\$ 6,112.35
C29	Fabricación de Vehículos Automotores, Remolques y Semirremolques	\$ -22,428.95	\$ -
C11	Elaboración de Bebidas	\$ -25,663.33	\$ 9.83
C22	Fabricación de Productos de Caucho u Plástico	\$ -	\$ 19,944.38
C13	Fabricación de Productos Textiles	\$ -	\$ 692.77
C21	Fabricación de Productos Farmacéuticos, Sustancias Químicas Medicinales y Productos Botánicos de Uso Farmacéutico	\$ -3,298.80	\$ -

CIIU	ACTIVIDAD ECONÓMICA	VALOR ECONÓMICO AGREGADO AÑO 2020	
		DESTRUCCIÓN VALOR	CREACIÓN VALOR
C25	Fabricación de Productos Elaborados de Metal, Excepto Maquinaria y Equipo	\$ -22,802.72	\$ 25,548.04
C20	Fabricación de Sustancias y Productos Químicos	\$ -9,769.55	\$ 16,741.73
C10	Elaboración de Productos Alimenticios	\$ -91,358.55	\$ 9,654.85
C17	Fabricación de Papel y de Productos de Papel	\$ -7,217.58	\$ -
C23	Fabricación de Otros Productos Minerales No Metálicos	\$ -32,724.01	\$ 2,238.74
C16	Producción de Madera y Fabricación de Artículos de Paja	\$ -70,609.67	\$ -
C14	Fabricación de Prendas de Vestir	\$ -58,217.73	\$ -
C31	Fabricación de Muebles	\$ -70,811.89	\$ 13,279.72
C33	Reparación e Instalación de Maquinaria y Equipo	\$ -8,200.09	\$ 48,787.31
C29	Fabricación de Vehículos Automotores, Remolques y Semirremolques	\$ -460,110.04	\$ -
C11	Elaboración de Bebidas	\$ -320.37	\$ 28,096.94
C22	Fabricación de Productos de Caucho u Plástico	\$ -	\$ 3,595.96
C13	Fabricación de Productos Textiles	\$ -13,500.49	\$ -
C21	Fabricación de Productos Farmacéuticos, Sustancias Químicas Medicinales y Productos Botánicos de Uso Farmacéutico	\$ -5,214.09	\$ 19,124.35

CIIU	ACTIVIDAD ECONÓMICA	VALOR ECONÓMICO AGREGADO AÑO 2021	
		DESTRUCCIÓN VALOR	CREACIÓN VALOR
C25	Fabricación de Productos Elaborados de Metal, Excepto Maquinaria y Equipo	\$ -	\$ 196,893.04
C20	Fabricación de Sustancias y Productos Químicos	\$ -29,660.98	\$ 6,344.24
C10	Elaboración de Productos Alimenticios	\$ -95,323.98	\$ 10,843.67
C17	Fabricación de Papel y de Productos de Papel	\$ -	\$ 17,804.46
C23	Fabricación de Otros Productos Minerales No Metálicos	\$ -9,976.24	\$ 125,975.71
C16	Producción de Madera y Fabricación de Artículos de Paja	\$ -95,818.20	\$ 7,718.74
C14	Fabricación de Prendas de Vestir	\$ -42,225.16	\$ 95,161.70
C31	Fabricación de Muebles	\$ -	\$ 7,465.99
C33	Reparación e Instalación de Maquinaria y Equipo	\$ -1,974.43	\$ -
C29	Fabricación de Vehículos Automotores, Remolques y Semirremolques	\$ -476,738.89	\$ -
C11	Elaboración de Bebidas	\$ -1,672.04	\$ 85,451.52
C22	Fabricación de Productos de Caucho u Plástico	\$ -268,233.92	\$ -
C13	Fabricación de Productos Textiles	\$ -9,935.71	\$ -
C21	Fabricación de Productos Farmacéuticos, Sustancias Químicas Medicinales y Productos Botánicos de Uso Farmacéutico	\$ -2,295.53	\$ 4,024.25

Anexo B: Resultados de aplicación del EVA de acuerdo al tipo de compañía en el periodo 2019-2021

PORCENTAJE DE MICROEMPRESAS VALOR ECONÓMICO AGREGADO						
TIPO COMPAÑÍA	DESTRUCCIÓN VALOR			CREACIÓN VALOR		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Anónima	69%	93%	62%	31.25%	6.67%	38.46%
Responsabilidad Limitada	72.09%	68.57%	58.33%	27.91%	31.43%	41.67%

PROMEDIO DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (MILES DE DÓLARES)						
TIPO COMPAÑÍA	DESTRUCCIÓN VALOR			CREACIÓN VALOR		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Anónima	\$ -510,346.59	\$ -661,897.11	\$ -913,577.39	\$ 21,776.41	\$ 17,423.45	\$ 32,754.76
Responsabilidad Limitada	\$ -406,404.10	\$ -188,959.66	\$ -120,277.69	\$ 51,625.11	\$ 149,644.21	\$ 524,928.57

Anexo C: Cuestionario Entrevista a Expertos

Tema de investigación:	“Valor Económico Agregado en las microempresas del sector manufacturero en la provincia del Azuay durante el periodo 2019- 2021.”
Cargo que desempeña	
Estimada/o:	Como experto calificado, cordialmente solicitamos su ayuda para valorar la pertinencia de las preguntas a ser utilizadas en las entrevistas para identificar los determinantes en la creación y destrucción de valor en la industria manufacturera en la provincia del Azuay. Para ello utilizará una escala, la cual se mueve entre el color verde y negro, donde el primero expresa el puntaje máximo y el segundo, el puntaje mínimo. A continuación, se le ofrecen las preguntas y la escala colorimétrica para que usted ubique su voto.
1. ¿Según su criterio, qué sectores económicos microempresariales manufactureros se vieron especialmente afectados por la crisis sanitaria del Covid-19?	
2. A su criterio ¿Cuál es la importancia de la industria manufacturera microempresarial en el Azuay?	
3. ¿Cómo afectó al sector manufacturero la crisis sanitaria Covid-19?	
4. ¿Cuál cree que puede ser los principales problemas que las microempresas manufactureras enfrentan?	
5. ¿Qué situaciones incurrieron las microempresas para destruir valor durante la pandemia?	
6. ¿Cómo considera usted que el uso de deuda en las microempresas puede afectar su generación de valor?	
7. ¿Qué factores cree que influyen para que las microempresas generen valor?	

Anexo D: Validación de cuestionario para Entrevista por expertos de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Cuenca

Anexo D.1: Validación por experto #1

Tema de investigación:	“Valor Económico Agregado en las microempresas del sector manufacturero en la provincia del Azuay durante el periodo 2019- 2021.”							
Nombre del experto:	Orlando Fabián Ayabaca							
Nivel de formación	Maestría	Cargo que desempeña				Docente de la Facultad		
Estimada/o:	Como experto calificado, cordialmente solicitamos su ayuda para valorar la pertinencia de las preguntas a ser utilizadas en las entrevistas para identificar los determinantes en la creación y destrucción de valor en la industria manufacturera en la provincia del Azuay. Para ello utilizará una escala, la cual se mueve entre el color verde y negro, donde el primero expresa el puntaje máximo y el segundo, el puntaje mínimo. A continuación, se le ofrecen las preguntas y la escala colorimétrica para que usted ubique su voto.							
Indique su opinión:	Muy favorable	Favorable	Regular	Desfavorable	Muy desfavorable	Voto en blanco	Renuncia a participar	Observaciones
1. ¿Según su criterio, qué sectores económicos microempresariales se vieron especialmente afectados por la crisis sanitaria del Covid-19?		x						Se puede dar opciones de preguntas identificando sectores
2. A su criterio ¿Cuál es la importancia de la industria manufacturera microempresarial en el Azuay?			x					Por que es importante se podría consultar
3. ¿Cómo afectó al sector manufacturero la crisis sanitaria Covid-19?				x				Como afecto a los ingresos (se debería evaluar que factores del EVA se afectaron

4. Los resultados del análisis arrojaron que las microempresas de Responsabilidad Limitada destruyeron mayor valor que las Anónimas ¿Por qué cree que se puede dar esta situación?	x							Se debería igual indicar que se entiende como destrucción de valor
5. ¿Qué situaciones incurrieron las empresas para destruir valor?		x						De igual manera se podrían incluir opciones
6. ¿Cómo cree usted que afecta el no generar valor o destruir valor en las microempresas?		x						De igual manera se podrían incluir opciones
7. ¿Qué elementos cree usted que afectan a la creación de valor de la microempresa?		x						De igual manera se podrían incluir opciones
8. ¿Cómo considera usted que el uso de deuda en las microempresas puede afectar su generación de valor?	x							
9. ¿Qué factores cree usted que influyen para que las microempresas generen valor a largo plazo?		x						De igual manera se podrían incluir opciones

Firma de validación



Firmado digitalmente por:
ORLANDO FABIAN AYABACA MOCROVEJO

Anexo D.2: Validación por experto #2

Tema de investigación:	"Valor Económico Agregado en las microempresas del sector manufacturero en la provincia del Azuay durante el periodo 2019- 2021."							
Nombre del experto:	Gustavo Flores							
Nivel de formación	Maestría	Cargo que desempeña			Docente de la Facultad			
Estimada/o:	Como experto calificado, cordialmente solicitamos su ayuda para valorar la pertinencia de las preguntas a ser utilizadas en las entrevistas para identificar los determinantes en la creación y destrucción de valor en la industria manufacturera en la provincia del Azuay. Para ello utilizará una escala, la cual se mueve entre el color verde y negro, donde el primero expresa el puntaje máximo y el segundo, el puntaje mínimo. A continuación, se le ofrecen las preguntas y la escala colorimétrica para que usted ubique su voto.							
Indique su opinión:	Muy favorable	Favorable	Regular	Desfavorable	Muy desfavorable	Voto en blanco	Renuncia a participar	Observaciones
1. ¿Según su criterio, qué sectores económicos microempresariales se vieron especialmente afectados por la crisis sanitaria del Covid-19?		x						Especificar que sectores fueron los más afectados
2. A su criterio ¿Cuál es la importancia de la industria manufacturera microempresarial en el Azuay?	x							Consultar el impacto a la rentabilidad
3. ¿Cómo afectó al sector manufacturero la crisis sanitaria Covid-19?	x							

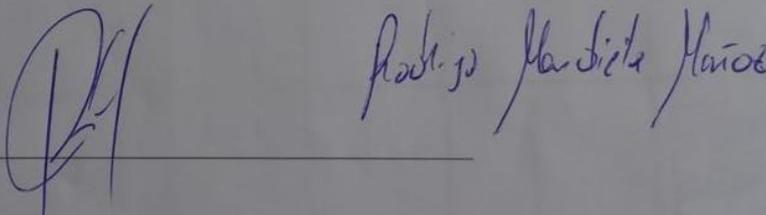
4. Los resultados del análisis arrojaron que las microempresas de Responsabilidad Limitada destruyeron mayor valor que las Anónimas ¿Por qué cree que se puede dar esta situación?			x					Se recomienda eliminar esta pregunta y reemplazar por ¿Cuál cree que puede ser los principales problemas que las microempresas manufactureras enfrentan?
5. ¿Qué situaciones incurrieron las empresas para destruir valor?	x							
6. ¿Cómo cree usted que afecta el no generar valor o destruir valor en las microempresas?								Indicar a los entrevistados a que se refiere con destruir valor
7. ¿Qué elementos cree usted que afectan a la creación de valor de la microempresa?			x					
8.¿Cómo considera usted que el uso de deuda en las microempresas puede afectar su generación de valor?	x							
9.¿Qué factores cree usted que influyen para que las microempresas generen valor a largo plazo?		x						Se recomienda unificar con la pregunta 7

Anexo D.3: Validación por experto #3

Tema de investigación:	“Valor Económico Agregado en las microempresas del sector manufacturero en la provincia del Azuay durante el periodo 2019- 2021.”							
Nombre del experto:	Rodrigo Mendieta							
Nivel de formación	Maestría	Cargo que desempeña			Docente de la Facultad			
Estimada/o:	Como experto calificado, cordialmente solicitamos su ayuda para valorar la pertinencia de las preguntas a ser utilizadas en las entrevistas para identificar los determinantes en la creación y destrucción de valor en la industria manufacturera en la provincia del Azuay. Para ello utilizará una escala, la cual se mueve entre el color verde y negro, donde el primero expresa el puntaje máximo y el segundo, el puntaje mínimo. A continuación, se le ofrecen las preguntas y la escala colorimétrica para que usted ubique su voto.							
Indique su opinión:	Muy favorable	Favorable	Regular	Desfavorable	Muy desfavorable	Voto en blanco	Renuncia a participar	Observaciones
1. ¿Según su criterio, qué sectores económicos microempresariales se vieron especialmente afectados por la crisis sanitaria del Covid-19?	x							
2. A su criterio ¿Cuál es la importancia de la industria manufacturera microempresarial en el Azuay?	x							Colocar listado
3. ¿Cómo afectó al sector manufacturero la crisis sanitaria Covid-19?	x							

4. Los resultados del análisis arrojaron que las microempresas de Responsabilidad Limitada destruyeron mayor valor que las Anónimas ¿Por qué cree que se puede dar esta situación?	x							
5. ¿Qué situaciones incurrieron las empresas para destruir valor?	x							
6. ¿Cómo cree usted que afecta el no generar valor o destruir valor en las microempresas?	x							Listado
7. ¿Qué elementos cree usted que afectan a la creación de valor de la microempresa?	x							Listado
8. ¿Cómo considera usted que el uso de deuda en las microempresas puede afectar su generación de valor?	x							Listado
9. ¿Qué factores cree usted que influyen para que las microempresas generen valor a largo plazo?	x							Listado

Firma de validación



Anexo E: Resultados de entrevistas a los Actores Clave

Anexo E.1: Resultado de entrevista a Actor Clave #1

Tema de investigación:	“Valor Económico Agregado en las microempresas del sector manufacturero en la provincia del Azuay durante el periodo 2019- 2021.”
Cargo que desempeña:	Gerente
Estimado/a:	De la manera más cordial se le solicita responder lo más claro posible las preguntas que se realizarán a continuación; cuyo objetivo es recabar información de carácter académico-investigativo, para la elaboración de un Artículo Académico previa la obtención del título de Contador Público y Auditor en la Universidad de Cuenca, cabe recalcar que no se expondrá información personal. Gracias por su colaboración.
1. ¿Según su criterio, qué sectores económicos microempresariales manufactureros se vieron especialmente afectados por la crisis sanitaria del Covid-19?	A mí parecer, los sectores más perjudicados fueron aquellos que elaboran productos que no son de consumo diario o indispensables dentro de una familia, podría ser, las productoras de papel, fabricación de muebles, el sector de metal, lo que es vehículos, estos tuvieron un golpe más duro, en el caso de mi negocio si bien nosotros nos encontramos dentro de la rama de alimentos, que son productos que se supondría básicos, el chocolate no es imprescindible ni un producto primordial dentro de la canasta básica de cada familia ecuatoriana, por lo que también tuvimos un impacto claramente negativo y perjudicial durante estos años.
2. A su criterio ¿Cuál es la importancia de la industria manufacturera microempresarial en el Azuay?	Muchas veces a nivel macro confunden la economía de las microempresas con el capital de medianas empresas, y realmente las microempresas son aquellas que no tienen tanto capital invertido, ni generan mucha utilidad; sin embargo, dinamizan las economías a nivel local de donde se encuentran asentados, como lo son las comunidades y parroquias. De cierta manera, también aportan a menor escala la economía de la provincia Como microempresa generamos empleo de manera directa e indirecta, además, el circulante se queda dentro del sector. Por lo tanto, se puede decir de manera resumida que, el sector microempresarial es un sector importante, puesto que ayuda a dinamizar las microeconomías a menor escala dentro de toda la provincia y sobre todo en los sectores donde se asientan.

<p>3. ¿Cómo afectó al sector manufacturero la crisis sanitaria Covid-19?</p>	<p>Nosotros, como microempresa, nos constituimos a partir de agosto del 2019, por lo que, a marzo del 2020, estábamos recién queriendo despegar. Fue un golpe terrible la pandemia para nosotros, porque accedimos a temas crediticios, lo que ocasionó, la complicación con respecto a temas de pagos, no hubo circulante y las ventas se desmoronaron. Nuestro giro de negocio es el tema chocolatero, la manufactura del cacao; en un principio tuvimos relación con una empresa del sector público como proveedor y por temas de atrasos de pago de facturas y devoluciones, se podría decir que nos afectaron también de cierta manera.</p>
<p>4. ¿Cuál cree que puede ser los principales problemas que las microempresas manufactureras enfrentan?</p>	<p>El principal problema que las empresas manufactureras enfrentan, es el tema del financiamiento, las inversiones, la falta de confianza de grandes empresarios en nosotros y de los bancos en las microempresas, que particularmente que fuimos duramente golpeados por el COVID. Por ejemplo, nosotros teníamos obligaciones por cumplir con el Banco y no se pudo, por el tema de que el flujo de capital no era favorable en ese momento, generando que mi buró crediticio tuviera un puntaje en rojo. Mi microempresa en este momento se encuentra en una lista roja con el banco, por lo que no podemos acceder a créditos para poder dinamizar la economía y flujo de capitales dentro de la empresa. Otro punto es que, los inversionistas siempre buscan empresas que estén más consolidadas y que cuenten con un portafolio de servicios y productos más estables, lo cual les brinda la confianza de que puede ver un retorno sobre el capital que van a invertir.</p>
<p>5. ¿Qué situaciones incurrieron las microempresas para destruir valor durante la pandemia?</p>	<p>Hablando como Industria Chocolatera, al no tener una cartera fija de clientes debido a que recién estábamos teniendo los primeros contactos con nuestros clientes y abriéndonos paso en el mercado, nuestras ventas se vieron afectadas, y en consecuencia afectó el nivel de producción. El estado de madurez de nuestra empresa al ser recién naciente, realmente fue el detonante para que no que generáramos ganancia.</p>
<p>6. ¿Cómo considera usted que el uso de deuda en las microempresas puede afectar su generación de valor?</p>	<p>Al solicitar créditos a los bancos, yo lo realizo como persona natural, sin embargo, al ser el representante legal de la empresa y al estar dentro del buró de crédito en rojo, no puedo yo como representante sacar un crédito para la empresa.</p>

7. ¿Qué factores cree que influyen para que las microempresas generen valor?

Primero, sería el tema de inversión, sobre todo en materia prima, que es lo esencial. Luego, como empresa funcionando como tal, sería un gran aporte contar con departamentos gerencial y administrativo, ya que nosotros lo estamos haciendo desde el conocimiento empírico, y por no tener capital suficiente no hemos podido contratar a personal capacitado para poder llevar a cabo procesos de gestión empresarial. El tema de financiamiento de capital nos daría un mayor alivio y aportaría a la inversión de herramientas necesarias para empezar a trabajar como empresa y así poder generar mayor utilidad.

Anexo E.2: Resultado de entrevista a Actor Clave #2

Tema de investigación:	“Valor Económico Agregado en las microempresas del sector manufacturero en la provincia del Azuay durante el periodo 2019- 2021.”
Cargo que desempeña:	Gerente
Estimado/a:	De la manera más cordial se le solicita responder lo más claro posible las preguntas que se realizarán a continuación; cuyo objetivo es recabar información de carácter académico-investigativo, para la elaboración de un Artículo Académico previa la obtención del título de Contador Público y Auditor en la Universidad de Cuenca, cabe recalcar que no se expondrá información personal. Gracias por su colaboración.
1. ¿Según su criterio, qué sectores económicos microempresariales manufactureros se vieron especialmente afectados por la crisis sanitaria del Covid-19?	Desde nuestra parte, el sector de elaboración de alimentos, se vio sumamente afectado por el tema de la pandemia, lo que es fabricación de muebles, textiles también les perjudicó. Para nuestra microempresa, fue un golpe muy duro, debido a que al paralizarse la economía y las medidas de confinamiento dadas por el gobierno perdimos nuestros clientes potenciales, por lo que las pérdidas fueron incalculables.
2. A su criterio ¿Cuál es la importancia de la industria manufacturera microempresarial en el Azuay?	La importancia de acuerdo a mi punto de vista, sería en cuanto a generación de empleo, contábamos con 7 trabajadores en nuestra microempresa, y generábamos trabajo indirecto para muchas familias, pero por el tema de la pandemia, esto se tuvo que reducir drásticamente; nos quedamos únicamente con 2 trabajadores, actualmente poco a poco estamos estabilizándonos y de nuevo contratando trabajadores, esperamos que para este nuevo año ya se pueda normalizar.
3. ¿Cómo afectó al sector manufacturero la crisis sanitaria Covid-19?	En nuestra empresa el tema de las ventas se vio afectado desde el 2019 por el tema del Paro Nacional, sin embargo, en el año 2020 en cuanto a ventas, se dio una disminución de un 80%, de igual manera se produjo el cese de actividades de algunas sucursales que se tenía, todo esto debido a la paralización de la economía; las pérdidas aumentaron drásticamente. Se tuvo que optar por la creación de nuevos productos como el alcohol antiséptico para poder sobrevivir durante este año.
4. ¿Cuál cree que puede ser los principales problemas que las microempresas manufactureras enfrentan?	El problema más notorio que tenemos nosotros como microempresa, es el financiamiento por parte de la banca, ya que no se da la posibilidad de acceder a créditos productivos donde las tasas de interés son más bajas, únicamente podemos obtener créditos de consumo donde el interés es mucho más alto, esta es la única opción que nosotros tenemos para poder invertir.

<p>5. ¿Qué situaciones incurrieron las microempresas para destruir valor durante la pandemia?</p>	<p>La principal razón fue la paralización de la economía, donde los ingresos se vieron afectados por la reducción de las ventas y no fueron suficientes para poder cubrir nuestros gastos, razón por la cual, nuestros estados se presentan en pérdida durante este periodo.</p>
<p>6. ¿Cómo considera usted que el uso de deuda en las microempresas puede afectar su generación de valor?</p>	<p>Para nosotros esto fue un problema crucial, especialmente durante el año 2020, ya que, al tener créditos con tasas de interés muy altas, nos llevó a problemas con entidades bancarias y una inestabilidad del negocio, el apalancamiento financiero es importante para financiar las operaciones, pero cuando la tasa es muy alta puede afectar en el largo plazo a una empresa y aún más cuando se dan situación como la pandemia.</p>
<p>7. ¿Qué factores cree que influyen para que las microempresas generen valor?</p>	<p>Un factor importante para poder crecer y generar riquezas, es la inversión, el gasto en nuevas tecnologías y maquinarias, lo cual nos facilitaría en nuestras actividades, ya que, al tener una maquinaria de punta, los procesos se reducen considerablemente y generaríamos más ganancias, pero por el tema del financiamiento nos imposibilita esto.</p>

Anexo E.3: Resultado de entrevista a Actor Clave #3

Tema de investigación:	“Valor Económico Agregado en las microempresas del sector manufacturero en la provincia del Azuay durante el periodo 2019- 2021.”
Cargo que desempeña:	Director Zonal
Estimado/a:	De la manera más cordial se le solicita responder lo más claro posible las preguntas que se realizarán a continuación; cuyo objetivo es recabar información de carácter académico-investigativo, para la elaboración de un Artículo Académico previa la obtención del título de Contador Público y Auditor en la Universidad de Cuenca, cabe recalcar que no se expondrá información personal. Gracias por su colaboración.
1. ¿Según su criterio, qué sectores económicos microempresariales manufactureros se vieron especialmente afectados por la crisis sanitaria del Covid-19?	El impacto fue grande para todos, sobre todo en la manufactura los sectores como el textil, en el sector automotriz, lo que es carrocerías, accesorios, la afectación fue grave, varias microempresas que se dedicaban a reparación o mantenimiento de los mismos tuvieron que cerrar; uno de los pocos sectores que no se afectó fue el sector de los alimentos, farmacéuticas y lo relacionado con el uso dentro del hogar se potenció, sin embargo, las ventas disminuyeron por el tema del ahorro.
2. A su criterio ¿Cuál es la importancia de la industria manufacturera microempresarial en el Azuay?	La industria manufacturera es crucial, Cuenca es la ciudad per cápita más industrial del país, tiene el índice de empleo adecuado más alto, esto debido a la industria. En Cuenca, el 80% son microempresas, por lo que la manufactura es un eje fundamental dentro del desarrollo, crea empleos de calidad, redistribuye la riqueza de mejor manera; para mí, el corazón de Cuenca es la manufactura.
3. ¿Cómo afectó al sector manufacturero la crisis sanitaria Covid-19?	El principal impacto fue en las ventas, la provincia se paró y estas disminuyeron, también lo que esta costando bastante, es la dificultad que se tiene en el comercio internacional, la gran mayoría de materia prima proviene de China, pero el costo de los fletes se incrementó a 4 o 5 veces más de su valor habitual, lo que encarece toda la industria.
4. ¿Cuál cree que puede ser los principales problemas que las microempresas manufactureras enfrentan?	El financiamiento es un gran problema, en general los intereses son altos, por eso el gobierno en este año ha colocado los créditos 1x30 que van hasta los \$ 5000 dólares con una tasa del 1% hasta 360 meses, próximamente saldrá uno nuevo al 5%; otro de los problemas que enfrentan son la tecnificación, calidad y desarrollo de innovación.

5. ¿Qué situaciones incurrieron las microempresas para destruir valor durante la pandemia?	Principalmente, fue el paro de la producción, se incrementó todo el comercio internacional, al dejar de producir no existió demanda, las prioridades de la gente fue sobrevivir, la economía decreció y la industria se afectó.
6. ¿Cómo considera usted que el uso de deuda en las microempresas puede afectar su generación de valor?	Si no se tiene un buen financiamiento es un problema, la inflación de las tasas de interés afecta a la capacidad de inversión de las microempresas y esto a una menor rentabilidad, sin embargo, desde el gobierno se está buscando soluciones para que puedan acceder a créditos con tasas más bajas.
7. ¿Qué factores cree que influyen para que las microempresas generen valor?	Un factor primordial, es la capacidad de innovación y visión de las microempresas, la mayoría de microempresas entran a un mercado a competir por el precio y se estancan, no pueden progresar, pero si se crean propuestas de valor innovadoras, estas microempresas son las que van a generar valor.

Anexo E.4: Resultado de entrevista a Actor Clave #4

Tema de investigación:	“Valor Económico Agregado en las microempresas del sector manufacturero en la provincia del Azuay durante el periodo 2019- 2021.”
Cargo que desempeña:	Asesora Comercial
Estimado/a:	De la manera más cordial se le solicita responder lo más claro posible las preguntas que se realizarán a continuación; cuyo objetivo es recabar información de carácter académico-investigativo, para la elaboración de un Artículo Académico previa la obtención del título de Contador Público y Auditor en la Universidad de Cuenca, cabe recalcar que no se expondrá información personal. Gracias por su colaboración.
1. ¿Según su criterio, qué sectores económicos microempresariales manufactureros se vieron especialmente afectados por la crisis sanitaria del Covid-19?	A mi criterio, el sector artesanal, textil y transporte se vio más afectado, porque dependemos 100% de las personas día a día, de ellos dependen nuestros ingresos, ventas y producción.
2. A su criterio ¿Cuál es la importancia de la industria manufacturera microempresarial en el Azuay?	La industria manufacturera es un pilar fundamental en el desarrollo económico de la provincia del Azuay, en especial de Cuenca. En nuestro caso como microempresa manufacturera de prendas de vestir, generamos empleo directo e indirecto a los artesanos de comunidades y parroquias, ya que de ellos depende la alimentación, estudio de sus respectivas familias.
3. ¿Cómo afectó al sector manufacturero la crisis sanitaria Covid-19?	Nosotros casi nos vamos a la quiebra, nos afectó de una manera incontrolable, muchos hijos de artesanos que dependían de nosotros, tuvieron que paralizar los estudios por falta de ingresos. Nuestro giro de negocio depende 100% de los turistas, son los que más aprecian la artesanía elaborada a mano de nuestro país, pero como en pandemia se cerraron fronteras y se aplicaron restricciones, disminuyeron las ventas y, por lo tanto, también los ingresos. Lo primordial que estaba en la mente de las personas era abastecerse de medicamentos y alimentos, por lo que los sectores que no estaban ligados con esas necesidades pasaron a segundo plano.
4. ¿Cuál cree que puede ser los principales problemas que las	En costos, al ser una empresa manufacturera de productos hechos a mano, no podemos compararnos con empresas grandes industrializadas que elaboran los

<p>microempresas manufactureras enfrentan?</p>	<p>productos con ayuda de máquinas, nunca vamos a poder con esos precios comercializar. Con respecto al financiamiento, hablando desde nuestro negocio, nunca hemos pedido financiamiento a entidades bancarias, esto se debe a que nuestro gerente busca ayuda económica a empresas extranjeras.</p>
<p>5. ¿Qué situaciones incurrieron las microempresas para destruir valor durante la pandemia?</p>	<p>La situación que más afectó fue el cierre del local durante todo el confinamiento, si bien en el año 2019 nos encontrábamos estables, en el 2020 nos vinimos abajo con respecto a los ingresos. Sin embargo, nos tuvimos que adaptar y comenzamos a trabajar online, eso nos ayudó a levantarnos poco a poco, ya que comenzamos hacer envíos internacionales y a concretar exportaciones con empresas extranjeras.</p>
<p>6. ¿Cómo considera usted que el uso de deuda en las microempresas puede afectar su generación de valor?</p>	<p>Nosotros no hacemos financiamiento a los bancos, de los ingresos que se tienen mes a mes, eso utilizamos para pagar a los artesanos, sueldos y gastos de los servicios básicos. Para obtener el apoyo económico de empresas extranjeras, tenemos que concursar con proyectos, si ganamos, el dinero destinado para nuestra microempresa, se desembolsa solo para el desarrollo del proyecto.</p>
<p>7. ¿Qué factores cree que influyen para que las microempresas generen valor?</p>	<p>Adaptarse a las ventas en línea, capacitaciones constantes en temas de calidad, sobre exportaciones, ventas, ruedas de negocio, inversiones en tecnología. Hacerse conocer mediante las redes sociales.</p>

Anexo E.5: Entrevista adicional Superintendencia de Compañías #5

<p>Tema de investigación:</p>	<p>“Valor Económico Agregado en las microempresas del sector manufacturero en la provincia del Azuay durante el periodo 2019-2021.”</p>		
<p>Tema a tratar:</p>	<p>Asimetría de información de los estados financieros cargados a la Superintendencia de Compañías</p>		
<p>Nivel de formación:</p>	<p>Superior</p>	<p>Cargo que desempeña:</p>	<p>Especialista de control Superintendencia de Compañías</p>
<p>Estimado/a:</p>	<p>De la manera más cordial se le solicita, responder lo más claro posible las preguntas que se realizara a continuación; cuyo objetivo es recabar información de carácter académico-investigativo, para la elaboración de un artículo académico previa la obtención del título de Contador Público y Auditor de la Universidad de Cuenca, cabe recalcar que no se expondrá información personal, gracias por su colaboración.</p>		
<p>1. A su criterio. ¿Cuál es la razón por la que las microempresas suben los estados financieros en cero o con inconsistencias?</p>	<p>Las microempresas por su afán de cumplir con la presentación de los estados financieros en la superintendencia de compañías, de subir los mismos hasta el 30 de abril para no ser sancionados, mientras que al servicio de rentas internas de acuerdo al noveno dígito del RUC. Entonces por cumplir con lo que dicta la ley, en muchas ocasiones los estados cargados al SRI son cargados con información en cero, debido a que no han tenido movimientos, sin embargo en el momento de constitución deben haber establecido un patrimonio y activo, pero la mayoría deja en cero estos valores, en algunos casos estos estados se suben descuadrados al SRI, entonces para corregir esto, se presenta una sustitutiva pero a la superintendencia no se sube estos estados rectificadas, razón por que la información de algunas microempresas presentan datos erróneos.</p>		

UCUENCA

Universidad de Cuenca

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Carrera de Contabilidad y Auditoría- Rediseño

Valor Económico Agregado en las microempresas del sector manufacturero en la provincia del Azuay durante el periodo 2019- 2021

Trabajo de titulación previo a la obtención
del título de Contador Público Auditor

Autor:

Carlos Benjamín Picón Guillen

Kimberly Elizabeth Romero Guerra

Director:

Johanna Catalina Armijos Cordero

ORCID: 0000-0002-5597-1440

Cuenca, Ecuador

2022-05-30

Protocolo de tesis

Resumen de la propuesta

El artículo surge por la presencia de la pandemia por Covid-19 y su influencia en los cambios en la población y consumo de los ecuatorianos, generando que la producción y oferta de productos en el sector manufacturero se viera afectado, por consiguiente, las microempresas se han enfrentado a repercusiones financieras ocasionando graves efectos sobre la economía, por ello, el objetivo principal de esta investigación será analizar el valor generado por las microempresas en el sector manufacturero en la provincia del Azuay, apoyándose en el análisis del valor económico agregado (EVA) y examinando el comportamiento del mismo en el contexto de la pandemia por Covid - 19.

Para este tipo de investigación, se examinarán estudios en los ámbitos prácticos, legislativos, técnicos y el análisis del Valor Económico Agregado (EVA), siendo este un indicador económico que nos permite cuantificar la creación de valor de la empresa, durante los periodos analizados de tal forma que examina el valor que tiene con base a la utilidad, a fin de ver el desempeño del rubro de las microempresas en el sector manufacturero. En ese sentido, esta investigación será aplicada a las microempresas del sector manufacturero en la provincia del Azuay, que registran sus estados financieros en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y a su vez cuentan con ingresos en el periodo de selección.

Razón de ser del trabajo académico (identificación y justificación)

A nivel global, se presentaron grandes cambios, tanto económicos como sociales, resultados de la pandemia del COVID-19, a raíz de esto varios sectores de la economía fueron afectados, siendo la manufactura uno de los más perjudicados. La pandemia azotó a la humanidad provocando que las dinámicas globales cambien de forma drástica, planteando un escenario de altibajos en los comercios internacionales, representando la caída del PIB mundial y a su vez del comercio, ya que, de alguna manera las organizaciones no se encontraban preparadas para el cambio que traía la pandemia (Zuñiga et al., 2020), se observaron patrones similares entre empresas pequeñas, microempresas y las informales, derivados de las pérdidas de ingresos originarios del acceso limitado que tenían al crédito (Banco Mundial, 2022). Según el Banco Mundial (2020), en el 2020 la economía mundial se redujo un 5,2%, previendo la contracción del 7% en las actividades económicas, mientras que en los mercados emergentes su contracción fue del 2,5%, ocasionado por las distorsiones a la oferta, demanda interna, retornos de exportaciones, comercio, reducción de la demanda externa y las finanzas (Banco Mundial, 2020, 2022; Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2020).

En Ecuador, el impacto económico de la pandemia COVID-19, generó una contracción a la economía global y una reducción de dos puntos porcentuales por los meses de confinamiento en el crecimiento económico anual, en este contexto, nuestro país está sufriendo consecuencias por las debilidades estructurales, lo cual refleja una vulnerabilidad económica con un impacto desde la desigualdad, empleo, salud y educación (Viceministerio de Comercio Exterior, 2020).

Al ser uno de los países más golpeados a causa de la pandemia, Ecuador se ubicó en el octavo lugar de la disminución en la economía mundial, esto no solo afectó a las empresas grandes, sino también a las microempresas, las cuales tuvieron un mayor impacto en sus ingresos y así poder solventar sus emprendimientos, ocasionando que muchas opten por despedir a empleados hasta cesar con su actividad (D. López et al., 2020).

Las microempresas en nuestro país son el motor de la economía, se encuentran relacionadas con las tres cuartas partes de la población y abarcan el mayor campo laboral, es decir, 757.275 plazas de empleo al 2019 (Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), 2020), por lo tanto, representa la mayor participación con el 90,89% del total de las empresas, se han visto afectadas por la pandemia, volviéndolas vulnerables a los grandes desafíos, como lo es la dificultad al acceso de financiamiento, adaptación a la prestación de los servicios bajo la modalidad de entrega a domicilio y sobre todo los gustos y preferencias de los clientes, estos efectos han generado una gran inestabilidad en las actividades de las microempresas, viéndose reflejados en sus niveles de productividad y eficiencia (L. López, 2021).

La investigación se encuentra enfocada en la provincia del Azuay, considerada como punto crucial para el crecimiento del país, mantiene una dinámica importante entre las actividades comerciales y sus industrias, puesto que, con el 47% de empleo adecuado y el 3,4% de desempleo, refleja las mejores condiciones laborables en comparación al resto de país (Vinueza y Zabala, 2021). El INEC (Instituto Nacional de Estadísticas y Censo) detalla que la provincia del Azuay alberga 867.239 de habitantes, es decir el 5% de la población nacional y a 3.932 empresas activas que en el año 2020 aportaron al sector societario el 4% de los ingresos totales alcanzando los USD. 4.291 millones. Mientras que, en el ámbito tributario, se originó una recaudación del 4,6% del total de ingresos tributarios (USD 570 millones) (Vinueza y Zabala, 2021).

Por su parte, el sector manufacturero es el más desarrollado de la región siendo el segundo rubro más importante en la economía ecuatoriana, ya que, en términos nominales, refleja una alta participación en la generación de ventas, convirtiéndose en un pilar fundamental en el aporte a la fortaleza y crecimiento de la economía del país. En septiembre del 2018, el INEC reveló que el sector manufacturero en fuentes totales de trabajo generó el 11% y aportó en valor agregado bruto con el 12% desde el 2000 hasta el año 2017, posicionándose por debajo del sector del comercio (UDLA, 2020).

El sector manufacturero simboliza algo más de la quinta parte, es decir, un 22% de toda la actividad productiva de la provincia, según datos del Banco Central del Ecuador actualizados a 2018 (Beltrán, 2020b). A su vez, en septiembre del 2020 el índice de producción de la industria manufacturera se situó en 143,71, con una variación mensual de 11,04%, mientras que en septiembre de 2019 con un 110,27 y una variación de 2,81%, resultado de la incidencia en la producción de bienes (Jara y Romero, 2020).

Desde la perspectiva económica, el Viceministerio de Comercio Exterior (2020), aseveró que la afectación en ventas general para las empresas es del 42% de reducción de las mismas, en las medianas el 48% y en las pequeñas empresas el 54%.

A continuación, se detallan los subsectores de la manufactura con mayor afectación porcentual:

- Minerales no metálicos con el 87%.
- Textiles y prendas de vestir con el 75%.
- Alimentos y bebidas con una disminución del 22%, es decir, promedio semanal de 58 millones de dólares (Viceministerio de Comercio Exterior, 2020).

Beltrán (2020), plantea mediante un estudio que el sector productivo perdió un promedio de 150 empleados por día, causando una reducción de USD 8 millones en ventas diarios, siendo el sector manufacturero el más afectado en los empleos a raíz del decremento de la demanda, contemplando un escenario de impacto del COVID-19 al reducirse en un 10%, 15% y un 20%, la destrucción de empleo sería de 13939 20909 y 27878 respectivamente, tomando como referencia que en el 2018 había 58.599 puestos de trabajo.

Por consiguiente, esta información será de valor debido a los carentes estudios efectuados sobre esta rama de la economía en cuanto a la creación de valor y situación financiera de las microempresas en los años planteados, proporcionando una visión general de las secuelas pre y post pandemia mediante la aplicación del EVA con la finalidad de determinar si durante los periodos seleccionados las microempresas crearon o destruyeron valor.

Contexto el problema y preguntas de investigación.

Durante los años 2019-2021, como efecto de la pandemia del COVID-19, la población ha cambiado, se han implementado nuevos hábitos sociales y maneras de vivir, debido a esto un sinnúmero de microempresas han tenido que sobrellevar este cambio para suplir las necesidades de las personas. Esto ha ocasionado un gran impacto en diferentes sectores de la economía, siendo el manufacturero uno de los más afectados, ya que representa uno de los rubros más importantes y relevantes en el ámbito laboral y económico. Sin embargo, independientemente del sector al que pertenezca, el tamaño de la empresa es algo a tener en consideración, pues a menudo las microempresas no están preparadas para cambios radicales como el efectuado en los años mencionados (L. López, 2021).

Según Lara (2021), la industria manufacturera ha sufrido un impacto producto de la pandemia del COVID-19, las ventas disminuyeron en 2708 millones de dólares, debido a la paralización de la economía durante los primeros meses de la pandemia. En función a la información recabada, se determinó que las microempresas del sector manufacturero de la provincia del Azuay no han considerado evaluar los resultados de la gestión financiera durante el periodo seleccionado, siendo el EVA una herramienta imprescindible a la hora de valorar los factores que inciden en la generación de valor de la empresa ayudando a las microempresas a realizar un análisis prospectivo. Cabe recalcar que no existen estudios previos enfocados al EVA en el sector antes mencionado (Li, 2010b).

Este trabajo de investigación es producto de los cambios efectuados en el desempeño financiero del sector manufacturero antes y después de la pandemia, por esta razón, es necesario medir la variación de valor de las microempresas para ver el verdadero efecto de esta crisis durante el periodo seleccionado, bajo este postulado se proponen las siguientes preguntas de investigación:

- ¿Cómo evolucionó la estructura y costo de capital de las microempresas del sector manufacturero en el periodo seleccionado?
- ¿Cómo se desarrolló su rentabilidad y riesgo?
- ¿Cuál fue la variación del EVA antes y después de la pandemia?

Revisión de la literatura y el estado del arte donde se enmarcará el trabajo académico

A continuación, se indicará una serie de investigaciones que abordaron el tema expuesto, con el objetivo de surtir de información previa a la investigación.

En los últimos años, la economía ecuatoriana ha hecho uso de indicadores financieros para estatuir la situación que presentan los grupos industriales. Para ello, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros proporciona un análisis de las cuentas de los balances, para posteriormente obtener modelos de negocio donde se describen la forma de operación que emplea una empresa a fin de medir y observar el funcionamiento de la misma (Horna et al., 2009).

En la concepción de Sulzbach et al. (2015), el EVA es una medida de desempeño que destaca el valor creado y el crecimiento de la empresa, considerado también un método de seguimiento, ya que evalúa la rentabilidad de una inversión en relación con otras inversiones realizadas, por consiguiente, cuando hay creación el EVA es positivo para los accionistas, y si el resultado refleja un valor negativo, significa que hay destrucción de valor, adicionalmente, se lo considera como un instrumento gerencial clave para la planificación y el control estratégico, porque genera que los directivos y altos mandos piensen y ejerzan como dueños de la empresa, puesto que todos buscan el mismo objetivo, aumentar el valor de los

accionistas constituyéndose como una herramienta clave para motivar y valorar el rendimiento gerencial.

Sulzbach et al. (2015), destacan que el objetivo del EVA es maximizar el valor agregado de la empresa, mediante cambios en la cultura organizacional y la armonización de los objetivos de los gerentes con los de los accionistas, proporcionando un equilibrio en la gestión de los intereses de las partes involucradas de la organización, a fin de obtener un alineamiento en los intereses del mercado.

Procópio y Assaf (2003) agregan que, el EVA es considerada una estructura de gestión que afecta a todos los sectores de la empresa, ayuda a la toma de decisiones, transforma la cultura para aumentar el valor para los clientes y accionistas. A criterio de Li (2010), la confianza es intrínseca al valor económico agregado y para obtenerlo se necesita la voluntad de los altos directivos, y el grado en el que los inversionistas crean que el costo de capital difiere de los beneficios a futuro.

Marco Teórico

Valor de una empresa

Se lo puede definir, como el valor que tiene una empresa o negocio para sus acreedores financieros y accionistas, entendiéndose como financieros aquellos que suministran deuda y accionistas los que invierten en el mismo (Peiro, 2016a). Para la revista *Emprendedores* (2019), se considera como valor de una entidad a la aproximación que el vendedor está dispuesto a recibir o lo que un comprador podría pagar a cambio de ese bien, delimitado por expectativas y factores tanto subjetivos como objetivos. Por otro lado, Gonzales (2014) lo expresa como el desarrollo por el cual se busca la cuantificación de los componentes del patrimonio de la entidad, sus acciones, su potencialidad o cualquier otra particularidad que podría ser valorada, también indica que al valorar una entidad lo que se pretende es determinar su valor intrínseco, es decir, el valor que se deriva de incluir todos los componentes que rodean un activo, tanto tangibles como intangibles (Sevilla, 2018).

Valor económico agregado (EVA)

El valor económico agregado EVA se lo puede explicar cómo las ganancias obtenidas de las operaciones menos el costo de capital empleado, con el propósito de producir esas utilidades (Saavedra, 2004). Según Sulzbach et al. (2015), el EVA permite comprobar el valor de una empresa en función de la utilidad económica, es una medida de rendimiento que enfatiza el valor creado y el crecimiento del negocio. Al referirse al tema Pabón et al. (2015), lo define como la cuantía resultante, una vez deducido de los ingresos el total de los gastos incluyendo

el costo de oportunidad y los impuestos, es decir, cuando ya se han cubierto todos los gastos y cubriendo la rentabilidad, mínima que esperan los accionistas.

Costo de capital promedio ponderado (WACC)

El WACC para toda entidad se lo conoce como el costo promedio ponderado de una deuda, por lo tanto, es la fracción que se toma entre la deuda y el capital que es usado para el financiamiento de los activos, también conocida como Estructura de Capital (Diez, 2016). Para Peiro (2016b), el WACC es el coste de los recursos de patrimonio que tiene un negocio, por un lado, están los fondos propios y por otro la deuda financiera. Este básicamente es la suma de ambos, calculado mediante una ponderación, según el porcentaje de valor en la empresa.

Modelo de Valoración de Activos Financieros CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Vitoria et al. (2020), definen el CAPM, como un modelo que relaciona el riesgo de mercado, al cual se encuentran sujetas las empresas y a su vez la rentabilidad esperada de cartera o de un determinado valor. Basado en este concepto, el Modelo CAPM se destaca por las hipótesis supuestas del mismo, por ello, ha estado de forma continua en críticas por parte de investigadores, algunos hacen referencia a la falta de eficiencia y exhaustividad en la versión beta, mientras que otros autores afirmaron que encontraron evidencia empírica de que se vieron afectados los rendimientos de los valores a causa de las medidas de los riesgos no sistemáticos, riesgos que afectan a un activo o a un pequeño grupo del mismo (Vitoria et al., 2020).

El CAPM relaciona el retorno esperado del activo libre de riesgo y el retorno esperado del mercado, así como la sensibilidad en el activo al riesgo de mercado, siendo representado por el símbolo Beta (β) que muestra la capacidad de respuesta que tienen los rendimientos de las acciones individuales frente a cambios de rendimiento del mercado de valor, por lo tanto, este modelo permite lograr varias conclusiones para emplearlos en las teorías de portafolios de inversión (Guerrero y Botello, 2021).

Riesgo

Constituye la verosimilitud de que la inversión no logre alcanzar el rendimiento esperado, por consiguiente, hay la posibilidad de presentarse alguna pérdida (Veloz, 2015).

Riesgo sistemático

Para Veloz (2015), el riesgo del mercado se refiere al cambio potencial del valor que tiene el mercado en la inversión a causa del cambio que influye en el ambiente macroeconómico. Al referirse al tema, destaca que el riesgo sistemático atiende a factores que afectan a los

cambios en la economía y las reformas fiscales, ya que son riesgos difíciles de diversificar. Toro (2021) define al riesgo sistemático o también conocido como riesgo no diversificable, como el producto de las crisis financieras, siendo este un riesgo residual en el que se puede diversificar entre los valores individuales que estén óptimos de la cartera.

Objetivos e hipótesis

Objetivo General

Evaluar el desempeño y variación del indicador del Valor Económico Agregado de las microempresas del sector manufacturero en la provincia del Azuay durante el periodo 2019-2021.

Objetivos específicos

- Identificar los cambios efectuados en la estructura y costo de fuentes de financiamiento de las microempresas en los periodos 2019-2021 para conocer su situación financiera.
- Identificar el desenvolvimiento que tuvieron las microempresas en los rendimientos y el riesgo incurrido durante el periodo estudiado.
- Identificar el comportamiento y la variación del EVA, antes y después de la declaratoria de estado de excepción en Ecuador en el marco de la pandemia por COVID- 19.

Hipótesis

H1. Las microempresas del sector manufacturero no crearon valor económico durante el periodo de la pandemia.

Variables y datos

Los elementos básicos que conforman el EVA son:

- La utilidad operacional
- Capital invertido
- Costo de capital promedio ponderado (WACC)

A continuación, se indica las variables necesarias para el desarrollo de la investigación.

Tabla 1*Variables dependientes e independientes*

Variable	Descripción
<i>Variable dependiente</i>	
EVA	Ganancias obtenidas de las operaciones menos el costo de capital.
<i>Variables independientes</i>	
Utilidad operacional	Ganancia operativa después de impuestos.
Capital invertido	Se denomina a los activos fijos más el capital de trabajo operativo y otros activos
Costo de capital promedio ponderado (WACC)	Son la deuda con acreedores y capital de los accionistas

Fuente: (Saavedra, 2004b)

La población que será objeto de estudio para este artículo son 70 microempresas, con personería jurídica del sector manufacturero que presentan balances en la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros, sus ingresos sean diferentes de cero y su Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) forme parte de la clasificación de la actividad economía tipo C (Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, 2020).

Descripción de la metodología a utilizar

Para la consecución de esta investigación se empleará el enfoque mixto, por una parte, el análisis cuantitativo en lo que respecta a los datos de los estados financieros de las microempresas en el sector manufacturero, y a su vez, un enfoque cualitativo porque los resultados obtenidos se van a verificar con la opinión de expertos, a través, de entrevistas a profundidad.

Según Hernández et al. (2014), el método mixto manifiesta un conjunto de procesos empíricos, sistemáticos y críticos, que involucran la obtención del análisis de los datos, ya sean cualitativos y cuantitativos, así como su incorporación y disputa conjunta, para realizar deducciones que sean producto de la información recolectada.

Explicación del contenido mínimo

- a. Resumen/ Abstract
- b. Introducción
- c. Materiales y métodos

- d. Resultados
- e. Discusión
- f. Conclusiones
- g. Referencias bibliográficas
- h. Anexos

Referencias

- Álvarez, R. (2022). Valuación de empresas en México de 2006 a 2017 mediante el valor de capitalización y el valor económico agregado. *Entreciencias: Diálogos En La Sociedad Del Conocimiento*, 10(24), 1-15. <https://doi.org/10.22201/enesl.20078064e.2022.24.80937>
- Banco Mundial. (2020, junio 8). *La COVID-19 (coronavirus) hunde a la economía mundial en la peor recesión desde la Segunda Guerra Mundial*. <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2020/06/08/covid-19-to-plunge-global-economy-into-worst-recession-since-world-war-ii>
- Banco Mundial. (2022). *Capítulo 1. Los impactos económicos de la crisis de la COVID19*. <https://www.bancomundial.org/es/publication/wdr2022/brief/chapter-1-introduction-the-economic-impacts-of-the-covid-19-crisis>
- Beltrán, J. (2020a, junio 1). *Azuay perdió 150 empleos diarios durante el confinamiento*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/industria-azuay-perdio-empleos-diarios-confinamiento/>
- Beltrán, J. (2020b, junio 1). *Azuay perdió 150 empleos diarios durante el confinamiento*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/industria-azuay-perdio-empleos-diarios-confinamiento/>
- Beltrán, J. (2020c, junio 1). *Azuay perdió 150 empleos diarios durante el confinamiento*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/industria-azuay-perdio-empleos-diarios-confinamiento/>
- Cañizares, E., y Suárez, K. (2022). El Método Delphi Cualitativo y su Rigor Científico: Una revisión argumentativa. *Sociedad y Tecnología*, 5(3), 530-540. <https://doi.org/10.51247/st.v5i3.261>
- Cevallos, V., Valverde, P., Arellano, H., y Cevallos, A. (2021). El Valor Económico Agregado (EVA) en las PYMES, caso: fábrica de embutidos “La Ibérica” de la ciudad de Riobamba. *Conciencia Digital*, 4(1.2), 372-389. <https://doi.org/10.33262/concienciadigital.v4i1.2.1604>
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2020). *Informe Especial COVID-19 No 4: las empresas frente a la COVID-19: emergencia y reactivación*.
- Costa, P. N., Ribeiro, J. E., Byrro, L. M. N., y Maciel, C. F. (2019a). Avaliação de desempenho pelo EVA: estudo de caso em uma construtora de pequeno porte. *Navus -*

Revista de Gestão e Tecnologia, 21-36. <https://doi.org/10.22279/navus.2019.v9n1.p21-36.741>

Costa, P. N., Ribeiro, J. E., Byrro, L. M. N., y Maciel, C. F. (2019b). Avaliação de desempenho pelo EVA: estudo de caso em uma construtora de pequeno porte. *Navus - Revista de Gestão e Tecnologia*, 21-36. <https://doi.org/10.22279/navus.2019.v9n1.p21-36.741>

Delgado, D., y Chávez, G. (2018). Las Pymes en el Ecuador y sus fuentes de financiamiento. *Revista Observatorio de La Economía Latinoamericana*,. <https://www.eumed.net/rev/oel/2018/04/pymes-ecuador-financiamiento.html>

Diez, S. (2016). Metodología de cálculo del costo promedio ponderado de capital en el modelo del WACC. *Latindex*, 10.

Emprendedores. (2019). Los métodos para valorar una empresa - Emprendedores.es. *Emprendedores*.

Gamarra, R., y Jiménez, L. (2022). La creación de valor en empresas industriales que emiten bonos en la bolsa boliviana de valores; periodo 2016-2019. *Kairós, Revista de Ciencias Económicas, Jurídicas y Administrativas*, *Kairós, Revista de Ciencias Económicas, Jurídicas y Administrativas*, 5(8), 26-44. <https://doi.org/10.37135/kai.03.08.02>

García, Br. (2019). *Aplicación del EVA que contribuya en la disminución del riesgo económico y aumento de la productividad en la empresa sigma alimentos*. Universidad Nacional de Piura.

Gonzales, P. (2014). Modelo de aproximación para la valuación de empresas del corporativo adventista. *Revista Apuntes Universitarios*, IV.

Guerrero, I., y Botello, H. A. (2021). Modelo CAPM para valorar el riesgo de los inversionistas a partir de la información contable antes y después de las NIIF en los bancos de Colombia. *Entramado*, 17, 122-135. <https://doi.org/10.18041/1900-3803/entramado.1.7242>

Gupta, R. (2017). Economic Value Added: theory and implications. *Economics y Computer Science (JCECS)*, 03(03), 345-350.

Gutiérrez, G., y Oviedo, A. (2022). *EVA como estrategia financiera para medir el desempeño en las pymes*. Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

Hernández, R., Fernández, C., y Baptista, M. del P. (2014a). Los métodos mixtos. En *Metodología de la Investigación* (Sexta Edición, pp. 534-634). McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A. de C.V. <https://www.uca.ac.cr/wp-content/uploads/2017/10/Investigacion.pdf>

Horna, L., Guachamín, M., y Osorio, N. (2009). Análisis de mercado del sector industrias manufactureras en base. *Revista Politécnica*, 30(1), 230-243.

Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC). (2020). *Directorio de Empresas y Establecimientos 2019*.

Jara, M., y Romero, C. (2020). Índice de Producción de la Industria Manufacturera (IPI-M), septiembre 2020. *INEC*.

Kagan, J. (2022, marzo 5). *Net Operating Profit After Tax (NOPAT) Definition and Formula*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/n/nopat.asp>

Karpáč, D., Bartošová, V., Kubjatková, A., y Juríčková, V. (2021). NOPAT as a Determinant of Economic Profit Break-Even Point. En *Liberec Economic Forum 2021- Proceedings of the 15th International Conference* (pp. 571-713). Technical University of Liberec, Faculty of Economics.

Lara, F. (2021a, mayo 31). *La industria manufacturera se adaptó al complejo escenario*. Revista Vistazo. <https://www.vistazo.com/enfoque/la-industria-manufacturera-se-adapto-al-complejo-escenario-EA332978>

Lara, F. (2021b, mayo 31). *La industria manufacturera se adaptó al complejo escenario*. Revista Vistazo. <https://www.vistazo.com/enfoque/la-industria-manufacturera-se-adapto-al-complejo-escenario-EA332978>

Laurentia, Z. (2018). *The Influence of Residual Income and Financial Performance on Firm Value (Empirical Study On Mining Sector Companies Listed In Indonesia Stock Exchange for 2012-2016)*. Brawijaya University.

Li, F. (2010a). El Valor Económico Agregado (Eva) En El Valor Del Negocio. *Revista Nacional de Administración*, 1(1), 16. <https://doi.org/10.22458/rna.v1i1.284>

Li, F. (2010b). El Valor Económico Agregado (Eva) En El Valor Del Negocio. *Revista Nacional de Administración*, 1(1), 16. <https://doi.org/10.22458/rna.v1i1.284>

López, D., y Monzón, R. (2020). Valor económico agregado como indicador en la gestión de negocios en las empresas. *Yachana Revista Científica*, 9(2). <http://revistas.ulvr.edu.ec/index.php/yachana/article/view/645/479>

López, D., Solórzano, S., Burgos, S., y Mejía, M. (2020). La Economía De Las Empresas Del Ecuador En El Contexto De La Pandemia. *Polo Del Conocimiento*, 5(1), 285-304. <https://doi.org/10.23857/pc.v5i1.1898>

López, L. (2021, abril 21). *Pequeñas empresas, grandes impactos: Apoyando a las PYMES productivas como motor de la recuperación en ALC | PNUD en América Latina y el Caribe*. <https://www.latinamerica.undp.org/content/rblac/es/home/presscenter/director-s-graph-for-thought/small-businesses--big-impacts--supporting-productive-smes-as-an-.html>

Maldonado, C., Arias, W., Reina, V., y Arias, M. (2020). Análisis del valor económico agregado en las medianas empresas agroindustriales del registro único de MiPymes de la ciudad de Ibarra. *Dilemas Contemporáneos: Educación, Política y Valores*. <https://doi.org/10.46377/dilemas.v33i1.2166>

Maldonado, C., Guzmán, H., Tunjano, I., García, J., Álvarez, L., Morales, M., Hernández, N., Martínez, R., y Vargas, Y. (2020). *Finanzas prácticas para micro, pequeñas y medianas empresas* (I. Tunjano, Ed.; pp. 1-208). Editorial del Politécnico Grancolombiano. <http://hdl.handle.net/10823/2683>

Morocho, L., y Pasaca, M. (2017). "Análisis de la Evolución del Valor Económico Agregado (EVA), período 2012-2014, de las pymes del sector manufacturero de sombreros de paja toquilla en la ciudad de Cuenca" [Universidad de Cuenca]. [https://dspace.ucuenca.edu.ec/bitstream/123456789/27423/1/Trabajo de titulación.pdf](https://dspace.ucuenca.edu.ec/bitstream/123456789/27423/1/Trabajo%20de%20titulaci%C3%B3n.pdf)

Obaidat, A. (2019). Is Economic Value Added Superior To Earnings and Cash Flows in Explaining Market Value Added ? an Empirical Study. *International Journal of Business, Accounting, and Finance*, 13(1), 57-70.

Omneya, A.-K., Ashraf, S., y Eldin, B. (2021). Is Economic Value Added Momentum (EVA Momentum) a Better Performance Measurement Tool? Evidence from Egyptian Listed Firms. *American Journal of Industrial and Business Management*, 11, 297-319. <https://doi.org/10.4236/ajibm.2021.113019>

P, D. (2021, diciembre 20). *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)* . FundsNet. <https://fundsnet.com/net-operating-profit-after-tax-nopat>

Pabón, J., Bastos, L., y Mogrovejo, J. (2015). Valor económico agregado en las empresas del sector industrial manufacturero de Cúcuta periodo 2008-2012. *Respuestas*, 20.

Pabon-León, J. A., Bastos-Osorio, L. M., y Mogrovejo-Andrade, J. M. (2015). Valor económico agregado en las empresas del sector industrial manufacturero de Cúcuta periodo 2008-2012. *Respuestas*, 20(2), 54-72. <https://doi.org/10.22463/0122820X.442>

Paredes, S. (2018). *La utilidad neta y el EVA en las empresas del sector minero del Perú: durante el periodo 2012 al 2016* [Universidad Peruana Unión]. https://repositorio.upeu.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12840/1391/Samuel_Tesis_Maestr%C3%ada_2018.pdf?sequence=5&isAllowed=y

Parra, G. (2019a). Cálculo del Valor Económico Agregado aplicado al top 5 de la Industria Alimenticia en el Ecuador años 2013-2016. En *Universidad de Azuay*. Universidad del Azuay.

Parra, G. (2019b). Cálculo del Valor Económico Agregado aplicado al top 5 de la Industria Alimenticia en el Ecuador años 2013-2016. En *Universidad de Azuay*. Universidad del Azuay.

Peiro, A. (2016a, junio 9). *Valor de empresa (Enterprise Value) | 2022*. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/valor-empresa-enterprise-value.html>

Peiro, A. (2016b, junio 26). *WACC – Coste medio ponderado del capital*. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/coste-medio-ponderado-del-capital-wacc.html>

Procópio, A., y Assaf, A. (2003). A contabilidade tradicional e a contabilidade baseada em valor. *Revista Contabilidade y Finanças - USP*, 17. <https://www.scielo.br/j/rcf/a/fkpxkhTb7ChFFDqF8bDPBWd/?format=pdf&lang=pt>

Ramírez, C., Carbal, A., y Zambrano, A. (2012). La creación de valor en las empresas. *Saber, Ciencia y Libertad*, 7(1), 159-169. <https://doi.org/10.18041/2382-3240/saber.2012v7n1.1795>

Reglamento de inversiones del Código Orgánico de la Producción, (2018). www.lexis.com.ec

Romero, M. E. (2018). *La supervivencia de las Pymes del sector manufacturero ecuatoriano (2010-2016)* [Pontificia Universidad Católica del Ecuador]. http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/15472/Disertaci%C3%B3n_Final%20Mar%C3%ADa%20Emilia%20Romero%20Ch%C3%A1vez.pdf?sequence=1

Saavedra, M. (2004a). La valuación de empresas en México Aplicación del modelo de Valor Económico Agregado: 1991-2000. *Cleverley*.

Saavedra, M. (2004b). La valuación de empresas en México Aplicación del modelo de Valor Económico Agregado: 1991-2000. *Cleverley*.

Salazar, B. (2017, abril 21). *Costo promedio de capital (WACC)* . ABCFinanzas.Com. <https://abcfinanze.com/administracion-financiera/costo-promedio-de-capital-wacc/>

Segura, A. (2020). Costo promedio ponderado de capital: análisis de metodologías. *Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo*. https://tesis.usat.edu.pe/bitstream/20.500.12423/3140/1/TIB_SeguraParraguezAnghela.pdf

Sevilla, A. (2018, septiembre 16). *Valor intrínseco - Qué es, definición y concepto*. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/valor-intrinseco.html>

Siekelova, A., y Podhorska, I. (2020). Earnings Indicators under the Condition of Globalization. *SHS Web of Conferences*, 74, 01031. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20207401031>

Sulzbach, C., Reif, E., y da Silva, T. P. (2015). Análise Da Relação Entre O Valor Econômico Agregado (EVA) E Os Indicadores Do Mercado De Empresas Brasileiras. *Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión.*, 23(1), 157-173.

Sulzbach, C., Reif, E., y Da Silva, T. P. (2015). Análise Da Relação Entre O Valor Econômico Agregado (EVA) E Os Indicadores Do Mercado De Empresas Brasileiras. *Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión.*, 23(1), 157-173.

Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. (2020). *Ranking empresarial - Provincia del Azuay*. <https://appscvs.supercias.gob.ec/rankingCias/rankingCias.zul?id=01ytipo=2>

Tamplin, T. (2022). *The Handy Financial Ratios Guide: A Comprehensive Guide to 140 Common Financial Ratios*. Independently published.

Taslim, F. (2018). The influence of Economic Value Added and market value added on corporate value. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 74(2), 90-98. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2018-02.10>

Téllez, J. (2018). Un análisis empírico de la relación entre el rendimiento de las acciones, el valor económico agregado (EVA®) y la utilidad por acción (UPA): Caso México 1998-2012. *Revista Perfiles Económicos*, 4. <https://doi.org/10.22370/rpe.2017.4.1230>

Toro, A. (2021). *Incidencia del riesgo sistemático en la composición del índice COLCAP en Colombia periodo 2014-2020*. Fundación Universidad de América.

UDLA. (2020). *En la UDLA se analizó el presente del sector manufacturero en el Ecuador* | Universidad de Las Américas. <https://www.udla.edu.ec/2018/11/en-la-udla-se-analizo-el-presente-del-sector-manufacturero-en-el-ecuador/>

Veloz, M. (2015). *El riesgo sistemático en la valoración de activos financieros de las principales compañías societarias que negocian en la bolsa de valores de Quito*. Universidad Técnica de Ambato.

Viceministerio de Comercio Exterior. (2020). *Covid-19 en el Ecuador impacto económico y perspectivas*. 19.

Vinueza, C., y Zabala, J. C. (2021a). *Azuay productivo: Provincia crucial para el crecimiento del país*. Ekos. <https://www.ekosnegocios.com/articulo/azuay-productivo-provincia-crucial-para-el-crecimiento-del-pais>

Vinueza, C., y Zabala, J. C. (2021b). *Azuay productivo: Provincia crucial para el crecimiento del país*. Ekos. <https://www.ekosnegocios.com/articulo/azuay-productivo-provincia-crucial-para-el-crecimiento-del-pais>

Vitoria, R., Bressan, A. A., y Iquiapaza, R. A. (2020). Do State-owned Enterprises in Brazil Require a Risk Premium Factor? BBR. *Brazilian Business Review*, 17(5), 19. <https://doi.org/10.15728/bbr.2020.17.5.1>

Westreicher, G. (2022, abril 23). *Tasa impositiva*. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/tasa-impositiva.html>

Zuñiga, L. M., Restrepo, L. C., Osorio, R. C., Buendía, J. C., y Muñoz, H. (2020). La Economía Global en tiempo de crisis del covid-19. *Revista Espacios*, 41. <https://doi.org/10.48082/espacios-a20v41n42p33>

