



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

**“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”**

Trabajo de Titulación Previa a la obtención del
Título de Contador Público Auditor CPA.

AUTORAS:

LORENA ELIZABETH MOROCHO TENESACA

MARCIA MARIBEL PASACA BACULIMA

DIRECTORA:

ING. JOHANNA CATALINA ARMIJOS CORDERO, MGTR.

CUENCA - ECUADOR

2017



RESUMEN

El presente trabajo de investigación tiene como objetivo fundamental, evaluar si las pequeñas y medianas empresas (Pymes) del Sector Manufacturero “Sombreros de Paja Toquilla” de la ciudad de Cuenca están generando o destruyendo valor, a través de la aplicación del modelo EVA y sus componentes.

Para el desarrollo de este trabajo se consideró una muestra de 4 empresas dedicadas a la fabricación de dicho producto, utilizando la investigación descriptiva analítica, donde detalla los componentes del Valor Económico Agregado y examina las causas implicadas en los resultados obtenidos.

Un aspecto importante que considera el modelo EVA a la hora de valorar una empresa es la tasa que exige el accionista por invertir en el negocio, para su aproximación se utilizaron dos perspectivas: la rentabilidad sobre los recursos propios (ROE) y el Modelo de Fijación de Precios de los Activos de Capital (CAPM) Modificado.

A partir del estudio realizado, se establecieron conclusiones sobre la construcción o destrucción de valor en las empresas analizadas; de igual manera, se propusieron estrategias, con el fin de mejorar el valor agregado de las mismas.

PALABRAS CLAVES:

- Pequeñas y medianas empresas (Pymes)
- Valor Económico Agregado (EVA).
- Utilidad antes de intereses y después de impuestos (UAIDI).
- Capital invertido.
- Costo de la deuda después de impuestos (kdt).
- Costo de capital (kc).
- Tasa implícita ($k_e = \text{ROE} - \text{CAPM}$)
- Costo promedio ponderado de capital (CPPC).



ABSTRACT

The main objective of this research is to evaluate whether small and medium-sized enterprises (SMEs) in the “Straw Hats” industry in the city of Cuenca are generating or destroying value, through the application of the EVA model and its components.

For the development of this work we considered a sample of four companies dedicated to the manufacturing of this product, using descriptive analytical research, by detailing the components of the Economic Value Added and the interpretation of the results obtained.

An important aspect considered by the EVA model when it comes to valuing a company, is the rate required by the shareholder to invest in the business. For this approach, two perspectives were used: return on equity (ROE) and the Fixing Model Capital Asset Pricing Modified (CAPM).

Based on the study, conclusions were drawn on the construction or destruction of value in the analysed companies; in the same way, strategies were proposed, in order to improve their added value.

KEYWORDS:

- Small and medium-sized enterprises (SMEs).
- Economic Value Added (EVA).
- Earnings before interest and after taxes (UAIDI).
- Inverted capital.
- Cost of debt after tax (kdt).
- Cost of capital (kc).
- Implied rate ($k_e = \text{ROE-CAPM}$)
- Weighted average cost of capital (CPPC).



ÍNDICE DE CONTENIDOS

RESUMEN.....	2
INTRODUCCIÓN.....	18
1. DESCRIPCIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO.....	22
1.1 Antecedentes del sector manufacturero.	22
1.1.1 Historia y actualidad del sector manufacturero.	22
1.1.2 Definición de manufactura.....	25
1.1.3 Clasificación del sector manufacturero.....	25
1.1.4 Subgrupos del sector textil pertenecientes al sector manufacturero.....	29
1.1.5 Evolución de las ventas del subsector textil y confección.	31
1.2 Antecedentes de los sombreros de paja toquilla.	32
1.2.1 Historia y actualidad del sombrero de paja toquilla.	32
1.2.2 Elaboración de los Sombreros de Paja Toquilla.	35
1.2.3 Empresas de Sombreros de Paja Toquilla en la ciudad de Cuenca.....	42
1.2.4 Argumentos de selección a las 4 Pymes de la ciudad de Cuenca.	44
1.3 Contextualización de las Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes).....	54
1.3.1 Concepto de Pymes.....	54
1.3.2 Breve historia de las Pymes en el Ecuador.	55
1.3.3 Características de las Pymes.....	56
1.3.4 Clasificación de las Pymes.....	56
1.3.5 Las Pymes en el Sector Manufacturero.....	57
1.3.6 Las Pymes Manufactureras en la ciudad de Cuenca.	59
2. DESCRIPCIÓN DEL MODELO EVA Y SUS COMPONENTES.....	64
2.1 El Valor Económico Agregado (EVA).	64
2.1.1 Historia y actualidad del Valor Económico Agregado.	64
2.1.2 ¿Qué es la creación de valor según varios autores?	66
2.1.3 Definición de Valor Económico Agregado (EVA).	68
2.1.4 Objetivos del modelo EVA.....	69
2.1.5 Importancia del modelo EVA.....	69



2.1.6	¿Cómo se crea valor en el negocio?	70
2.2	Descripción de los componentes del modelo EVA.....	72
2.2.1	Utilidad antes de intereses y después de impuestos.	72
2.2.2	Capital empleado o invertido	73
2.2.3	Costo Promedio Ponderado de Capital.....	75
2.2.4	Cálculo del Valor Económico Agregado.....	81
3.	APLICACIÓN Y ANÁLISIS DEL MODELO EVA Y SUS COMPONENTES A LAS PYMES DEL SECTOR MANUFACTURERO “SOMBREROS DE PAJA TOQUILLA” ...	83
3.1	Cálculo del EVA aplicado a las 4 Pymes utilizando el ROE como una aproximación a la tasa de retorno exigida por el accionista.	83
3.1.1	Serrano Hat Export Cía. Ltda.....	83
3.1.2	Exportadora K. Dorfzaun S.A.....	93
3.1.3	Homero Ortega Peñafiel e Hijos Cía. Ltda.	101
3.1.4	Rafael Paredes Sempértégui e Hijos Cía. Ltda.....	109
3.2	Cálculo del EVA aplicado a las 4 Pymes utilizando el modelo CAPM, como una aproximación a la tasa de retorno exigida por el accionista.	117
3.2.1	Serrano Hat Export Cía. Ltda.....	119
3.2.2	Exportadora K. Dorfzaun S.A.....	121
3.2.3	Homero Ortega Peñafiel e Hijos Cía. Ltda.	123
3.2.4	Rafael Paredes Sempértégui e Hijos Cía. Ltda.....	125
3.3	Valoración de las 4 Pymes mediante el Modelo EVA.....	127
3.3.1	Análisis global de las empresas estudiadas de la ciudad de Cuenca.....	127
3.3.2	Estrategias que ayudan a la maximización de valor.....	131
4.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	134
4.1	Conclusiones.....	134
4.2	Recomendaciones.....	136
	ANEXOS.....	138
	BIBLIOGRAFÍA.....	187
	DISEÑO.....	190



ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Composición de la población por ramas de actividad a nivel nacional.....	24
Tabla 2. Clasificación Ampliada de las Actividades Económicas (CIIU REV 4.0) del sector manufacturero.	26
Tabla 3. Subgrupos del sector textil pertenecientes a la Industria Manufacturera.	29
Tabla 4. Subdivisión del sector manufacturero a cuatro dígitos.	30
Tabla 5. Empresas cuencanas que elaboran los sombreros de paja toquilla.....	42
Tabla 6. Partida arancelaria de los Sombreros de Paja Toquilla.	47
Tabla 7. Exportaciones de Ecuador al mundo expresado en miles de dólares.	48
Tabla 8. Principales destinos de exportación de los Sombreros de Paja Toquilla.....	49
Tabla 9. Exportaciones de Ecuador a Estados Unidos expresado en miles de dólares....	51
Tabla 10. Parámetros de selección del CIDAP.	53
Tabla 11. Clasificación de las Pymes	56
Tabla 12. Empresas en Ecuador según el tamaño y sector económico en el año 2014.	57
Tabla 13. Ventas totales por sectores económicos en el año 2014.	58
Tabla 14. Personal ocupado por sectores económicos en el Ecuador del año 2014.	58
Tabla 15. Total de empresas del cantón Cuenca para el año 2014.	59
Tabla 16. Total de empresas del cantón Cuenca de acuerdo al código CIIU 1410.	60
Tabla 17. Ventas totales de acuerdo al tamaño de empresas en el año 2014.	61
Tabla 18. Total de empresas de acuerdo al tamaño en el año 2014.	62
Tabla 19. UAIDI de la empresa Serrano Hat Export Cía. Ltda.	83
Tabla 20. Capital invertido de la empresa Serrano Hat Export Cía. Ltda.	85
Tabla 21. Variables que intervienen en el cálculo de kdt	87
Tabla 22. CPPC de la empresa Serrano Hat Export Cía. Ltda., donde $ke=ROE$	88
Tabla 23. EVA de la empresa Serrano Hat Export Cía. Ltda., donde $ke=ROE$	90
Tabla 24. UAIDI de la empresa Exportadora K. Dorfzaun S.A.	93
Tabla 25. Capital invertido de la empresa Exportadora K. Dorfzaun S.A.	95
Tabla 26. CPPC de la Exportadora K. Dorfzaun S.A. donde $ke=ROE$	97
Tabla 27. EVA de la Exportadora K. Dorfzaun S.A., donde $ke=ROE$	99
Tabla 28. UAIDI de la empresa Homero Ortega Cía. Ltda.	101
Tabla 29. Capital invertido de la empresa Homero Ortega Cía. Ltda.	103
Tabla 30. CPPC de la empresa Homero Ortega Peñafiel e Hijos Cía. Ltda.	105
Tabla 31. EVA de la empresa Homero Ortega Cía. Ltda., donde $ke=ROE$	107
Tabla 32. UAIDI de la empresa Rafael Paredes Sempértégui e Hijos Cía. Ltda.	109
Tabla 33. Capital invertido de la empresa Rafael Paredes Cía. Ltda.	111



Tabla 34. CPPC de la empresa Rafael Paredes Sempértegui e Hijos Cía. Ltda.	113
Tabla 35. EVA de la empresa Rafael Paredes Cía. Ltda., donde $ke=ROE$	115
Tabla 36. CAPM de la empresa Serrano Hat Export Cía. Ltda.	119
Tabla 37. CPPC de la empresa Serrano Hat, donde $ke=CAPM$	119
Tabla 38. EVA de la empresa Serrano Hat Export Cía. Ltda., donde $ke=CAPM$	120
Tabla 39. CAPM de la Exportadora K. Dorfzaun S.A.	121
Tabla 40. CPPC de la Exportadora K. Dorfzaun S.A., donde $ke=CAPM$	121
Tabla 41. EVA de la Exportadora K. Dorfzaun S.A., donde $ke=CAPM$	122
Tabla 42. CAPM de la empresa Homero Ortega Cía. Ltda.	123
Tabla 43. CPPC de la empresa Homero Ortega Cía. Ltda., donde $ke=CAPM$	123
Tabla 44. EVA de la empresa Homero Ortega Cía. Ltda., donde $ke=CAPM$	124
Tabla 45. CAPM de la empresa Rafael Paredes Sempértegui e Hijos Cía. Ltda.	125
Tabla 46. CPPC de la empresa Rafael Paredes Cía. Ltda., donde $ke=CAPM$	125
Tabla 47. EVA de la empresa Rafael Paredes Cía. Ltda., donde $ke=CAPM$	126



ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. VAB por ramas de actividad.	23
Gráfico 2. Evolución de las exportaciones del sector textil y confección. (2007-2014). ...	31
Gráfico 3. Producción del sombrero de paja toquilla en Ecuador.....	34
Gráfico 4. Principales importadores del Sombrero de Paja Toquilla en el año 2014.....	50
Gráfico 5. Empresas manufactureras del cantón Cuenca según su tamaño	60
Gráfico 6. Utilidad Neta y UAIDI de la empresa Serrano Hat Cía. Ltda.	84
Gráfico 7. Capital invertido de la empresa Serrano Hat Cía. Ltda.....	86
Gráfico 8. CPPC de la empresa Serrano Hat Cía. Ltda.	89
Gráfico 9. EVA de la empresa Serrano Hat Cía. Ltda.....	91
Gráfico 10. Utilidad Neta y UAIDI de la empresa K. Dorfzaun S.A.	94
Gráfico 11. Capital invertido de la empresa K. Dorfzaun S.A.	96
Gráfico 12. CPPC de la empresa K. Dorfzaun S.A.....	98
Gráfico 13. EVA de la Exportadora K. Dorfzaun S.A.....	100
Gráfico 14. Utilidad Neta y UAIDI de la empresa Homero Ortega Cía. Ltda.....	102
Gráfico 15. Capital invertido de la empresa Homero Ortega Cía. Ltda.	104
Gráfico 16. EVA de la empresa Homero Ortega Cía. Ltda.....	107
Gráfico 17. Utilidad neta y UAIDI de la empresa Rafael Paredes Cía. Ltda.	110
Gráfico 18. Capital invertido de la empresa Rafael Paredes Cía. Ltda.	112
Gráfico 19. CPPC de la empresa Rafael Paredes Cía. Ltda.....	114
Gráfico 20. EVA de la empresa Rafael Paredes Cía. Ltda.....	115
Gráfico 21. EVA de las 4 Pymes de la Ciudad de Cuenca utilizando $ke = ROE$	127
Gráfico 22. EVA de las 4 Pymes de la Ciudad de Cuenca utilizando $ke = CAPM$	129



ÍNDICE DE FIGURAS

<i>Figura 1. Carludovica Palmata</i>	35
<i>Figura 2. Preparación de la fibra</i>	36
<i>Figura 3. Plantilla</i>	36
<i>Figura 4. Azocado del Sombrero</i>	37
<i>Figura 5. Cortado</i>	38
<i>Figura 6. Lavado</i>	38
<i>Figura 7. Secado</i>	39
<i>Figura 8. Blanqueado</i>	39
<i>Figura 9. Hormado</i>	40
<i>Figura 10. Planchado</i>	41
<i>Figura 11. Maceteado</i>	41
<i>Figura 12. ¿Cuándo crea valor una empresa?</i>	71
<i>Figura 13. ¿Cuándo el EVA es positivo?</i>	71
<i>Figura 14. Fórmula para ajustar la UAIDI</i>	72
<i>Figura 15. Fórmula del capital invertido</i>	74
<i>Figura 16. Fórmula del CPPC</i>	76
<i>Figura 17. Fórmula de la Rentabilidad sobre los recursos propios (ROE)</i>	78
<i>Figura 18: Fórmula del Modelo CAPM Modificado</i>	79
<i>Figura 19. Fórmula del Valor Económico Agregado</i>	81



ÍNDICE DE ANEXOS

<i>Anexo N. 1. Estado de Situación Financiera Serrano Hat Export Cía. Ltda.</i>	139
<i>Anexo N. 2. Estado de Resultados Serrano Hat Export Cía. Ltda.</i>	141
<i>Anexo N. 3. Estado de Situación Financiera Exportadora K. Dorfzaun S.A.</i>	142
<i>Anexo N. 4. Estado de Resultados Exportadora K. Dorfzaun S.A.</i>	144
<i>Anexo N. 5. Estado de Situación Financiera Homero Ortega Cía. Ltda.</i>	145
<i>Anexo N. 6. Estado de Resultados Homero Ortega Cía. Ltda.</i>	147
<i>Anexo N. 7. Estado de Situación Financiera Rafael Paredes Cía. Ltda.</i>	148
<i>Anexo N. 8. Estado de Resultados Rafael Paredes Cía. Ltda.</i>	150
<i>Anexo N. 9. Indicadores Financieros Serrano Hat Export Cía. Ltda.</i>	151
<i>Anexo N. 10. Indicadores Financieros Exportadora K. Dorfzaun S.A.</i>	151
<i>Anexo N. 11. Indicadores Financieros Homero Ortega Cía. Ltda.</i>	152
<i>Anexo N. 12. Indicadores Financieros Rafael Paredes Cía. Ltda.</i>	152
<i>Anexo N. 13. Informe de Gerencia Serrano Hat Export Cía. Ltda. año 2013</i>	153
<i>Anexo N. 14. Informe de Gerencia Serrano Hat Export Cía. Ltda. año 2014</i>	159
<i>Anexo N. 15. Informe de Gerencia Exportadora K. Dorfzaun S.A año 2013</i>	167
<i>Anexo N. 16. Informe de Gerencia Exportadora K. Dorfzaun S.A año 2014</i>	168
<i>Anexo N. 17. Informe de Gerencia Homero Ortega Cía. Ltda. año 2013</i>	169
<i>Anexo N. 18. Informe de Gerencia Homero Ortega Cía. Ltda. año 2014</i>	171
<i>Anexo N. 19. Informe de Gerencia Rafael Paredes Cía. Ltda. año 2013</i>	173
<i>Anexo N. 20. Informe de Gerencia Rafael Paredes Cía. Ltda. año 2014</i>	175
<i>Anexo N. 21. Betas por sector de los Estados Unidos año 2012</i>	178
<i>Anexo N. 22. Betas por sector de los Estados Unidos año 2013</i>	181
<i>Anexo N. 23. Betas por sector de los Estados Unidos año 2014.</i>	184



CLÁUSULA DE DERECHOS DE AUTOR



Universidad de Cuenca
Clausula de derechos de autor

Yo, **LORENA ELIZABETH MOROCHO TENESACA**, autora del trabajo de titulación “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”, reconozco y acepto el derecho de la Universidad de Cuenca, en base al Art. 5 literal c) de su Reglamento de Propiedad Intelectual, de publicar este trabajo por cualquier medio conocido o por conocer, al ser este requisito para la obtención de mi título de Contador Público Auditor. El uso que la Universidad de Cuenca hiciere de este trabajo, no implicará afección alguna de mis derechos morales o patrimoniales como autora.

Cuenca, Enero de 2017

Lorena Elizabeth Morocho Tenesaca

C.I: 010588112-2



CLÁUSULA DE DERECHOS DE AUTOR



Universidad de Cuenca
Clausula de derechos de autor

Yo, **MARCIA MARIBEL PASACA BACULIMA**, autora del trabajo de titulación “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”, reconozco y acepto el derecho de la Universidad de Cuenca, en base al Art. 5 literal c) de su Reglamento de Propiedad Intelectual, de publicar este trabajo por cualquier medio conocido o por conocer, al ser este requisito para la obtención de mi título de Contador Público Auditor. El uso que la Universidad de Cuenca hiciere de este trabajo, no implicará afección alguna de mis derechos morales o patrimoniales como autora.

Cuenca, Enero de 2017

Marcia Maribel Pasaca Baculima

C.I: 010656249-9



CLÁUSULA DE PROPIEDAD INTELECTUAL



Universidad de Cuenca
Clausula de propiedad intelectual

Yo, **LORENA ELIZABETH MOROCHO TENESACA**, autora del trabajo de titulación “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”, certifico que todas las ideas, opiniones y contenidos expuestos en la presente investigación son de exclusiva responsabilidad de su autora.

Cuenca, Enero de 2017

Lorena Elizabeth Morocho Tenesaca

C.I: 010588112-2



CLÁUSULA DE PROPIEDAD INTELECTUAL



Universidad de Cuenca
Clausula de propiedad intelectual

Yo, **MARCIA MARIBEL PASACA BACULIMA**, autora del trabajo de titulación “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”, certifico que todas las ideas, opiniones y contenidos expuestos en la presente investigación son de exclusiva responsabilidad de su autora.

Cuenca, Enero de 2017

Marcia Maribel Pasaca Baculima

C.I: 010656249-9



DEDICATORIA

El presente trabajo de titulación le dedico de manera especial a Dios, por permitirme culminar con una de mis metas más anheladas.

A mis padres por inspirarme cada día en toda la etapa de estudio, especialmente a mi madre que me enseñó los valores y estuvo conmigo en los momentos más difíciles de mi vida.

Este logro es en gran parte gracias a mi esposo, porque me ha brindado su apoyo incondicional y con el fruto de nuestro amor, a mi hija Samantha, que es la razón de mi vida y quien me motiva cada día a seguir adelante.

Lorena



DEDICATORIA

Este trabajo de titulación va dedicado en primer lugar a Dios por darme fortaleza, sabiduría y humildad para culminar una etapa más de mi vida.

Con mucho amor a mis padres Manuel y Angelita por haberme dado la vida, guiar mi camino y ser mi inspiración en cada momento.

A mis hermanas Jaqueline, Tania y Johanna por su apoyo incondicional en los buenos y malos momentos.

A ti amor por tu cariño y paciencia que me impulsan a ser mejor persona.

Marcia



AGRADECIMIENTO

De manera especial agradezco a Dios, por darme la vida y salud para salir adelante y con el apoyo de mis padres se ha hecho posible la culminación de esta meta, también a mis hermanos, familiares y demás amigos que me han impulsado a ser mejor persona.

Así mismo quiero agradecer a los profesores que me han brindado sus conocimientos y de manera especial a la Ing. Johanna Armijos, por su entrega incondicional en todo el trayecto del trabajo de titulación.

Lorena

Le doy gracias en primer lugar a Dios por bendecirme en cada momento.

A mis padres, hermanas y a ti amor que me enseñaron que las cosas más importantes se consiguen con sacrificio y perseverancia.

A mis profesores que compartieron su conocimiento y experiencia a lo largo de mi formación como profesional.

A mi compañera Lorena por su entrega y compromiso en este largo recorrido.

A mi tutora la Ing. Johanna Armijos por su ayuda y colaboración en el desarrollo de este trabajo.

Marcia



INTRODUCCIÓN

El presente tema de investigación contribuye a la economía de las pequeñas y medianas empresas (Pymes) manufactureras, en vista de que es un sector vulnerable en comparación con las grandes empresas y al no existir estudios anteriores orientados a este sector, la mayoría desconocen la aplicación y los beneficios del modelo EVA. Por tanto, se consideró relevante aplicar el tema “Análisis de la evolución del Valor Económico Agregado (EVA), período 2012-2014, de las Pymes del sector manufacturero en la ciudad de Cuenca”

El modelo EVA es una herramienta financiera que evalúa la verdadera riqueza creada por una empresa, brinda información a todas las partes relacionadas, ya sean accionistas, proveedores, entidades bancarias, entre otras; además, ayuda en la toma de decisiones con datos más ajustados a la realidad, debido a que considera cuanto valor generó la empresa con respecto al capital invertido.

Las metodologías que se utilizaron en la aproximación de la tasa implícita son: el ROE como referencia a la rentabilidad sobre los recursos propios y el Modelo CAPM Modificado para medir exclusivamente el riesgo del sector frente al mercado, aunque no se aplica en su totalidad a las Pymes de la ciudad, por su complejidad en la determinación de algunas variables.

A continuación, se describen los capítulos desarrollados en este trabajo de titulación:

Capítulo I: Descripción del objeto de estudio, detallando los antecedentes del sector manufacturero y de los sombreros de paja toquilla; así como, la conceptualización de las Pymes, incluyendo una breve descripción de las mismas y los argumentos de selección del tema.

Capítulo II: Descripción del modelo EVA, abordando el origen, objetivos e importancia, puntualizando los tres componentes que intervienen en el cálculo del Valor Económico Agregado, siendo la Utilidad antes de Intereses y después de Impuestos (UAIDI), el Capital Invertido y el Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC).



Capítulo III: Aplicación y análisis del modelo EVA a las empresas seleccionadas, examinando los tres componentes mencionados en el capítulo anterior, con la finalidad de conocer si las Pymes generaron o destruyeron valor; teniendo en cuenta que se utilizó dos perspectivas en la aproximación a la tasa implícita; además, se incluye una comparación global de los resultados obtenidos y se añaden varias estrategias para mejorar el valor agregado.

Capítulo IV: Conclusiones y Recomendaciones, obtenidas del análisis de las Pymes, con el propósito de exponer los resultados y brindar propuestas a los empresarios que ayuden a incrementar la verdadera riqueza de la empresa.

Los datos utilizados en el presente trabajo de titulación se obtuvieron de los estados financieros de cada una de las empresas a través del portal de información de la Superintendencia de Compañías.



GLOSARIO:

β : Beta.

CAPM: Capital Asset Pricing Model.

CIIU: Clasificación Industrial Internacional Uniforme.

CPPC: Costo Promedio Ponderado de Capital.

ENEMDU: Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo.

EVA: Valor Económico Agregado.

kc: Costo de capital.

kdt: Costo de la deuda después de impuestos.

ke: Costo de Patrimonio o tasa implícita.

Pr: Prima de riesgo.

Rf: Tasa libre de riesgo.

Rm: Riesgo de mercado.

ROE: Rentabilidad sobre los recursos propios.

Rp: Riesgo País.

R π : Tasa de inflación.

SIN: Sistema Integrado de Consulta de Clasificaciones y Nomenclatura.

UAIDI: Utilidad antes de Intereses y después de Impuestos.

VAB: Variación anual del PIB.



CAPITULO I



1. DESCRIPCIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO

1.1 Antecedentes del sector manufacturero.

1.1.1 Historia y actualidad del sector manufacturero.

A nivel mundial, la manufactura ha progresado a través de los años, desarrollándose desde que el hombre siente la necesidad de transformar los recursos proporcionados por la naturaleza en productos de mayor utilidad. Posteriormente, la revolución industrial combinó el trabajo manual con herramientas, evolucionando la manufactura en países como Gran Bretaña (1760), Francia-Bélgica (1815), Alemania (1870) y Países Nórdicos (1890), encaminando a importantes cambios económicos, técnicos, sociales e ideológicos.

En la revolución industrial, disminuye el tiempo de trabajo en la transformación de los productos y reduce la cantidad de obreros, a causa de la implementación de maquinaria, alcanzando mejores niveles de producción y mayor valor agregado a los bienes. Más adelante, la base principal en este proceso fueron los banqueros, debido a que la población necesitaba recursos económicos para construir sus fábricas.

Ahora bien, en el Ecuador la manufactura se consideró como una de las principales industrias en la época de la Colonia, aportando a la producción interna del país y concentrando gran porcentaje de fuerza laboral; sin embargo, la economía ecuatoriana no tenía la capacidad para adquirir bienes de capital y materias primas de otros países, llevando a la clase acaudalada a importar productos para el consumo.

Para 1906, el gobierno de Eloy Alfaro publicó la primera Ley de Protección Industrial, pero su limitado alcance no generó avances en el país; después en 1922, se dictó la Ley de Fomento Industrial, cuyo fin era disminuir la dependencia del comercio exterior y renovar el desarrollo de la industria, situación que cambió ocho años después, llevando al crecimiento de todos los sectores económicos.

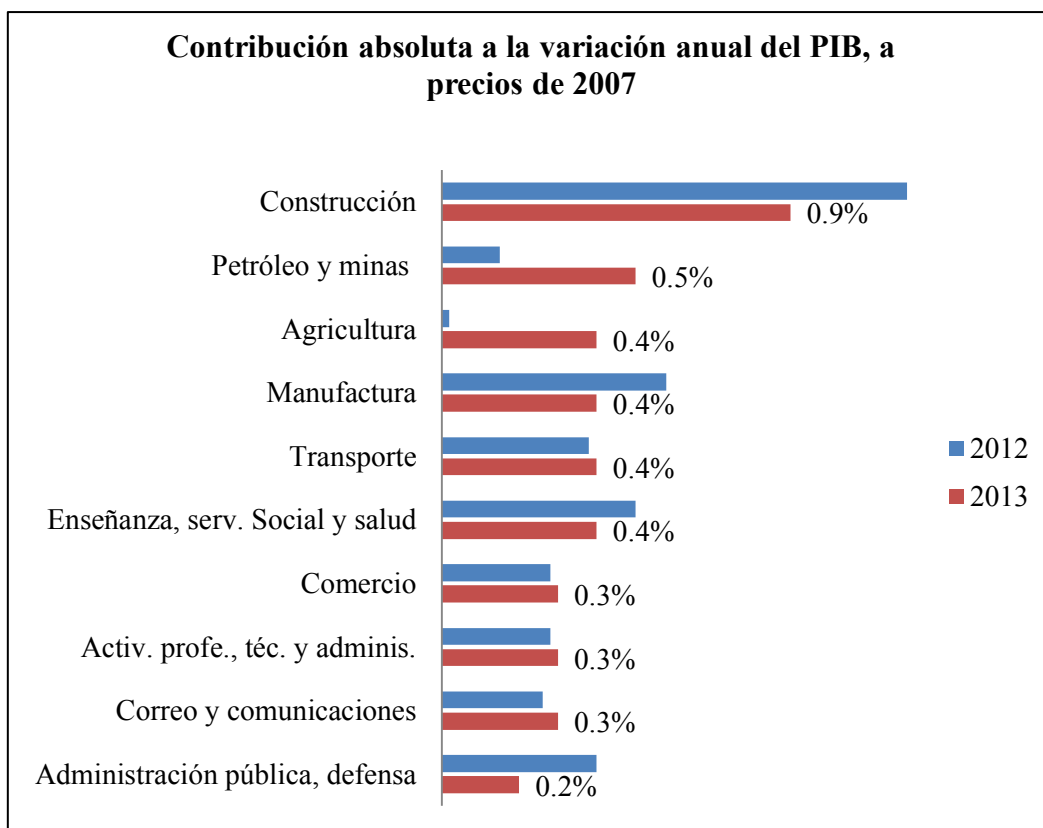


A partir de 1972, la Industria Manufacturera ecuatoriana se fortalece debido a la exportación petrolera, pues su excedente económico fue destinado a esta industria mediante el desarrollo del sector, el incremento de ingresos en la población y la captación de capital extranjero.

Desde el año 2000, el sector manufacturero tuvo altibajos en la economía nacional, ocupando el tercer lugar dentro de las actividades que más aportaron al Producto Interno Bruto (PIB), pero el inicio de la dolarización limitó su crecimiento con tasas negativas, empezando su recuperación en el año 2005.

Durante el año 2013, la manufactura se ubica en cuarto puesto en contribución al crecimiento de la economía, ya que su contribución a la variación anual del PIB fue del 0,4%, destacándose este sector por su gran porcentaje de fuerza laboral y encadenamiento productivo. Para ilustrar, se incluye el gráfico de Variación Anual de PIB (VAB) de la contribución absoluta por ramas de actividad:

Gráfico 1. VAB por ramas de actividad.



Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaborado por: (Ministerio Coordinador de Política Económica, 2014).



En cuanto a la participación de empleo que contrataron los diversos sectores, se presenta la siguiente tabla en porcentaje respecto al total de personal ocupado:

Tabla 1. *Composición de la población por ramas de actividad a nivel nacional.*

Ramas de actividad	dic-07	dic-10	dic-14
Comercio	19,4%	19,0%	16,3%
Manufactura (incluida refinación de petróleo)	12,1%	12,8%	12,8%
Enseñanza y Servicios sociales y de salud	11,3%	13,8%	11,8%
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura y pesca	13,2%	12,0%	11,5%
Construcción	9,4%	8,4%	9,3%
Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria	6,6%	6,8%	8,4%
Transporte	7,1%	6,6%	7,2%
Actividades profesionales, técnicas y administrativas	5,2%	5,5%	6,0%
Alojamiento y servicios de comida	4,7%	3,8%	4,7%
Servicio Doméstico	2,6%	2,4%	3,2%
Otros Servicios	3,1%	3,6%	2,9%
Actividades de servicios financieros	1,8%	1,5%	1,9%
Correo y Comunicaciones	1,7%	1,8%	1,4%
Petróleo y minas	0,9%	0,8%	1,4%
Suministro de electricidad y agua	1,1%	1,1%	1,2%

Fuente: *(Instituto de Estadísticas y Censos [INEC], 2014)*

Elaboración: *Dirección de estudios laborales y económicos.*

Durante el período 2007-2014, las ramas que tienen un crecimiento en las contrataciones son: comercio (16,3%), seguido de manufactura (12,8%), y enseñanza (11,8%); mientras petróleo y minas (1,4%), suministro de electricidad y agua (1,2%) poseen la menor concentración de empleados.



1.1.2 Definición de manufactura

De acuerdo a su raíz manufactura proviene del latín manus (mano) y factus (hacer) que significa “hacer con las manos”; por lo tanto, es un proceso industrial que transforma la materia prima en un producto terminado para su distribución y consumo realizado a mano o con la ayuda de maquinaria. Del mismo modo, hace referencia a la elaboración de productos llamados semielaborados o semi-manufacturados.

Se puede hacer una diferencia entre la fabricación dentro del capitalismo y la producción socialista; la primera, se enfoca en la producción en serie y se dirige para un mercado de consumidores masivos; en cambio, la segunda administrada por el estado y da privilegio a cierto tipo de industrias.

En la actualidad, la manufactura se realiza a mano o con la ayuda de máquinas, lo que agiliza el proceso productivo en las empresas; además, al emplear la división de trabajo, consistiendo en que cada obrero se ocupe de una pequeña parte determinada.

1.1.3 Clasificación del sector manufacturero

El INEC en su base de datos del Sistema Integrado de Consultas de Clasificaciones y Nomenclaturas (SIN) 2012, divide a las actividades económicas en diferentes secciones, para que sean comparables a nivel internacional, ubicando a la industria manufacturera en la sección C. Dentro del sector industrial se puede considerar los siguientes grupos:



Tabla 2. *Clasificación Ampliada de las Actividades Económicas (CIIU REV 4.0) del sector manufacturero.*

Código Clasificador	Descripción
C 10. Elaboración de productos alimenticios	Este grupo abarca la transformación de diversos productos de la agricultura, ganadería, silvicultura y la pesca para convertirlos en alimentos y bebidas de consumo humano o animal, así como productos intermedios.
C 11. Elaboración de bebidas	Comprende la elaboración de bebidas no alcohólicas y agua mineral, la elaboración de bebidas alcohólicas como vino y cerveza y la elaboración de bebidas alcohólicas destiladas.
C 12. Elaboración de productos de tabaco	Comprende la elaboración de un producto agrícola para consumo final.
C 13. Fabricación de productos textiles	Preparación e hilatura de fibras textiles y la tejeduría y el acabado de productos textiles, excepto prendas de vestir.
C 14. Fabricación de prendas de vestir	Todas las actividades de confección en todo tipo de materiales de todo tipo de prendas de vestir y accesorios.
C 15. Fabricación de cueros y productos conexos	Adobo y teñido de pieles, la transformación de pieles en cuero.
C 16. Producción de madera y fabricación de productos de madera y corcho, excepto muebles; fabricación de artículos de paja y de materiales trenzables.	Fabricación de productos de madera los procesos comprenden el aserrado, la acepilladura, el recorte, el laminado, y el ensamblaje.
C 17. Fabricación de papel y de productos de papel	Fabricación de pasta de madera, papel y productos de papel.



C 18. Impresión y reproducción de grabaciones	Incluye la impresión de periódicos, libros, revistas, formularios comerciales, tarjetas de felicitaciones y otras actividades convexas.
C 19. Fabricación de coque y de productos de la refinación del petróleo	Transformación del petróleo crudo y el carbón en productos utilizables
C 20. Fabricación de sustancias y productos químicos	Transformación de materias primas orgánicas e inorgánicas mediante un proceso químico y la formación de productos
C 21. Fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales y productos botánicos de uso farmacéutico	Fabricación de productos farmacéuticos básicos y preparados farmacéuticos
C 22. Fabricación de productos de caucho y plástico	Fabricación de productos de caucho y plástico
C 23. Fabricación de productos minerales no metálicos	Actividades manufactureras relacionadas con una sustancia de origen mineral, fabricación de vidrio y productos de vidrio, productos de cerámica, losetas y productos de arcilla cocida, cemento y yeso desde las materias primas hasta los productos terminados
C 24. Fabricación de metales comunes	Actividades de fundición y/o refinación de metales ferrosos y no ferrosos a partir de mineral y escorias de hierro o arrabio por medio de técnicas metalúrgicas.
C 25. Fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo.	Fabricación de productos de metal puro, además incluye la fabricación de armas y municiones



C 26. Fabricación de productos de informática, electrónica y óptica.	Fabricación de ordenadores, equipo periférico, equipo de comunicaciones y productos electrónicos similares, así como la fabricación de componentes para estos productos.
C 27. Fabricación de equipo electrónico	Fabricación de productos que se utilizan para generar, distribuir y utilizar energía eléctrica, además incluye la fabricación de lámparas eléctricas, equipo de señales y aparatos electrónicos de uso doméstico.
C 28. Fabricación de maquinaria y equipo N.C.P.	Fabricación de maquinaria y equipo que actúan de manera independiente sobre los materiales ya sea mecánica o térmicamente, o que realizan operaciones sobre los materiales.
C 29. Fabricación de vehículos, automotores, remolques y semirremolques.	Fabricación de vehículos automotores para el transporte de pasajeros o de carga, incluye la fabricación de diversas partes, piezas y accesorios.
C 30. Fabricación de otros tipos de equipos de transporte.	Fabricación de equipo de transporte, como la construcción de buques y otras embarcaciones, fabricación de locomotoras y material rodante, aeronaves y aeronaves espaciales y la fabricación de partes y piezas de los mismos.
C 31. Fabricación de muebles	Fabricación de muebles y productos conexos de cualquier material, excepto de piedra, hormigón y cerámica
C 32. Otras industrias farmacéuticas	Fabricación de productos no clasificados en otra parte de la clasificación
C 33. Preparación e instalación de maquinaria y equipo.	Actividades especializadas de reparación de productos del sector manufacturero para volver a poner en funcionamiento maquinaria, equipo y otros productos.

Fuente: (INEC, s.f).

Elaborado por: Autoras.



1.1.4 Subgrupos del sector textil pertenecientes al sector manufacturero.

Los productos que son resultado de algún proceso manufacturero pueden tener dos destinos; el primero, puede ser un producto listo para el consumo y el segundo, puede servir como insumo para la elaboración de otros productos, por lo que dentro de este sector incluyen algunos subsectores por ser transformadores de materias primas. A continuación se detalla los subgrupos:

Tabla 3. *Subgrupos del sector textil pertenecientes a la Industria Manufacturera.*

CIUU 4.0	Actividades económicas
C	Industria manufacturera
C131	Hila dura, tejedura y acabados de productos textiles
C139	Fabricación de otros productos textiles
C141	Fabricación de prendas de vestir, excepto prendas de piel
C142	Fabricación de artículos de piel
C143	Fabricación de artículos de punto y ganchillo
C151	Curtido y adobo de cueros; fabricación de maletas, bolsos de mano y artículos de talabartería y guarnicionería; adobo y teñido de pieles
C152	Fabricación de calzado

Fuente: (INEC, s.f).

Elaboración: Autoras.

Con el objeto de aclarar en qué subdivisión se encuentra los sombreros de paja toquilla, se añade la estructura esquemática de la clasificación nacional de actividades económicas por divisiones (literal + 4 dígitos) (CIUU Rev.4) obtenida del SIN:



Tabla 4. Subdivisión del sector manufacturero a cuatro dígitos.

Cód. Clasificador	Descripción
C1410	Fabricación de prendas de vestir, excepto prendas de piel
C1410.01	Fabricación de prendas de vestir de cuero o cuero regenerado, incluidos accesorios de trabajo de cuero como: mandiles para soldadores, ropa de trabajo, etcétera.
C1410.02	Fabricación de prendas de vestir de telas tejidas, de punto y ganchillo, de telas no tejidas, entre otras, para hombres, mujeres, niños y bebés: abrigos, trajes, conjuntos, chaquetas, pantalones, faldas, calentadores, trajes de baño, ropa de esquí, uniformes, camisas, camisetas, etcétera.
C1410.03	Fabricación de ropa interior y ropa de dormir de telas tejidas, de punto y ganchillo, de encaje, etcétera, para hombres, mujeres y niños: panties, calzoncillos, pijamas, camisones, batas, blusas, slips, sujetadores, fajas, etcétera.
C1410.04	Actividades de confección a la medida de prendas de vestir (costureras, sastres)
C1410.05	Fabricación de gorros y sombreros (incluido los de piel y paja toquilla).
C1410.06	Servicios de apoyo a la fabricación de prendas de vestir, excepto prendas de piel a cambio de una retribución o por contrato.
C1410.09	Fabricación de otros accesorios de vestir: guantes, cinturones, chales, corbatas, corbatines, redecillas para el cabello, calzado de materiales textiles sin aplicación de suelas, etcétera, incluido la fabricación de partes de productos o prendas textiles.

Fuente: SIN (2012)

Elaboración: INEC

1.1.5 Evolución de las ventas del subsector textil y confección.

Al pertenecer los sombreros de paja toquilla al sector textil y confección, se incluye un gráfico sobre la evolución que ha tenido este sector en exportaciones:

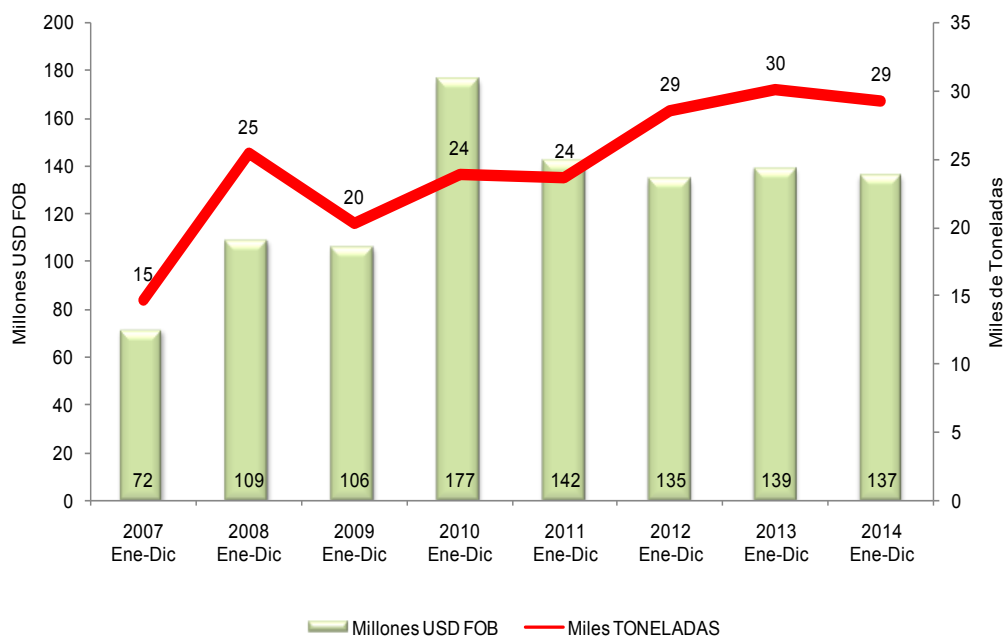


Gráfico 2. Evolución de las exportaciones del sector textil y confección. (2007-2014).

Fuente: (Pro Ecuador, s.f). Sector textil y confección, cuero y calzado, sombreros de paja toquilla. [Diapositiva 56]. Recuperado de www.scpm.gob.ec.

Como se observa el gráfico 2, las exportaciones del sector textil y confección, expresado en millones USD FOB incrementa en gran medida en el año 2010, producto del fortalecimiento de políticas económicas; en cambio, en los años posteriores muestra altibajos. Por otra parte, en miles de toneladas creció de 15 a 25 del año 2007 al 2008, disminuyendo para el siguiente año; no obstante se va recuperando y empieza a crecer, pero en el año 2014 decrece de 30 a 29 miles de toneladas.

Con respecto a las ventas anuales, en promedio representan más de un millón de sombreros con ingresos que sobrepasan los USD\$ 8 millones de dólares; además, son exportados desde el Ecuador a destinos como EEUU, Alemania, Francia, España entre otros.



1.2 Antecedentes de los sombreros de paja toquilla.

1.2.1 Historia y actualidad del sombrero de paja toquilla.

El arte de tejer los sombreros de paja toquilla no tiene datos exactos de cuándo y dónde empezó; sin embargo, el Ecuador se dedicaba inicialmente a cultivar y a exportar en grandes cantidades, la fibra vegetal que se cultivaba en las zonas montañosas de la provincia de Manabí.

A partir del año 1837, esta situación cambió con la presidencia de Vicente Rocafuerte, pues emite un decreto que prohibía la exportación de la misma, lo que impulsa a la población al tratamiento y elaboración de esta materia prima, para transformar en un producto con mayor valor agregado.

Cabe resaltar, los Sombreros de Paja Toquilla se elaboraron inicialmente en la provincia de Manabí, caracterizándose por ser un sombrero más grande a los actuales, ya que cubrían el cuello y las orejas; con el paso del tiempo este producto llegó a ser aceptado en el país, expandiéndose esta actividad hacia otras regiones; desde el año 1849, se inicia las exportaciones de lugares como Montecristi, Jipijapa y Cuenca hacia Panamá.

Para el año 1855, se realizó la exposición mundial en Paris, en la que se exhibe una gran colección de sombreros de paja toquilla que fue traída desde Panamá, motivo por el cual se le conoce erradamente con el nombre de “Panamá Hats” o “Sombrero de Panamá”, teniendo gran aceptación por sus diseños. Posteriormente, en 1880 se inicia el primer intento en la construcción del canal de Panamá, donde los trabajadores utilizaron los sombreros importados desde Ecuador como protección a las condiciones climáticas. Al mismo tiempo, se consolida dicho sombrero a nivel internacional, al ser utilizado por Theodore Roosevelt cuando visita el canal y por varios actores de Hollywood de esa época.

Entre 1943 a 1953, el Ecuador continuó con la fabricación del sombrero, registrando cifras elevadas en las exportaciones y llegó a ser una de las actividades que más aportaban al PIB; sin embargo, estas cifras han tenido sus puntos altos y bajos debido a nuevos mercados que se abrieron de este producto en países como México y Brasil.



Más adelante en el año 2000, Ecuador hace una diferencia de dos clases de sombreros que son: campanas (sombreros sin acabados) y sombreros terminados que se producían y exportaban; los primeros han caído en sus ventas, debido a la competencia con otros productores principalmente con el sombrero chino, éste es más económico y tiene como materia prima papel prefabricado lo que permite su producción en serie; mientras los sombreros ecuatorianos se fabrican con fibra natural; en cambio, las exportaciones de los sombreros terminados crecieron con el pasar de los años.

Por último, el sombrero de paja toquilla ecuatoriano tuvo un reconocimiento muy importante el 5 de diciembre de 2012, cuando la Organización de las Naciones Unidas para la Educación, Ciencia y Cultura (UNESCO) ¹, declaró como Patrimonio Cultural Inmaterial de la Humanidad a este sombrero, debido a que se elabora a mano y el conocimiento de este arte se ha transmitido de generación en generación. Generalmente, las personas que se dedican a esta actividad son familias humildes que han tratado de enseñar este arduo trabajo, para no olvidar la tradición de sus ancestros.

Con este reconocimiento al sombrero de paja toquilla, la UNESCO expresó:

ECUADOR: Tejido tradicional del sombrero ecuatoriano de paja toquilla.

El sombrero de paja toquilla se teje con las fibras de una palmera que crece en las costas del Ecuador. Los agricultores cultivan la toquilla y recogen los tallos antes de separar la fibra de la corteza externa. Después de haber hervido la fibra para eliminar la clorofila y haberla puesto a secar para que se blanquee, los tejedores preparan con ella el patrón, la copa y el ala del sombrero, y luego la lavan, blanquean, hornean, planchan y prensan para ultimar la fabricación. El tejido de un sombrero puede durar de un día a ocho meses, según la calidad y finura. (Ecuador a colores, 2013)

Dicho lo anterior, los sombreros más finos se tejían en Biblián, posteriormente, se expandió en parroquias como Sidcay, Sinincay, el Valle, entre otros; sin embargo, los más reconocidos a nivel internacional se elaboran en Montecristi y Cuenca, siendo los modelos con mayor acogida: Classic Fedora, Classic Fedora Semifino, Golfer, Borsalino.

¹UNESCO: encargada de nominar aquellos sitios que son declarados Patrimonio de la Humanidad, su objetivo es la preservación y difusión de lugares de importancia natural o cultural.

En la actualidad, la manufactura de los sombreros de paja toquilla continúa, especialmente en las provincias de Azuay (Cuenca), Cañar (Azogues) y Manabí (Montecristi y Jipijapa), a pesar de la reducción del número de personas que se dedicaban a esta actividad. Con referencia a lo anterior, se añade un gráfico con los principales lugares donde se fabrica este producto:

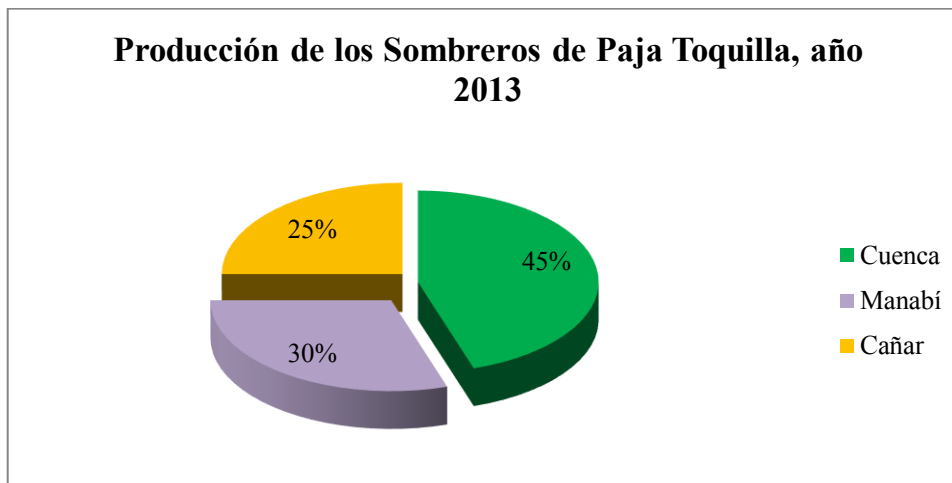


Gráfico 3. Producción del sombrero de paja toquilla en Ecuador

Fuente: (Marín, 2015) Producción del Sombrero de Paja Toquilla [Gráfico 5] Recuperado de <http://dspace.ucuenca.edu.ec/bitstream/123456789/21870/1/Tesis.pdf>.

Indiscutiblemente, el arte de los sombreros de paja toquilla se ha desarrollado con mucho éxito en la provincia del Azuay (sombrero cuencano); es decir, la ciudad de Cuenca posee la mayor producción de manufactura, dado que abarca el 45%, a pesar de no ser el lugar de origen de la materia prima, seguido de Manabí con el 30% y por último Cañar con el 25% en el año 2013.

La revista “País Productivo” del Ministerio de Industrias y Productividad (MIPRO), manifiesta que

La actividad productiva artesanal involucra directa e indirectamente, a 4,5 millones de ecuatorianos, lo que representa un 32,7% de la población económicamente activa. El sector está constituido por más de 80% de unidades básicas familiares y la generación de empleo significa un 12,3% de la población urbana a nivel nacional. (pág. 5).

Además, el sombrero de paja toquilla “es un producto mundialmente demandado por su exquisita confección artesanal, siendo actualmente el producto representativo de las artesanías ecuatorianas” (Pro Ecuador, 2014).



1.2.2 Elaboración de los Sombreros de Paja Toquilla.

La materia prima utilizada en la elaboración de este sombrero, proviene de la planta llamada *Carludovica Palmata*² que crece de manera silvestre en el Ecuador, principalmente en las áreas montañosas de la Costa (Guayas, Esmeraldas, Manabí) y la Amazonia (Gualaquiza). Es una variedad de palma que puede llegar a medir aproximadamente 3 metros de largo y el centro de sus hojas varía de color blanco perla o blanco marfil.



Figura 1. *Carludovica Palmata*.

Fuente: (The Panama Hat Company of the Pacific, 2014) Texto y foros © 1988-2014, B. Brent Negro. Todos los derechos reservados. Recuperado de <http://www.panamahats.org>

La manufactura del tejido consta de dos partes: la primera es el proceso de preparación de la materia prima incluyendo la selección, limpieza y tratamiento de la paja; y la segunda parte, constituye el proceso del tejido.

²***Carludovica Palmata***: una planta muy parecida a una palmera, sin tronco, con los tallos de las hojas largos y rectos, surgiendo casi directamente del suelo.



Figura 2. Preparación de la fibra.

Fuente: (The Panama Hat Company of the Pacific, 2014) Texto y foros © 1988-2014, B. Brent Negro. Todos los derechos reservados. Recuperado de <http://www.panamahats.org>

Después del tratamiento y procesamiento de la fibra, las tejedoras clasifican la misma y separan de acuerdo a su extensión y calidad; con respecto a la primera, pueden ser separados en largos, medianos y pequeños, y la segunda, se hace una diferencia entre los cogollos blancos y limpios de los verdes o crudos.

El sombrero está formado por tres partes: plantilla, copa y falda, el tejido de la plantilla se empieza de forma circular, luego se moldea utilizando una horma en la parte de la copa y falda; además se necesita una cinta o correa que puede ser trenzada con los desperdicios de la misma paja.



Figura 3. Plantilla.

Fuente: (The Panama Hat Company of the Pacific, 2014) Texto y foros © 1988-2014, B. Brent Negro. Todos los derechos reservados. Recuperado de <http://www.panamahats.org>



El tejido inicialmente se puede hacer de dos formas: con 4 hebras conocido como comienzo en cruz o con 22 hebras llamado llano o pupo; luego, la parte de la coronilla se inicia como una especie de rosa y crece al agregarle más fibras, en todo este proceso se debe ir humedeciendo la paja para mayor flexibilidad; en la parte de la falda se tejen de 4 a 6 vueltas sin cortar las pajas sobrantes y una vez concluido se realiza el rematado.

La elaboración puede variar dependiendo de la finura del mismo, un sombrero común puede tomar de 3 a 5 días su fabricación, pero si se desea un tejido de mayor calidad y más finura se podría demorar de 2 hasta 6 meses; de acuerdo al tipo de sombrero se necesita para:

- Calado se puede llegar a utilizar de 6 a 8 cogollos.
- Grueso o corriente lleva de 8 a 10 cogollos.
- Fino siempre que sea llano puede utilizar de 10 a 12.

Para llegar a un sombrero terminado es necesario pasar por una serie de procesos: asociado, lavado, blanqueado, secado, tinturado y prensado; algunos de éstos utilizan calderos porque necesitan vapor.

María Aguilar (2009), en su libro “Tejiendo la vida” explica los procesos de un sombrero listo para su comercialización:

- **Azocado**

Este proceso se basa en apretar los remates con la finalidad de que el sombrero no se abra; asimismo, se hace el ajuste y cortado de las pajas.



Figura 4. Azocado del Sombrero.

Fuente: (The Panama Hat Company of the Pacific, 2014) Texto y foros © 1988-2014, B. Brent Negro. Todos los derechos reservados. Recuperado de <http://www.panamahats.org>



Figura 5. Cortado.

Fuente: (The Panama Hat Company of the Pacific, 2014) Texto y foros © 1988-2014, B. Brent Negro. Todos los derechos reservados. Recuperado de <http://www.panamahats.org>

- **Compostura**

La compostura del sombrero de paja toquilla comprende de cinco etapas:

- a. Lavado, desengrasado y enjuague**

El lavado se realiza por doce minutos aproximadamente y se puede hacer de dos maneras dependiendo de la calidad del sombrero: la primera, con agua tibia para eliminar toda la grasa que pueda haber generado la manipulación que hacen los artesanos y el segundo, con agua fría utilizando detergente. Posteriormente, el enjuague desecha todos los residuos que pudiesen haber quedado en el mismo.



Figura 6. Lavado.

Fuente: (The Panama Hat Company of the Pacific, 2014) Texto y foros © 1988-2014, B. Brent Negro. Todos los derechos reservados. Recuperado de <http://www.panamahats.org>

b. Secado

Para que los sombreros se sequen completamente se realiza en lugares amplios.



Figura 7. Secado.

Fuente: (The Panama Hat Company of the Pacific, 2014) Texto y foros © 1988-2014, B. Brent Negro. Todos los derechos reservados. Recuperado de <http://www.panamahats.org>

c. Blanqueado

Para obtener un tono blanco típico en los sombreros ecuatorianos, se debe exponer el sombrero a vapores, en un cuarto cerrado por un tiempo de ocho a diez horas con composiciones químicas, siendo el más utilizado el azufre.



Figura 8. Blanqueado.

Fuente: (The Panama Hat Company of the Pacific, 2014) Texto y foros © 1988-2014, B. Brent Negro. Todos los derechos reservados. Recuperado de <http://www.panamahats.org>

d. Sahumado

Los sombreros ya blanqueados pasan por el procedimiento de sahumado, con el objetivo de mantener el color que se consiguió; este proceso consiste, en colocar los sombreros en angarillas³ por un lapso de 8 a 12 horas y posteriormente se vuelve a repetir el proceso de secado.

e. Hormado, planchado, maceteado

Se realiza por medio de una horma, ajustando el sombrero para llegar a la forma correcta, después con un mazo de madera a través de golpes se iguala la superficie del sombrero; finalmente, se plancha para alisar el tejido y mejorar su apariencia.



Figura 9. Hormado.

Fuente: (The Panama Hat Company of the Pacific, 2014) Texto y foros © 1988-2014, B. Brent Negro. Todos los derechos reservados. Recuperado de <http://www.panamahats.org>

³**Angarillas:** Tablero o plataforma sostenida por dos barras o listones horizontales y paralelos.



Figura 10. Planchado.

Fuente: (The Panama Hat Company of the Pacific, 2014) Texto y foros © 1988-2014, B. Brent Negro. Todos los derechos reservados. Recuperado de <http://www.panamahats.org>



Figura 11. Maceteado.

Fuente: (The Panama Hat Company of the Pacific, 2014) Texto y foros © 1988-2014, B. Brent Negro. Todos los derechos reservados. Recuperado de <http://www.panamahats.org>

- **Pasadores de paja**

Este no es un proceso estandarizado, sino se realiza cuando se sustituye alguna paja de manera directa o se intercala fibras en los tejidos separados (pág. 139).



1.2.3 Empresas de Sombreros de Paja Toquilla en la ciudad de Cuenca.

Las empresas de sombreros de paja toquilla de la ciudad de Cuenca, se han desarrollado activamente en el sector con el apoyo de diversas instituciones del Estado, caracterizándose por ser generadoras de empleo de manera directa e indirecta y su aporte a la economía local.

La producción y comercialización de este producto inició varias décadas atrás, mostrando un progreso positivo en los últimos años, ya que actualmente a más de ser productoras son exportadoras, obteniendo un nivel de ventas creciente gracias a sus compradores locales, nacionales e internacionales. Una de las características más importantes del sombrero es su calidad, reconocida a nivel mundial por su variedad de formas, modelos y técnicas de tejido.

Ahora bien, se presenta todas las empresas cuencanas dedicadas a la producción, comercialización y exportación de sombreros de paja toquilla de acuerdo a su tamaño, según la base de datos del INEC en el año 2014:

Tabla 5. *Empresas cuencanas que elaboran los sombreros de paja toquilla.*

Nº	Nombre	Tipo de Empresa	Tamaño
1	Artesanías Joselo	Exportador	Micro
2	Asociación de Tejedoras de sombreros y artesanías de paja toquilla Sigsig	Productor / Exportador	Mediana
3	Asociación de Toquilleras María Auxiliadora	Productor / Exportador	Micro
4	Asociación de Toquilleras San Martín de Puzhio	Productor	Pequeña
5	Asociación Nueva Esperanza	Productor	Mediana
6	Aurelio Ivan Mora Cajamarca	Comercializador	Micro
7	Bernal Campoverde Hugo Rodrigo	Exportador	Micro
8	Compañía e Inmobiliaria en nombre colectivo Pamar y Compañía	Exportador	Pequeña



9	Cultura y Arte Toquilla	Exportador	Micro
10	Exportadora K. Dorfzaun S.A.	Productor / Exportador	Mediana
11	Homero Ortega P. e Hijos Cía. Ltda.	Productor / Exportador	Mediana
12	Exportadora Ávila Hnos.	Exportador	Mediana
13	Kamir Panama Hat	Productor / Exportador	Micro
14	La Paja Toquilla	Productor / Exportador	Mediana
15	Mario Edmundo Cedillo Farfán	Productor	Pequeña
16	Procesadora de Sombreros Cía. Ltda.	Exportador	Micro
17	Rafael Paredes Sempertegui e Hijos Cía. Ltda.	Productor / Exportador	Pequeña
18	Salvador Arias	Comercializador	Pequeña
19	Serrano Hat Export Cía. Ltda.	Productor / Exportador	Mediana
20	Somval	Comercializador	Micro
21	T&T Impex-Cargo	Exportador	Pequeña

Fuente: INEC

Elaborado por: Autoras

Como se observa la tabla 5, existen 21 empresas que se dedican a esta rama generando valor añadido a la producción nacional, siendo 8 micro y 13 pequeñas y medianas empresas; en lo que respecta al tipo de empresa el 38% produce y exporta, el 14% solo comercializa y el 48% exporta.



La selección de las 4 Pymes de “Sombreros de Paja Toquilla” se basó en tres motivos:

1. Actividad económica (productoras/exportadoras).
2. Nivel de producción y ventas.
3. Parámetros de selección establecidos por el Centro Interamericano de artesanías y artes populares (CIDAP).

Dicho lo anterior, las empresas cuencanas para el año 2013 produjeron aproximadamente el 50% del total de sombreros del Ecuador, a pesar de no cultivar la materia prima; de igual manera sus ingresos crecieron principalmente por sus ventas al exterior, pues el producto cada vez tiene más aceptación a nivel local, nacional e internacional. Cabe resaltar, la manufactura de dichos artículos generan valor agregado y es una atracción turística que brinda beneficios a los diferentes sectores económicos del Ecuador.

1.2.4 Argumentos de selección a las 4 Pymes de la ciudad de Cuenca.

Para seleccionar las 4 Pymes de la ciudad, se basó en tres parámetros mencionados anteriormente:

1. Actividad económica (productora/exportadora)

Las actividades económicas que desarrollan las 4 empresas cuencanas son producir, comercializar y exportar, principalmente sombreros de paja toquilla; cada empresa cuenta con años de experiencia en el mercado nacional e internacional, además poseen su propia marca. Por tanto, se describe sus antecedentes, actividad y producto:

- Serrano Hat Export Cia. Ltda., fue creada en 1905 con el nombre "Casa Miguel Heredia Crespo", abriendo al mundo la tradición y la magia del sombrero de paja toquilla (Panamá Hat). Es la única empresa ecuatoriana, que exhibió sus productos en la Feria Mundial de New York en 1939, obteniendo gran acogida por la colección exclusiva del producto; después en la década de los 40 cambia a "Serrano Hat Export Cia. Ltda." nombre que existe hasta la actualidad.



Actualmente cuenta con 108 años de experiencia y posee más de 70 años en el mercado internacional, exportando y produciendo los mejores sombreros a distintos segmentos con su propia marca “SERRANO HAT” caracterizada por su calidad, finura, diseño original e innovación del catálogo de productos. (Serrano Hat, 2013).

Actividad económica:

Compra y exportación de sombreros de paja toquilla y artículos similares, blanqueado y acabado del sombrero de paja toquilla.

Producto:

Sombreros de paja toquilla sin forma y terminados.

- Exportadora K. Dorfzaun S.A, se estableció en 1939, bajo el nombre de “El Gringo” por un emigrante alemán Sr. Rodolfo Dorfzaun, tras la muerte del fundador (1968), él Sr. Kurt Dorfzaun cambia el nombre de la empresa a “K.DORFZAUN S.A”; su objetivo primordial es el comercio exterior de sombreros de paja toquilla, basándose en tendencias de moda.

En sus inicios, exportaba únicamente sombreros de una sola forma y semi-elaborados a Estados Unidos, con el pasar de los años crece tanto la oferta de productos (formas, modelos y diseños) como su nicho de mercado a diferentes países como Japón, Australia, Sudáfrica, entre otros.

Actividad económica:

Tratado y preparación de campanas de sombreros de paja toquilla.

Producto:

Sombreros en forma de campana (sin terminar) y sombreros terminados de paja toquilla.

- Homero Ortega Peñafiel & Hijos Cía. Ltda. fue fundada en 1972, surge del fruto de 5 generaciones; desde muy niño, el fundador aprendió las técnicas de tejer instruidas por su padre Aurelio Ortega García, quien incentivó a las futuras descendencias.

Posteriormente, la comercialización del producto logró reconocimiento mundial, participando en ferias locales, nacionales e internacionales, expandiéndose a mercados de Europa y América del Norte.



En el año 2008, emprende un proyecto museográfico dentro de la empresa llamado “La Magia del Sombrero”, con el fin de que los turistas vivan una experiencia interactiva al involucrarse directamente con el proceso productivo. El museo tiene tres salas: la primera exhibe la historia, la segunda la elaboración del sombrero, y la última la trayectoria de la empresa.

En la actualidad, elaboran el producto bajo un estricto control de calidad ISO 9001-2008⁴; además es miembro de la Organización Internacional de Museos (ICOM) de Ecuador y París, por lo que tienen gran ventaja frente a sus principales competidores.

Actividad económica:

Confeción, comercialización y exportación de sombreros de paja toquilla y artículos afines, así como de toda clase de productos de paja toquilla y artesanías en general.

Producto:

Sombreros, carteras y una serie de artesanías de paja toquilla.

- La empresa Rafael Paredes Sempértegui e Hijos Cía. Ltda. fue fundada en 1942, por la familia Paredes Roldan como una empresa netamente exportadora, desde 1960 a 1980 vendió sombreros sin terminar únicamente a Gran Bretaña; a partir de 1990, empezó a producir sombreros terminados, con la finalidad de competir con el sombrero chino en el mercado internacional.

Más adelante, apertura un museo-galería dentro de la fábrica dedicado a artesanías de paja toquilla, visitado diariamente por decenas de turistas. Posteriormente, la empresa crea la marca “Sombreros Barranco” con el afán de identificar sus productos y tener un mayor reconocimiento en el mercado. (Barrancos Panamá Hats, 2014)

Actividad económica:

Industrialización y comercialización de sombreros de paja toquilla.

Producto:

Sombreros de paja toquilla.

⁴ISO 9001-2008 (Organización Internacional de Normalización) es una norma internacional direccionada a administrar y mejorar la gestión de calidad de los productos y servicios



2. Nivel de producción y ventas.

Este punto abordará la evolución de las ventas (exportaciones) de sombreros de paja toquilla del Ecuador a los principales destinos, dando énfasis al país que todas las empresas cuencanas exportan (Estados Unidos).

De acuerdo a la Nomenclatura del Sistema Armonizado de Designación y Codificación de Mercancía, la partida arancelaria 65 corresponde a los sombreros, demás tocados y sus partes, detallando a continuación los siguientes subcapítulos de la misma:

Tabla 6. Partida arancelaria de los Sombreros de Paja Toquilla.

CAPÍTULO 65. Sombreros, demás tocados, y sus partes	
65.01	Cascos sin forma ni acabado, platos (discos) y cilindros, aunque estén cortados en el sentido de la altura, de fieltro, para sombreros
65.02	Cascos para sombreros, trenzados o fabricados por unión de tiras de cualquier materia, sin formar, acabar ni guarnecer
65.04	Sombreros y demás tocados, trenzados o fabricados por unión de tiras de cualquier materia, incluso guarnecidos
65.05	Sombreros y demás tocados, de punto o confeccionados con encaje, fieltro u otro producto textil en pieza (pero no en tiras), incluso guarnecidos.
65.06	Los demás sombreros y tocados, incluso guarnecidos
65.07	Desudadores, forros, fundas, armaduras, viseras y barboquejos (barbijos), para sombreros y demás tocados

Fuente: Elaboración propia basada en (Directorio Partida Arancelaria, s.f) Recuperado de: <http://www.camaras.org/comext/>

Según la tabla 6, los sombreros de paja toquilla pertenecen a la partida arancelaria 65.04 sombreros y demás tocados, trenzados o fabricados por unión de tiras de cualquier materia, incluso guarnecidos.

Luego de conocer la partida arancelaria, se presenta el total de ventas del Ecuador hacia el mundo de cada uno de los subcapítulos, añadiendo la siguiente tabla:



Tabla 7. Exportaciones de Ecuador al mundo expresado en miles de dólares.

Cód.	Descripción del producto	2013	%	2014	%
6504	Sombreros y demás tocados, trenzados o fabricados por unión de tiras de cualquier materia incluso guarnecidos	6037	46,5%	7578	48,3%
6502	Cascos para sombreros, trenzados o fabricados por unión de tiras de cualquier materia sin formar, acabar, ni guarnecer	3769	29,0%	4807	30,6%
6501	Cascos sin forma ni acabado, platos (discos) y cilindros, aunque estén cortados en el sentido de la altura, fieltro, para sombreros	1692	13,0%	2008	12,8%
6505	Sombreros y demás tocados, de punto o confeccionados con encaje, fieltro u otro producto textil	1435	11,0%	1173	7,5%
6506	Los demás sombreros y tocados, incluso guarnecidos.	58	0,4%	124	0,8%
6507	Desudadores, forros, fundas, armaduras, viseras y barboquejos (barbijos) para sombreros y demás tocados	2	0,0%	1	0,0%
T O T A L		12993	100%	15691	100%

Fuente: Análisis e Investigación de Mercados, (Trade Map, 2014); Palais des Nations; CH-1211 Gêneve 10; Suiza

Elaborado por: Autoras

En base a la tabla 7, la partida arancelaria 65.04 en los años 2013 y 2014 representan más del 45%, siendo los sombreros de paja toquilla el principal producto de exportación; seguido de cascos para sombreros (65.02) con el 30% aproximadamente.



Según datos estadísticos del Trade Map (2014), existen ocho principales destinos de exportación:

Tabla 8. Principales destinos de exportación de los Sombreros de Paja Toquilla.

Principales destinos de exportación de los Sombreros de Paja Toquilla durante el período 2011-2014				
VALOR FOB MILES USD				
PAIS	2011	2012	2013	2014
Estados Unidos	\$ 749	\$ 948	\$ 1.225	\$ 1.617
Francia	\$ 919	\$ 1.072	\$ 985	\$ 1.047
Alemania	\$ 947	\$ 451	\$ 608	\$ 992
Japón	\$ 402	\$ 757	\$ 800	\$ 855
España	\$ 581	\$ 528	\$ 423	\$ 577
Brasil	\$ 53	\$ 103	\$ 88	\$ 80
Italia	\$ 66	\$ 96	\$ 58	\$ 64
Argentina	\$ 30	\$ 63	\$ 5	\$ 18
Total	\$ 3.747	\$ 4.018	\$ 4.192	\$ 5.250

Fuente (Trade Map, 2014)

Elaborado por: Autoras

El mercado estadounidense lidera la lista de importadores, seguido de Francia, Alemania y Japón, a pesar de que el último exige sombreros fabricados que cumplan estándares de alta calidad. Es importante mencionar, del total de producción de sombreros elaborados en Ecuador solamente un 10% se vende en el país, mientras que el 90% se exporta al mercado mundial.

A continuación, se presenta un gráfico con la participación en porcentajes de cada uno de los principales países:

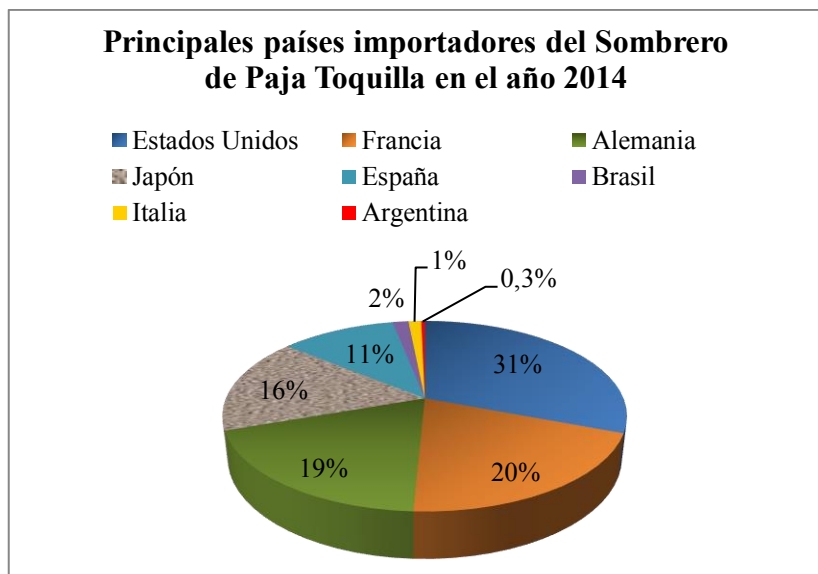


Gráfico 4. Principales importadores del Sombrero de Paja Toquilla en el año 2014.

Fuente: (Trade Map, 2014)

Elaborado por: Autoras

En el gráfico 4, se observa claramente la proporción que representa cada país en importaciones de sombreros de paja toquilla del Ecuador, teniendo el mayor porcentaje EEUU, pues participa con el 31%, seguido de Francia que demuestra un 20%, luego Alemania 19% y Japón con un 16%; mientras los de menor concentración son: Brasil (2%), Italia (1%) y Argentina (0,3%).

La aceptación a nivel internacional del sombrero de paja toquilla se refleja en la gran cantidad que exporta Ecuador, siendo su principal destino el mercado estadounidense; este es un factor en común que tiene las 4 empresas cuencanas dedicadas a esta actividad. Por tanto, se añade una tabla reflejando el crecimiento de las exportaciones hacia EE.UU:



Tabla 9. Exportaciones de Ecuador a Estados Unidos expresado en miles de dólares.

Cód.	Descripción del producto	2013	%	2014	%
6504	Sombreros y demás tocados, trenzados o fabricados por unión de tiras de cualquier materia incluso guarnecidos	1225	47,06%	1617	46,06%
6502	Cascos para sombreros, trenzados o fabricados por unión de tiras de cualquier materia sin formar, acabar, ni guarnecer	1067	40,99%	1407	40,07%
6501	Cascos sin forma ni acabado, platos (discos) y cilindros, aunque estén cortados en el sentido de la altura, fieltro, para sombreros	199	7,65%	325	9,26%
6505	Sombreros y demás tocados, de punto o confeccionados con encaje, fieltro u otro producto textil	110	4,23%	158	4,50%
6506	Los demás sombreros y tocados, incluso guarnecidos.	0	0,00%	4	0,11%
6507	Desudadores, forros, fundas, armaduras, viseras y barboquejos (barbijos) para sombreros y demás tocados	2	0,08%	0	0,00%
T O T A L		2603	100%	3511	100%

Fuente: Análisis e Investigación de Mercados, (Trade Map, 2014); Palais des Nations; CH-1211 Gêneve 10; Suiza

Elaborado por: Autoras

Como se mencionó anteriormente, los sombreros ecuatorianos se exportan en mayor proporción frente a los demás productos correspondientes a la partida arancelaria 65, ya que representan más del 45% en los 2 años respectivos.

En conclusión, los mercados internacionales adquieren esta artesanía ecuatoriana, principalmente por la calidad, diseño y materia prima utilizada, siendo más vendidos los productos terminados y sin terminar; además, el Ecuador exporta materia prima a otros países para que los sombreros sean terminados de acuerdo al modelo propio de cada país.



3. Parámetros de selección del Centro Interamericano de Artesanías y Artes Populares (CIDAP)

El último argumento complementa la razón por la que se eligió a las 4 Pymes de la ciudad de Cuenca, pues cumplen todos los parámetros de selección emitidos en el reglamento del CIDAP-2014. Por consiguiente, una breve reseña y algunos puntos relevantes del XII Festival de Artesanías:

El Centro Interamericano de Artesanías y Artes Populares, CIDAP, creado en el año de 1975 mediante un acuerdo entre el gobierno del Ecuador y la Organización de Estados Americanos (OEA); es la tercera institución más antigua del continente americano dedicada al impulso y fomento de la artesanía artífice y la cultura popular, que ha logrado posicionarse y dar sostenibilidad a su trabajo en el tiempo, convirtiéndose en una institución emblemática de Ecuador y América. (CIDAP, 2014)

Que, el Festival de Artesanías de América es el mayor evento de artesanías de excelencia del Ecuador que acoge a artesanos/as artífices del país y del exterior con la finalidad de resaltar su creatividad, ingenio y habilidad, abriendo canales de comercialización directa a precios justos y realzando el valor socio-económico de su trabajo. (Resolución N.PA-001-CIDAP-2014, pág. 1).

Por otra parte, el CIDAP en su catálogo de artesanías del Ecuador, seleccionó 6 casas exportadoras de la ciudad de Cuenca entre las cuales están: Alfarero Saldaña, Bernal Hats, K. Dorfzaun S.A, Homero Ortega Peñafiel e Hijos Cía. Ltda., Rafael Paredes Sempértégui e Hijos Cía. Ltda. y Serrano Hat Export Cia. Ltda.

Las 4 Pymes estudiadas pasaron el proceso de evaluación y cumplieron los estándares de calidad detallados a continuación:



Tabla 10. *Parámetros de selección del CIDAP.*

Parámetros	Variables	Evaluación
Técnica	Manejo correcto de materiales involucrando métodos tradicionales y de innovación.	Grado de destreza en el manejo de una o varias técnicas (habilidad)
	Adecuado tratamiento de la materia prima.	Calidad y combinación de los materiales.
	Utilización de técnicas y materiales no perjudiciales para la salud ni el medio ambiente.	Dominio de la técnica y los acabados.
Diseño	Creatividad e innovación que aplican al producto artesanal.	Novedad en su diseño.
	Introducción de nuevos materiales.	Funcionalidad.
	Incorporación del diseño con características culturales, funcionales, decorativa, estética y calidad.	Innovación y si forman parte de una línea o colección.
Identidad	Deben tener características de identidad muy relacionadas al grupo cultural al cual representan.	Valores estéticos, culturales, costumbres y tradiciones propias del Ecuador y de América.
Comercialización	Se refiere al producto que pueda ser vendido o penetre en el mercado.	Funcionalidad.
	Considera elementos exigibles por el consumidor final.	Diseño e imagen corporativa.
	Marca, empaque, catálogo, etiquetado, tarjetas, información del producto y su origen.	Condiciones de uso y cuidado.

Fuente: (Resolución N.PA-001-CIDAP-2014, pág. 5)

Elaborado por: Autoras



1.3 Contextualización de las Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes)

1.3.1 Concepto de Pymes

En la Resolución No SC.Q.ICI.CPAIFRS.11.01 de la Superintendencia de compañías (2011), califica como Pymes a las personas jurídicas de acuerdo a las siguientes condiciones:

- Activos totales inferiores a cuatro millones de dólares;
- Valor bruto en ventas anuales inferior a cinco millones de dólares;
- Tengan menos de 200 trabajadores (personal ocupado). (pág. 2).

El Servicio de Rentas Internas (SRI), señala:

Se conoce como PYMES al conjunto de pequeñas y medianas empresas que de acuerdo a su volumen de ventas, capital social, cantidad de trabajadores, y su nivel de producción o activos presentan características propias de este tipo de entidades económicas. Por lo general en [el Ecuador] las pequeñas y medianas empresas que se han formado realizan diferentes tipos de actividades económicas destacándose las siguientes:

- Comercio al por mayor y al por menor.
- Agricultura, silvicultura y pesca.
- Industrias manufactureras.
- Construcción.
- Transporte, almacenamiento, y comunicaciones.
- Bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas.
- Servicios comunales, sociales y personales. (SRI, s.f).

Ecuapymes manifiesta:

Las Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes) constituyen el motor de desarrollo social de toda economía, (...) Al contar con estructuras más pequeñas se pueden adaptar fácilmente a los requerimientos del mercado, sin embargo, también tienen que enfrentar por obstáculos propios de la administración, limitaciones en el área tecnológica, así como en la adaptación a las leyes, que definen el marco legal en el que deben desenvolverse. (Ecuapymes, s.f).



1.3.2 Breve historia de las Pymes en el Ecuador.

A mediados del siglo XX, en el Ecuador las Pymes eran consideradas como “republicanas”, debido a la exportación en mayor magnitud de productos primarios como el cacao, banano y petróleo; sin embargo, constituían la principal fuente de ingresos para el país.

A partir de 1950, aparecen las primeras Pymes de origen familiar, dedicadas exclusivamente a actividades textiles (cuero-calzado), de confección, papel e imprenta y minerales no metálicos, principalmente en talleres artesanales y personales.

Desde 1972, las Pymes realizaron un proceso de aprendizaje, logrando importantes avances; sin embargo, el proteccionismo estatal estancó al sector industrial, conllevando a muchos empresarios a mejorar únicamente su productividad y competitividad, aunque continuaban exportando productos primarios.

En la crisis de los 80, el Ecuador no cumple con el pago de la deuda externa y se declara en mora, produciendo un saldo negativo en la balanza de pagos y un déficit presupuestario, situación que provocó una recesión en la economía ecuatoriana, deteriorando el ingreso económico de las familias y empresas. Las nuevas políticas económicas implementadas por el gobierno encaminaron a un nuevo modelo de desarrollo, pero no mejoró la crisis económica, más bien la agudizó.

Más adelante en 1999, la crisis financiera provocada por la devaluación del sucre, empieza a preocupar la supervivencia y estabilidad interna de las empresas familiares; comenzando la evolución de las Pymes, con diversos retos como: ofrecer productos variados a los mejores precios, incorporar tecnología, mejorar su calidad (eficiencia y efectividad) y replantear sus estructuras para crecer en el mercado.

Actualmente, las Pymes son de vital importancia en la economía ecuatoriana, debido a que proveen bienes y servicios a las grandes empresas, tienen gran porcentaje de fuerza laboral, requieren menos inversión, utilizan insumos nacionales en gran magnitud y su estructura se adapta fácilmente a los cambios de la economía.



1.3.3 Características de las Pymes

Entre las características más relevantes están las siguientes:

- Se adaptan con mayor facilidad a los requerimientos del mercado.
- La mayoría utilizan mano de obra directa.
- La financiación obtenida proviene en mayor porcentaje de fuentes internas (propios dueños) y en menor proporción de fuentes externas (préstamos bancarios).
- Cuentan con gran porcentaje de fuerza laboral en casi todos los sectores económicos.
- La mayoría de sus productos abastecen el mercado nacional y se exportan en menor cantidad.
- Compiten con empresas de características similares.
- No poseen tecnología de punta.

1.3.4 Clasificación de las Pymes

La Superintendencia de Compañías califica a las Pymes de la siguiente manera:

Tabla 11. *Clasificación de las Pymes*

Tamaño de Empresa	Número de empleados	Volumen de ventas	Activos totales
Microempresa	De 1 a 9	Inferior a \$100.000	Inferior a \$100.000
Pequeña	De 10 a 49	\$100.001 - \$1'000.000	\$100.001 - \$750.000
Mediana	De 50 a 199	\$1'000.001 - \$5'000.000	\$750.001 - \$4'000.000
Grande	De 200 en adelante	\$5'000.001 en adelante	\$4'000.001 en adelante

Fuente: (INEC, 2012)

Elaborado por: Autoras

La tabla 11, indica que existen tres variables de clasificación de las Pymes y para determinar a qué categoría pertenecen se tomará en cuenta el volumen de ventas anuales antes del número de empleados.



1.3.5 Las Pymes en el Sector Manufacturero.

Las Pymes son fuentes generadoras de empleo, comercializan bienes y servicios con valor agregado en los diferentes sectores económicos, principalmente en: servicios, comercio e industria manufacturera, garantizando el desarrollo social y aportando positivamente al crecimiento económico del país.

Es importante mencionar, las Pymes han progresado a lo largo de los años, existiendo para el año 2014 más de 78.000 en el Ecuador, distribuidas de acuerdo al sector económico al que pertenecen. Dicho lo anterior, se presenta los siguientes de acuerdo al sistema integrado de consultas (Redatam)⁵:

Tabla 12. Empresas en Ecuador según el tamaño y sector económico en el año 2014.

Sector Económico	Tamaño de empresa			
	Micro	Pymes	Grande	Total
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	83.513	5.817	218	89.548
Explotación de Minas y Canteras	3.127	430	96	3.653
Industrias Manufactureras	60.479	6.949	667	68.095
Comercio	274.653	32.295	1.618	308.566
Construcción	25.247	4.353	169	29.769
Servicios	313.720	28.808	1.485	344.013
T o t a l	760.739	78.652	4.253	843.644

Fuente: Redatam, INEC.

Elaborado por: Autoras.

En el año 2014, existe un gran número de micro (90,17%), seguido de Pymes (9,32%) y en menor porcentaje las grandes empresas (0,50%) en los 6 sectores económicos. Con respecto a la manufactura el 8,84% son Pymes y están inmersas en diversas industrias como: automotriz, alimentos y bebidas, ropa, calzado, entre otras.

Por otra parte, los ingresos percibidos provienen en mayor magnitud de las grandes empresas por su capacidad de producir, a pesar de tener el menor número de establecimientos. Para ilustrar, se incluye la siguiente tabla:

⁵**REDATAM:** es una herramienta para administrar bases de datos de gran volumen como por ejemplo los censos de población y vivienda.



Tabla 13. Ventas totales por sectores económicos en el año 2014.

Sectores Económicos	Ventas totales 2014			
	Micro	Pymes	Grande	Total
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	1,39%	68,66%	29,96%	100%
Explotación de Minas y Canteras	0,13%	4,36%	95,51%	100%
Industrias Manufactureras	0,36%	14,2%	85,42%	100%
Comercio	0,84%	34,15%	65,00%	100%
Construcción	1,24%	30,9%	67,82%	100%
Servicios	1,97%	34,69%	63,35%	100%
T o t a l	1,05%	30,31%	68,65%	100%

Fuente: Redatam, INEC.

Elaborado por: Autoras.

Conforme la tabla 13, en el año 2014, las Pymes se ubican en segundo lugar con 30,31% del total de ventas, constituyendo un pilar fundamental para el funcionamiento de las grandes empresas. Mientras tanto, la industria manufacturera consigue un 14,2% de ventas percibidas por las Pymes, siendo las grandes industrias las que consiguen el mejor nivel de ventas en casi todos los sectores económicos.

Por último, de acuerdo al total de empleados el sector de servicios ocupa el primer lugar, seguido de comercio y manufactura como se visualiza en la siguiente tabla:

Tabla 14. Personal ocupado por sectores económicos en el Ecuador del año 2014.

Sectores Económicos	Personal ocupado			
	Micros	Pymes	Grandes	Total
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	27.989	107.553	71.838	207.380
Explotación de Minas y Canteras	3.255	10.441	29.430	43.126
Industrias Manufactureras	82.667	109.478	215.924	408.069
Comercio	185.453	218.692	205.747	609.892
Construcción	35.900	66.969	67.493	170.362
Servicios	416.363	560.539	714.794	1.691.696
T o t a l	751.627	1.073.672	1.305.226	3.130.525

Fuente: Redatam, INEC.

Elaborado por: Autoras.



En cuanto a las Pymes, ocupan el segundo lugar de acuerdo al número de empleados, a pesar de las limitaciones que tienen frente a las grandes empresas; en cambio, la industria manufacturera con un 10,20% ocupa el tercer lugar dentro de los 6 sectores económicos.

1.3.6 Las Pymes Manufactureras en la ciudad de Cuenca.

La Industria Manufacturera, constituye un papel importante en la ciudad de Cuenca, pues genera plazas de trabajo e ingresos a la economía local, aunque su delimitada competitividad impide el crecimiento en el mercado. Más aun, las Pymes cuencanas son reconocidas por la habilidad de elaborar delicados y finos acabados en diferentes artículos, en especial los sombreros de paja toquilla. (Luis Tobar, 2015).

En cuanto al total de empresas cuencanas, las microempresas y Pymes, abarcan gran parte del mercado en todos los sectores; mientras que las grandes poseen un menor número. A continuación, se detalla la agrupación de los 6 sectores económicos y su división por tamaño de empresa con personal último 2014 del cantón Cuenca:

Tabla 15. Total de empresas del cantón Cuenca para el año 2014.

Sectores Económicos	Tamaño de empresa			
	Micros	Pymes	Grandes	Total
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	1.013	66	1	1.080
Explotación de Minas y Canteras	84	25	-	109
Industrias Manufactureras	4.301	534	41	4.876
Comercio	11.950	1.826	94	13.870
Construcción	898	162	3	1.063
Servicios	17.266	1.366	41	18.673
T o t a l	35.512	3.979	180	39.671

Fuente: Redatam, INEC.

Elaborado por: Autoras.

Conforme a lo expuesto en la tabla 15, existen 39.671 empresas en el año 2014 pertenecientes al cantón Cuenca; siendo uno de los sectores más representativos el de servicios (47,07%), seguido de comercio (34,96%) y manufactura (12,29%). Con respecto a las Pymes de la industria manufacturera,

representan un 10,95% del total de empresas cuencanas del sector (4.876), tomando en cuenta que 447 son pequeñas y 87 medianas empresas.

En resumen, se exhibe gráficamente el porcentaje de empresas correspondientes a la industria manufacturera del cantón en el año 2014:

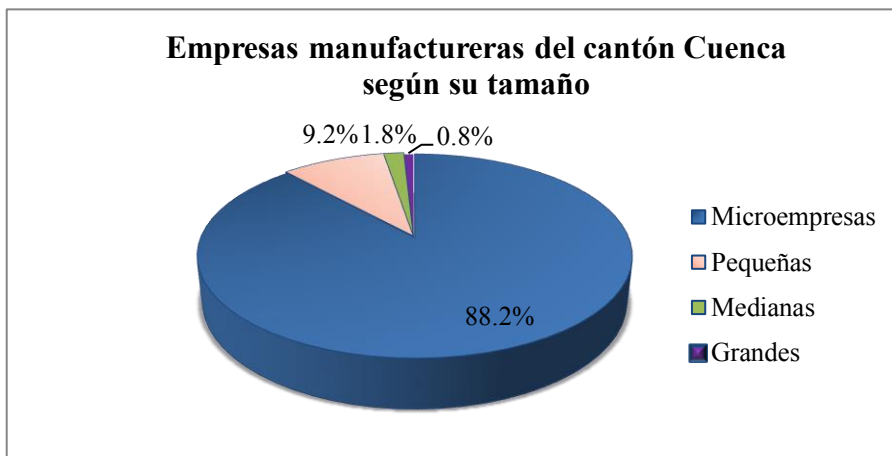


Gráfico 5. Empresas manufactureras del cantón Cuenca según su tamaño

Fuente: Redatam, INEC.

Elaborado por: Autoras

Según el gráfico 5, el mayor porcentaje de empresas cuencanas manufactureras conforman las microempresas (88,2%), mientras que las Pymes representan el 11% y por último las grandes abarcan apenas un 0,8%.

Adicionalmente, el número de establecimientos relacionados con los sombreros de paja toquilla que se encuentran dentro de la fabricación de prendas de vestir excepto prendas de piel, existentes en la ciudad:

Tabla 16. Total de empresas del cantón Cuenca de acuerdo al código CIU 1410.

Código CIU 1410	Tamaño de empresa con personal último 2014					Total
	Micro	Pequeña	Mediana "A"	Mediana "B"	Grande	
Fabricación de prendas de vestir, excepto prendas de piel	1.131	84	2	3	1	1.221

Fuente: Redatam, INEC.

Elaborado por: Autoras



En el año 2014, las Microempresas abarcan más del 90%, mientras que las Pymes representan el 7,3% del total de empresas existentes en el CIU 1410 dedicadas a esta actividad, considerando que son productos elaborados netamente a mano.

La siguiente tabla muestra las ventas totales en porcentajes de la ciudad de Cuenca:

Tabla 17. Ventas totales de acuerdo al tamaño de empresas en el año 2014.

Sector Económico	Ventas totales 2014			
	Micro	Pymes	Grande	Total
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	2,58%	72,74%	24,68%	100%
Explotación de Minas y Canteras	2,04%	97,96%	0,00%	100%
Industrias Manufactureras	0,39%	17,56%	82,05%	100%
Comercio	0,74%	33,49%	65,76%	100%
Construcción	2,46%	74,86%	22,69%	100%
Servicios	1,68%	27,39%	70,93%	100%
T o t a l	0,97%	29,74%	69,30%	100%

Fuente: Redatam, INEC.

Elaborado por: Autoras.

Como se observa en la tabla 17, las Pymes han contribuido de manera notable a la economía en los diferentes sectores económicos de la ciudad de Cuenca, representando el 30% aproximadamente de las ventas totales en el año 2014.

Asimismo, el número promedio de personas que laboran en distintos establecimientos complementan al crecimiento socioeconómico del Ecuador, disminuyendo la tasa de desempleo año tras año y ofreciendo miles de plazas de trabajo en la ciudad.

Por consiguiente, se incluye datos en cuanto al personal ocupado por tamaño de empresa y sector económico:



Tabla 18. Total de empresas de acuerdo al tamaño en el año 2014.

Sector Económico	Tamaño de empresa con personal último 2014			
	Micro	Pymes	Grande	Total
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	567	1.878	191	2.636
Explotación de Minas y Canteras	98	611	-	709
Industrias Manufactureras	7.277	9.421	12.191	28.889
Comercio	10.971	13.162	12.743	36.876
Construcción	1.836	3.077	835	5.748
Servicios	24.127	26.467	31.184	81.778
T o t a l	44.876	54.616	57.144	156.636

Fuente: Redatam, INEC.

Elaborado por: Autoras

Indudablemente, las Pymes en el año 2014 ofrecen un 34,87% de puestos de trabajo; los sectores económicos que tiene más empleados son: servicios (48,46%), comercio (24,1%) y en tercer puesto la manufactura (17,25%).



CAPITULO II



2. DESCRIPCIÓN DEL MODELO EVA Y SUS COMPONENTES.

2.1 El Valor Económico Agregado (EVA).

2.1.1 Historia y actualidad del Valor Económico Agregado.

Desde los años 90, el EVA era una variación de lo que tradicionalmente se llamaba Ingreso o Beneficio Residual, definiéndose este último como la resta entre la utilidad operacional y el costo de capital; aunque la idea de beneficio residual apareció en la literatura de la teoría contable introducida por Church en 1917 y posteriormente por Scovell en 1924. Para 1960, fue contemplada en la literatura de la contabilidad gerencial y en 1970 algunos académicos finlandeses entre ellos Virtanen, lo usaron como un complemento del retorno sobre la inversión, para la toma de decisiones gerenciales. (López, 2000).

En 1989, la firma consultora Stern & Stewart⁶ de Estados Unidos registró como marca el modelo EVA, explicando que para tener éxito en la empresa se necesita directamente de la generación de valor; restando el costo financiero de las utilidades operacionales, para poseer los activos que se utilizaron en el aumento de utilidad.

A partir de 1990, aparece en Latinoamérica el concepto financiero del Valor Económico Agregado (EVA), conocido por sus siglas en inglés *Economic Value Added*; sin embargo décadas atrás, algunos autores ya desarrollaron aproximaciones sobre el modelo.

Alfred Marshall (1890), en su obra *The Principles of Economics* realizó la primera noción del EVA:

Quando un hombre se encuentra comprometido en un negocio, sus ganancias para el año son el exceso de ingresos que recibió del negocio durante el año sobre sus desembolsos en el negocio. La diferencia entre el valor de la planta, los inventarios, etc., al final y al comienzo del año, es tomada como parte de sus entradas o como parte de sus desembolsos, de acuerdo a si se ha presentado un incremento o un decremento del valor. Lo que queda de sus ganancias después de deducir los intereses sobre el capital a la tasa corriente es su beneficio. (López, 2000).

⁶**Stern Stewart:** es una tienda independiente de consultoría de estrategia encargada de la gestión de empresas líderes, proporcionando seguridad a los clientes y empresarios.



Aproximadamente desde 1995, algunas empresas estadounidenses utilizaron el modelo EVA con dos finalidades: la primera, medir la eficiencia en el uso de capital obtenido de fuentes externas y la segunda, analizar la productividad de los activos, permitiéndoles tomar decisiones orientadas a la motivación del personal.

Hasta el año 2000, Stern Stewart trabajaba con más de 200 compañías, desarrollando técnicas, herramientas, métodos y servicios de soporte fundamentales para una efectiva implementación del EVA.

Las primeras empresas en aplicar este método fueron General Motors Corporation y General Electric, para evaluar el desempeño; además, Siemens, Lilly, Unilever, Marriot, consiguieron las siguientes ventajas con esta herramienta:

- Puede aplicarse a cualquier tipo de empresa, no importando su actividad y/o tamaño.
- Su cálculo no requiere de complejidades, siendo por tanto fácil y rápido de comprender y aplicar.
- Permite medir de una forma más precisa la riqueza que se obtiene, desde la perspectiva de los accionistas.
- Permite evaluar cualquier departamento, unidad de negocios o filial de una empresa.
- Es fácilmente comprensible por parte de cualquier directivo o empleado.
- Posibilita una medición altamente efectiva a los efectos de su aplicación como sistema de incentivos monetarios para los directivos y empleados de la organización.
- Evita prácticas cortoplacistas que terminan deteriorando en el mediano y largo plazo la performance de la compañía. (Lefcovich, 2005).

En la actualidad, el Valor Económico Agregado (EVA) es utilizado en los negocios a nivel mundial, permitiendo a las empresas mejorar la gestión e incrementar la verdadera riqueza. Grandes empresas estadounidenses como Coca-Cola, *International Business Machines Corp.* (IBM), *American Telephone and Telegraph* (AT&T) y Quaker consideran este modelo en situaciones como:



- Planes estratégicos.
- Adquisición de otras empresas.
- Mejoras operativas.
- Descontinuación de líneas de productos.
- Evaluación del capital de trabajo.
- Costo del capital.
- Remuneración de sus más altos ejecutivos. (Maldonado Lenis, 2010).

2.1.2 ¿Qué es la creación de valor según varios autores?

Manuel Chu Rubio (2012), en su libro de la creación de valor en las finanzas cita algunas definiciones:

«Una empresa crea valor para sus accionistas cuando la rentabilidad para los accionistas supera al costo de oportunidad exigida a las acciones (el costo de las acciones)», dice Pablo Fernández (2005).

«En el mercado real, usted crea valor obteniendo una rentabilidad de sus capital invertido superior al costo de oportunidad del capital», aseguran Copeland, Koller y Murren (2004).

«Los gerentes crean valor cuando identifican y llevan a cabo inversiones cuyos retornos superan al costo de oportunidad de las empresas, es decir, que debe [n] superar al costo de obtener los fondos» afirman Martin y Petty (2000).

Para Damodaran (2001), el valor de una empresa tiene tres componentes: el primero es la capacidad para generar flujos de fondos de los activos existentes, el segundo es la voluntad de reinvertir para crear futuro crecimiento y el último es que el costo del capital no deba ser alto. «Para crear valor, por tanto, la empresa debe hacer lo siguiente: (a) generar altos flujos de caja de los activos existentes, sin afectar el crecimiento; (b) reinvertir para obtener altos retornos, sin incrementar el riesgo de los activos, sin incrementar el riesgo de los activos, y (c) reducir el costo del financiamiento». (págs. 15-16).



Según Parro et al. (1972), un negocio crea valor cuando:

1. La rentabilidad económica no es igual a la rentabilidad contable. La rentabilidad económica es la generación de flujos de fondos, los cuales no pueden ser maquillados por la contabilidad creativa; en tanto la rentabilidad contable es la relación de datos contables (relación de beneficio contable / recurso contable), esto se visualiza en el verdadero rendimiento económico (creando valores en el negocio: dinero), en tanto el beneficio contable es histórico y normalmente queda registrado en libros.
2. Los recursos utilizados para obtener estos flujos, tienen un costo económico
3. La creación de valor en el negocio se refiere a expectativas futuras, no a referencias pasadas o históricas.
4. En relación con las expectativas, éstas deben estar bien planificadas y fundamentadas para ser realistas y alcanzables, lo que supone un compromiso serio y profundo para poder obtener las metas fijadas; estableciendo mecanismos de seguimiento para cuantificar el logro y corregir las desviaciones.
5. Al crear valor se hace referencia a un futuro, el cual siempre es incierto, por lo que la rentabilidad económica esperada está asociada a un nivel de riesgo que, en la medida de lo posible, hay que controlar, conocer y asumir.
6. Crear valor es parte fundamental de la visión y la misión de toda la organización empresarial y no de unos cuantos colaboradores. Como corolario a la creación de Valor en el Negocio, se debe tener un cambio total y profundo, de mejoramiento continuo, de educación y compromiso que abarque todos los niveles: desde la Junta Directiva, Directores, Gerentes hasta el Personal de toda la organización. (Bonilla, 2010, pág. 57)



2.1.3 Definición de Valor Económico Agregado (EVA).

Carlos López en su trabajo sobre el Valor Económico Agregado (EVA) y Gerencia Basada en Valor (GBV) cita diversas definiciones del EVA:

Para Makelainen (p. 7), el Valor Económico Agregado (EVA) o la Generación de Valor, es un método que sirve para medir la verdadera rentabilidad de una empresa y para dirigirla correctamente desde el punto de vista de los propietarios o accionistas.

El EVA es una medida absoluta de desempeño organizacional que permite apreciar la creación de valor, que al ser implementada en una organización hace que los administradores actúen como propietarios y además permite medir la calidad de las decisiones gerenciales. (Tully, p. 45). (pág. 8).

Oriol Amat (2002), en su libro del Valor Economico Agregado manifiesta:

El EVA podría definirse como el importe que queda una vez que se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad del capital y los impuestos. Por tanto, el EVA considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial. En otras palabras, el EVA es lo que queda una vez que se han atendido todos los gastos satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas. En consecuencia, se crea valor en una empresa cuando la rentabilidad generada supera el costo de oportunidad de los accionistas. (pág. 36).

Ivarth Palacio Salazar (2010), basándose en un artículo publicado por la Universidad Nacional de Colombia explica que:

El Valor Económico Agregado (EVA) o utilidad económica es el producto obtenido por la diferencia entre la rentabilidad de sus activos y el costo de financiación o de capital requerido para poseer dichos activos. [Si bien es cierto] EVA es más que una medida de actuación, es parte de una cultura: la Gerencia del Valor, que es una forma para que todos lo que toman decisiones en una empresa se coloquen en una posición que permita delinear estrategias y objetivos encaminados fundamentalmente a la creación de valor. (págs. 72-73).



En conclusión, el EVA es una medida de desempeño financiera que permite conocer la verdadera rentabilidad de la empresa, muestra la creación de valor para el accionista y ayuda en la toma de decisiones; sin embargo, su aplicación por sí sola no ayuda al crecimiento de la misma, sino necesita complementarse con otros indicadores.

2.1.4 Objetivos del modelo EVA.

Para cubrir los vacíos de los indicadores tradicionales, Oriol Amat implementa objetivos específicos del Valor Económico Agregado:

- Poder calcularse para cualquier empresa y no sólo para las que cotizan en bolsa.
- Poder aplicarse tanto al conjunto de una empresa como a cualquiera de sus partes (centros de responsabilidad, unidades de negocio, filiales, etc.).
- Considerar todos los costos que se producen en la empresa, entre ellos el costo de financiación aportada por los accionistas.
- Considerar el riesgo con el que opera la empresa.
- Desanimar prácticas que perjudiquen a la empresa tanto a corto como a largo plazo.
- Aminorar el impacto que la contabilidad creativa puede tener en ciertos datos contables, como las utilidades, por ejemplo.
- Ser fiable cuando se comparan los datos de varias empresas. (Amat, 2002, pág. 35).

2.1.5 Importancia del modelo EVA.

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

Es una herramienta financiera utilizada principalmente por la gerencia, tiene como objetivo fundamental valorar a las empresas; aunque la mayoría desconocen esta medida por lo que pueden estar destruyendo valor, debido a que se basan únicamente en la utilidad contable.



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

Finalmente, el EVA es más que una medida financiera que no revela solamente un dato, sino más bien trata de estimar la verdadera rentabilidad, una vez deducido el costo del capital.

2.1.6 ¿Cómo se crea valor en el negocio?

Para que una empresa cree valor es necesario de la colaboración de todo el personal, para ello todos los miembros deben comprometerse a generar valor; un aspecto clave en la gestión empresarial es la confianza de las personas que interactúan con la organización, ya sean proveedores, accionistas, directivos, acreedores, entre otros.

Según Abel Cano (2003):

Una empresa genera valor con los recursos que utiliza, cuando obtiene beneficios después de haber pagado el precio por el capital utilizado.

La administración de una empresa deberá cuidar todos los eslabones de la cadena generadora de valor, finanzas, clientes, operación eficiente e innovación. Este proceso es cíclico y su constante modificación garantiza una mejora continua del negocio. Como podemos apreciar, se presentan efectos contables y financieros los cuales son el resultado de la gestión gerencial de la compañía y el acompañamiento que estén recibiendo los actores del proceso; por ello es tan importante una evaluación previa y durante el proceso, para poder así ajustar las variables que están limitando el desarrollo normal de las operaciones de la empresa. (pág. 9).

Federico Bonilla (2010), afirma:

En la creación del Valor del Negocio, (...) No se debe olvidar el mejoramiento continuo y la calidad total, el evitar gastos innecesarios en activos tangibles, y cada vez apostar más por el conocimiento y las nuevas tecnologías de información y comunicación Tics. (pág. 57).

Además para su medición, el mismo autor indica que es necesario:

- Conocer los flujos de fondos (dinero).
- Cuantificar el empleo de los recursos utilizados para la obtención de los flujos monetarios; y
- Medir el riesgo asociado a esas decisiones futuras. (pág. 58).

Se crea valor real para los accionistas:

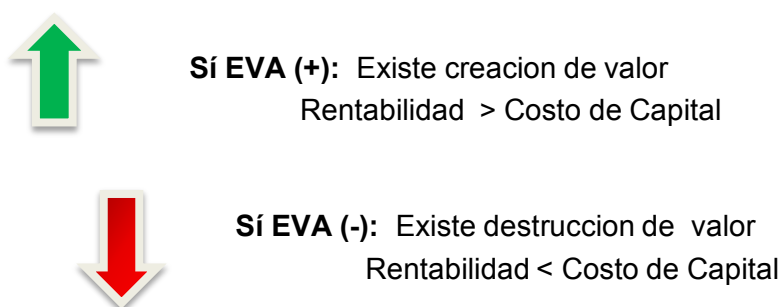


Figura 12. ¿Cuándo crea valor una empresa?

Fuente: Elaboración propia basada en (Cano Morales, 2003) Recuperado de: Revista Semestre Económico, Vol. 6, núm. 12 (2003).

Además, existen dos puntos importantes que toda organización debe tener en cuenta para generar valor:

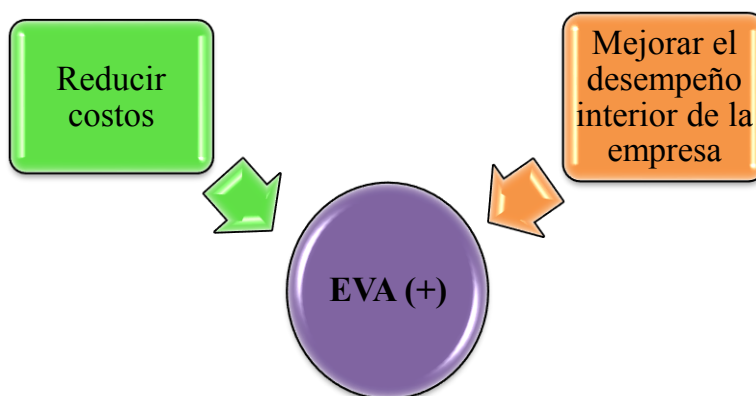


Figura 13. ¿Cuándo el EVA es positivo?

Fuente: Elaboración propia basada en (Cano Morales, 2003) Recuperado de: Revista Semestre Económico, Vol. 6, núm. 12 (2003).



Al mismo tiempo, Abel Cano afirma que para poder cumplir con estos dos puntos mencionados anteriormente se necesita:

- Asignación óptima de los recursos
- Alta productividad
- Respuesta dinámica a los cambios tecnológicos y de mercado. (pág. 9)

2.2 Descripción de los componentes del modelo EVA.

2.2.1 Utilidad antes de intereses y después de impuestos.

La Utilidad antes de intereses y después de impuestos (UAIDI) es importante al momento de valorar una empresa y una de las formas de generar más valor para el accionista es incrementando este componente.

Sin embargo, algunas prácticas de la contabilidad, voluntaria o involuntariamente distorsionan los datos que realmente presenta la empresa, es así que varios autores recomiendan recalcularla de la siguiente manera:

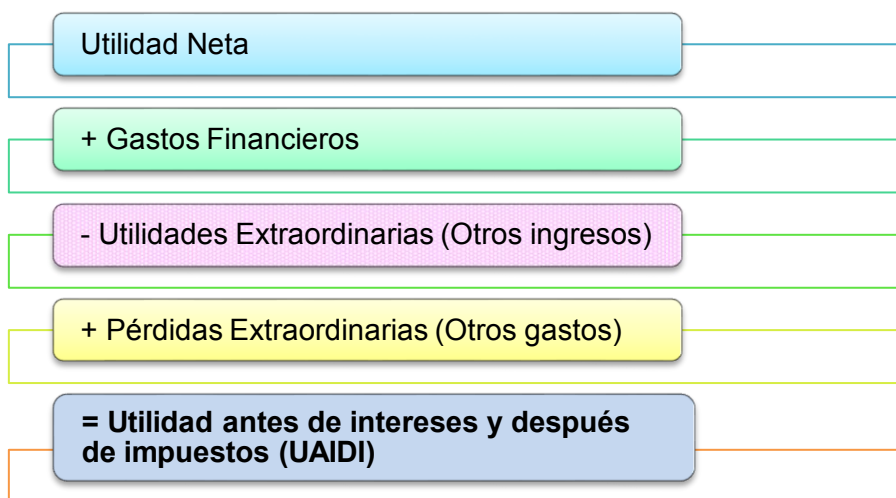


Figura 14. Fórmula para ajustar la UAIDI.

Fuente: Elaboración propia basada en los autores (Vergüi C. & Bendezú M., 2007) de “Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor” Recuperado de: *Industrial Data Revista de Investigación Vol. 10, Núm. 1.*



Partiendo de la figura 14, a la utilidad neta se adicionan los gastos financieros, con el propósito de anular la deducción de éstos, pero no se restan los ingresos financieros por ser parte de la utilidad ordinaria; además, se excluyen las utilidades extraordinarias (otros ingresos), puesto que no están estrechamente vinculadas con las actividades habituales del negocio y se añaden las pérdidas extraordinarias (otros gastos), llegando finalmente a la UAIDI.

Por añadidura, el comportamiento de la utilidad neta puede ser diferente a la UAIDI, por las cuentas implicadas en el cálculo como los gastos financieros, utilidades y pérdidas extraordinarias, es decir depende de la utilidad neta y de las tres variables antes descritas.

Finalmente, Oriol Amat (2002), señala que la UAIDI necesita de ajustes para que el dato sea más preciso y conciso en el entorno económico de la empresa:

- Cuando se calcula el EVA de una misma empresa para varios años, deberá comprobarse que las normas de valoración utilizadas son uniformes en cada uno de los periodos considerados. De no ser así, debería procederse a hacer los ajustes necesarios para que las cuentas sean homogéneas.
- Cuando se compara el EVA de una empresa con el de otras, debe comprobarse que las normas de valoración utilizadas por cada una de las empresas sean uniformes.
- Cuando se utiliza el EVA para fijar incentivos de directivos y empleados de la empresa es imprescindible que los criterios contables este fijados antes del inicio del ejercicio. De esta forma se pueden evitar malentendidos y manipulaciones de la contabilidad para influir en el EVA. (pág. 52).

2.2.2 Capital empleado o invertido.

La segunda variable que incide en el cálculo del EVA, es el capital invertido y una de las formas de crear valor es invertir en activos que rindan por encima del costo ponderado de capital. Generalmente, es la inversión que realiza el accionista en la empresa para el funcionamiento de la misma. Formulándose así:

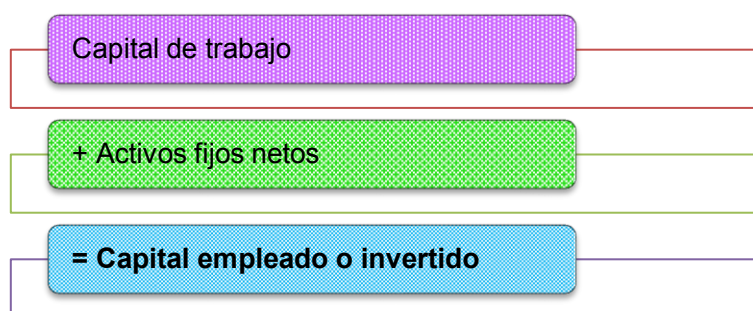


Figura 15. *Fórmula del capital invertido.*

Fuente: *Elaboración propia basada en los autores (Vergíu C. & Bendezú M., 2007) de “Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor” Recuperado de: Industrial Data Revista de Investigación Vol. 10, Núm. 1.*

Como se observa en la figura 15, existen dos elementos que intervienen en este componente:

Capital de trabajo: “el capital de trabajo se refiere a los activos a corto plazo, o circulantes de una empresa. La mala administración del capital de trabajo por lo general lleva a la empresa a dificultades financieras y tal vez a la quiebra” (Besley & Brigham, 2009, pág. 572).

$$\text{Capital de trabajo} = \text{Activos corrientes} - \text{Pasivos corrientes}$$

Según Vergíu C. & Bendezú M. (2007), en la revista de Investigación Industrial Data considera exclusivamente cuentas que intervienen directamente en la generación de recursos como efectivo y equivalentes de efectivo, cuentas y otras cuentas por cobrar sin costo explícito, inventarios, cuentas y otras cuentas por pagar. (pág. 46).

Activos fijos netos: es la inversión de capital permanente que utiliza la empresa para desarrollar sus actividades ordinarias, disminuyendo la depreciación en activos tangibles y amortización en activos intangibles.

En conclusión, para producir bienes y servicios se requiere de capital de trabajo y capital fijo; el primero, es la liquidez que necesita la empresa para operar, el segundo está compuesto por activos tangibles e intangibles que la empresa necesita para producir.



2.2.3 Costo Promedio Ponderado de Capital.

La tercera variable implicada en la creación de valor es el costo promedio ponderado de capital (CPPC) y una de las formas para que una empresa genere más valor es reduciéndolo.

Para Oriol Amat (2002), en su libro del Valor Económico Agregado expresa:

El costo promedio de capital, es el costo promedio de toda financiación que ha obtenido la empresa. [Esta] necesita obtener financiación para sus inversiones (...) interna o externa. Toda financiación, incluido el capital social aportado por los accionistas o la autofinanciación, tiene un costo. Uno de los objetivos que debe alcanzar la política financiera de la empresa es que el costo medio de todas las fuentes de financiación sea lo más reducido posible. Este costo medio se denomina costo de capital y se obtiene con base en la medida ponderada del costo de todos los elementos de capital de la empresa. (pág. 73).

El capital necesario para producir puede ser aportado de dos formas: la primera, internamente a través de los recursos generados por la empresa (patrimonio); la segunda, externamente mediante deuda sujeta a intereses con terceros (pasivo).

Este capital debe generar el volumen de ingresos que al menos cubra los intereses de la deuda y las ganancias que como mínimo piden los socios para no retirarse de la empresa. Dicho lo anterior, las fuentes internas tienen un costo implícito y las fuentes externas un costo explícito.

Es importante mencionar, el riesgo del accionista es mayor que del acreedor, porque la obligación de la empresa con el último persiste, sin importar los resultados que genere; mientras que el primero recibe su compensación económica, una vez cubierta todas las obligaciones en un período determinado. Por lo tanto, la tasa exigida por el accionista debe ser mayor a la tasa de interés contraída por deuda externa.

Así, el CPPC se obtendrá a partir de la siguiente fórmula:

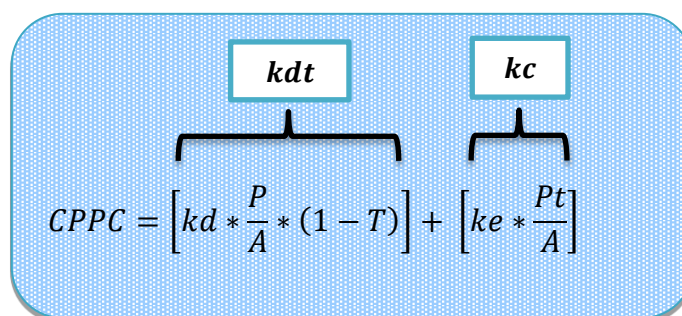

$$CPPC = \left[kd * \frac{P}{A} * (1 - T) \right] + \left[ke * \frac{Pt}{A} \right]$$

Figura 16. Fórmula del CPPC

Fuente: Elaboración propia basada en los autores (Vergíu C. & Bendezú M., 2007) de “Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor” Recuperado de: *Industrial Data Revista de Investigación* Vol. 10, Núm. 1.

Leyenda:

kd: costo de deuda antes de impuestos (tasa de interés referencial).

P/A: (% de deuda) peso que representa la fuente de financiación externa en relación con el total del pasivo. Donde P es pasivo total y A activo total.

T: impuesto a la renta.

ke: costo de patrimonio (tasa implícita ROE-CAPM).

Pt/A: (% de patrimonio) peso que representa la fuente de financiación interna en relación con el total del patrimonio. Donde Pt es Patrimonio y A activo total.

A continuación, se define el costo de la deuda y el costo de capital que componen el CPPC:

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

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

$$kdt = kd (1 - T)$$



Hay que hacer dos consideraciones en relación con el costo de la deuda:

1. Los intereses de la deuda son deducibles de impuestos, ya que el costo debe reducirse con el ahorro de impuestos que genera, conllevando a pagar menos impuestos sobre las ganancias como consecuencia de los gastos financieros producidos.
2. El costo de la deuda se ha de tratar de forma marginal, cuando se utiliza para evaluar inversiones, se supone que si la empresa hace nuevas inversiones, tendrá que aumentar la financiación. A su vez, el costo de la deuda se referirá a la nueva deuda que la empresa tenga que utilizar. (Amat, 2002, pág. 74).

El costo de capital (k_c): conocido también como el costo de financiamiento con fuentes internas, se lo puede definir como la tasa de rendimiento que exige el accionista por invertir en la empresa; una de las variables que intervienen en su cálculo es el costo de patrimonio o tasa implícita (k_e).

A pesar de tener amplios fundamentos teóricos sobre k_e , la determinación de este costo es un trabajo complejo de realizar, porque las empresas estudiadas no cuentan con todas las variables que intervienen en su estimación o aproximación; además, utiliza los mismos criterios en todas las compañías, sin importar el tipo de sector o negocio.

Es necesario aclarar, las Pymes estudiadas no emiten acciones ni transan en bolsa, por lo que se ha visto necesario tomar como referencia dos metodologías que se ajusten al objeto de estudio; la primera, basado en el libro “Finanzas para empresas competitivas” de Diana Mondino & Pendás (2005), porque su aplicación es factible en cualquier tipo de empresa y utiliza información básica de la misma; la segunda, desarrollado por William Sharpe (1964), citado en Elola & Silva (s.f), puesto que incorpora el riesgo del activo en dicha tasa.

1. **Rentabilidad sobre los recursos propios (ROE):** conocida como “*Return on Equity*”, tasa de retorno sobre el patrimonio neto, (...) expresa el porcentaje de beneficios totales que genera la empresa” (Mondino & Pendás, 2005, págs. 88-89).



Estos autores, consideran al ROE como una alternativa para establecer la tasa que exige el accionista por mantenerse en el negocio. Por tanto, es la más concisa para evaluar la rentabilidad del capital, ya que relaciona el beneficio después de impuestos con el patrimonio de la empresa en un período determinado.

$$ke = ROE_{\text{AÑOS}} = \frac{BDT}{K}$$

Figura 17. Fórmula de la Rentabilidad sobre los recursos propios (ROE)

Fuente: Elaboración propia basada en los autores (Mondino & Pendás, 2005) del libro “Finanzas para empresas competitivas” pág. 88

BDT= Beneficio después de impuestos

K= Patrimonio neto

En contraste con lo anterior, el ROE tiene algunas desventajas tales como: no considera el riesgo que asume el inversionista por proporcionar los fondos en dicha empresa, se basa únicamente del valor en libros y no toma en cuenta el valor del dinero en el tiempo.

- 2. Capital Asset Pricing Model (CAPM):** conocido como Modelo de Fijación de Precios de los Activos de Capital “es un modelo propuesto por el Profesor William Sharpe para estimar el precio de un activo de capital (una acción por ejemplo), de acuerdo al riesgo del mismo” (Elola & Silva, s.f, pág. 74).

Este modelo es el más usado por los analistas financieros, para determinar la tasa implícita, en vista de que brinda una relación entre riesgo (β) y rendimiento esperado, tanto del mercado como de un activo teóricamente libre de riesgo, a pesar de los supuestos que utiliza.

Algunos autores han visto la necesidad de ajustar la ecuación clásica de Sharpe, entre los cuales está el Modelo CAPM Modificado, desarrollado por el Profesor Hamada (1972), donde explica: “que el costo de capital tiene una relación directa con el grado de apalancamiento, a través de un beta de empresas apalancadas sistemáticamente más alto que el de empresas sin endeudamiento” (Elola & Silva, s.f, pág. 5).

A continuación, la fórmula matemática del Modelo CAPM Modificado:

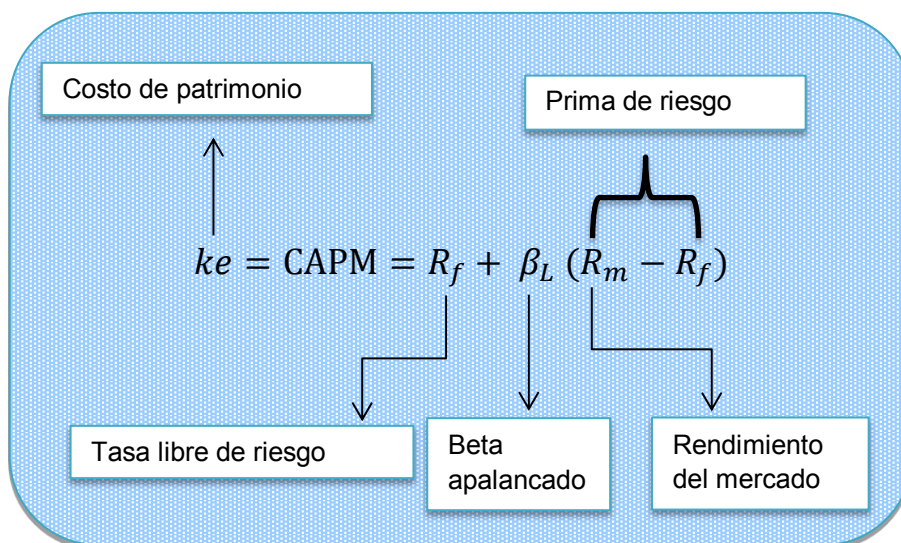


Figura 18: Fórmula del Modelo CAPM Modificado.

Fuente: Elaboración propia basada en los autores (Elola & Silva, s.f) de “Análisis de la relación entre el Beta y el tamaño de las empresas” pág. 6

Leyenda:

Costo de patrimonio (ke): es la tasa de retorno requerida por el accionista; es decir, la rentabilidad que exige el inversionista por destinar los fondos a dicha empresa.

Tasa libre de riesgo (R_f): es la rentabilidad que se obtendrá de una inversión segura, ya sea de bonos, letras, obligaciones o pagarés emitidos por el Tesoro del país en el que se está realizando la inversión.

Beta (β): es una medida de riesgo sistemático que compara la sensibilidad de un activo individual ante el movimiento del mercado o índice de referencia. “ β_L ” es el beta con riesgo de apalancamiento de acuerdo a la estructura de cada empresa.

Se puede distinguir tres tipos de acciones o activos individuales por su beta:

$\beta > 1$ = el activo es más riesgoso que el promedio del mercado.

$\beta = 1$ = el activo posee la misma cantidad de riesgo que el mercado.

$\beta < 1$ = el activo es menos riesgoso que el promedio del mercado.



“Cuando decimos “riesgoso”, nos referimos a su reacción en relación a posibles cambios macroeconómicos, como pueden ser cambios políticos, tasa de interés, de tipo de cambio, de crecimiento o desaceleración económica, etc.” (Elola & Silva, s.f, pág. 6).

Rendimiento de mercado (R_m): es el retorno anual esperado de las acciones analizadas en el mercado.

Prima de riesgo: es la diferencia entre el rendimiento del mercado y la tasa libre de riesgo.

Este modelo también es aplicado en países emergentes y por empresas que no cotizan en bolsa, pues su resultado es el más próximo a la tasa implícita, ya que relaciona el riesgo con el rendimiento, frente a otras metodologías que no lo consideran. Su aplicación es viable mediante el ajuste de las betas, tomando en cuenta los siguientes aspectos:

- Acciones similares o comparables.
- Empresas del mismo sector.
- Tamaño similar.
- Si es que es posible el mismo nivel de endeudamiento.

Supuestos del CAPM:

- Los inversionistas son adversos al riesgo, por lo que necesitan una compensación a través de rendimientos para soportar los riesgos que asumen.
- Existen expectativas homogéneas sobre la rentabilidad y riesgo de los activos, lo que implica que perciben grupos idénticos de oportunidades contando además con la misma información al mismo tiempo.
- Existe un activo libre de riesgo, del que se puede pedir prestado o prestar cantidades ilimitadas a la misma tasa, la libre de riesgo.
- Existe perfecta divisibilidad de activos y el mercado es perfectamente competitivo, por lo que se puede transar cualquier cantidad de un activo. Operaciones puntuales del mercado no afectan el precio de los activos.
- No existen fricciones ni imperfecciones (costos de transacción, información, impuestos, inflación, etc.).



- Se trata de un modelo de un solo periodo y no hay restricciones a la venta corta de activos. (Elola & Silva, s.f, pág. 5).

2.2.4 Cálculo del Valor Económico Agregado.

Para determinar el Valor Económico Agregado, se necesita los tres componentes antes mencionados a través de la siguiente fórmula:



Figura 19. Fórmula del Valor Económico Agregado.

Fuente: Elaboración propia basada en los autores (Vergíu C. & Bendezú M., 2007) de "Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor" Recuperado de: *Industrial Data Revista de Investigación Vol. 10, Núm. 1.*



CAPITULO III



3. APLICACIÓN Y ANÁLISIS DEL MODELO EVA Y SUS COMPONENTES A LAS PYMES DEL SECTOR MANUFACTURERO “SOMBREROS DE PAJA TOQUILLA”

3.1 Cálculo del EVA aplicado a las 4 Pymes utilizando el ROE como una aproximación a la tasa de retorno exigida por el accionista.

En esta sección se aplicará la fórmula del modelo EVA mencionada en el capítulo anterior, con la finalidad de valorar las empresas seleccionadas, utilizando el ROE como primera perspectiva, ya que es la metodología más viable en la valoración de este tipo de empresas, pues toma en cuenta la participación de los socios y calcula la rentabilidad más real a partir de los estados financieros.

3.1.1 Serrano Hat Export Cía. Ltda.

Paso I. Utilidad antes de Intereses y después de impuestos (UAIDI).

Como primer punto se calcula la UAIDI, para ello se debe ajustar la utilidad neta generada en cada período, sumando los gastos financieros, otros gastos y restando otros ingresos, por ser cuentas que no forman parte de la actividad ordinaria del negocio, como se aprecia en la siguiente tabla:

Tabla 19. UAIDI de la empresa Serrano Hat Export Cía. Ltda.

DETALLE	2014	2013	2012
(=) Utilidad neta	158.145,54	52.756,76	51.745,17
(+) Gastos Financieros	14.159,87	18.322,17	18.460,38
(-) Otros Ingresos	0,00	17.656,86	667,46
(+) Otros gastos	0,00	0,00	0,00
UAIDI	172.305,41	53.422,07	69.538,09

Fuente: Estados Financieros de la empresa SH.

Elaborado por: Autoras.

La empresa Serrano Hat Export Cia. Ltda., analizada desde la utilidad neta generada ha crecido en el período 2013-2012 en US\$ 1.011,59, debido a las ventas del exterior y ventas nacionales en mayor magnitud; mientras en el año 2014 casi triplica su monto, principalmente por sus exportaciones netas frente al 2013. Dicho lo anterior, se presenta el siguiente gráfico:

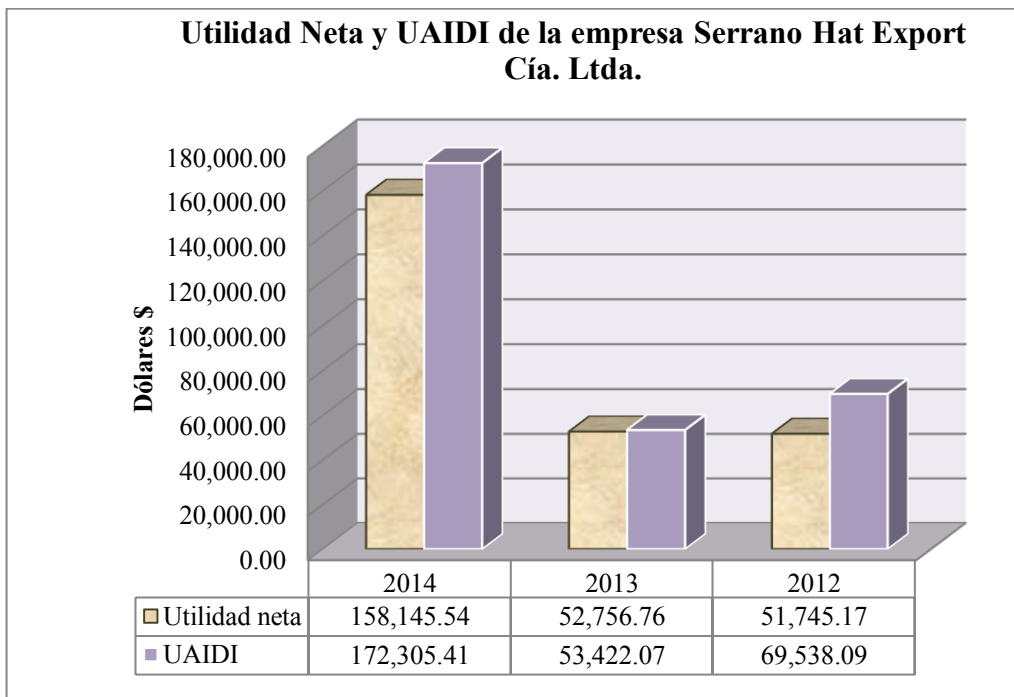


Gráfico 6. Utilidad Neta y UAIDI de la empresa Serrano Hat Cía. Ltda.

Fuente: Estados Financieros de la empresa SH.

Elaborado por: Autoras.

De acuerdo al gráfico 6, la utilidad neta difiere de la UAIDI en los tres períodos analizados; mientras la primera tiende a crecer, la segunda varía de modo diferente. En los años 2013-2012 la UAIDI disminuye, producto de la cuenta otros ingresos que fue de US\$ 17.656,86, adquiridos de actividades que no forman parte del giro ordinario del negocio, ya que en el cálculo del modelo EVA al ser restados disminuye la misma.

En cambio a finales del 2014, la UAIDI crece significativamente en más del 150% frente al 2013, fundamentalmente por mantener su nicho de mercado y conseguir nuevos clientes nacionales e internacionales, conllevando a cumplir los objetivos propuestos de la empresa.



Paso II. Capital invertido.

Vergíu C. & Bendezú M. (2007), en la Revista de Investigación de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos (UNMSM), considera en el cálculo del capital invertido las siguientes cuentas:

Tabla 20. Capital invertido de la empresa Serrano Hat Export Cía. Ltda.

Cuentas	2014	2013	2012
Cuentas por cobrar	89.594,99	37.685,70	96.100,02
Inventarios	823.814,18	720.074,14	720.310,56
Otros activos corrientes	0,00	0,00	0,00
Efectivo y equivalentes de efectivo	200.920,01	191.446,59	96.616,59
Total 1	1.114.329,18	949.206,43	913.027,17
Cuentas por pagar	107.513,64	66.821,31	215.642,47
Total 2	107.513,64	66.821,31	215.642,47
Capital de trabajo (1-2)	1.006.815,54	882.385,12	697.384,70
Activos fijos netos	1.091.599,96	1.139.102,29	1.167.884,23
Capital invertido	2.098.415,50	2.021.487,41	1.865.268,93

Fuente: Estados Financieros de la empresa SH.

Elaborado por: Autoras.

Es necesario conocer que en el capital invertido intervienen cuentas del activo y del pasivo, representada en la tabla 20 por el total 1 y 2 respectivamente; en el año 2013 la empresa Serrano Hat creció en US\$ 36.179,26 en relación al año 2012, primordialmente por la cuenta efectivo y equivalentes de efectivo que tiene en cuentas corrientes locales. Para el año 2014, sube en US\$ 165.122,75 respecto al año 2013, a causa del inventario de sombreros crudos y de sombreros terminados en mayor volumen.

En cuanto al pasivo corriente (total 2), disminuye en el período 2013-2012 en US\$ 148.821,16, principalmente por el pago parcial de las cuentas por pagar; luego en el año 2014 sube en US\$ 40.692,33 frente al año anterior, proveniente de los préstamos de accionistas o socios, ya que en este año la empresa no pudo acceder a un préstamo bancario, por no cumplir los requisitos que exigen las instituciones financieras del Ecuador.



Por otra parte, el capital de trabajo de la empresa muestra una tendencia creciente en los tres períodos, contando con los recursos necesarios para cubrir sus obligaciones; es decir, la empresa puede cubrir todas sus deudas a corto plazo y seguir adquiriendo los insumos necesarios para la producción (ejemplo materia prima). Por consiguiente, se añade un gráfico del capital invertido:

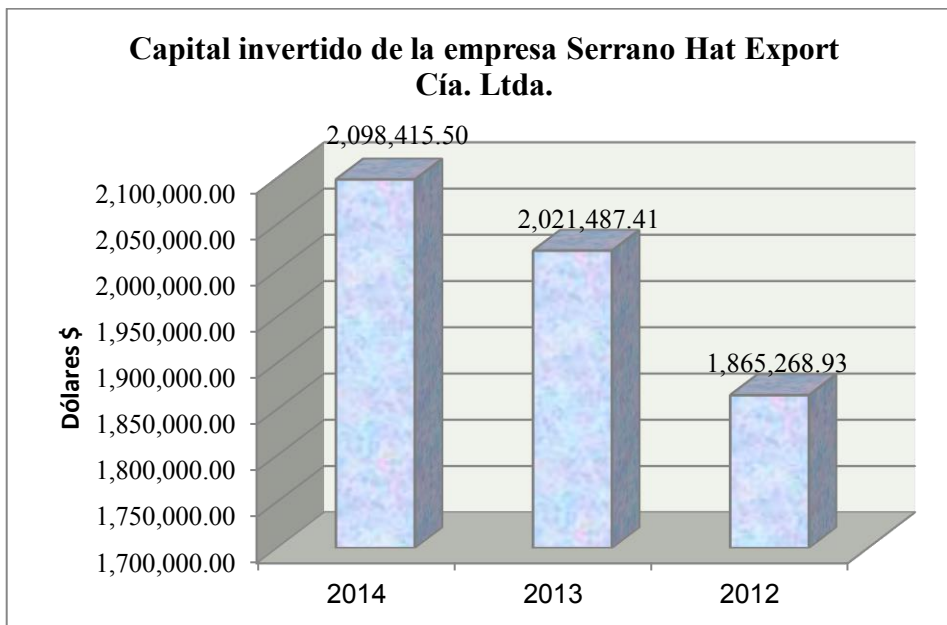


Gráfico 7. Capital invertido de la empresa Serrano Hat Cía. Ltda.

Fuente: Estados Financieros de la empresa SH.

Elaborado por: Autoras.

El capital invertido de la empresa Serrano Hat, crece con el pasar de los años como se observa en el gráfico 7, fundamentalmente por el efectivo en el período 2013-2012, a pesar de que las cuentas por pagar disminuye drásticamente en US\$ 148.821,16, debido a que la empresa realizó el pago de deudas que acarrearba del año anterior; por otra parte, los activos fijos netos reducen su monto por la depreciación que sufren.

Para el período 2014-2013, mantiene la misma tendencia, esencialmente por el crecimiento en mayor magnitud de los inventarios en US\$ 103.740,04, frente a las cuentas por pagar en US\$ 40.692,33; así la empresa, al contar con suficiente capital de trabajo puede continuar con sus operaciones a corto plazo.



Paso III. Cálculo del costo promedio ponderado de capital (CPPC).

Se necesita conocer los datos del estado de situación financiera de la empresa y calcular kdt y kc. Para obtener el costo de la deuda después de impuestos (kdt), primero se obtendrá el % de deuda, es decir la parte que está financiada por terceros aplicando la siguiente fórmula:

Costo de la deuda después de impuestos kdt:

$$\% Deuda_{2014} = \frac{514.884,26}{2.304.773,29} = 22,34\%$$

$$\% Deuda_{2013} = \frac{579.773,92}{2.177.458,84} = 26,63\%$$

$$\% Deuda_{2012} = \frac{633.403,32}{2.176.487,23} = 29,10\%$$

Luego, es necesario conocer cuál es la tasa de interés que la empresa paga por financiarse con deuda externa; para efectos de cálculo se toma en cuenta la tasa de interés activa obtenida del Banco Central del Ecuador; además, se necesita el porcentaje del impuesto a la renta, expuesto a continuación:

Tabla 21. Variables que intervienen en el cálculo de kdt.

Años	Tasa de interés activa referencial	Impuesto a la renta (T)	(1 - T)
2014	9,63%	22%	(1 - 0,22) = 0,78
2013	9,53%	22%	(1 - 0,22) = 0,78
2012	9,53%	23%	(1 - 0,23) = 0,77

Fuente: Elaboración propia basada en estadísticas del Banco Central y SRI.

Continuando con la fórmula del CPPC, se llega a la segunda parte que es el costo de capital (kc) mediante la multiplicación del % de Patrimonio y ke:

Costo de capital kc:

$$\% Patrimonio_{AÑOS} = \frac{Patrimonio}{Activos}$$



$$\% \text{ Patrimonio}_{2014} = \frac{1.789.889,04}{2.304.773,29} = 77,66\%$$

$$\% \text{ Patrimonio}_{2013} = \frac{1.597.684,92}{2.177.458,84} = 73,37\%$$

$$\% \text{ Patrimonio}_{2012} = \frac{1.543.083,91}{2.176.487,23} = 70,90\%$$

Una vez obtenido el % de patrimonio, se calcula la tasa implícita o rendimiento del accionista (ROE), de acuerdo a la siguiente fórmula (véase capítulo 2):

$$k_e = ROE_{Años} = \frac{BDT}{K}$$

$$ROE_{2014} = \frac{158.145,55}{1.789.889,04} = 8,84\%$$

$$ROE_{2013} = \frac{52.756,76}{1.597.648,92} = 3,30\%$$

$$ROE_{2012} = \frac{51.745,17}{1.543.083,91} = 3,35\%$$

Finalmente, el CPPC es la suma entre k_d y k_c ; a continuación, un resumen con las operaciones realizadas anteriormente:

Tabla 22. CPPC de la empresa Serrano Hat Export Cía. Ltda., donde $k_e=ROE$.

Conceptos	2014	2013	2012
% Deuda (Pasivos/Activos)	22,34%	26,63%	29,10%
Tasa de interés activa	9,63%	9,53%	9,53%
Tasa de impuesto a la renta	22%	22%	23%
Costo de la deuda después de impuestos (k_d)	1,68%	1,98%	2,14%
% Patrimonio (Patrimonio/Activos)	77,66%	73,37%	70,90%
Costo de Patrimonio ($k_e=ROE$)	8,84%	3,30%	3,35%
Costo de Capital (k_c)	6,86%	2,42%	2,38%
Costo promedio ponderado (CPPC)	8,54%	4,40%	4,51%

Fuente: Estados Financieros de la empresa SH.

Elaborado por: Autoras.



Para hallar kdt, se multiplica tres variables: % de deuda, tasa de interés activa y $(1 - T)$; del producto entre % de patrimonio y la tasa implícita (ROE) se obtiene kc; la suma de estos dos factores conlleva al CPPC.

Analizando el % de deuda de la empresa Serrano Hat, disminuye en 2,48% en el período 2013-2012, por el pago a terceros en el corto plazo; igualmente, en 4,29% a finales del 2014, debido a que el activo total crece y el pasivo total reduce.

Por otra parte, el % de patrimonio aumenta con el pasar de los años, pues la no repartición de utilidades a los accionistas permite la capitalización de las mismas y se convierten en un aporte económico a favor de la empresa.

Para ilustrar, se presenta gráficamente los dos elementos principales del CPPC

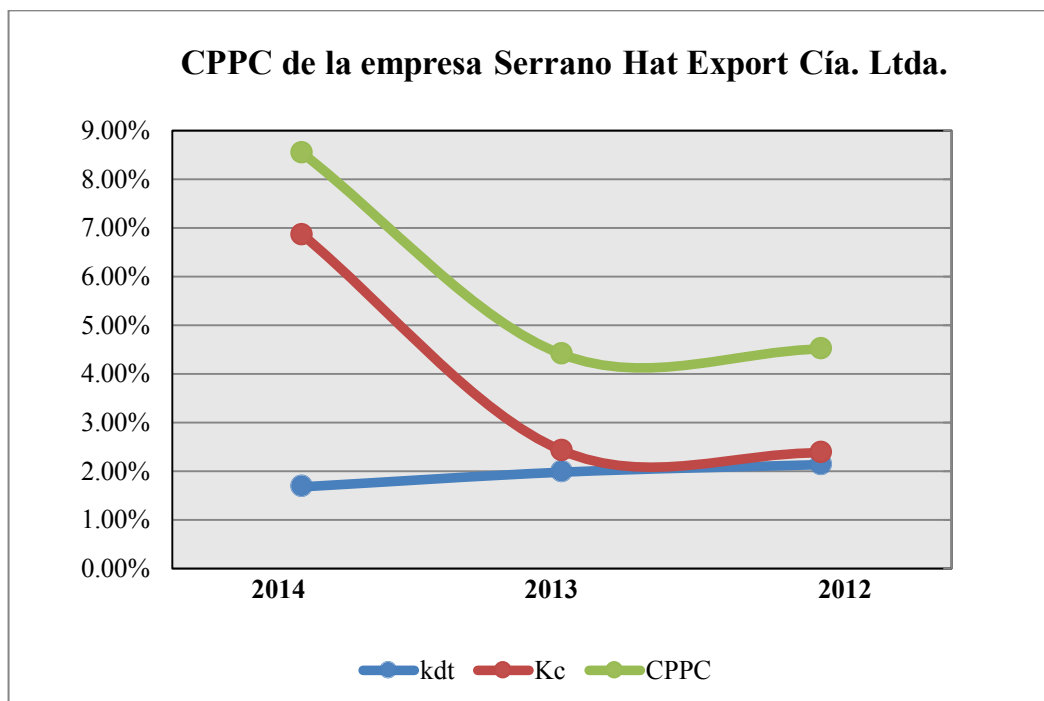


Gráfico 8. CPPC de la empresa Serrano Hat Cía. Ltda.

Fuente: Estados Financieros de la empresa SH.

Elaborado por: Autoras.

Acorde al gráfico 8, el CPPC varía a través de los años, sobresaliendo el costo de capital (kc) al costo de deuda (kdt), de esta manera a la empresa le cuesta más financiar sus activos con capital propio, situación que influye directamente al resultado del valor agregado; teniendo en cuenta que mientras mayor sea el costo ponderado será menor el resultado del EVA.



En cuanto a kdt, muestra una tendencia decreciente durante los años estudiados, lo que significa que la empresa no aprovecha los beneficios que brinda el apalancamiento financiero como por ejemplo la deducción fiscal de intereses.

En cambio, kc aumenta con el pasar de los años, pasando de 2,38% a 2,42% en el período 2013-2012 y de 2,42% a 6,86% en el año 2014, por la tasa implícita (ROE); dicho de otra manera, el mayor costo por financiar sus activos proviene de las fuentes internas.

Paso IV. Cálculo del EVA.

Tabla 23. EVA de la empresa Serrano Hat Export Cía. Ltda., donde $ke=ROE$.

Cuentas	2014	2013	2012
UAIDI	172.305,41	53.422,07	69.538,09
Capital invertido	2.098.415,50	2.021.487,41	1.867.268,93
Costo ponderado de capital	8,54%	4,40%	4,51%
(-) (CCPP * Capital invertido)	179.198,24	88.987,67	84.269,91
(=) Valor Económico Agregado	(6.892,83)	(35.565,60)	(14.731,82)

Fuente: Elaboración propia basada en los autores (Vergüi C. & Bendezú M., 2007) de "Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor" Recuperado de: *Industrial Data Revista de Investigación Vol. 10, Núm. 1.*

Nótese, los tres componentes que intervienen en el cálculo del Valor Económico Agregado de la empresa Serrano Hat Cía. Ltda. presentan el mayor valor en el año 2014. Para ilustrar, se añade el resultado del EVA en los tres períodos:

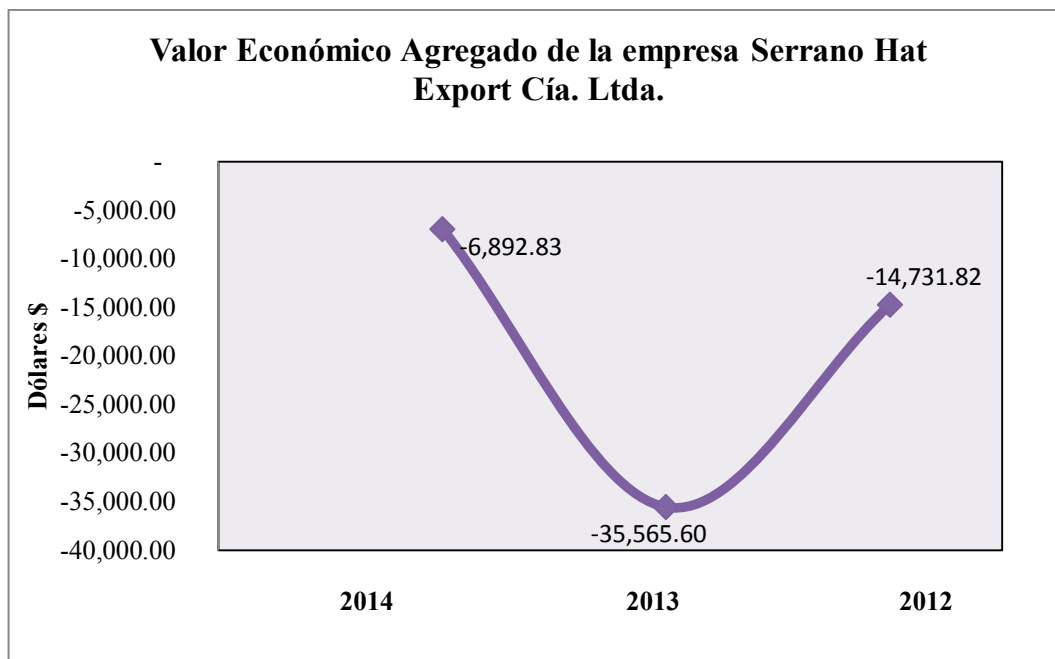


Gráfico 9. EVA de la empresa Serrano Hat Cía. Ltda.

Fuente: Estados Financieros de la empresa SH

Elaborado por: Autoras

Una vez cubierto los costos de financiamiento tanto de fuentes externas (terceros) como de fuentes internas (accionistas), el gráfico 9 indica que la empresa destruye valor en los tres períodos, ya que la rentabilidad de sus activos es inferior al costo ponderado de capital.

Para realizar el análisis se tomará como año base el 2012; es así, la empresa Serrano Hat destruye más valor en el 2013, decreciendo en 141,42% principalmente por el incremento de la cuenta otros ingresos, obtenido de la medición y ajuste de la aplicación de las NIIF que al ser restados de la utilidad neta disminuye la UAIDI.

Ahora bien, la empresa en el año 2014 destruye 53,21% con respecto al año base, a pesar de que las exportaciones netas en sombreros terminados y las ventas nacionales crecieron en menor medida; además la apertura de tres nuevos locales en la ciudad de Cuenca contribuyeron al crecimiento de las ventas. Mientras tanto, el año 2014 destruye menos valor frente a los períodos anteriores, principalmente por la gran demanda del sombrero en diferentes mercados.



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

Cabe resaltar, los socios tienen el mayor control de la empresa, pues en los tres períodos financian más del 70% de los activos; por tanto, a medida que disminuye el % de deuda aumenta el % de patrimonio, desaprovechando las ventajas del apalancamiento financiero.



3.1.2 Exportadora K. Dorfzaun S.A.

Paso I. Utilidad antes de Intereses y después de impuestos (UAIDI).

Tabla 24. UAIDI de la empresa Exportadora K. Dorfzaun S.A.

DETALLE	2014	2013	2012
(=) Utilidad neta	243.685,49	99.748,64	126.678,55
(+) Gastos Financieros	11.697,30	891,60	368,14
(-) Otros Ingresos	0,00	0,00	0,00
(+) Otros gastos	0,00	30.438,73	51.482,79
UAIDI	255.382,79	131.078,97	178.529,48

Fuente: Estados Financieros de la empresa K. Dorfzaun.

Elaborado por: Autoras.

Según la tabla 24, Exportadora K. Dorfzaun S.A. en el año 2013 reduce su utilidad neta en US\$ 26.929,91 frente al período anterior, por el descenso del 5% en sus ventas; además, el crecimiento en gastos de ventas: comisiones, promoción y publicidad; así como administrativos: contratación de personal, mantenimiento y reparaciones de maquinarias, conllevaron al incumplimiento de los objetivos planteados.

Mientras tanto, el período 2014-2013 ha sido positivo para la empresa, puesto que su utilidad incrementa radicalmente en US\$ 143.936,86, debido al crecimiento en un 55% de las exportaciones netas y por establecer nuevos contactos en América Latina como Colombia y Panamá.

Por lo anterior, se incluye un gráfico con los datos tanto de la utilidad neta como de la UAIDI:

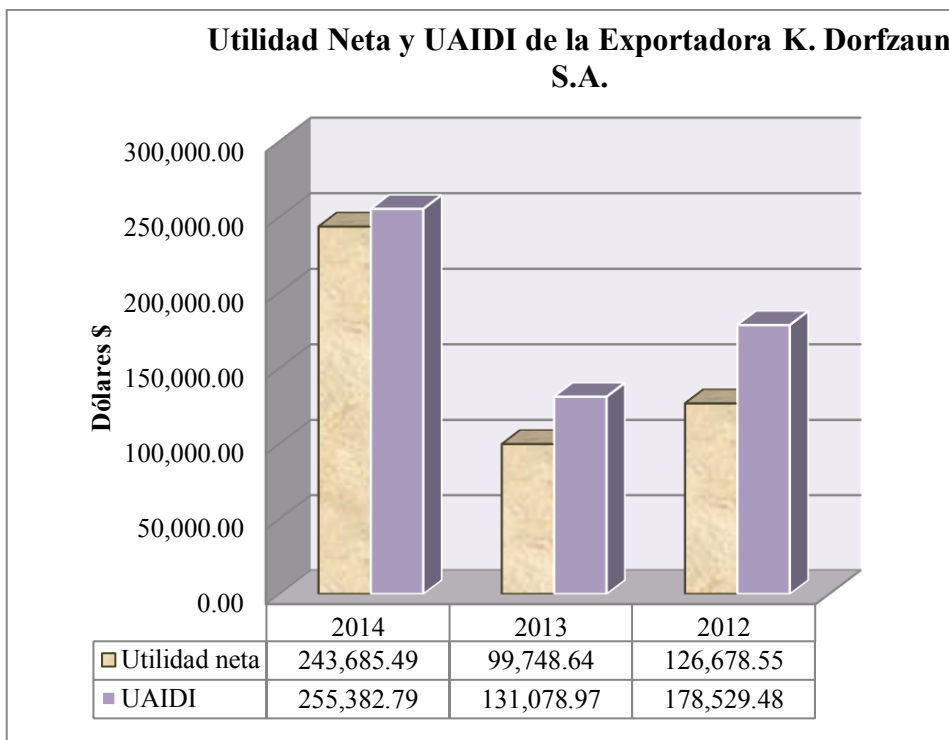


Gráfico 10. Utilidad Neta y UAIDI de la empresa K. Dorfzaun S.A.

Fuente: Estados Financieros de la empresa K. D.

Elaborado por: Autoras.

El gráfico 10, muestra que la UAIDI y la utilidad neta mantienen la misma tendencia; es decir, bajan para el año 2013 y suben para el 2014 especialmente por las ventas tanto locales como del exterior; por lo tanto, la UAIDI depende directamente de la utilidad neta generada.

En el período 2013-2012 disminuye la UAIDI por las ventas y los gastos operacionales; un aspecto importante a rescatar es que se vendieron en mayor volumen los sombreros que añaden más valor agregado (terminados) frente a los otros productos.

Por el contrario, a finales del 2014 incrementa dicha utilidad en US\$ 143.936,86 frente al 2013, por establecer contactos con nuevos mercados en el exterior y la influencia directa de los gastos financieros (comisiones).



Paso II. Capital invertido.

Tabla 25. Capital invertido de la empresa Exportadora K. Dorfzaun S.A.

Cuentas	2014	2013	2012
Cuentas por cobrar	884.003,03	270.388,53	354.590,15
Inventarios	1.400.903,89	1.157.050,10	1.149.774,86
Otros activos corrientes	0,00	0,00	0,00
Efectivo y equivalentes de efectivo	88.520,91	145.535,16	262.192,66
Total 1	2.373.427,83	1.572.973,79	1.766.557,67
Cuentas por pagar	320.851,27	146.931,53	89.262,95
Total 2	320.851,27	146.931,53	89.262,95
Capital de trabajo (1-2)	2.052.576,56	1.426.042,26	1.677.294,72
Activos fijos netos	68.407,72	68.916,75	95.583,05
Capital invertido	2.120.984,28	1.494.959,01	1.772.877,77

Fuente: Estados Financieros de la empresa K. Dorfzaun S.A.

Elaborado por: Autoras.

El activo corriente (total 1) de la empresa difiere en los tres períodos, es así que el año 2013 disminuye con respecto al 2012 por dos motivos: el primero, por la reducción del efectivo y el segundo, por cobrar la deuda a corto plazo que arrastraba de años anteriores; en cambio, el año 2014 aumenta su producción y ventas con respecto al año anterior; pues vende a crédito principalmente a sus clientes del exterior.

El pasivo corriente (total 2) incrementa en 118,4% y 64,6% en los años 2014 y 2013 respectivamente, por la compra a crédito a sus proveedores locales, lo que ayuda a mejorar la producción.

A continuación, se incluye gráficamente los resultados que alcanzó el capital invertido en los tres períodos:

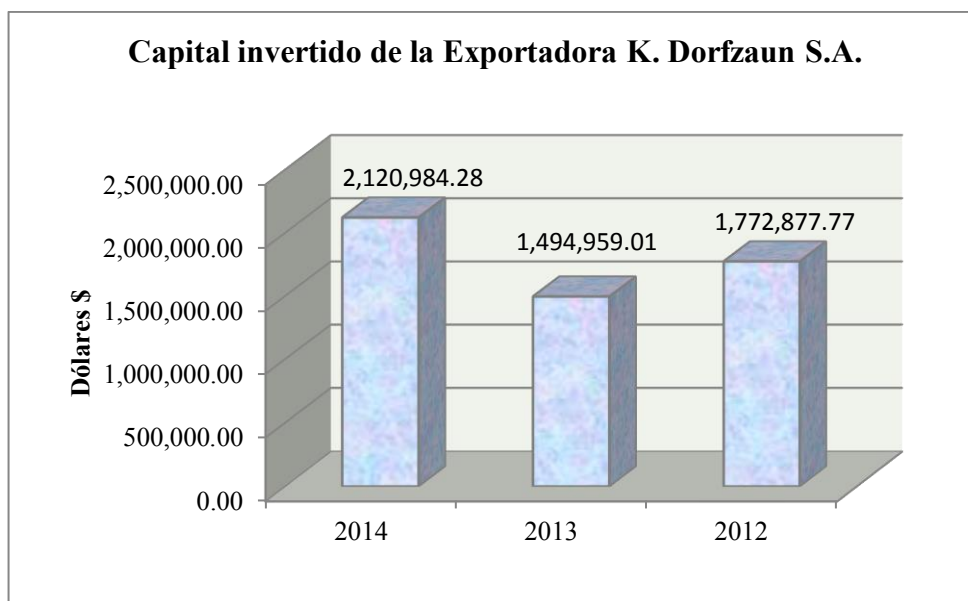


Gráfico 11. Capital invertido de la empresa K. Dorfzaun S.A.

Fuente: Estados Financieros de la empresa K. D.

Elaborado por: Autoras.

A partir del gráfico 11, el capital invertido de la exportadora K. Dorfzaun tuvo altibajos frente al período anterior, reflejando en el 2013 un decrecimiento de US\$ 277.918,76, especialmente por las ventas a crédito. No obstante, a finales del 2014 consigue el mayor capital invertido, producto de las cuentas por cobrar, pues representa el 34,29% del total del activo corriente.

Paso III. Cálculo del Costo Promedio Ponderado (CPPC).

Costo de la deuda después de impuestos kdt:

$$\% Deuda_{2014} = \frac{1.134.278,71}{2.646.313,92} = 42,86\%$$

$$\% Deuda_{2013} = \frac{796.063,21}{2.069.684,35} = 38,46\%$$

$$\% Deuda_{2012} = \frac{839.720,94}{2.011.438,00} = 41,75\%$$

Además del % de deuda, se necesita la tasa de interés activa y la tasa del impuesto a la renta expuesto anteriormente.



Costo de capital kc:

$$\% \text{ Patrimonio}_{2014} = \frac{1.512.035,21}{2.646.313,92} = 57,14\%$$

$$\% \text{ Patrimonio}_{2013} = \frac{1.273.621,14}{2.069.684,35} = 61,54\%$$

$$\% \text{ Patrimonio}_{2012} = \frac{1.171.717,06}{2.011.438,00} = 58,25\%$$

$$ke = ROE_{2014} = \frac{243.685,49}{1.512.035,21} = 16,12\%$$

$$ROE_{2013} = \frac{99.748,64}{1.273.621,14} = 7,83\%$$

$$ROE_{2012} = \frac{126.678,55}{1.171.717,06} = 10,81\%$$

Por lo anterior, se añade una tabla resumen del costo promedio ponderado de capital y sus variables:

Tabla 26. CPPC de la Exportadora K. Dorfzaun S.A. donde $ke=ROE$.

Conceptos	2014	2013	2012
% Deuda (Pasivos/Activos)	42,86%	38,46%	41,75%
Tasa de interés activa	9.63%	9.53%	9.53%
Tasa de impuesto a la renta	22%	22%	23%
Costo de la deuda después de impuestos (kdt)	3.22%	2.86%	3.06%
% Patrimonio (Patrimonio/Activos)	57.14%	61.54%	58.25%
Costo de Patrimonio ($ke=ROE$)	16.12%	7.83%	10.81%
Costo de capital (kc)	9.21%	4.82%	6.30%
Costo promedio ponderado (CPPC)	12.43%	7.68%	9.36%

Fuente: Estados Financieros de la empresa K. Dorfzaun S.A.

Elaborado por: Autoras.



Con respecto al % de deuda, refleja ser menor en 3,28% del año 2013 al 2012, producto del pasivo total; es decir, la empresa disminuye el nivel de independencia frente a sus acreedores. En cambio, el año 2014 supera a los demás años, pues obtiene 42,86% de financiamiento con terceros, por lo que la empresa se financia más con pasivo no corriente, derivado de las provisiones por beneficios a los empleados.

Por otro lado, el % de patrimonio pasa de 58,25% a 61,54% en el año 2013, esencialmente por la utilidad del ejercicio; luego a finales del 2014, indica un descenso leve del 4% por el mayor crecimiento del activo total frente al patrimonio total, llevando a que en los tres períodos, la estructura de capital esté financiada en mayor magnitud por el patrimonio.

Para ilustrar, se presenta las dos variables principales y el resultado del CPPC:

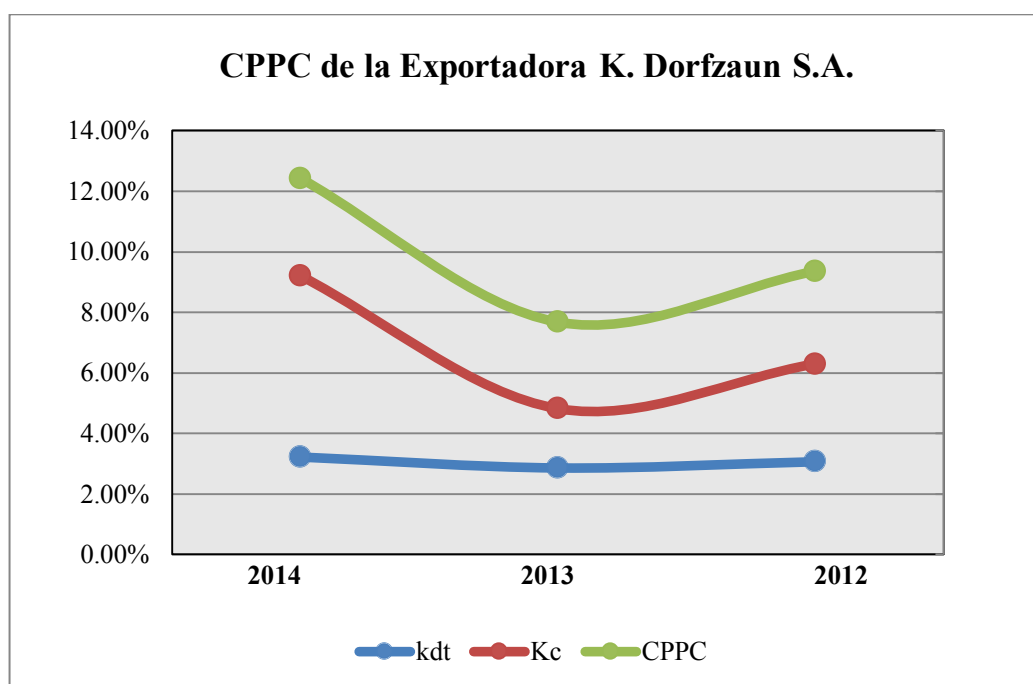


Gráfico 12. CPPC de la empresa K. Dorfzaun S.A.

Fuente: Estados Financieros de la empresa K. Dorfzaun.

Elaborado por: Autoras.

Ciertamente, la empresa K. Dorfzaun indica que tiene un costo de financiamiento que supera el 7% en los períodos estudiados, principalmente por el costo de capital (gráfico 12).



Ahora bien, la variable kdt varia de un año a otro, reflejando ser menor en el 2013 con respecto al 2012, debido al % de deuda que conservó la empresa; no obstante, a finales del 2014 incrementa levemente en 0,36 puntos porcentuales, a causa del financiamiento externo.

Del mismo modo, la variable kc decrece en el año 2013 en 1,48 puntos porcentuales, producto de las utilidades generadas por la empresa y por la tasa implícita. A finales del 2014, este costo casi se duplica frente al período anterior, primordialmente por el costo de patrimonio.

Paso IV. Cálculo del EVA.

Tabla 27. EVA de la Exportadora K. Dorfzaun S.A., donde $ke=ROE$.

Cuentas	2014	2013	2012
UAIDI	255.382,79	131.078,97	178.529,48
Capital invertido	2,120,984.28	1,494,959.01	1,772,877.77
Costo ponderado de capital	12.43%	7.68%	9.36%
(-) (CPPC * Capital invertido)	263,597.38	114,792.22	165,965.61
(=) Valor Económico Agregado	(8,214.58)	16,286.74	12,563.87

Fuente: Elaboración propia basada en los autores (Vergüi C. & Bendezú M., 2007) de “Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor” Recuperado de: Industrial Data Revista de Investigación Vol. 10, Núm. 1.

Los tres componentes analizados en el cálculo del modelo EVA ayudan a encontrar la verdadera utilidad económica. En el siguiente gráfico, se observa la tendencia de los resultados del valor agregado de la Exportadora K. Dorfzaun:

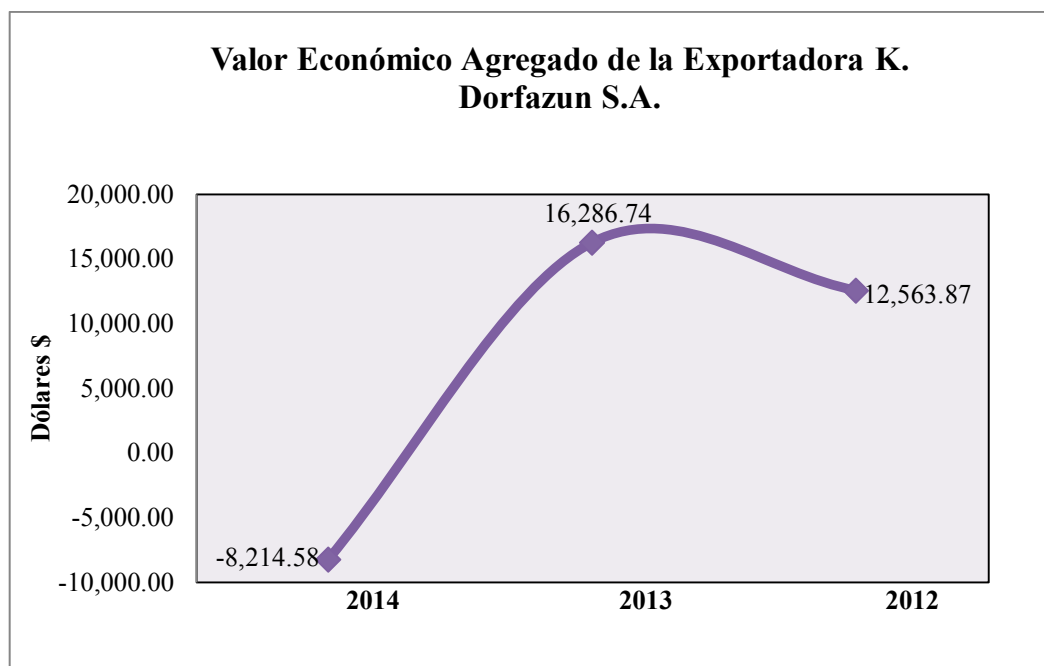


Gráfico 13. EVA de la Exportadora K. Dorfzaun S.A.

Fuente: Estados Financieros de la Exportadora K. D.

Elaborado por: Autoras.

En el gráfico 13, la empresa genera valor en los años 2013-2012, puesto que la rentabilidad de los activos supera al costo promedio de capital; sin embargo, en el 2014 muestra un valor negativo, destruyendo valor para el accionista frente a los períodos anteriores.

A finales del 2013 crece en 29,6% su valor agregado frente al año base (2012), a pesar del descenso en un 5% de las ventas, así como el incremento de los gastos en publicidad & comisiones, contratación de personal y reparación de maquinarias, situación que no influyó directamente en la generación de valor, pues la mejor combinación en el costo de financiamiento, conllevó a que la empresa obtenga el mejor resultado.

Por el contrario, existe una destrucción de valor en 34,6% en el año 2014, fundamentalmente por el aumento en casi 3 puntos porcentuales del CPPC; sin embargo, la eficiencia en el uso de capital invertido para generar utilidades, no alcanzó a que la empresa obtenga un mayor resultado que el año base. En relación con el año anterior, disminuye en 150,4%, principalmente por el costo de patrimonio (ke).



3.1.3 Homero Ortega Peñafiel e Hijos Cía. Ltda.

Paso I. Utilidad antes de Intereses y después de impuestos (UAIDI).

Tabla 28. UAIDI de la empresa Homero Ortega Cía. Ltda.

DETALLE	2014	2013	2012
(=) Utilidad neta	232.038,98	106.348,24	79.831,47
(+) Gastos Financieros	147.074,18	0,00	8.386,28
(-) Otros Ingresos	0,00	0,00	0,00
(+) Otros gastos	0,00	0,00	0,00
UAIDI	379.113,16	106.348,24	88.217,75

Fuente: Estados Financieros de la empresa HOP.

Elaborado por: Autoras.

Según la tabla 28, la utilidad neta de la empresa Homero Ortega tiene tendencia creciente, en vista de que sus utilidades en el año 2013, se incrementaron levemente en US\$ 26.516,77 con respecto al año 2012, principalmente por el nivel de ventas y otros intereses generados de actividades ordinarias del negocio; después en el período 2014-2013 crece considerablemente en US\$ 125.690,75 debido a sus ventas tanto nacionales como extranjeras.

Sin embargo, si la empresa desea saber si está creando valor no debe basarse únicamente en la utilidad neta, sino más bien necesita conocer la UAIDI y obtener la verdadera utilidad económica (EVA).

Para explicar la tendencia que alcanzó la utilidad neta y la UAIDI se añade el siguiente gráfico:

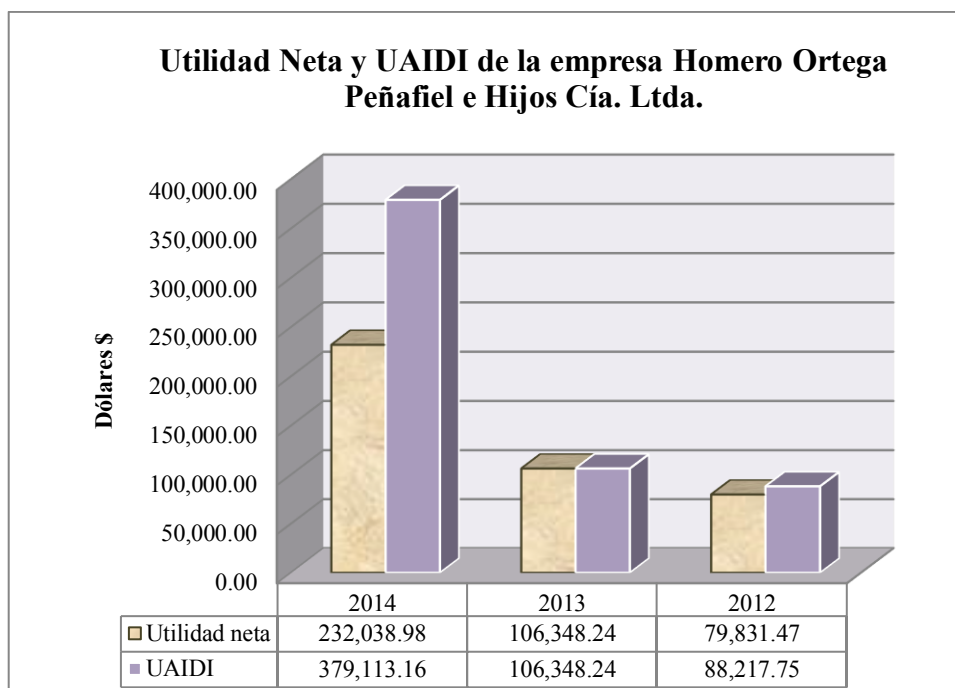


Gráfico 14. Utilidad Neta y UAIDI de la empresa Homero Ortega Cía. Ltda.

Fuente: Estados Financieros de la empresa HOP.

Elaborado por: Autoras.

El gráfico 14, muestra que la UAIDI es mayor a la utilidad neta, a excepción del 2013, por no incurrir en gastos financieros; en cambio a finales del 2014, la empresa genera una utilidad de US\$ 379.113,16, especialmente por comisiones que representan el 78% del total de gastos financieros.

Conviene mencionar, a pesar de que la empresa tiene una cantidad significativa de gastos financieros en el año 2014, está no afecta de manera directa a la utilidad neta, debido a la gestión de ventas que desempeña en el país y por sus clientes del exterior.



Paso II. Capital invertido.

Tabla 29. Capital invertido de la empresa Homero Ortega Cía. Ltda.

Cuentas	2014	2013	2012
Cuentas por cobrar	109.222,43	88.391,43	168.480,75
Inventarios	259.654,21	194.887,99	379.656,16
Otros activos corrientes	0,00	1.078,37	0,00
Efectivo y equivalentes de efectivo	376.801,05	340.222,43	111.838,48
Total 1	745.677,69	624.580,22	659.975,39
Cuentas y otras cuentas por pagar	55.481,00	19.269,04	28.358,57
Total 2	55.481,00	19.269,04	28.358,57
Capital de trabajo (1-2)	690.196,69	605.311,18	631.616,82
Activos fijos netos	83.109,19	95.406,58	114.149,90
Capital invertido	773.305,88	700.717,76	745.766,72

Fuente: Estados Financieros de la empresa HOP.

Elaborado por: Autoras.

El activo corriente (total 1) de la empresa Homero Ortega, disminuye en el año 2013 en US\$ 35.395,17 frente al 2012, por dos razones: el cobro de deudas pendientes y el mayor volumen de ventas al contado, reflejado en la rotación de inventarios. Igualmente ocurre con el pasivo corriente (total 2), principalmente por el pago a proveedores locales.

Después en el año 2014, tanto el activo como el pasivo corriente (total 1-2) crecieron frente al 2013, a razón de la producción, pues la compra de materia prima conlleva a un mayor endeudamiento con proveedores en el corto plazo, representando algo positivo para la empresa por tener un buen respaldo en inventarios; de esta manera cumplen con su perspectiva de expandirse en nuevos mercados.

Por lo anterior, se ilustra el capital invertido en los tres períodos:

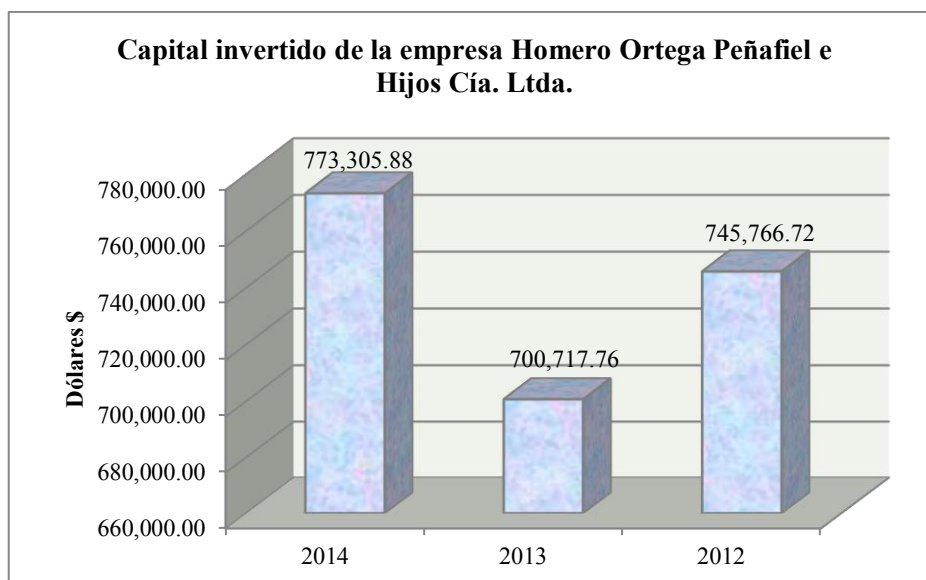


Gráfico 15. Capital invertido de la empresa Homero Ortega Cía. Ltda.

Fuente: Estados Financieros de la empresa HOP.

Elaborado por: Autoras.

El capital invertido de la empresa Homero Ortega muestra altibajos, siendo el mayor valor en el año 2014, ya que crece en 10,36% frente al año anterior, fundamentalmente por la producción y ventas al contado. El año 2013, reduce en 6% con respecto al año 2012, básicamente por las obligaciones que tiene con terceros en el corto plazo, a su vez la depreciación que sufren los activos fijos, conlleva a la caída de dicho capital.

Paso III. Cálculo del costo promedio ponderado de capital (CPPC).

Costo de la deuda después de impuestos kdt:

$$\% Deuda_{2014} = \frac{455.897,83}{890.474,10} = 51,20\%$$

$$\% Deuda_{2013} = \frac{459.165,73}{766.152,65} = 59,93\%$$

$$\% Deuda_{2012} = \frac{534.095,84}{821.704,11} = 65\%$$

Después de calcular el % deuda, se utilizará la tasa de interés activa y el respectivo impuesto a la renta, proceso explicado anteriormente.



Costo de capital kc:

$$\% \text{ Patrimonio}_{2014} = \frac{434.576,27}{890.474,10} = 48,80\%$$

$$\% \text{ Patrimonio}_{2013} = \frac{306.986,92}{766.152,65} = 40,07\%$$

$$\% \text{ Patrimonio}_{2012} = \frac{287.608,27}{821.704,11} = 35\%$$

$$ke = ROE_{2014} = \frac{232.038,98}{434.576,27} = 53,39\%$$

$$ROE_{2013} = \frac{106.348,24}{306.986,92} = 34,64\%$$

$$ROE_{2012} = \frac{79.831,47}{287.608,27} = 27,76\%$$

La siguiente tabla muestra un resumen con las operaciones realizadas anteriormente:

Tabla 30. CPPC de la empresa Homero Ortega Peñafiel e Hijos Cía. Ltda.

Conceptos	2014	2013	2012
% Deuda (Pasivo total/Activo total)	51,20%	59,93%	65,00%
Tasa de interés activa	9,63%	9,53%	9,53%
Tasa de impuesto a la renta	22%	22%	23%
Costo de la deuda después de impuestos (kdt)	3,85%	4,45%	4,77%
% Patrimonio (Patrimonio/Activos)	48,80%	40,07%	35,00%
Costo de patrimonio (ke=ROE)	53,39%	34,64%	27,76%
Costo de Capital (kc)	26,06%	13,88%	9,72%
Costo promedio ponderado (CPPC)	29,90%	18,34%	14,49%

Fuente: Estados Financieros de la empresa HOP.

Elaborado por: Autoras.



Con respecto al % de deuda, disminuye en 5,07 puntos porcentuales durante el período 2013-2012, puesto que la empresa pagó la deuda que mantenía con terceros en el corto plazo; asimismo, el año 2014 en 8,73 puntos porcentuales, porque el activo total crece y el pasivo total disminuye.

En cambio, el % de patrimonio aumenta con el pasar de los años, fundamentalmente por las utilidades del ejercicio, siendo el mayor valor en el año 2014. Por consiguiente, se añade el comportamiento de las dos variables que intervienen en el CPPC y el resultado del mismo:

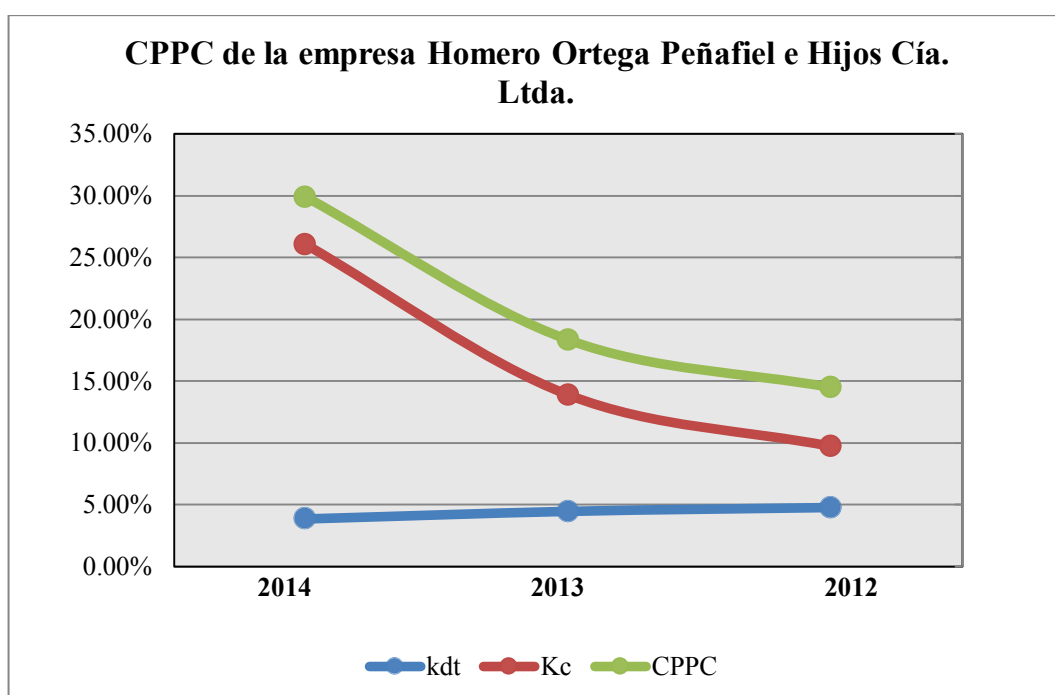


Gráfico. CPPC de la empresa Homero Ortega Peñafiel e Hijos Cía. Ltda.

Fuente: Estados Financieros de la empresa HOP.

Elaborado por: Autoras.

El CPPC de la empresa incrementa con el pasar de los años, pasando de 14,49% a 18,34% en el período 2013-2012 y de 18,34% a 29,90% en el 2014-2013, debido al mayor porcentaje que existe en kc.

En cuanto a kdt, decrece en los años estudiados, producto del % de deuda; es decir, pasó de 65% a 51,20% durante el período 2012-2014; mientras tanto, kc muestra una tendencia creciente en todos los años, a causa de la tasa implícita o rentabilidad que tiene el inversionista por proporcionar capital; por lo tanto, su compensación se basa en las utilidades generadas por la empresa.



Paso IV. Cálculo del EVA.

Tabla 31. EVA de la empresa Homero Ortega Cía. Ltda., donde $ke=ROE$.

Cuentas	2014	2013	2012
UAIDI	379.113,16	106.348,24	88.217,75
Capital invertido	773.305,88	700.717,76	745.766,72
Costo ponderado de capital	29,90%	18,34%	14,49%
(-) (CPPC* Capital invertido)	231.245,85	128.481,88	108.024,41
(=) Valor Económico Agregado	147.867,32	-22.133,65	-19.806,67

Fuente: Elaboración propia basada en los autores (Vergüi C. & Bendezú M., 2007) de "Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor" Recuperado de: *Industrial Data Revista de Investigación Vol. 10, Núm. 1.*

En el período 2013-2012 el componente que influye directamente en el resultado del EVA es el CPPC como se observa en la tabla 31; para ilustrar, la tendencia que tiene en los tres períodos se exhibe el siguiente gráfico:

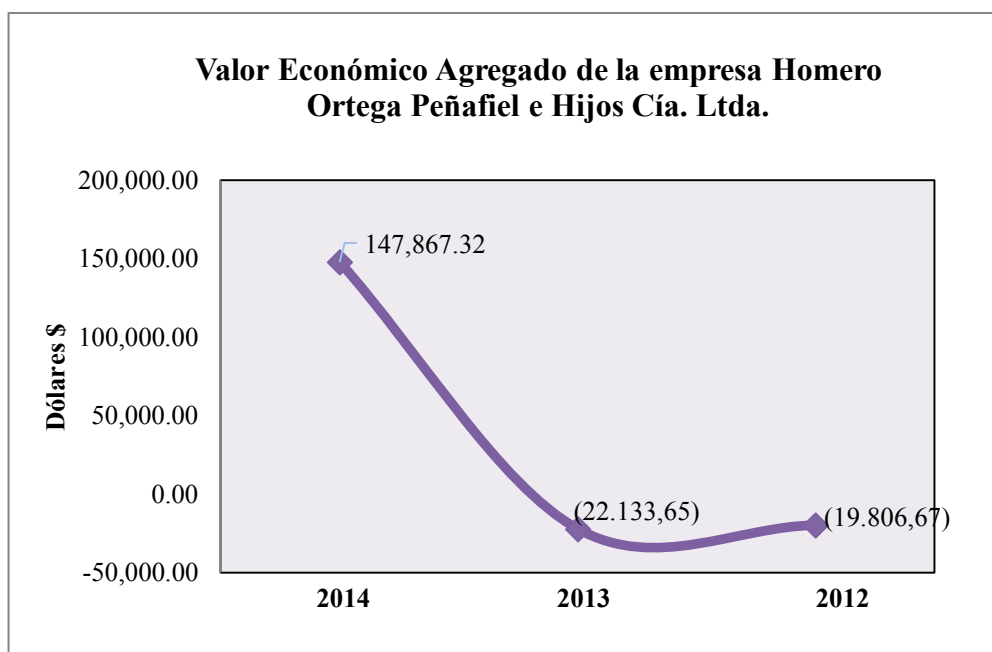


Gráfico 16. EVA de la empresa Homero Ortega Cía. Ltda.

Fuente: Estados Financieros de la empresa HOP.

Elaborado por: Autoras.



UNIVERSIDAD DE CUENCA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

La empresa Homero Ortega destruye valor en el período 2013-2012 y a finales del 2014 alcanza un valor agregado de US\$ 147.867,32, obteniendo el mejor resultado frente a las empresas estudiadas; a pesar de tener un elevado costo ponderado de capital.

En el 2013 decrece alrededor de 12 puntos porcentuales frente al año base (2012), lo que expresa una destrucción de valor para los accionistas en US\$ 2.326,98, principalmente por el aumento del CPPC en casi 4 puntos porcentuales; es decir, la empresa paga un costo de financiamiento con capital propio mayor al de deuda. Si bien es cierto, obtuvo resultados positivos en sus utilidades, pero al calcular la verdadera rentabilidad pierde valor; dado que el EVA no se basa únicamente en dicha utilidad.

En cambio, el año 2014 obtiene un EVA positivo, superando significativamente en 846,55% al año base, como consecuencia del crecimiento de dos componentes: UAIDI, derivado de las ventas en el exterior y el capital invertido, por la cuenta efectivo y sus equivalentes, considerando que la empresa vende más al contado que a crédito. Comparado con el año anterior, sobresale en 768,06% primordialmente por las utilidades generadas, cumpliendo los objetivos planteados por la empresa.



3.1.4 Rafael Paredes Sempértegui e Hijos Cía. Ltda.

Paso I. Utilidad antes de Intereses y después de impuestos (UAIDI).

Tabla 32. UAIDI de la empresa Rafael Paredes Sempértegui e Hijos Cía. Ltda.

DETALLE	2014	2013	2012
(=) Utilidad neta	9.017,15	3.822,78	9.783,02
(+) Gastos Financieros	15.288,14	5.246,69	12.250,19
(-) Otros Ingresos	0,00	0,00	0,00
(+) Otros gastos	0,00	4.995,70	2.851,27
UAIDI	24.305,29	14.065,17	24.884,48

Fuente: Estados Financieros de la empresa RP.

Elaborado por: Autoras.

Evidentemente, la compañía pasa de obtener una utilidad neta de US\$ 9.783,02 a US\$ 3.822,78 a fines del 2013, básicamente por dos motivos: el primero la disminución de las ventas en el exterior y el segundo la apertura de pequeños almacenes en la ciudad ofertando productos similares.

Para el año 2014, dicha utilidad casi se triplica frente al año anterior producto de la gestión en ventas, consiguiendo nuevos mercados y manteniendo el nivel de visitas en el museo; además, la aparición de la cuenta gastos no deducibles locales le suma a la utilidad y es así que crece considerablemente.

En cuanto a la UAIDI, difiere drásticamente frente a la utilidad neta como se observa a continuación:

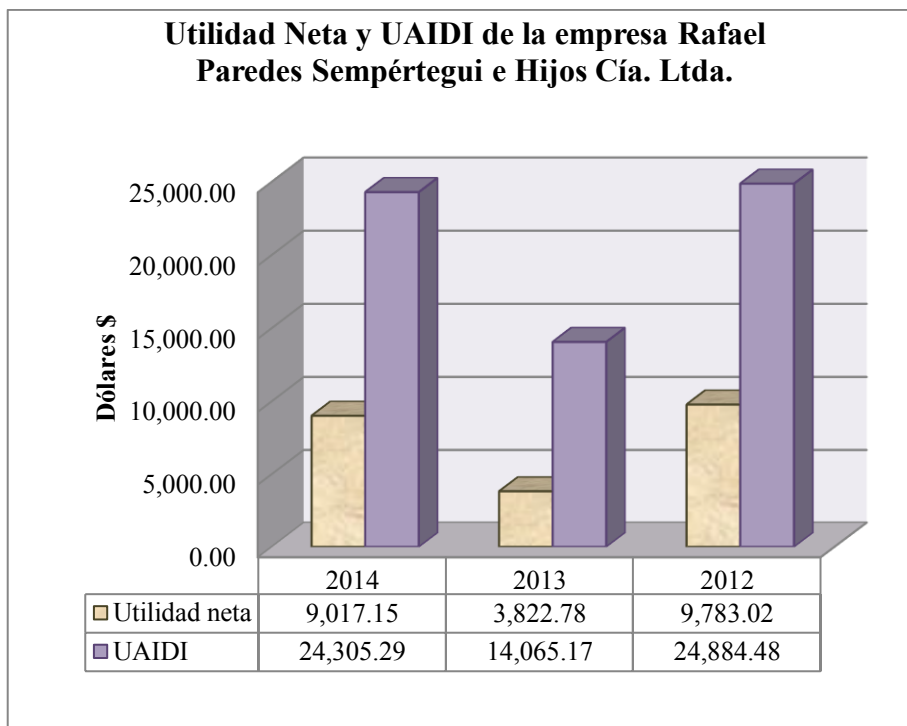


Gráfico 17. Utilidad neta y UAIDI de la empresa Rafael Paredes Cía. Ltda.

Fuente: Estados Financieros de la empresa RP.

Elaborado por: Autoras.

A partir del gráfico 17, la UAIDI supera en los tres periodos a la utilidad neta, principalmente por la adición de los gastos financieros derivado de intereses con instituciones financieras y comisiones no operacionales.

En el período 2013-2012, disminuye la UAIDI básicamente por la utilidad neta generada y gastos financieros, considerando que la cuenta otros gastos procedentes de actividades atípicas del negocio aumenta levemente, conduciendo a la caída de dicha utilidad.

Por el contrario, en el año 2014 existe un crecimiento del 72,80% frente al 2013, por el incremento en 3 veces aproximadamente de la utilidad neta y gastos financieros, reflejado en los intereses bancarios (US\$ 11.358) y comisiones (US\$ 3.930,14); situación que no impide el crecimiento de la utilidad.



Paso II. Capital invertido.

Tabla 33. Capital invertido de la empresa Rafael Paredes Cía. Ltda.

Cuentas	2014	2013	2012
Cuentas por cobrar	10.930,48	12.218,22	2.952,51
Inventarios	90.760,11	76.109,75	81.118,70
Otros activos corrientes	939,65	0,00	0,00
Efectivo y equivalentes de efectivo	798,51	1.202,57	1.763,78
Total 1	103.428,75	89.530,54	85.834,99
Cuentas por pagar	27.771,95	6.563,29	6.739,71
Total 2	27.771,95	6.563,29	6.739,71
Capital de trabajo (1-2)	75.656,80	82.967,25	79.095,28
Activos fijos netos	1.031.568,94	1.029.930,67	1.045.212,34
Capital invertido	1.107.225,74	1.112.897,92	1.124.307,62

Fuente: Estados Financieros de la empresa RP.

Elaborado por: Autoras.

En el caso de la empresa Rafael Paredes, el activo corriente (total 1) aumenta en todos los períodos; así, en el año 2013 por las ventas a crédito (clientes) y en el 2014 por la capacidad de producción, ya que la maquinaria funciona en su totalidad (inventarios).

En cuanto al pasivo corriente (total 2), reduce en el año 2013 por el pago parcial de su deuda (proveedores locales); mientras a finales del 2014, incrementa significativamente por la adquisición de suministros de bienes y servicios a proveedores; además la reestructuración de la maquinaria ayuda a mejorar la producción.

Con respecto a los dos puntos antes mencionados, el capital de trabajo tiene altibajos, demostrando en el 2013 un aumento del activo corriente en mayor magnitud al pasivo corriente, ocurriendo lo contrario en el 2014. Por lo tanto, la capacidad de la empresa para seguir operando gira en torno a estos dos elementos (activo circulante-pasivo circulante).

Dicho lo anterior, se ilustra la variación del capital invertido durante el período 2012-2014:

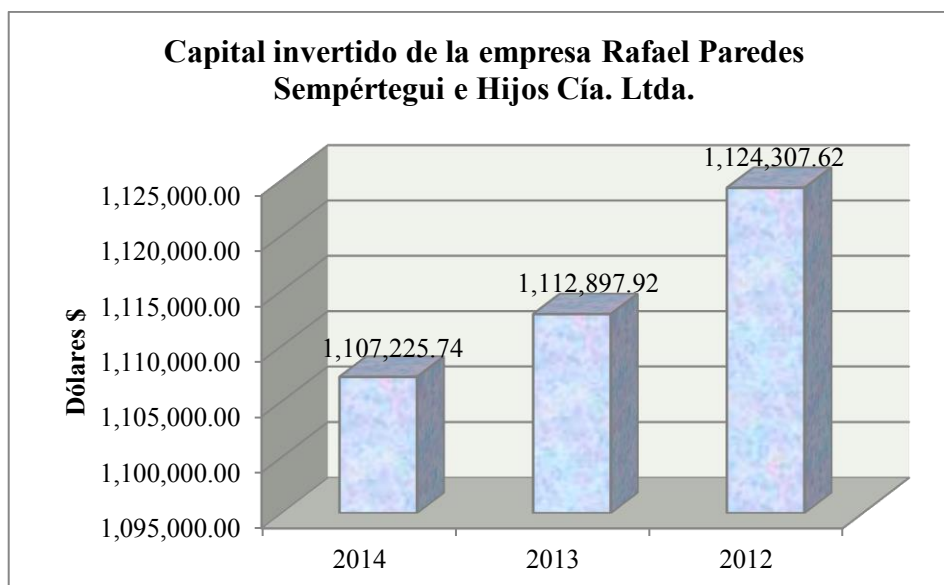


Gráfico 18. Capital invertido de la empresa Rafael Paredes Cía. Ltda.

Fuente: Estados Financieros de la empresa Rafael Paredes Cía. Ltda.

Elaborado por: Autoras.

El capital invertido de la empresa tiene una tendencia decreciente frente al año anterior, por diferentes razones: la variación del capital de trabajo y la depreciación que sufren los activos fijos. Se debe destacar, dicho capital supera el millón de dólares; pero demuestra ineficiencia en la utilización de los recursos, principalmente porque posee activos fijos improductivos (terrenos).

Paso III. Cálculo del Costo Promedio Ponderado (CPPC).

Costo de la deuda después de impuestos kdt:

$$\% Deuda_{2014} = \frac{459.371,57}{1.144.917,34} = 40,12\%$$

$$\% Deuda_{2013} = \frac{439.683,77}{1.126.302,30} = 39,04\%$$

$$\% Deuda_{2012} = \frac{444.463,89}{1.137.350,93} = 39,08\%$$

Para llegar a kdt, se necesita a más del % de deuda, la tasa de interés activa e impuesto a la renta descritos anteriormente.



Costo de capital kc:

$$\% Patrimonio_{2014} = \frac{685.545,77}{1.144.917,34} = 59,88\%$$

$$\% Patrimonio_{2013} = \frac{686.618,53}{1.126.302,30} = 60,96\%$$

$$\% Patrimonio_{2012} = \frac{692.887,04}{1.137.350,93} = 60,92\%$$

$$k_e = ROE_{2014} = \frac{9.017,15}{685.545,77} = 1,32\%$$

$$ROE_{2013} = \frac{3.689,53}{686.618,53} = 0,56\%$$

$$ROE_{2012} = \frac{9.508,97}{692.887,04} = 1,41\%$$

A continuación, se presenta un resumen con todos los cálculos antes realizados; así como el CPPC de cada año:

Tabla 34. CPPC de la empresa Rafael Paredes Sempértégui e Hijos Cía. Ltda.

Conceptos	2014	2013	2012
% Deuda (Pasivos/Activos)	40,12%	39,04%	39,08%
Tasa de interés activa	9,63%	9,53%	9,53%
Tasa de impuesto a la renta	22%	22%	23%
Costo de la deuda después de impuestos (kdt)	3,01%	2,90%	2,87%
% Patrimonio (Patrimonio/Activos)	59,88%	60,96%	60,92%
Costo de Patrimonio (ke=ROE)	1,32%	0,56%	1,41%
Costo de capital (kc)	0,79%	0,34%	0,86%
Costo promedio ponderado (CPPC)	3,80%	3,24%	3,73%

Fuente: Estados Financieros de la empresa Rafael Paredes Cía. Ltda.

Elaborado por: Autoras.

De acuerdo a los cálculos realizados, el % de deuda varía ligeramente a través de los años, reflejando una reducción en el año 2013, fundamentalmente por el activo total que se contrajo en mayor medida frente al pasivo total; mientras en el año 2014, sube por el financiamiento externo que tiene con instituciones financieras locales.



Por el contrario, el % de patrimonio aumenta en el año 2013 a causa del activo total, por la depreciación que sufren los activos fijos; mientras tanto, es diferente a finales del 2014. A continuación, los resultados de las variables que intervienen en el costo promedio ponderado de capital (CPPC):

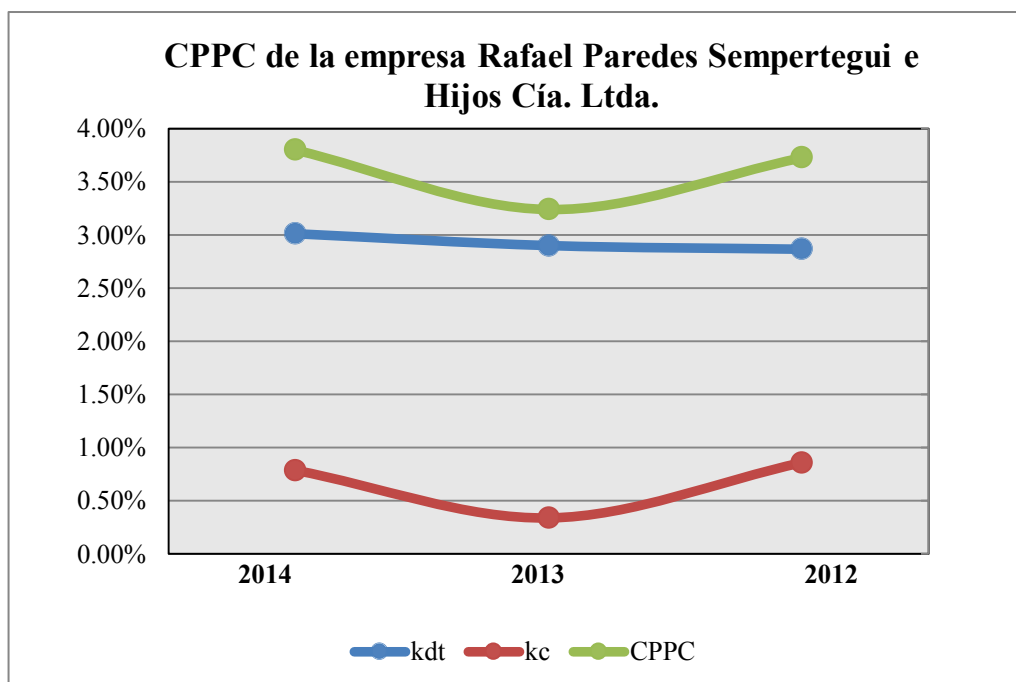


Gráfico 19. CPPC de la empresa Rafael Paredes Cía. Ltda.

Fuente: Estados Financieros de la empresa RP.

Elaborado por: Autoras.

Según el gráfico 19, el CPPC disminuye en el año 2013 y aumenta en el 2014, a causa de kdt; pues al analizar el efecto del apalancamiento financiero, se deduce que no es conveniente para la empresa endeudarse con entidades bancarias, porque reduce el rendimiento del accionista (véase anexo 12).

Analizando kdt, manifiesta una tendencia creciente en los tres períodos, derivado de la variación de la tasa de interés activa y el endeudamiento que mantiene con instituciones financieras (% de deuda), debido al crecimiento en mayor magnitud del pasivo total frente al activo total.

En relación con el costo de capital (kc), refleja una reducción en el período 2013-2012, esencialmente por la tasa implícita (ke); después en el año 2014, la tasa de capital propio es menor a la tasa de deuda en 2,2 puntos porcentuales.



Paso IV. Cálculo del EVA.

Tabla 35. EVA de la empresa Rafael Paredes Cía. Ltda., donde $ke=ROE$.

Cuentas	2014	2013	2012
UAIDI	24.305,29	14.065,17	24.884,48
Capital invertido	1.107.225,74	1.112.897,92	1.124.307,62
Costo ponderado de capital	3,80%	3,24%	3,73%
(-) (CPPC* Capital invertido)	42.087,36	36.073,57	41.912,93
(=) Valor Económico Agregado	(17.782,07)	(22.008,40)	(17.028,45)

Fuente: Elaboración propia basada en los autores (Vergüi C. & Bendezú M., 2007) de “Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor” Recuperado de: *Industrial Data Revista de Investigación Vol. 10, Núm. 1.*

Como se mencionó anteriormente la UAIDI, el capital invertido y el CPPC son factores esenciales en el cálculo del Valor Económico Agregado; resultando en este caso una destrucción de valor en todos los años.

Por consiguiente, se incluye un gráfico con los resultados obtenidos del EVA:

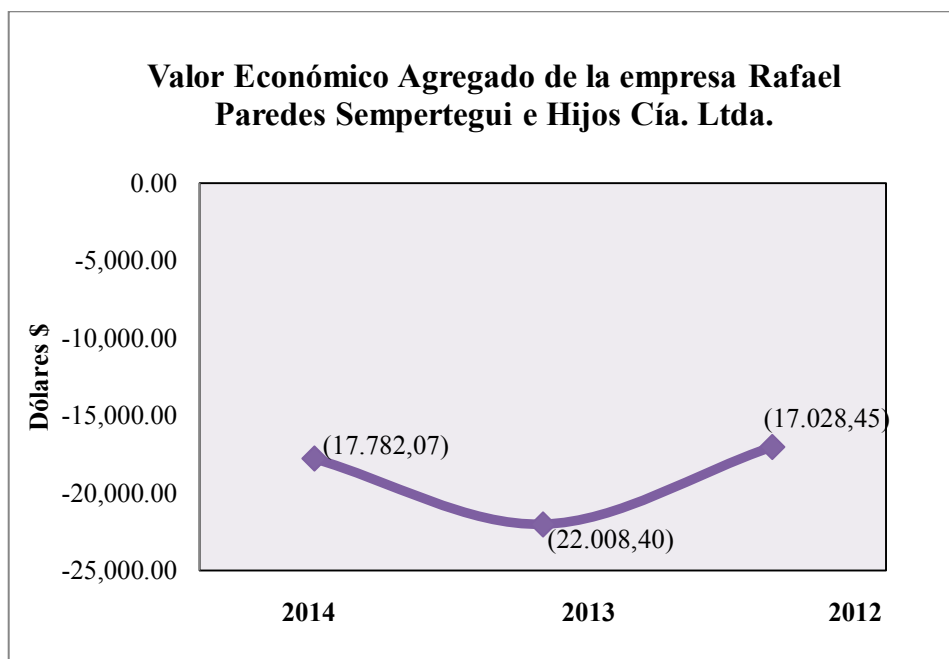


Gráfico 20. EVA de la empresa Rafael Paredes Cía. Ltda.

Fuente: Estados Financieros de la empresa RP.

Elaborado por: Autoras.



De acuerdo al gráfico 20, la empresa Rafael Paredes genera un EVA negativo en los períodos estudiados; por tanto, la rentabilidad de los recursos invertidos son inferiores al costo ponderado de capital, teniendo en cuenta que el Valor Económico Agregado considera la tasa que paga la empresa por financiar sus activos.

En el año 2013, la empresa no tiene la capacidad de crear valor, pues decrece en 29,24% con respecto al año base (2012), por diversas causas: la reconstrucción de dos máquinas prensadoras utilizadas en el modelado del sombrero, adecuaciones en las instalaciones (sistemas eléctricos) y la competencia en el mercado; situación que conlleva a la disminución de la producción y por ende la destrucción de valor.

Del mismo modo, a finales del 2014 la empresa alcanza un EVA negativo de US\$ 17.782,07 y destruye valor en US\$ 753,62 frente al año base, principalmente por el costo de financiamiento. Sin embargo, en relación al año anterior decrece en 19,20%, por el nivel de ventas y restablecimiento del local (fachada).

Cabe aclarar, la empresa pagó más por financiamiento externo que por el propio financiamiento, derivado de préstamos con entidades bancarias; sin embargo, los activos son financiados por los acreedores en 40% aproximadamente.



3.2 Cálculo del EVA aplicado a las 4 Pymes utilizando el modelo CAPM, como una aproximación a la tasa de retorno exigida por el accionista.

En la valoración de las Pymes de la ciudad de Cuenca, mediante el Modelo EVA se presentaron algunas dificultades, básicamente al momento de determinar la tasa implícita, ya que al ser empresas que no cotizan en bolsa, resulta más complejo la aplicación del Modelo CAPM, en vista de que no tienen letras del tesoro, bonos ni obligaciones del estado, en lugar de ello la mayoría se endeuda con préstamos de entidades bancarias o acreedores; además no poseen acciones, sino más bien participaciones. Sin embargo, se aplica parcialmente este modelo como una perspectiva adicional en la determinación del costo de los recursos propios (k_e), porque es la única medida que considera el riesgo mediante el coeficiente beta (β).

Para el cálculo de k_e =CAPM, se considera las siguientes variables:

- La tasa libre de riesgo (R_f) de los bonos del tesoro de Estados Unidos de América a 30 años plazo al cierre de cada año respectivamente (véase link: es.investing.com/rates-bonds)
- La prima de riesgo (Pr) con un promedio aritmético del 6,6% según Ibbotson Associates⁷.
- Rendimiento del mercado (R_m) mediante la suma de R_f y Pr .
- La beta desapalancada (β_U) se tomará del sector apparel (prendas de vestir) de EE.UU (véase anexos 21-23).

Una vez tomado " β_U " de EE.UU se procede a apalancar, con el fin de ajustar a la estructura de cada empresa, incluyendo el efecto de la deducibilidad de impuestos ($1 - T$) y la participación de trabajadores ($1 - P$):

$$\beta_L = \beta_U * [(1 + (1 - T)(1 - P)(D/E)]$$

Leyenda:

β_L = Beta apalancada.

β_U = Beta desapalancada de la industria de Estados Unidos.

⁷ **Prima de riesgo:** es la prima histórica por riesgo de mercado de las acciones comunes como la diferencia entre los rendimientos realizados entre las acciones y bonos, obtenido del libro Finanzas Corporativas en la pág. 283.



T = Impuesto a la renta.

P = Participación de trabajadores.

D = Pasivo Total.

E = Patrimonio Neto.

Para ajustar a la realidad económica del país se añade variables macroeconómicas⁸ como son: el riesgo país⁹ (Rp) y la tasa inflación anual¹⁰ ($R\pi$) mediante la siguiente fórmula:

$$k_e = R_f + \beta_L (R_m - R_f) + Rp + R\pi$$

El objeto de incluir éstas variables es que en los países subdesarrollados o en vías de desarrollo tienen mayores riesgos ligados a la inversión que los mercados industrializados.

⁸ Fundamentos de Finanzas con aplicaciones al mercado venezolano. Garay & González

⁹ Véase link: www.ambito.com

¹⁰ Obtenido del Banco Central del Ecuador.



3.2.1 Serrano Hat Export Cía. Ltda.

- **Determinación del β :**

$$\beta_{\text{apalancado}_{2012}} = 1,29 * [1 + (1 - 0,23)(1 - 0,15)(0,4104)] = 1,64$$

$$\beta_{\text{apalancado}_{2013}} = 0,99 * [1 + (1 - 0,22)(1 - 0,15)(0,3630)] = 1,23$$

$$\beta_{\text{apalancado}_{2014}} = 0,86 * [1 + (1 - 0,22)(1 - 0,15)(0,2877)] = 1,02$$

- **Determinación del CAPM:**

Tabla 36. CAPM de la empresa Serrano Hat Export Cía. Ltda.

Variables	2014	2013	2012
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,75%	3,97%	2,95%
Prima de riesgo (Pr)	6,60%	6,60%	6,60%
Rendimiento de mercado (Rm)	9,35%	10,57%	9,55%
Beta apalancado ajustado al país	1,02%	1,23%	1,64%
Riesgo país del Ecuador	8,30%	5,30%	8,26%
Tasa de inflación anual	2,70%	3,67%	4,16%
(ke= CAPM)	13,82%	13,02%	15,48%

Fuente: Estados Financieros de la empresa SH.

Elaborado por: Autoras.

- **Determinación del CPPC:**

Tabla 37. CPPC de la empresa Serrano Hat, donde ke=CAPM.

Conceptos	2014	2013	2012
Costo de la deuda después de impuestos(kdt)	1,68%	1,98%	2,14%
% Patrimonio (Patrimonio/Activos)	77,66%	73,37%	70,90%
Costo de Patrimonio (ke=CAPM)	13,82%	13,02%	15,48%
Costo de capital (kc)	10,73%	9,55%	10,97%
Costo promedio ponderado (CPPC)	12,41%	11,53%	13,11%

Fuente: Estados Financieros de la empresa SH.

Elaborado por: Autoras.



- **Determinación del Valor Económico Agregado:**

Tabla 38. EVA de la empresa Serrano Hat Export Cía. Ltda., donde $ke = CAPM$.

Cuentas	2014	2013	2012
UAIDI	172.305,41	53.422,07	69.538,09
Capital invertido	2.098.415,50	2.021.487,41	1.867.268,93
Costo ponderado de capital	12,41%	11,53%	13,11%
(-) (CPPC* Capital invertido)	260.383,63	233.141,23	244.785,68
(=) Valor Económico Agregado	(88.078,22)	(179.719,16)	(175.247,59)

Fuente: Estados Financieros de la empresa SH.

Elaborado por: Autoras.

En base a la tabla 38, la empresa Serrano Hat pierde valor en todos los años estudiados, dado que la rentabilidad de sus activos es inferior al costo de financiamiento y las utilidades no compensan la inversión que realiza la misma; a su vez, cuenta con un valor considerable en activos fijos que no ayudan a la generación valor.

Cabe mencionar, esta empresa posee el mayor capital invertido en el período 2013-2012 en comparación con las otras, no obstante destruye más valor; por lo que es ineficiente en la utilización de los recursos al momento de generar utilidades.

Conviene mencionar, la empresa genera beneficios positivos en los tres períodos, pero el elevado capital invertido y el costo que paga, tanto de fuentes internas como externas, conlleva a la destrucción de valor.



3.2.2 Exportadora K. Dorfzaun S.A.

- **Determinación del β :**

$$\beta_{\text{apalancado}_{2012}} = 1,29 * [1 + (1 - 0,23)(1 - 0,15)(0,7167)] = 1,49$$

$$\beta_{\text{apalancado}_{2013}} = 0,99 * [1 + (1 - 0,22)(1 - 0,15)(0,6250)] = 1,40$$

$$\beta_{\text{apalancado}_{2014}} = 0,86 * [1 + (1 - 0,22)(1 - 0,15)(0,7501)] = 1,29$$

- **Determinación del CAPM:**

Tabla 39. CAPM de la Exportadora K. Dorfzaun S.A.

Variables	2014	2013	2012
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,75%	3,97%	2,95%
Prima de riesgo (Pr)	6,60%	6,60%	6,60%
Rendimiento de mercado (Rm)	9,35%	10,57%	9,55%
Beta apalancado ajustado al país	1,29%	1,40%	1,49%
Riesgo país del Ecuador	8,30%	5,30%	8,26%
Tasa de inflación anual	2,70%	3,67%	4,16%
(ke= CAPM)	13,84%	13,03%	15,47%

Fuente: Estados Financieros de la Exportadora K.D.
Elaborado por: Autoras.

- **Determinación del CPPC:**

Tabla 40. CPPC de la Exportadora K. Dorfzaun S.A., donde ke=CAPM.

Conceptos	2014	2013	2012
Costo de la deuda después de impuestos (kdt)	3,22%	2,86%	3,06%
% Patrimonio (Patrimonio/Activos)	57,14%	61,54%	58,25%
Costo de los recursos propios según CAPM	13,84%	13,03%	15,47%
Costo de Capital	7,91%	8,02%	9,01%
Costo promedio ponderado (CPPC)	11,12%	10,88%	12,07%

Fuente: Estados Financieros de la Exportadora K.D.
Elaborado por: Autoras.



- **Determinación del Valor Económico Agregado:**

Tabla 41. EVA de la Exportadora K. Dorfzaun S.A., donde $ke = CAPM$.

Cuentas	2014	2013	2012
UAIDI	255.382,79	131.078,97	178.529,48
Capital invertido	2.120.984,28	1.494.959,01	1.772.877,77
Costo ponderado de capital	11,12%	10,88%	12,07%
(-) (CPPC * Capital invertido)	235.951,47	162.634,43	214.060,54
(=) Valor Económico Agregado	19.431,32	(31.555,46)	(35.531,06)

Fuente: Estados Financieros de la Exportadora. K.D.

Elaborado por: Autoras

Exportadora K. Dorfzaun crea valor solamente en el período 2014, como se observa en la tabla 41, debido al incremento de sus utilidades y a la mejor utilización de los recursos, contribuyendo a que la empresa genere un EVA positivo. Por otro lado, el costo que paga por sus activos superó los 10 puntos porcentuales en los tres años, por lo que destruye valor en el período 2012-2013.

Es importante mencionar, el sector de prendas de vestir es más riesgoso frente al mercado por tener un β mayor a 1, conllevando a que el inversionista espere un mayor retorno en recompensa del riesgo que asume por proporcionar los fondos en dicho sector.



3.2.3 Homero Ortega Peñafiel e Hijos Cía. Ltda.

- **Determinación del β :**

$$\beta_{\text{apalancado}_{2012}} = 1,29 * [1 + (1 - 0,23)(1 - 0,15)(1,8570)] = 2,86$$

$$\beta_{\text{apalancado}_{2013}} = 0,99 * [1 + (1 - 0,22)(1 - 0,15)(1,4956)] = 1,97$$

$$\beta_{\text{apalancado}_{2014}} = 0,86 * [1 + (1 - 0,22)(1 - 0,15)(1,0492)] = 1,46$$

- **Determinación del CAPM:**

Tabla 42. CAPM de la empresa Homero Ortega Cía. Ltda.

Variabes	2014	2013	2012
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,75%	3,97%	2,95%
Prima de riesgo (Pr)	6,60%	6,60%	6,60%
Rendimiento de mercado (Rm)	9,35%	10,57%	9,55%
Beta apalancado ajustado al país	1,46%	1,97%	2,86%
Riesgo país del Ecuador	8,30%	5,30%	8,26%
Tasa de inflación anual	2,70%	3,67%	4,16%
(ke= CAPM)	13,85%	13,07%	15,56%

Fuente: Estados Financieros de la empresa HOP.

Elaborado por: Autoras.

- **Determinación del CPPC:**

Tabla 43. CPPC de la empresa Homero Ortega Cía. Ltda., donde ke=CAPM.

Conceptos	2014	2013	2012
Costo de la deuda después de impuestos (kdt)	3,85%	4,45%	4,77%
% Patrimonio (Patrimonio/Activos)	48,80%	40,07%	35,00%
Costo de los recursos propios según CAPM	13,85%	13,07%	15,56%
Costo de Capital (kc)	6,76%	5,24%	5,45%
Costo promedio ponderado (CPPC)	10,60%	9,69%	10,22%

Fuente: Estados Financieros de la empresa HOP.

Elaborado por: Autoras.



- **Determinación del Valor Económico Agregado:**

Tabla 44. EVA de la empresa Homero Ortega Cía. Ltda., donde $ke = CAPM$.

Cuentas	2014	2013	2012
UAIDI	379.113,16	106.348,24	88.217,75
Capital invertido	773.305,88	700.717,76	745.766,72
Costo ponderado de capital	10,60%	9,69%	10,22%
(-) (CPPC * Capital invertido)	81.993,91	67.912,98	76.182,54
(=) Valor Económico Agregado	297.119,25	38.435,25	12.035,21

Fuente: Estados Financieros de la empresa HOP.

Elaborado por: Autoras.

Según la tabla 44, la empresa muestra una tendencia creciente en el Valor Económico Agregado, principalmente por la eficiente administración del capital invertido y la adecuada combinación en su estructura de capital. Cabe destacar, ésta posee el menor costo ponderado frente a las demás, resultando atractivo para el inversionista ya que su objetivo es maximizar su ganancia.

Los activos en este sector son más riesgosos frente al mercado ($\beta > 1$), esto significa que el inversionista espera un rendimiento de por lo menos 13,07% (ke) por proporcionar los fondos en dicha empresa.



3.2.4 Rafael Paredes Sempértegui e Hijos Cía. Ltda.

- **Determinación del β :**

$$\beta_{\text{reapalancado}_{2012}} = 1,29 * [1 + (1 - 0,23)(1 - 0,15)(0,6415)] = 1,83$$

$$\beta_{\text{reapalancado}_{2013}} = 0,99 * [1 + (1 - 0,22)(1 - 0,15)(0,6404)] = 1,41$$

$$\beta_{\text{reapalancado}_{2014}} = 0,86 * [1 + (1 - 0,22)(1 - 0,15)(0,6700)] = 1,24$$

- **Determinación del CAPM:**

Tabla 45. CAPM de la empresa Rafael Paredes Sempértegui e Hijos Cía. Ltda.

Variables	2014	2013	2012
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,75%	3,97%	2,95%
Prima de riesgo (Pr)	6,60%	6,60%	6,60%
Rendimiento de mercado (Rm)	9,35%	10,57%	9,55%
Beta reapalancado ajustado al país	1,24%	1,41%	1,83%
Riesgo país del Ecuador	8,30%	5,30%	8,26%
Tasa de inflación anual	2,70%	3,67%	4,16%
(ke=CAPM)	13,83%	13,03%	15,49%

Fuente: Estados Financieros de la empresa RP.

Elaborado por: Autoras.

- **Determinación del CPPC:**

Tabla 46. CPPC de la empresa Rafael Paredes Cía. Ltda., donde ke=CAPM.

Conceptos	2014	2013	2012
Costo de la deuda después de impuestos(kdt)	3,01%	2,90%	2,87%
% Patrimonio (Patrimonio/Activos)	59,88%	60,96%	60,92%
Costo de Patrimonio (ke=CAPM)	13,83%	13,03%	15,49%
Costo de capital (kc)	8,28%	7,95%	9,44%
Costo promedio ponderado (CPPC)	11,30%	10,85%	12,30%

Fuente: Estados Financieros de la empresa RP.

Elaborado por: Autoras.



- **Determinación del Valor Económico Agregado:**

Tabla 47. EVA de la empresa Rafael Paredes Cía. Ltda., donde $ke = CAPM$.

Cuentas	2014	2013	2012
UAIDI	24.305,29	14.065,17	24.884,48
Capital invertido	1.107.225,74	1.112.897,92	1.124.307,62
Costo ponderado de capital	11,30%	10,85%	12,30%
(-) (CPPC * Capital invertido)	125.068,99	120.718,69	138.344,79
(=) Valor Económico Agregado	(100.763,70)	(106.653,52)	(113.460,31)

Fuente: Estados Financieros de la empresa RP.

Elaborado por: Autoras.

Según la tabla 47, la empresa Rafael Paredes indica una tendencia positiva, a pesar de tener valores negativos, lo que se puede decir que está teniendo ineficiencia en el uso de los recursos para generar utilidades, ya que no tiene la capacidad de cubrir el costo de inversión, situación que conlleva a la destrucción de valor.

Se debe agregar, la UAIDI es menor frente a las demás, por lo que no retribuye a la inversión del accionista y no cumple el objetivo de maximizar rentabilidad, dado que se está invirtiendo en activos que no generan beneficios.

3.3 Valoración de las 4 Pymes mediante el Modelo EVA.

3.3.1 Análisis global de las empresas estudiadas de la ciudad de Cuenca.

Perspectiva mediante el $ke=ROE$:

En este apartado se realiza un análisis comparativo con los datos obtenidos de las Pymes estudiadas, desde el año 2012 hasta finales del 2014, resaltando los puntos más importantes analizados anteriormente.

Una vez hecho los ajustes respectivos para la valoración de las Pymes y utilizando en la aproximación a la tasa implícita el ROE, por ser la rentabilidad más real que tiene el accionista desde el punto de vista contable.

Por consiguiente, se agrega un gráfico con los resultados del EVA:

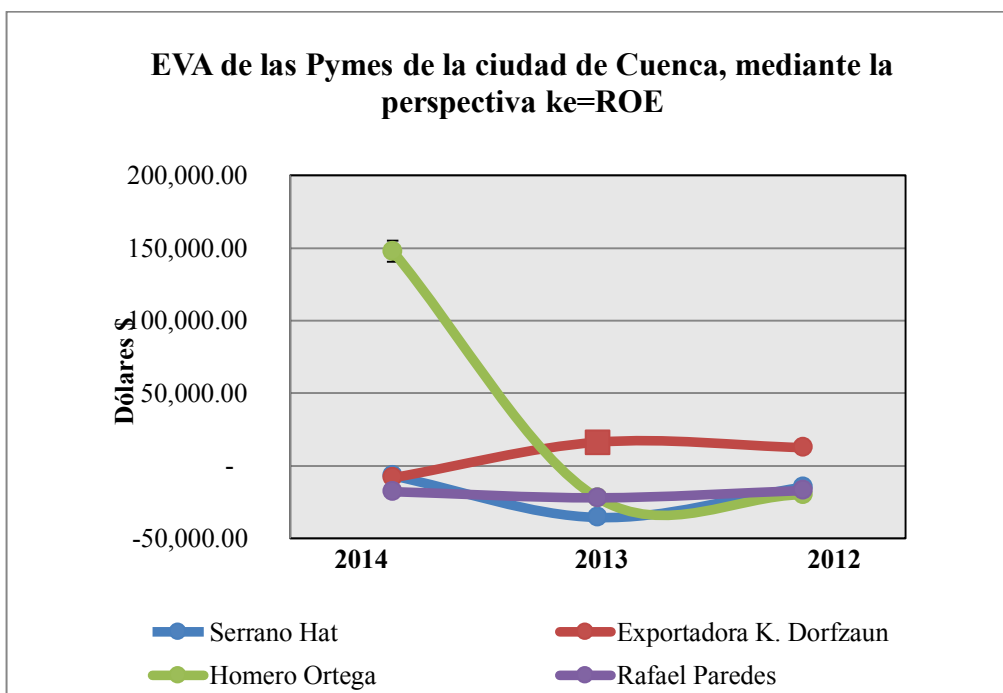


Gráfico 21. EVA de las 4 Pymes de la Ciudad de Cuenca utilizando $ke=ROE$.

Fuente: Estados Financieros de las empresas.

Elaborado por: Autoras.

En el gráfico 21, se visualiza que durante el período 2012-2014 las 4 Pymes mostraron un EVA negativo en algún año; determinando así, una pérdida de valor para el accionista. Cabe destacar, la empresa Homero Ortega es la que genera el mejor valor (US\$ 147.867,32) en el año 2014 con respecto a las demás.



Al analizar específicamente las causas de los resultados obtenidos, las empresas Serrano Hat y Rafael Paredes destruyeron valor en los tres períodos, por la cantidad significativa que poseen en capital invertido, específicamente en activos fijos improductivos (terrenos).

Exportadora K. Dorfzaun S.A crea valor en el 2013 y 2012 respectivamente; mientras, en el 2014 no tiene la capacidad de generar una rentabilidad superior al costo de los recursos, aunque consiga la mejor utilidad; a su vez el aumento del CPPC en aproximadamente 5 puntos porcentuales con respecto al año anterior, conlleva a la destrucción de valor.

Por el contrario, la empresa Homero Ortega genera valor en el año 2014, principalmente por el nivel de ventas y pierde en los años 2013-2012, producto del elevado costo ponderado, ya que cada vez le cuesta más financiar sus activos con recursos propios (ke).

Una característica en común que se observó en las empresas estudiadas, es el mayor costo de capital frente al costo de deuda, básicamente por la tasa de rendimiento del accionista (ROE), lo que no contribuye a una rentabilidad económica positiva.



Perspectiva mediante el $ke = CAPM$:

En la determinación del costo de los recursos propios mediante el Modelo CAPM Modificado, se llegó a los siguientes resultados:

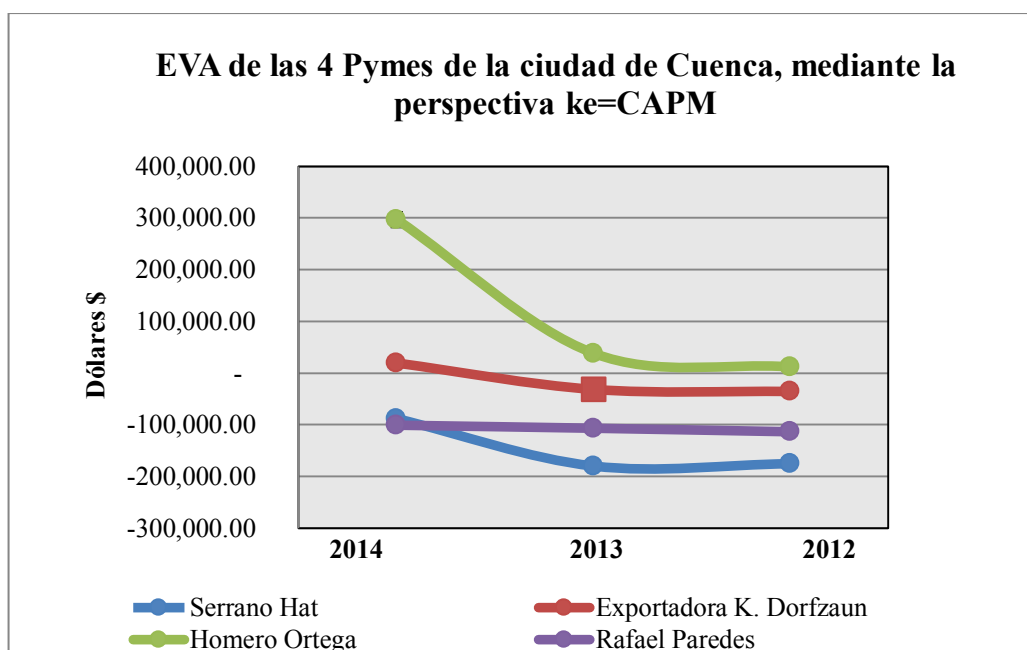


Gráfico 22. EVA de las 4 Pymes de la Ciudad de Cuenca utilizando $ke = CAPM$.

Fuente: Estados Financieros de las empresas.

Elaborado por: Autoras.

De acuerdo al gráfico 22, en el año 2014 la empresa Homero Ortega se ubica en primer lugar en cuanto a la creación de valor, seguida de Exportadora k. Dorfzaun, posteriormente las empresas Rafael Paredes y Serrano Hat destruyeron valor en los tres períodos.

Los factores que contribuyen a la empresa Homero Ortega de manera directa en la generación de valor son: menor CPPC y capital invertido, además la mayor rotación de inventarios frente a las demás, hace que la mercadería no permanezca en bodega por un largo período.

Exportadora K. Dorfzaun se recupera con el pasar de los años, por las ventas en el exterior, aunque tenga el menor margen de utilidad bruta. En cambio, Serrano Hat y Rafael Paredes obtienen valores negativos del EVA, por la ineficiencia en la utilización de los recursos para generar utilidades.



UNIVERSIDAD DE CUENCA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

Una característica en común de las 4 Pymes, es el costo de financiamiento ya que proveniente mayormente de recursos propios (k_e), sobrepasando el 13% en los tres períodos. Por otra parte, el sector de prendas de vestir es más riesgoso frente al mercado, dado que $\beta > 1$; por lo que el inversionista espera una mayor rentabilidad, al proporcionar sus fondos en dicho sector.

Al utilizar las dos perspectivas ($k_e = \text{ROE-CAPM}$), se llega a la conclusión que la mejor empresa es Homero Ortega, por diversas razones:

- Nivel de ventas tanto nacionales como del exterior.
- Eficiencia en la utilización de los recursos para generar utilidades.
- Reconocimiento a nivel internacional (sello de calidad).
- Museo interactivo.
- Rotación de inventarios.



3.3.2 Estrategias que ayudan a la maximización de valor.

- Mejorar el nivel de ventas y tener un control en los costos de ventas, pues Exportadora K. Dorfzaun tiene el mayor volumen de ingresos, pero es la que menos gana por cada dólar vendido frente a las demás.
- Diversificación de productos, como por ejemplo artesanías y adornos (flores) para el hogar, utilizando los residuos o desperdicios de la paja toquilla.
- Seleccionar la mejor opción de crédito en cuanto a tasa, plazo y garantías, ya que la empresa Rafael Paredes paga más por el costo de deuda a terceros que con capital propio.
- Realizar capacitaciones a empresarios, mediante convenios con instituciones como Pro Ecuador y el Ministerio de Comercio Exterior, con el objeto de posicionar a las empresas en el mercado internacional; así como, talleres de aprendizaje para las personas que tejen el sombrero, pues son parte esencial de esta cadena de valor.
- Generar y promover una marca país, para que el sombrero se identifique como hecho en Ecuador en otros países y no como Panamá Hat.
- Crear nuevos nichos de mercado con la propia marca, para que las empresas ecuatorianas dejen de ser intermediarios y vendan el sombrero al precio que está comprando el consumidor final, ya que en la actualidad el mayor valor añadido están obteniendo las empresas extranjeras.
- Controlar los tiempos desde que un sombrero semielaborado llega a la empresa hasta el empaquetado, comprometiendo al personal a generar más valor e incrementar la productividad.
- Nuevas oportunidades de negocio, mediante convenios con agencias de viajes, para mejorar la posición que tiene el sombrero de paja toquilla como atractivo turístico.
- Invertir en activos que brinden un rendimiento mayor al costo de su financiación, ya que dos empresas estudiadas poseen un elevado monto en activos fijos y no contribuyen a la generación de valor.
- Utilizar una combinación adecuada de deuda con terceros y capital propio, con la finalidad de minimizar el costo de financiamiento.



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

- Aumentar la utilidad neta sobre los activos actuales; esto es, tener productividad y eficiencia en el uso de los recursos, descartando activos improductivos como terrenos.
- Reducir el costo de financiamiento, a través de la adquisición de deuda con instituciones financieras, en vista de que tres de las cuatro Pymes analizadas pagan más por financiamiento propio.

La formulación de estas estrategias se proponen con el objeto de dar una visión a las Pymes de sombreros de paja toquilla; si bien es cierto, las empresas exportan grandes cantidades de sombreros en la actualidad, pero están destruyendo valor y más bien son las empresas importadoras que generan el mayor beneficio, por lo que se trata de impulsar y mejorar el bajo posicionamiento del producto mediante la creación de una marca país.



CAPITULO IV



4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.

4.1 Conclusiones.

En este trabajo de investigación se analizó la evolución del Valor Económico Agregado (EVA) de las empresas de Sombreros de Paja Toquilla de la ciudad de Cuenca, verificando que las 4 Pymes están destruyendo valor al menos en un período, ya que la rentabilidad de sus activos fue inferior al costo de financiamiento.

Utilizando la metodología $ke=ROE$ como tasa implícita, se comprobó que la mejor empresa fue Homero Ortega, por la eficiencia a la hora de utilizar los recursos para generar utilidades y el sello de calidad ISO 9001-2008 aventaja sus productos frente a la competencia; a pesar que destruyó valor en los años 2012 y 2013, por el elevado costo ponderado de capital.

Luego, la única empresa en crear valor fue Exportadora K. Dorfzaun durante el período 2013-2012, básicamente por el nivel de ventas, sin embargo en el año 2014 sus utilidades positivas no alcanzaron a generar valor, por el incremento de dos componentes: capital invertido y CPPC.

Mientras tanto, las empresas Serrano Hat y Rafael Paredes contemplan una destrucción de valor en todos los años, esencialmente por la ineficiencia en el uso de los recursos para generar utilidades y el rubro significativo en los activos fijos improductivos (terrenos), situación que imposibilita el crecimiento de las mismas.

Al incluir el riesgo con la metodología $ke=CAPM$, se concluye que la empresa Homero Ortega fue la única en crear valor en todos los años, seguida de Exportadora K. Dorfzaun en el 2012 y 2013, debido a la eficiencia en la utilización de los recursos para generar utilidades y las otras dos Pymes destruyeron valor durante el período analizado.

El retorno mínimo que esperó el accionista, por proporcionar los fondos en el sector de prendas de vestir fue 13% en los tres períodos, considerando que el resultado está directamente relacionado con el riesgo (β) y al ser mayor a 1, dicho sector es más riesgoso frente al mercado.



Definitivamente, las Pymes estudiadas destruyeron valor por algunos factores, tales como: el elevado costo de financiamiento, activos fijos improductivos, el bajo posicionamiento del sombrero ecuatoriano y la falta de una marca país que identifique el producto.

Las estrategias propuestas en este trabajo, mejorarán la creación de valor en las Pymes manufactureras y darán una visión diferente al empresario, impulsando el crecimiento de las mismas; a su vez, la aplicación del modelo EVA les permitirá conocer si el capital invertido tiene la capacidad de generar un rendimiento mayor al costo de financiamiento.



4.2 Recomendaciones.

Se propone la aplicación del modelo EVA a las Pymes manufactureras de la ciudad de Cuenca, para que los empresarios tengan una visión más ajustada a la realidad, considerando aspectos como el costo de la financiación y la rentabilidad de los recursos.

Las Pymes en coordinación con el Ministerio de Industrias y Productividad (MIPRO), deberían impulsar ferias internacionales para promocionar el Sombrero de Paja Toquilla, con el objeto de aumentar el nivel de ventas tanto nacionales como del exterior; al mismo tiempo, mejorar la posición que tiene dicho producto como atractivo turístico.

La creación de una marca país del sombrero de paja toquilla ecuatoriano, ayudará a posicionar a las Pymes manufactureras a nivel internacional, conllevando al crecimiento de las mismas, así como vender al precio que está comprando el consumidor final.

Mejorar la utilización de los activos actuales, a través de un análisis previo en las inversiones, priorizando aquellos que ayudan directamente a la creación de valor y no invertir en activos improductivos como terrenos, pues reduce la verdadera rentabilidad de la empresa.

Se debería aprovechar la deducción fiscal que generan los intereses a través de la obtención de deuda con instituciones financieras, porque generalmente tienen un menor costo y son a largo plazo; estos fondos podrían destinarse a productos que generen más valor.

Se sugiere mejorar la información que presentan las empresas, mediante un informe de gerencia anual completo, porque en la actualidad no están revelando toda la información que requieren los usuarios.

En general, las empresas podrían compararse con la mejor Pyme de Sombreros de Paja Toquilla, para verificar costos, productividad, inversión, posición estratégica y otros aspectos que cada una considere relevante; es decir, responderse a las preguntas ¿Qué hace ésta? ¿Qué no hace mi empresa?



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

Para que la puesta en marcha de estas recomendaciones contribuya de manera positiva a las Pymes del sector, debe existir un seguimiento continuo y compromiso tanto de los directivos como del personal.



ANEXOS



Anexo N. 1. Estado de Situación Financiera Serrano Hat Export Cía. Ltda.

(Expresado en dólares US \$)

	2014	2013	2012
ACTIVOS			
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes de efectivo	200.920,01	191.446,59	96.616,59
Activos Financieros mantenidos hasta el vencimiento	0,00	0,00	0,00
Inversiones corrientes	0,00	0,00	0,00
Cuentas y documentos por cobrar	89.594,99	37.685,70	96.100,02
Otras cuentas y documentos por cobrar	3.097,03	2.106,00	11.174,78
(-) Provisión cuentas incobrables y deterioro	(500,91)	(70,20)	(2.997,73)
Inventarios	823.814,18	720.074,14	740.310,56
Activos pagados por anticipado	0,00	0,00	2.004,48
Activos por impuestos corrientes	89.576,79	81.243,43	60.856,23
Otros activos corrientes	0,00	0,00	0,00
Total Activos Corrientes	1.206.502,09	1.032.485,66	1.004.064,93
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Propiedad Planta y Equipo	1.090.246,08	1.137.748,41	1.166.530,35
Terrenos	728.790,00	728.790,00	728.790,00
Inmuebles (Excepto Terrenos)	329.537,30	329.537,30	340.443,22
Muebles y enseres	10.574,94	10.574,94	10.574,94
Maquinaria, equipo e instalaciones	183.365,16	183.365,16	258.412,43
Equipo de computación y software	15.282,56	14.246,56	14.246,56
Vehículos, equipo de transporte y caminero móvil	0,00	0,00	0,00
Otros propiedades, planta y equipo	0,00	0,00	0,00
Repuestos y herramientas	0,00	0,00	0,00
(-) Depreciación acumulada propiedad planta y equipo	(177.303,88)	(128.765,55)	(185.936,80)
Activos Financieros no corrientes	8.025,12	7.224,77	5.891,95
Inversiones no corrientes (Otros)	1.353,88	1.353,88	1.353,88
Activos por impuestos diferidos	6.671,24	5.870,89	4.538,07
Total Activos no Corrientes	1.098.271,20	1.144.973,18	1.172.422,30
TOTAL ACTIVO	2.304.773,29	2.177.458,84	2.176.487,23



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

PASIVOS Y PATRIMONIO			
PASIVOS CORRIENTES			
Cuentas por pagar	107.513,64	66.821,31	215.642,47
Obligaciones con instituciones financieras	0,00	0,00	0,00
Prestamos de accionistas o socios	0,00	0,00	0,00
Otras obligaciones corrientes	79.231,98	96.733,63	101.785,59
Provisiones	0,00	0,00	0,00
Otros pasivos financieros	0,00	0,00	0,00
Anticipo de clientes	86.071,42	67.252,72	108.335,89
Porción de provisiones por beneficio a empleados	0,00	0,00	720,00
Otros pasivos corrientes	0,00	0,00	482,94
Total Pasivos Corrientes	272.817,04	230.807,66	426.966,89
PASIVOS NO CORRIENTES			
Cuentas por pagar L/P	0,00	120.000,00	0,00
Anticipo de clientes L/P	0,00	0,00	0,00
Prestamos de accionistas o socios	50.000,00	0,00	0,00
Provisiones por beneficios a empleados	192.067,22	159.176,07	118.989,38
Pasivo diferido	0,00	69.790,19	87.447,05
Total Pasivo no corriente	242.067,22	348.966,26	206.436,43
Total Pasivos	514.884,26	579.773,92	633.403,32
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS			
Capital suscrito	96.000,00	96000	96.000,00
Reservas	206.304,02	45.130,07	43.053,81
Otros resultados integrales	69.790,19	0,00	0,00
Resultados acumulados	1.004.743,95	1.401.953,84	1.362.504,90
Utilidad no distribuida ejercicios anteriores	260.636,96	0,00	0,00
Utilidad del ejercicio	152.413,92	54.601,01	41.525,20
Total patrimonio de los accionistas	1.789.889,04	1.597.684,92	1.543.083,91
Total pasivo y patrimonio	2.304.773,29	2.177.458,84	2.176.487,23



Anexo N. 2. Estado de Resultados Serrano Hat Export Cía. Ltda.

(Expresado en dólares US \$)

	2014	2013	2012
INGRESOS			
Ventas netas	1.694.319,15	1.144.028,50	1.040.691,04
Costo de Ventas y Producción	983.482,12	706.072,36	633.347,20
Utilidad bruta en ventas	710.837,03	437.956,14	407.343,84
GASTOS			
Gastos de operación	465.831,61	357.718,04	316.278,28
Gastos de Ventas		207.228,56	182.427,94
Gastos Administrativos		150.489,48	133.850,34
Utilidad en operación	245.005,42	80.238,10	91.065,56
(-) Gastos financieros	14.159,87	18.322,17	18.430,38
(+) Otros ingresos	0,00	17.656,86	667,46
(-) Otros Gastos	0,00	0,00	0,00
Utilidad antes de los empleados y participación del impuesto a la renta	230.845,55	79.572,79	73.302,64
15% Participación trabajadores	34.626,83	11.935,92	10.995,40
(+) Gastos no deducibles locales	6.531,98	0,00	0,00
Utilidad antes de impuesto a la renta	202.750,70	67.636,87	62.307,24
Impuesto a la Renta	44.605,15	14.880,11	14.330,67
Utilidad después de impuestos	158.145,55	52.756,76	47.976,58
(-) Gasto por impuesto de diferido	0,00	0,00	-206,28
(+) Ingreso por impuesto diferido	0,00	0,00	3.974,87
UTILIDAD NETA	158.145,55	52.756,76	51.745,17



Anexo N. 3. Estado de Situación Financiera Exportadora K. Dorfzaun S.A.

(Expresado en dólares US \$)

	2014	2013	2012
ACTIVOS			
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes de efectivo	88.520,91	145.535,16	262.192,66
Activos Financieros mantenidos hasta el vencimiento	0,00	115.634,65	0,00
Inversiones corrientes	119.356,10	0,00	0,00
Cuentas y documentos por cobrar	884.003,03	270.388,53	354.590,15
Otras cuentas y documentos por cobrar	3.127,75	302.617,19	132.763,29
(-) Provisión cuentas incobrables y deterioro	(52.739,45)	(48.668,59)	(43.449,88)
Inventarios	1.400.903,89	1.157.050,10	1.149.774,86
Activos pagados por anticipado	4.813,16	2.085,86	2.789,80
Activos por impuestos corrientes	129.920,81	56.124,70	34.847,68
Otros activos corrientes	0,00	0,00	0,00
Total Activos Corrientes	2.577.906,20	2.000.767,60	1.893.508,56
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Propiedad Planta y Equipo	60.472,72	68.566,17	82.270,46
Terrenos	0,00	0,00	0,00
Inmuebles (Excepto Terrenos)	0,00	0,00	0,00
Muebles y enseres	12.247,66	12.247,66	12.247,66
Maquinaria, equipo e instalaciones	67.462,54	92.548,36	92.548,36
Equipo de computación y software	18.030,80	13.571,66	13.571,66
Vehículos, equipo de transporte y caminero móvil	36.111,40	36.111,40	36.111,40
Otros propiedades, planta y equipo	5.865,09	3.273,75	3.273,75
Repuestos y herramientas	0,00	0,00	0,00
(-) Depreciación acumulada propiedad planta y equipo	(79.244,77)	(89.186,66)	(75.482,37)
Activos intangibles	7.935,00	350,58	798,02
Otros activos intangibles	15.030,42	4.801,00	4.801,00
(-) Amortización acumulada de activos intangibles	7.095,42	4.450,42	4.002,98
Otros activos no corrientes	0,00	0,00	34.860,96
Total Activos no Corrientes	68.407,72	68.916,75	117.929,44
TOTAL ACTIVO	2.646.313,92	2.069.684,35	2.011.438,00



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

PASIVOS Y PATRIMONIO			
PASIVOS CORRIENTES			
Cuentas por pagar	320.851,27	146.931,53	89.262,95
Obligaciones con instituciones financieras	0,00	0,00	0,00
Prestamos de accionistas o socios	0,00	0,00	0,00
Otras obligaciones corrientes	149.911,41	52.101,00	89.627,36
Provisiones	44.218,03	40.087,61	0,00
Otros pasivos financieros	0,00	0,00	0,00
Anticipo de clientes	8.791,74	12.852,95	0,00
Porción corriente de provisiones por beneficio a empleados	0,00	0,00	0,00
Otros pasivos corrientes	0,00	0,00	0,00
Total Pasivos Corrientes	523.772,45	251.973,09	178.890,31
PASIVOS NO CORRIENTES			
Cuentas por pagar L/P	0,00	0,00	109085,06
Anticipo de clientes L/P	0,00	0,00	50117,04
Prestamos de accionistas o socios	0,00	0,00	0,00
Provisiones por beneficios a empleados	610.506,26	544090,12	501628,53
Pasivo diferido	0,00	0,00	0,00
Total Pasivo no corriente	610.506,26	544.090,12	660.830,63
Total Pasivos	1.134.278,71	796.063,21	839.720,94
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS			
Capital suscrito	140.000,00	140.000,00	640.591,90
Reservas	263.143,27	263.143,27	263.143,27
Otros resultados integrales	0,00	0,00	0,00
Resultados acumulados	376.187,25	768.573,79	152.556,63
Utilidad no distribuida ejercicios anteriores	494.290,62	0,00	0,00
Utilidad del ejercicio	238.414,07	101.904,08	115.425,26
Total patrimonio de los accionistas	1.512.035,21	1.273.621,14	1.171.717,06
Total pasivo y patrimonio	2.646.313,92	2.069.684,35	2.011.438,00



Anexo N. 4. Estado de Resultados Exportadora K. Dorfzaun S.A.

(Expresado en dólares US \$)

	2014	2013	2012
<u>INGRESOS</u>			
Ventas netas	3.901.263,23	2.370.447,70	2.503.982,96
Costo de Ventas y Producción	3.094.385,63	1.803.116,40	1.986.709,92
Utilidad bruta en ventas	806.877,60	567.331,30	517.273,04
<u>GASTOS</u>			
Gastos de operación	433.832,21	385.550,54	271.872,00
Gastos de Ventas	-	86.758,43	59.252,99
Gastos Administrativos	-	298.792,11	212.619,01
Utilidad en operación	373.045,39	181.780,76	245.401,04
(+) Gastos financieros	11.697,30	891,60	368,14
(+) Otros ingresos	0,00	0,00	0,00
(-) Otros Gastos	0,00	30.438,73	51.482,79
Utilidad antes de los empleados y participación del impuesto al renta	361.348,09	150.450,43	193.550,11
15% Participación trabajadores	54.202,21	22.567,56	29.032,52
(+) Gastos no deducibles locales	5.271,42	0,00	0,00
Utilidad antes de impuesto a la renta	312.417,30	127.882,87	164.517,59
Impuesto a la Renta	68.731,81	28.134,23	37.839,05
UTILIDAD NETA	243.685,49	99.748,64	126.678,55



Anexo N. 5. Estado de Situación Financiera Homero Ortega Cía. Ltda.

(Expresado en dólares US \$)

	2014	2013	2012
ACTIVOS			
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes de efectivo	376.801,05	340.222,43	111.838,48
Activos Financieros mantenidos hasta el vencimiento	0,00	1.400,00	1.400,00
Inversiones corrientes	1.502,33	0,00	0,00
Cuentas y documentos por cobrar	109.222,43	88.391,43	168.480,75
Otras cuentas y documentos por cobrar	16.131,43	15.928,47	16.426,57
(-) Provisión cuentas incobrables y deterioro	(11.636,28)	(10.354,37)	(9.474,32)
Inventarios	259.654,21	194.887,99	379.656,16
Activos pagados por anticipado	5.622,89	5.526,16	5.990,10
Activos por impuestos corrientes	50.066,85	33.665,59	33.236,47
Otros activos corrientes	0,00	1.078,37	0,00
Total Activos Corrientes	807.364,91	670.746,07	707.554,21
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Propiedad Planta y Equipo	83.109,19	95.406,58	114.149,9
Terrenos	0,00	0,00	0,00
Inmuebles (Excepto Terrenos)	0,00	0,00	0,00
Muebles y enseres	11.981,72	16.280,92	15.120,21
Maquinaria, equipo e instalaciones	108.074,64	90.688,74	89.205,04
Equipo de computación y software	16.277,94	12.810,94	31.116,85
Vehículos, equipo de transporte y caminero móvil	68.434,36	68.434,36	53.621,35
Otros propiedades, planta y equipo	14.165,16	0,00	0,00
Repuestos y herramientas	0,00	6.650,43	6.650,43
(-) Depreciación acumulada propiedad planta y equipo	(135.824,63)	(99.458,81)	(81.563,98)
Total Activos no Corrientes	83.109,19	95.406,58	114.149,90
Total Activo	890.474,10	766.152,65	821.704,11



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

PASIVOS Y PATRIMONIO			
PASIVOS CORRIENTES			
Cuentas por pagar	55.481,00	19.269,04	28.358,57
Obligaciones con instituciones financieras	0,00	0,00	0,00
Prestamos de accionistas o socios	0,00	0,00	0,00
Otras obligaciones corrientes	124.821,69	99.851,52	83.190,22
Provisiones	19.653,73	0,00	0,00
Otros pasivos financieros	0,00	2.436,00	4.986,00
Anticipo de clientes	31.609,96	75.012,63	101.461,59
Porción de provisiones por beneficio a empleados	0,00	0,00	26.040,00
Otros pasivos corrientes	0,00	1.098,72	1.027,13
Total Pasivos Corrientes	231.566,38	197.667,91	245.063,51
PASIVOS NO CORRIENTES			
Cuentas por pagar L/P	0,00	0,00	0,00
Anticipo de clientes L/P	0,00	0,00	0,00
Prestamos de accionistas o socios	0,00	0,00	0,00
Provisiones por beneficios a empleados	224.331,45	261.497,82	289.032,33
Pasivo diferido	0,00	0,00	0,00
Total Pasivo no corriente	224.331,45	261.497,82	289.032,33
Total Pasivo	455.897,83	459.165,73	534.095,84
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS			
Capital suscrito	118.000,00	118.000,00	118.000,00
Reservas	20.080,65	14.940,44	14.940,44
Otros resultados integrales	0,00	0,00	0,00
Resultados acumulados	68.242,28	68.242,28	72.994,67
Utilidad no distribuida ejercicios anteriores	0,00	0,00	0,00
Utilidad del ejercicio	228.253,34	105.804,20	81.673,16
Total patrimonio de los accionistas	434.576,27	306.986,92	287.608,27
Total pasivo y patrimonio	890.474,10	766.152,65	821.704,11



Anexo N. 6. Estado de Resultados Homero Ortega Cía. Ltda.

(Expresado en dólares US \$)

	2014	2013	2012
<u>INGRESOS</u>			
Ventas netas	2.484.595,79	1.971.871,18	1.966.774,50
Costo de Ventas y Producción	1.446.467,02	1.218.954,15	1.263.893,58
Utilidad bruta en ventas	1.038.128,77	752.917,03	702.880,92
<u>GASTOS</u>			
Gastos de operación	545.524,91	592.512,45	572.521,43
Gastos de Ventas		342.904,32	335.868,74
Gastos Administrativos		249.608,13	236.652,69
Utilidad en operación	492.603,86	160.404,58	130.359,49
(-) Gastos financieros	147.074,18	0,00	8.386,28
(+/-) Otros ingresos y gastos	0,00	0,00	0,00
Utilidad antes de los empleados y participación del impuesto al renta	345.529,68	160.404,58	121.973,21
15% Participación trabajadores	51.829,45	24.060,69	18.295,98
(+) Gastos no deducibles locales	3.785,65	0,00	0,00
Utilidad antes de impuesto a la renta	297.485,88	136.343,89	103.677,23
(-) Impuesto a la Renta	65.446,89	29.995,66	23.845,76
Utilidad después de impuestos	232.038,98	106.348,24	79.831,47
(-) Gasto por impuestos diferido	0,00	0,00	0,00
(+) Ingreso por Impuesto diferido	0,00	0,00	0,00
UTILIDAD NETA	232.038,98	106.348,24	79.831,47



Anexo N. 7. Estado de Situación Financiera Rafael Paredes Cía. Ltda.

(Expresado en dólares US \$)

	2014	2013	2012
ACTIVOS			
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes de efectivo	798,51	1.202,57	1.763,78
Activos Financieros mantenidos hasta el vencimiento	0,00	0,00	0,00
Inversiones corrientes	0,00	0,00	0,00
Cuentas y documentos por cobrar	10.930,48	12.218,22	2.952,51
Otras cuentas y documentos por cobrar	8.218,75	758,52	1.017,79
(-) Provisión cuentas incobrables y deterioro	0,00	0,00	0,00
Inventarios	90.760,11	76.109,75	81.118,70
Activos pagados por anticipado		1.488,14	770,00
Activos por impuestos corrientes	1.700,90	4.594,43	4.515,81
Otros activos corrientes	939,65	0,00	0,00
Total Activos Corrientes	113.348,40	96.371,63	92.138,59
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Propiedad Planta y Equipo	1.031.568,94	1.029.930,67	1.045.212,34
Terrenos	859.200,00	859.200,00	859.200,00
Inmuebles (Excepto Terrenos)	190.426,34	350.268,57	350.268,57
Muebles y enseres	13.947,83	10.259,83	10.259,83
Maquinaria, equipo e instalaciones	95.786,27	90.419,38	83.728,63
Equipo de computación y software	3.446,44	3.446,44	3285,73
Vehículos, equipo de transporte y caminero móvil	16.955,36	16.955,36	16.955,36
Otros propiedades, planta y equipo	0,00	0,00	0,00
Repuestos y herramientas	0,00	0,00	0,00
(-) Depreciación acumulada propiedad planta y equipo	(148.193,30)	(131.502,87)	(109369,74)
(-) Deterioro acumulad propiedad planta y equipo	0,00	(169.116,04)	(169116,04)
Total Activos no Corrientes	1.031.568,94	1.029.930,67	1.045.212,34
TOTAL ACTIVO	1.144.917,34	1.126.302,30	1.137.350,93



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

PASIVOS Y PATRIMONIO			
PASIVOS CORRIENTES			
Cuentas por pagar	27.771,95	6.563,29	6.739,71
Obligaciones con instituciones financieras	35.946,77	48.565,79	68.848,15
Prestamos de accionistas o socios	0,00	0,00	0,00
Otras obligaciones corrientes	5.415,51	29.366,77	30.238,14
Provisiones	2.719,94	0,00	0,00
Otros pasivos financieros	0,00	0,00	0,00
Anticipo de clientes	0,00	0,00	1.790,00
Porción corriente de provisiones por beneficio a empleados	0,00	0,00	0,00
Otros pasivos corrientes	0,00	0,00	0,00
Total Pasivos Corrientes	71.854,17	84.495,85	107.616,00
PASIVOS NO CORRIENTES	0,00	0,00	0,00
Cuentas por pagar L/P	13.000,00	313.000,00	313.000,00
Obligaciones con instituciones financieras	57.123,59	30.265,89	11.925,86
Anticipo de clientes L/P	0,00	0,00	0,00
Prestamos de accionistas o socios	300.000,00	0,00	0,00
Provisiones por beneficios a empleados	17.393,81	11.922,03	11.922,03
Pasivo diferido	0,00	0,00	0,00
Total Pasivo no corriente	387.517,40	355.187,92	336.847,89
Total Pasivos	459.371,57	439.683,77	444.463,89
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS			
Capital suscrito	50.000,00	50.000,00	50.000,00
Aportes de socios o accionistas para futura capitalización	100.610,69	100.610,69	100.610,69
Reservas	533.334,62	1.602,99	1.127,54
Otros resultados integrales	0,00	0,00	0,00
Resultados acumulados	0,00	530.715,32	531.639,84
Utilidad no distribuida ejercicios anteriores	0,00	0,00	0,00
Utilidad del ejercicio	1.600,46	3.689,53	9.508,97
Total patrimonio de los accionistas	685.545,77	686.618,53	692.887,04
Total pasivo y patrimonio	1.144.917,34	1.126.302,30	1.137.350,93



Anexo N. 8. Estado de Resultados Rafael Paredes Cía. Ltda.

(Expresado en dólares US \$)

	2014	2013	2012
<u>INGRESOS</u>			
Ventas netas	320.743,03	314.611,30	372.726,93
Costo de Ventas y Producción	219.256,13	222.907,89	270.607,32
Utilidad bruta en ventas	101.486,90	91.703,41	102.119,61
<u>GASTOS</u>			
Gastos de operación	81.323,75	75.695,14	72.070,83
Gastos de Ventas	0,00	0,00	0,00
Gastos Administrativos	0,00	75.695,14	72.070,83
Utilidad en operación	20.163,15	16.008,27	30.048,78
(-) Gastos financieros	15.288,14	5.246,69	12.250,19
(+) Otros ingresos	0,00	0,00	0,00
(-) Otros Gastos	0,00	4.995,70	2.851,27
Utilidad antes de los empleados y participación del impuesto al renta	4.875,01	5.765,88	14.947,32
15% Participación trabajadores	731,25	864,88	2.242,10
(+) Gastos no deducibles locales	7.416,69	0,00	0,00
Utilidad antes de impuesto a la renta	11.560,45	4.901,00	12.705,22
Impuesto a la Renta	2.543,30	1.078,22	2.922,20
UTILIDAD NETA	9.017,15	3.822,78	9.783,02



Anexo N. 9. Indicadores Financieros Serrano Hat Export Cía. Ltda.

Indicadores	Fórmula	2014	2013	2012
Prueba Ácida	$(\text{Activo corriente- Inventarios}) / \text{Pasivo Corriente}$	1,4027	1,3536	0,6646
Endeudamiento del Activo	$\text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}$	0,2234	0,2663	0,2910
Endeudamiento Patrimonial	$\text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio}$	0,2877	0,3629	0,4105
Margen Bruto	$(\text{Ventas-Costo de Ventas}) / \text{Ventas}$	0,4195	0,3828	0,3914
Rotación de Inventarios	$\text{Costo de ventas} / \text{Inventarios}$	1,1938	0,9806	0,8793
Rentabilidad sobre el Activo Total (ROA)	$\text{Utilidad neta} / \text{Activo Total}$	0,0686	0,0242	0,0220
Rentabilidad sobre el capital invertido (ROI)	$\text{Utilidad neta} / \text{Capital Invertido}$	0,0754	0,0261	0,0257

Anexo N. 10. Indicadores Financieros Exportadora K. Dorfzaun S.A.

Indicadores	Fórmula	2014	2013	2012
Prueba Ácida	$(\text{Activo corriente- Inventarios}) / \text{Pasivo Corriente}$	2,2472	3,3484	4,1575
Endeudamiento del Activo	$\text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}$	0,4286	0,3846	0,4175
Endeudamiento Patrimonial	$\text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio}$	0,7502	0,6250	0,7167
Margen Bruto	$(\text{Ventas-Costos de Ventas}) / \text{Ventas}$	0,2068	0,2393	0,2066
Rotación de Inventarios	$\text{Costo de ventas} / \text{Inventarios}$	2,2088	1,5584	1,7279
Rentabilidad sobre el Activo Total (ROA)	$\text{Utilidad neta} / \text{Activo Total}$	0,0921	0,0482	0,0630
Rentabilidad sobre el capital invertido (ROI)	$\text{Utilidad neta} / \text{Capital Invertido}$	0,1149	0,0667	0,0715



Anexo N. 11. Indicadores Financieros Homero Ortega Cía. Ltda.

Indicadores	Fórmula	2014	2013	2012
Prueba Ácida	$(\text{Activo corriente-Inventarios}) / \text{Pasivo Corriente}$	2,3652	2,4074	1,3380
Endeudamiento del Activo	$\text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}$	0,5120	0,5993	0,6500
Endeudamiento Patrimonial	$\text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio}$	1,0491	1,4957	1,8570
Margen Bruto	$(\text{Ventas-Costo de Ventas}) / \text{Ventas}$	0,4178	0,3818	0,3574
Rotación de Inventarios	$\text{Costo de ventas} / \text{Inventarios}$	5,5707	6,2546	3,3290
Rentabilidad sobre el Activo Total (ROA)	$\text{Utilidad neta} / \text{Activo Total}$	0,2606	0,1388	0,0972
Rentabilidad sobre el capital invertido (ROI)	$\text{Utilidad neta} / \text{Capital Invertido}$	0,3001	0,1518	0,1070

Anexo N. 12. Indicadores Financieros Rafael Paredes Cía. Ltda.

Indicadores	Fórmula	2014	2013	2012
Prueba Ácida	$(\text{Activo corriente-Inventarios}) / \text{Pasivo Corriente}$	0,3144	0,2398	0,1024
Endeudamiento del Activo	$\text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}$	0,4012	0,3904	0,3908
Endeudamiento Patrimonial	$\text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio}$	0,6701	0,6404	0,6415
Margen Bruto	$(\text{Ventas-Costo de Ventas}) / \text{Ventas}$	0,3164	0,2915	0,2740
Apalancamiento Financiero	$(\text{UAI/PAT})/(\text{UAI/ACT})$	0,9575	0,5022	0,6940
Rotación de Inventarios	$\text{Costo de Ventas} / \text{Inventarios}$	2,4158	2,9288	3,3359
Rentabilidad sobre el Activo Total (ROA)	$\text{Utilidad neta} / \text{Activo Total}$	0,0079	0,0034	0,0086
Rentabilidad sobre el capital invertido (ROI)	$\text{Utilidad neta} / \text{Capital Invertido}$	0,0081	0,0034	0,0087



Anexo N. 13. Informe de Gerencia Serrano Hat Export Cía. Ltda. año 2013

SEÑORES SOCIOS:

Cumpliendo con la obligación de la Gerencia, así como por el mandato estatutario, me cumple presentar a Uds., Señores Socios, el informe anual de actividades desarrolladas en la empresa, correspondientes al ejercicio 2013, informe que, lo dividiré en capítulos, estableciendo en cada uno los requisitos mínimos exigidos, hecho que además facilita para que los socios tengan una visión clara de la situación de la compañía durante el ejercicio al que corresponde el informe, cuanto a las proyecciones futuras del negocio.

1. CUMPLIMIENTO DE LOS OBJETIVOS PROPUESTOS PARA EL 2013.

Es importante indicar, si los objetivos propuestos para este ejercicio se han cumplido o no, además comparar los resultados de este ejercicio con los del año anterior si se han superado, mantenido o disminuido, y en caso de ser así hay que puntualizar las razones para tal suceso y hay que anotar las fortalezas y debilidades que se hayan presentado en el negocio.

En el año 2013, las ventas superaron las del año anterior como se podrá ver en los balances de resultados, pudiendo atribuir este aumento a la mejora en la crisis europea sobre todo en España, que a pesar de no haberse recuperado en un 100%, sin embargo mejoró la actividad económica. Además del incremento por haber conseguido nuevos mercados en el exterior y además nuevos cliente nacionales, especialmente de Quito que son empresas que luego exportan al exterior, pero que a nosotros eso no es un problema pues es una venta para la empresa. Hemos seguido consolidando los mercados con los que trabajamos desde hacen muchos años atrás y con los nuevos conseguidos, dando una buena calidad y cumpliendo con las fechas de entrega ofrecidas.





ESTABLISHED IN 1905

Como todos los años, continuamos tratando de vender los sombreros que tenemos en stock a precios bajos para que se conviertan en dinero efectivo para comprar materia prima nueva.

Los primeros meses del año, recibimos la visita de algunos clientes para desarrollar nuevos modelos, y allí tratamos de ofertarle el producto en existencia y se ha logrado algunas ventas concretas y otras se han llevado muestras para ellos también tratar de vender a precios de oferta, ojala este año se pueda ver algunos resultados. Hay sombreros en stock que son difíciles de vender por sus tejidos, colores, etc. Entonces con algunos clientes lo que hemos visto es tratar de teñir en colores sólidos y oscuros para así tratar de obtener un producto que se pueda ofertar al consumidor final. Esperemos tenemos buenos resultados.

Localmente igual se trata de vender estos sombreros a precios bajos para que den de obsequios o para eventos, les reprocesamos a los que es posible para obtener un buen producto.

Nuestro mayor porcentaje de exportación sigue siendo el sombrero terminado, pero contamos con clientes que nos compran sombreros sin forma y esperamos poder seguir consiguiendo más para este año, pues a lo largo del año 2013 hemos enviado algunas muestras para algunos importadores de sombreros.

2. CUMPLIMIENTO DE LAS DISPOSICIONES DE LA JUNTA Y DEL DIRECTORIO.-

En este ejercicio se procedió, al igual que en el ejercicio anterior a dar cumplimiento a lo que, por disposición de la Junta General en la sesión del año pasado, se resolvió.

- a. Reuniones de la Junta de Vigilancia.- Si bien no se ha convocado a Juntas de Vigilancia, siempre se ha consultado decisiones importantes al menos al Presidente de la compañía.
- b. Al igual que todos los años, se aprobó conseguir una Línea de Crédito en el sector financiero, pero se realiza los trámites con algunas entidades y se llega al mismo punto que es, el solicitar la firma de todos los socios o al menos de la mayoría y allí se estanca el trámite. Continuaremos gestionando este asunto, a ver si en algún momento se puede llegar a concretar el préstamo.

SERRANO HAT





ESTABLISHED IN 1905

- c. Este año hemos procedido a enviar muestras a diferentes empresas interesadas en nuestro producto y en algunos casos hemos conseguido buenos resultados y se ha logrado concretar algunas ventas. Continuaremos con este mismo propósito, pues el ver físicamente el producto nos ayuda a que puedan comparar la calidad del producto que ofrecemos y allí pueden ver la justificación de la diferencia en los precios, pues existen pequeños exportadores que al no tener una empresa constituida pueden ofrecer los sombreros a precios sumamente bajos.
- d. Respecto al catálogo, no está impreso todavía puesto que no se ha terminado de elaborarlo, el estar bastante copados en producción no nos permitió tener a tiempo los sombreros para las fotos, esperamos a comienzos de este año ya contar con el mismo. Pero mientras tanto hemos estado trabajando con los clientes enviando fotos de los modelos nuevos que podemos ofrecerles y a su vez ellos nos envían el modelo que están buscando y esto es lo mejor pues no nos llenamos de hormas que luego no podemos usarlas.
- e. Sombreros de Paño: Algo que algunos de nuestros clientes nos han pedido es que trabajemos con sombreros de paño para la época de invierno, hemos realizado algunas pruebas y esperamos tener buenos resultados porque es un producto muy fácil de adquirir y de trabajar. A mediados de junio, nos visitará un cliente que está interesado en estos sombreros y que compra una gran cantidad, esperamos tener éxito en este nuevo proyecto.
- f. **PRENSAS:** En lo que concierne a las prensas, no han sufrido mayores daños, tenemos un técnico especialista que nos da el mantenimiento de las mismas y con ello no ha existido paralización de producción por falla alguna.
- g. **CALDERO:** En el mes de abril nos instalaron el caldero nuevo y hoy en día contamos con 2 calderos para la producción en nuestra empresa, pues se arregló el caldero anterior. Con esta adquisición ya no tendremos problema con esta maquinaria que había sido un punto crítico desde hace muchos años atrás. Cabe anotar, que hoy en día tenemos un ahorro de diesel pues al ser nuevo el caldero, para una mejor operación. Para la adquisición del





ESTABLISHED IN 1905

diesel nos tuvimos que cambiar al Segmento Industrial pues fue una exigencia del Ministerio de Hidrocarburos, inicialmente nos habían pedido un estudio ambiental, para lo cual pedimos algunas cotizaciones que iban desde \$2.500 hasta \$5.000 dólares, pero ventajosamente realizamos algunos trámites en la Agencia de Hidrocarburos y se realizó algunas adaptaciones sencillas y no fue necesario dicho estudio. Ahora estamos ya calificados en el Segmento Industrial, que nos ha ayudado para tener también un ahorro en el combustible de aproximadamente \$200 mensuales comparado con el año anterior.

- h. **CUENTAS POR COBRAR:** En este punto hemos tratado de cobrar algunas cuentas que arrastraban saldos de años atrás, y hemos tenido muy buenos resultados.
- i. **COMPRAS MATERIA PRIMA:** Como todos los años, durante todo este período hemos tratado de comprar los sombreros que son los que más se comercializan, para tratar de mantener un stock y esto nos ha ayudado a poder dar a los clientes una respuesta más rápida y tiempos de entrega más cortos. Siempre el mantener un stock es algo positivo, el año anterior se experimentó una escasez de sombreros en los últimos meses del año, de no haber contado con algo de inventario no le hubiésemos podido servir a un cliente muy grande. Lógicamente a pesar de esto si tuvimos que ir a los pueblos a tratar de conseguir sombreros para servir a otros clientes y a conseguir sombreros en grado más fino que por la gran demanda que hubo, se producía en pequeñas cantidades. Si bien no se logró gestionar la línea de crédito con el banco por las razones que ya he manifestado anteriormente, con los anticipos de los clientes hemos podido seguir comprando esta materia prima de vital importancia para la operación de la empresa.
- j. **VENTAS NACIONALES:** Referente a las ventas nacionales, el conseguir algunos clientes que a su vez venden al por mayor desde Quito, ha aumentado la demanda en el mercado nacional.

SERRANO HAT





ESTABLISHED IN 1905

k. **VENTAS INTERNACIONALES:** En el año 2013, se ha comercializado con clientes de España, Alemania, Francia, Japón, Estados Unidos, Australia, Puerto Rico, Chile, Bélgica y como todos los años esperamos poder contar con más mercado en un futuro cercano.

Con casi todos los clientes hemos tratado de que la forma de pago sea con anticipos cuando recibimos el pedido para así tener algo de dinero para poder comprar los sombreros. Con los clientes potenciales que se trabaja desde hacen muchos años atrás, no se puede contar con esta forma de pago, pero no se ha tenido ningún inconveniente puesto que nos cancelan a tiempo e incluso nos hacen pagos anticipados a la confirmación del pedido. El cumplimiento de las fechas de entrega ofrecidas nos ayuda a que no se demoren en el pago.

SOBRE HECHOS EXTRAORDINARIOS EN EL AMBITO ADMINISTRATIVO, LABORAL Y SOCIAL.

Instituciones como Ministerio de Exteriores y Pro-Ecuador siempre nos ayudan para tener nuevos contactos a quienes les enviamos muestras, y siempre se espera tener buenos resultados cercanos.

En el campo laboral, no se han presentado mayores novedades. El personal se ha mantenido en funciones, hemos contratado personal ocasional cuando estaba la producción alta y se ha trabajado horas extras e inclusive los días sábados.

4.- SITUACION FINANCIERA DE LA EMPRESA Y DE LOS RESULTADOS DEL AÑO 2012 COMPARADOS CON LOS DEL EJERCICIO PRECEDENTE.-

SERRANO HAT EXPOR CIA LTDA
INFORME FINANCIERO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONOMICO 2013
(EXPRESADO EN DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA)

SERRANO HAT





ESTABLISHED IN 1905

1.- ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL:

1.1 Los ingresos totales de la empresa, obtenidos durante el ejercicio económico 2013; asciende a \$ 1. 161.685,36; ingreso que incluyen los siguientes rubros: a) Ventas Netas Exterior \$ 1.088.241,16; b) Ventas Netas en el País \$ 50.323,94; c) Otros Ingresos \$ 5.463,40; d) Otros Ingresos Exentos \$ 17.656,86, que es resultado de la medición y ajuste de la aplicación de las NIIFS. Comparado con el ejercicio económico 2012, los ingresos de la compañía se incrementan en \$ 116.339,99; variación que se refleja en las Ventas al Exterior " \$ 91.873,42", Ventas en el País " \$ 5.988,64; Otros Ingresos " \$ 821,07"; Ingresos Exentos " \$ 17.656,86

1.2 El costo de ventas de la compañía al término del ejercicio económico 2013, asciende a \$ 706.072,36; costo de ventas que incluye: a) Materia Prima Empleada b) Mano de Obra Directa; y c) Gastos de Fabricación; el porcentaje de contribución del costo de ventas correspondiente al ejercicio económico 2013, es del 62% porcentaje que comparado con el obtenido en el ejercicio económico 2012 que fue del 61% se ha incrementado en 1 punto; manteniéndose prácticamente el mismo margen de contribución.

1.3 Los gastos operativos de la empresa los mismos que incluyen gastos administrativos y gastos de ventas en el ejercicio económico 2013, ascienden a \$ 358.326,87 representando el 31% de los ingresos totales de la compañía, comparado con el ejercicio económico anterior que fue del 30% se han incrementado en 1%; manteniéndose prácticamente el mismo margen de participación en relación con el ingreso total del periodo.

1.4 Los gastos financieros de la empresa, los mismos que incluyen: intereses pagados sobre préstamos y comisiones bancarias asciende a \$ 17.713,34; representando en el ejercicio económico 2013 el 1.5% de los ingresos totales. No existe una variación significativa comparada con el ejercicio económico 2012 que fue de \$ 18.430,38.

SERRANO HAT



www.serranohat.com



SEÑORES SOCIOS:

Cumpliendo con la obligación de la Gerencia, así como por el mandato estatutario, me cumple presentar a Uds., Señores Socios, el informe anual de actividades desarrolladas en la empresa, correspondientes al ejercicio 2014, informe que, lo dividiré en capítulos, estableciendo en cada uno los requisitos mínimos exigidos, hecho que además facilita para que los socios tengan una visión clara de la situación de la compañía durante el ejercicio al que corresponde el informe, cuanto a las proyecciones futuras del negocio.

1. CUMPLIMIENTO DE LOS OBJETIVOS PROPUESTOS PARA EL 2014.

Es importante indicar, si los objetivos propuestos para este ejercicio se han cumplido o no además comparar los resultados de este ejercicio con los del año anterior si se han superado, mantenido o disminuido, y en caso de ser así hay que puntualizar las razones para tal suceso y hay que anotar las fortalezas y debilidades que se hayan presentado en el negocio.

En el año 2014, las ventas superaron las del año anterior como se podrá ver en los balances de resultados, este aumento podemos atribuir a la gran demanda del sombrero en diferentes mercados, al cumplimiento en las entregas y sobre todo a la calidad de producto que ofrecemos. Hemos podido seguir consiguiendo nuevos clientes pequeños todavía que recién inician el negocio pero todo esto suman a los resultados.

SERRANO HAT



www.serranohat.com



Anexo N. 14. Informe de Gerencia Serrano Hat Export Cía. Ltda. año 2014

ESTABLISHED IN 1905

Los clientes conseguidos el año anterior y los mercados con los que ya trabajamos desde hace mucho tiempo atrás hemos tratado de consolidar y fortalecer con nuestro servicio y garantizando un buen producto.

Al igual que todos los años anteriores, siempre estamos trabajando en la venta de los sombreros que tenemos en stock a precios bajos pero con la finalidad de conseguir efectivo para comprar nueva materia prima, inclusive hemos conseguido unos compradores que llevan los sombreros rechazados por manchados y se les vende a un precio bajo. Se ha ido vendiendo poco a poco y esperamos poder seguirlo haciendo para ir mermando el inventario. La gran ventaja que tenemos es que en estos últimos años no se ha incrementado este inventario, lógicamente de los pedidos en la selección de calidad siempre van a salir sombreros defectuosos pero ha sido una pequeña cantidad y estos sombreros hemos vendido en el almacén.

Además estamos trabajando con 3 locales en la ciudad dando sombreros a consignación, esto es algo bastante positivo pues no tenemos que pagar gastos como arriendo o personal que no justifica. En uno de estos locales llamado CuencaArte, ubicado en el centro histórico nos ha ido muy bien, pues hemos vendido una buena cantidad en poco tiempo y sobre todo preparamos los sombreros que tenemos en stock.

Como ha sido desde hace algunos años atrás el mayor porcentaje de exportación sigue siendo el sombrero terminado, pero contamos con clientes que nos compran sombreros sin forma y continuaremos buscando mercados para este tipo de sombreros.

2. CUMPLIMIENTO DE LAS DISPOSICIONES DE LA JUNTA Y DEL DIRECTORIO.-

En este ejercicio se procedió, al igual que en el ejercicio anterior a dar cumplimiento a lo que, por disposición de la Junta General en la sesión del año pasado.

- a. Hemos continuado enviando muestras a diferentes empresas interesadas en nuestro producto y en algunos casos hemos conseguido buenos resultados y





ESTABLISHED IN 1905

se ha logrado concretar algunas ventas. Consideramos importante continuar trabajando de esta misma, pues el cliente al ver físicamente el producto compara la calidad y allí se justifica la diferencia de precios ofrecidos, pues al solo hablar en numeración de grados hay exportadores que indican un grado alto con un precio bajo, pero al ver el producto se comprueba que no es así sino solo es un engaño. Se ha enviado a los clientes fotos digitales con productos específicos para que al cliente se le vuelva más sencillo escoger lo que están buscando.

- b. **PRENSAS Y CALDERO:** Referente a las prensas, no ha habido daños mayores, continuamos con el técnico especializado que nos da mantenimiento a las mismas. Hay una prensa que sirve para hacer las boinas conocidas como cachuchas, que se compró hace algunos años atrás y nunca funcionó, pero este técnico está consiguiendo todos los repuestos para poder hacerla trabajar ya que tenemos algunos clientes interesados en este producto, esperemos que para el siguiente período podamos dar buenas noticias sobre esta maquinaria. Ventajosamente a la fecha contamos con 2 calderos pues se compró el nuevo y el viejo se dio mantenimiento y ambos están trabajando en excelentes condiciones, pero para ello igualmente hay que darle mantenimiento y estamos con el mismo técnico de las prensas. Algo positivo es que se ha podido comprobar que hay un ahorro en el combustible.
- c. **CUENTAS POR COBRAR:** En este punto no hemos tenido mayores inconvenientes, como ya en ejercicios anteriores se trató de liquidar esta cuenta que siempre va a existir, pero controlándola periódicamente.
- d. **COMPRAS MATERIA PRIMA:** Lo más importante en este punto es comprar la materia prima todo el año pues allí no se experimenta y no se siente lo que sucedió en el mercado, al haber una gran demanda del producto se presenta una especulación de precios que es difícil de controlar, existen los exportadores informales conocidos como piqueros que no tienen costos operativos fijos como los nuestros, no pagan beneficios sociales, no cumplen con lo que la ley exige y ello les permite pagar más e inclusive vender al

SERRANO HAT



www.serranohat.com



ESTABLISHED IN 1905

importador a precios bajos. Todo el año se ha experimentado alzas en el precio, el comisionado también quiere aprovechar y manipular al exportador, pero al mantener un stock y no parar las compras nos ha permitido poder controlar esta situación. Pero de todas maneras si hemos tenido que movilizarnos y visitar a los comisionados para tratar de conseguir sombreros finos pues siempre este es el que se produce en pequeñas cantidades. La gran ventaja es que hemos trabajado con el dinero de los anticipo de los clientes, pues como manifesté en un punto anterior si bien hay aprobación de los señores socios para conseguir una línea de crédito, no se ha podido concretar nada puesto que los trámites se hacen hasta llegar al punto en el que se necesita garantías y firmas de los señores socios.

- e. **CUENTAS POR PAGAR:** A pesar de no haber conseguido el crédito en el banco, hemos logrado abonar a la cuenta de préstamos de socios el valor de \$70.000 quedando pendiente de pago solamente \$50.000 que esperamos poder cancelar en el siguiente año.
- f. **VENTAS NACIONALES:** Continuamos trabajando con los clientes conseguidos a nivel nacional trabajando con mucho éxito, y siempre buscando seguir ofreciendo nuestro producto a un precio competitivo.
- g. **VENTAS INTERNACIONALES:** En el año 2014, se ha comercializado con clientes de España, Alemania, Francia, Japón, Estados Unidos, Australia, Puerto Rico, Chile, Bélgica, Argentina, Canadá y como todos los años esperamos poder contar con más mercado en un futuro, ese es nuestro empeño seguir creciendo.

Con casi todos los clientes hemos tratado de que la forma de pago sea con anticipos cuando recibimos el pedido para así tener algo de dinero para poder comprar los sombreros. Con los clientes potenciales que se trabaja desde hacen muchos años atrás, si bien no se cuenta con esta forma de pago, pero no hemos tenido ningún inconveniente puesto que nos hacen anticipos y nos cancelan a tiempo pues la entrega ofrecida se la ha cumplido.



www.serranohat.com



ESTABLISHED IN 1905

SOBRE HECHOS EXTRAORDINARIOS EN EL AMBITO ADMINISTRATIVO, LABORAL Y SOCIAL.

Al igual que el año anterior, instituciones como Ministerio de Relaciones Exteriores y Pro-Ecuador siempre nos ayudan para tener nuevos contactos a quienes les enviamos muestras, cotizaciones en espera de tener buenos resultados cercanos.

En el campo laboral, no se han presentado mayores novedades. El personal se ha mantenido en funciones, hemos contratado personal ocasional cuando estaba la producción alta y se ha trabajado horas extras e inclusive los días sábados.

4.- SITUACION FINANCIERA DE LA EMPRESA Y DE LOS RESULTADOS DEL AÑO 2013 COMPARADOS CON LOS DEL EJERCICIO PRECEDENTE.-

SERRANO HAT EXPOR CIA LTDA

**INFORME FINANCIERO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONOMICO 2014
(EXPRESADO EN DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA)**

1.- ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL:

1.1 Los ingresos totales de la empresa, obtenidos durante el ejercicio economico 2014; asciende a \$ 1. 694.319,15; ingreso que incluyen los siguientes rubros: a) Ventas Netas Exterior \$ 1.634.954,32; b) Ventas Netas en el Pais \$ 59.364,83. Comparado con el ejercicio economico 2013, los ventas totales de la compañía se incrementan en \$ 556.467,70; variacion que se refleja en las Ventas al Exterior " \$ 546.713,16", y en las Ventas en el Pais " \$ 9.754,54.

1.2 El costo de ventas de la compañía al termino del ejercicio economico 2014, asciende a \$ 983.482,12; costo de ventas que incluye: a) Materia Prima Empleada b) Mano de Obra Directa; y c) Gastos de Fabricacion; el porcentaje de contribucion del costo de ventas correspondiente al ejercicio economico 2014, es del 58% porcentaje que





ESTABLISHED IN 1905

comparado con el obtenido en el ejercicio económico 2013 que fue del 62% ha disminuido en 4 puntos

1.3 Los gastos operativos de la empresa los mismos que incluyen gastos administrativos y gastos de ventas en el ejercicio económico 2014, ascienden a \$ 463.969,70 representando el 27% de los ingresos totales de la compañía, comparado con el ejercicio económico anterior que fue del 31% han disminuido en un 4%

1.4 Los gastos financieros de la empresa, los mismos que incluyen: intereses pagados sobre préstamos y comisiones bancarias asciende a \$ 16.021,78; representando en el ejercicio económico 2014 el 1% de los ingresos totales, comparado con el ejercicio económico 2013 que fue de \$ 17.713,34 ha disminuido en un 1%

1.5 De esta manera la utilidad obtenida por la compañía correspondiente al ejercicio económico 2014, asciende a \$ 230.845,55; si a este valor disminuimos la Participación Trabajadores \$ 34.626,83 y el Impuesto a la Renta del periodo \$ 43.804,80, nos da como resultado la utilidad neta del ejercicio que asciende a \$ 152.413,92; que comparada con la obtenida en el ejercicio económico 2013 que fue de \$ 54.601,01; se incrementa en \$ 97.812,91

2. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

El estado de situación financiera de la compañía se encuentra clasificado de la siguiente manera:

- 2.1. Activo Corriente
- 2.2 Activo No Corriente
- 2.3 Pasivo Corriente
- 2.4 Pasivo No Corriente
- 2.5 Patrimonio

SERRANO HAT



www.serranohat.com



ESTABLISHED IN 1905

2.1 El saldo del activo corriente al cierre del ejercicio económico 2014, asciende a \$ 1.206.502,09, representando el 52% de los activos totales de la compañía. Los rubros que integran el activo corriente de la empresa son los siguientes: a) Disponible \$ 200.920,01 equivalente al 17% del activo corriente, este rubro incluye la cuenta Bancos; b) Exigible \$ 181.767,90, equivalente al 15% del activo corriente, la cuenta incluye, clientes \$ 89.594,99; Anticipos Proveedores Varios \$ 2.000,00; Varios Deudores \$ 1,097,03; Impuestos Anticipados \$ 89.576,79 y la provisión para cuentas incobrables \$ - 500.91; c) Realizable \$ 823.814,18, equivalente al 68% del activo corriente este rubro incluye: inventario de materia prima \$ 311.504,30, inventario de productos en proceso \$ 104.378,48, inventario de materiales y suministros \$ 50.914,04, inventario de productos terminados \$ 354.106,32; artesanías \$ 627,03; importación de alambre \$2.284,01

2.2 El saldo del activo no corriente, al 31 de 12 de 2014, asciende a \$ 1.098.271,20 equivalente al 48% del activo total de la compañía; el saldo del activo no corriente incluye, Propiedad Planta y Equipo con un valor neto \$ 1.090.246,08, Activos por impuestos diferidos \$ 6.671,24 y Otras Inversiones "Acciones Fidasa" \$ 1.353,88; el rubro con mayor representación dentro de este grupo es Propiedad, Planta y Equipo con el 99% del activo no corriente.

2.3 El pasivo corriente, al cierre del ejercicio económico 2014, asciende a \$ 272.817,04, valor que representa, el 12% del activo total, el saldo del pasivo corriente incluye a) cuentas por pagar "Comisionados y acreedores diversos" \$ 1.504,96, la participación de este rubro dentro del pasivo corriente es del 1%; b) otras obligaciones corrientes \$ 185.240,66 que en porcentaje representa el 68% del pasivo corriente, este valor incluye obligaciones con la administración tributaria \$ 56.450,31; con el IESS \$ 5.781,66, con empleados \$ 122.524,69 dentro de la cual consta la comisión sobre ventas de los empleados aprobado por la Junta General en años anteriores y la participación trabajadores por disposición legal; Otros pasivos corrientes \$ 484,00; c) Anticipos de Clientes, el saldo de esta cuenta al cierre del año 2014, asciende a \$ 86.071,42, en

SERRANO HAT



www.serranohat.com



ESTABLISHED IN 1905

porcentaje representa el 31% del pasivo corriente, este rubro incluye: Anticipos de clientes del exterior \$ 85.840,64 y anticipos de clientes nacionales \$ 230,78

2.4 El pasivo no corriente de la compañía al cierre del ejercicio económico 2014, asciende a \$ 242.067,22; representado el 11% del activo total, este rubro incluye: a) Reserva para jubilación patronal \$ 171.576,44; b) Reserva para desahucio \$20.490,78; c) Prestamos de Socios \$ 50.000

2.5 El Patrimonio Neto de la empresa al 31-12-2014, asciende a \$ 1.789.889,03, en porcentaje representa el 77% del activo total, el patrimonio de la sociedad incluye las siguientes cuentas contables; a) Capital Social \$ 96.000; b) Reservas \$ 206.304,01; c) Resultados Acumulados incluido la utilidad del periodo \$ 1.487.585,02

3. ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO

El incremento que ha experimentado el patrimonio de la compañía, al cierre del ejercicio económico 2014, se debe a la incorporación de la utilidad del periodo en \$ 152.413,92 y la reversión del pasivo por impuestos diferidos con abono a la cuenta patrimonial "Otros Resultados Integrales" como consecuencia de ajustes de NIIFS \$ 69.790,19

4. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

La compañía durante el ejercicio económico 2014, logro incrementar el saldo del efectivo en sus actividades de operación en \$ 9.473,42 ; la empresa ha efectuado inversiones en Equipo de Computación el monto de \$ 1.036,00, y ha abonado \$ 70.000,00 a la cuenta "Préstamos de Socios"; de esta manera el saldo del efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del ejercicio económico asciende a \$ 200.920,01

5.- PROPUESTA SOBRE EL DESTINO DE LAS UTILIDADES.

SERRANO HAT



www.serranohat.com



Anexo N. 15. Informe de Gerencia Exportadora K. Dorfzaun S.A año 2013

Cuenca, marzo 27 de 2014

Señores:
Accionistas de Exportadora K. Dorfzaun S.A.
Ciudad.

De mis consideraciones:

Para dar cumplimiento a los estatutos de la empresa Exportadora K. Dorfzaun S.A., en mi calidad de Representante Legal de la empresa, cumplo poner a su consideración el siguiente informe de labores que corresponden al ejercicio de 2013.

Debo manifestar en primer lugar, que en el ámbito político, la situación del país se ha desenvuelto con relativa normalidad, considerando que ha sido más bien un periodo pre-electoral.

Con referencia a la situación socio – económica las actividades fueron con algunos altibajos, por cuanto las ventas planeadas para algunas regiones no han alcanzado las metas establecidas. Tanto es así que las ventas sufrieron un descenso en el orden del 5% Sin embargo se ha logrado establecer contactos con clientes nuevos en América latina, como es el caso de Colombia y Panama, esperando que las relaciones de negocios con estos clientes se incrementen en el futuro.

En lo que a sombreros terminados se refiere, hemos logrado incrementar las ventas de sombreros listos para su uso, con el incremento del porcentaje de valor agregado, que esto conlleva. Esperamos que también en este rubro los porcentajes vayan en aumento paulatino en los años siguientes.

En el aspecto laboral, las relaciones patronales con los empleados y trabajadores se pueden catalogar como muy buenas y con proyecciones positivas. Para ello destacamos la implementación del Reglamento de Higiene y Seguridad interno, que culminó en este año 2013 y que será de mutuo beneficio en el futuro.

Las relaciones con los organismos de control han sido normales, para ello hemos dado cumplimiento con todas las disposiciones legales para la correcta marcha de las actividades de la empresa.

En el campo administrativo, contable y financiero, también las actividades se han desarrollado con normalidad, dado cumplimiento a las Normas Internacionales de

Información Financiera NIIF, mismas que hacen que la información refleje la realidad financiera de la empresa. Para su consideración, favor referirse a los documentos anexos.

Agradezco finalmente a los señores socios por la confianza en mi depositada, haciendo votos para que en el ejercicio de 2014, podamos alcanzar y mejorar las metas propuestas.

Atentamente

Gabriel Finkelsztain Dorfzaun
G E R E N T E



Anexo N. 16. Informe de Gerencia Exportadora K. Dorfzaun S.A año 2014

Cuenca, marzo 26 de 2015

Señores:
Accionistas de Exportadora K. Dorfzaun S.A.
Ciudad.

De mis consideraciones:

Dando cumplimiento a los estatutos de la empresa Exportadora K. Dorfzaun S.A., en mi calidad de Representante Legal de la misma, cumplico por a su consideración el siguiente informe de labores que corresponden al ejercicio de 2014.

En primer lugar debo manifestar, que en el ámbito político, la situación del país se ha desenvuelto con relativa normalidad.

Haciendo referencia a la situación socio – económica, las actividades fueron positivas, por cuanto las ventas planeadas para algunas regiones, se han cumplido y en algunos casos se han superado con respecto a las metas establecidas. Tanto es así que las ventas experimentaron un incremento del 55%. Se ha logrado establecer contactos con clientes nuevos en América latina. En otros casos se ha reactivado las relaciones comerciales con antiguos clientes, esperando que en el futuro éstas se incrementen.

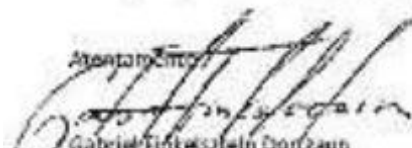
En lo que a sombreros terminados se refiere, la tendencia continúa en ascenso, logrando incrementar las ventas de sombreros listos para su uso, con el incremento del porcentaje de valor agregado, que esto conlleva. Para el año 2015 esperamos que también en este rubro los porcentajes vayan en aumento sostenido.

En el aspecto laboral, las relaciones patronales con los empleados y trabajadores han sido normales y con proyecciones positivas. Hemos incrementado personal en el área de sombreros terminados, por las proyecciones de ventas que se tienen para los siguientes años. El Reglamento de Higiene y Seguridad interno, que se implementó en el año 2013 ha dado resultados positivos, mejorando varios aspectos internos.

Las relaciones con los organismos de control han sido normales, para ello hemos dado cumplimiento con todas las disposiciones legales para la correcta marcha de las actividades de la empresa.

En el campo administrativo, contable y financiero, también las actividades se han desarrollado con normalidad, dándose cumplimiento a las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF, mismas que hacen que la información refleje la realidad financiera de la empresa. Para su consideración, favor referirse a los documentos anexos.

Agradezco fraternalmente a los señores socios por la confianza en mi depositada, haciendo votos para que en el ejercicio de 2015, podamos alcanzar y mejorar las metas propuestas.

Atentamente,

Gabriel Finkelschtein Dorfzaun
GERENTE



Anexo N. 17. Informe de Gerencia Homero Ortega Cía. Ltda. año 2013

Señores Socios de "Homero Ortega Peñafiel e Hijos C. Ltda."

Ha concluido el ejercicio económico comprendido entre el 1 de Enero y el 31 de Diciembre de 2013, por lo que en mi calidad de Gerente General de esta compañía, pongo a consideración de Uds. el informe de mi gestión por este periodo.

Comenzaré indicando que las actividades de la compañía se desenvuelven dentro de un ambiente totalmente normal, sin que existan condiciones que puedan afectar a la misma de manera negativa.

El ejercicio económico del 2013 en general, ha sido un buen año, pues si nos enfocamos al análisis de las Ventas, éstas son levemente superiores a aquellas del año 2012. Las ventas al exterior sufren una disminución de alrededor de un 3 %, pero las Ventas en el país son mayores al año inmediatamente anterior en algo más del 1 %, con lo que podríamos decir que la meta principal que nos planteamos cada año, la de superar las ventas del año pasado, ha sido cumplida satisfactoriamente, al igual que los resultados de la empresa.

Indudablemente estos resultados son consecuencia del esmero de todo nuestro personal y obviamente de todos nosotros que damos todo nuestro mejor esfuerzo para que la empresa crezca y se desarrolle dentro de las mejores condiciones, priorizando siempre el buen servicio al cliente, así como el bienestar de empleados y proveedores, parte fundamental de nuestro éxito.

Los resultados obtenidos en el presente año, son de \$ 160.404,58, que en términos relativos nos representa un aumento del 31,51 % en comparación con el año 2012. De esta utilidad, como todos sabemos, el 15% corresponde al personal de empleados y trabajadores, el 22% a Impuesto a la Renta, el 5 % que debemos provisionar como Reserva Legal, quedando un valor de \$ 100.663,99 a libre disposición de Ud. señores socios, que tendrán que decidir el destino de estas utilidades.



Debo informar también que la empresa, comprometida con el cumplimiento de las diferentes normativas que rigen la vida jurídica de los entes económicos, ha desarrollado actividades que permitan mejorar tanto la parte de conocimientos como otras competencias, indispensables en cada puesto de trabajo, con el objetivo de mejorar tanto el autoestima como el desenvolvimiento en los diferentes puestos de trabajo. De la misma manera se ha puesto énfasis en materia de Prevención de Riesgos Laborales, para lo que ha sido necesario llevar a cabo una serie de actividades tendientes a evitar este tipo de riesgos al interior de la empresa.

Todo lo indicado se ha realizado de la manera más responsable, con plena consciencia de la importancia del capital humano en la organización, así como de las responsabilidades que como patrono se tiene que asumir.

Agradezco a Uds. por su confianza y apoyo brindado para el éxito de mi gestión, espero y deseo continuar trabajando de la mejor manera por el engrandecimiento de esta compañía.

Atentamente,


Dis. Angelica Molina Ortega

GERENTE GENERAL



Anexo N. 18. Informe de Gerencia Homero Ortega Cía. Ltda. año 2014

Señores Socios de Homero Ortega Peñafiel e Hijos Cia Ltda:

Una vez que ha concluido el ejercicio económico comprendido entre el 1 de Enero y el 31 de Diciembre de 2014, y dando cumplimiento con las disposiciones legales y estatutarias, me permito presentar a Uds. el informe de mi gestión como Gerente General de la compañía por el mencionado ejercicio económico

Como en toda actividad económica, año tras año es importante hacer una evaluación del ejercicio que termina y establecerse nuevas metas para el siguiente. Nos planteamos siempre, mejorar o al menos mantener el nivel de actividad, reflejado en las ventas y obviamente en sus utilidades; es así que el ejercicio del cual informo se ha mantenido dentro de lo esperado y deseado.

Si bien la situación económica no es la mejor en varios países, con los que tradicionalmente se han mantenido relaciones comerciales, sin embargo con toda certeza puedo afirmar que esta crisis no ha afectado a la empresa, pues con un poco de esfuerzo se ha logrado conseguir nuevos clientes de otros países, al punto de haber logrado un incremento de ventas al exterior

El año 2014, ha sido un excelente año, en todos los aspectos. Varios son los factores que han influido en este resultado: El incremento significativo de las ventas tanto nacionales como al exterior, consecuencia de mantener y aumentar clientes del exterior, así como nacionales. Esta situación constituye un termómetro de medición de la aceptación de nuestros productos en los diferentes segmentos del mercado, tanto a nivel nacional como internacional, en donde han jugado un papel muy importante la diversidad de calidades, variedad de modelos, nuevos y variados colores, que van de acuerdo a las nuevas tendencias de la moda, así como a los gustos y preferencias de clientes diversos.

Las ventas del año 2014 tienen un incremento del 26,33% en relación al año anterior, lo que es satisfactorio para todos nosotros, en vista de que las metas planteadas por la empresa se van cumpliendo y a la vez nos permite proyectarnos a un futuro inmediato de manera positiva.

De la misma manera es importante informar a Uds. que el año 2014 ha transcurrido sin mayores complicaciones y más bien se ha podido observar la aceptación cada vez mayor, de los productos que ofrecemos, pues la empresa está fuertemente consolidada, tiene una clientela variada, que va desde una persona natural, hasta instituciones del sector público, sin dejar de reconocer al sector corporativo privado, turistas que visitan la ciudad, y obviamente nuestro punto fuerte: las exportaciones de los sombreros de paja toquilla.



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

En general puedo informarles que la compañía está marchando bien, así lo reflejan los Estados Financieros que Uds. habrán podido observar; el buen nivel de liquidez dentro del que se maneja la empresa, además de la contribución que hace al país tanto en aporte de impuestos como en generación de puestos de trabajo.

Indudablemente todo lo que se ha logrado ha sido gracias a la colaboración de todos Uds. señoras y señores socios, espero continúen con el mismo entusiasmo y colaboración con miras a conseguir nuevas metas.

Es todo cuanto puedo informar a breves rasgos sobre mi gestión. Ustedes decidirán respecto al destino que se dará a las utilidades del ejercicio económico sobre el que he informado.

Atentamente,

A handwritten signature in blue ink that reads 'Angélica Molina Ortega'.

Dis. Angélica Molina Ortega

GERENTE GENERAL



Anexo N. 19. Informe de Gerencia Rafael Paredes Cía. Ltda. año 2013

INFORME DE GERENCIA 2013

ENTORNO:

El desarrollo del negocio de Rafael Paredes e Hijos Cía. Ltda., es directamente proporcional al desarrollo económico nacional y mundial, por lo que la crisis Económica-Social Europa 2013, influye en la disminución de adquisición de un bien suntuario como es el sombrero de paja toquilla, que se ve reflejado en la cantidad de visitantes que hemos tenido vs. las compras que estos realizan.

De igual manera, la mejoría notable que ha tenido el sistema vial ecuatoriano ha permitido que recibamos una muy buena cantidad de turistas ecuatorianos que movidos por la curiosidad de visitar a Cuenca como Patrimonio Cultural de la Humanidad, han llegado también a nuestro Museo, pero más bien en busca del conocimiento de cómo se manufactura el mismo, antes que con las ganas de adquirirlo.

Estos dos factores con este tipo de turistas, más el inmenso desarrollo de pequeños almacenes que están ofertando productos similares, han generado una competencia muy desigual y hasta peligrosa.

El mismo gobierno ha estado impulsando la compra de sombreros para la promoción turística del Ecuador a un muy bajo precio.

Esta situación ha hecho que este sea un año muy atípico y difícil en el tema económico.

FABRICA

La necesidad de mantener el posicionamiento de la Casa Paredes Roldán, la Fábrica de Sombreros y el Museo del Sombrero de Paja Toquilla, hizo que a comienzos de año se realice el primer desfile de modas "Entre tocados y fusiones", al cual asistieron más de 200 personas, generando una nueva expectativa, pero la falta de prensas y moldes nuevos impedían que tengamos un producto fresco y a la moda, por lo que se logró la reconstrucción de 2 prensas bajo el concepto neumático, las mismas que ya después de 6 meses se encuentran en perfecto estado, lo que ha significado un enorme ahorro para la empresa si hubiésemos tenido que comprar las nuevas, ya que el costo unitario de importación super a los \$45.000 cada una.



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

RAFAEL PAREDES SEMPETEGUI E HIJOS CIA. LTDA.
CALLE LARGA 10-41
TELEFONO: 072-831-569
CUENCA-ECUADOR

De igual manera se logró el arreglo de luminarias y sistemas eléctricos para un mayor adecentamiento.

Esta previsión económica de manera porcentual también influye en la baja de utilidades.

CASA PAREDES ROLDAN

El año 2013, también ha sido muy atípico el desarrollo integral de la casa, ya que el desarrollo económico y promocional de los sombreros que es lo que genera las utilidades lo ha tenido que hacer solo la exportadora y comercializadora de sombreros, ya que las otras aéreas destinadas a otras actividades han tenido un desarrollo muy intermitente y casi nulo, generando que la circulación de los turistas en el interior de la misma no sea para nada la más óptima, el flujo de los turistas tuvo un factor de incomodidad muy alto, generándose algunos accidentes inclusive y obviamente esto también apoya a la realidad económica actual.

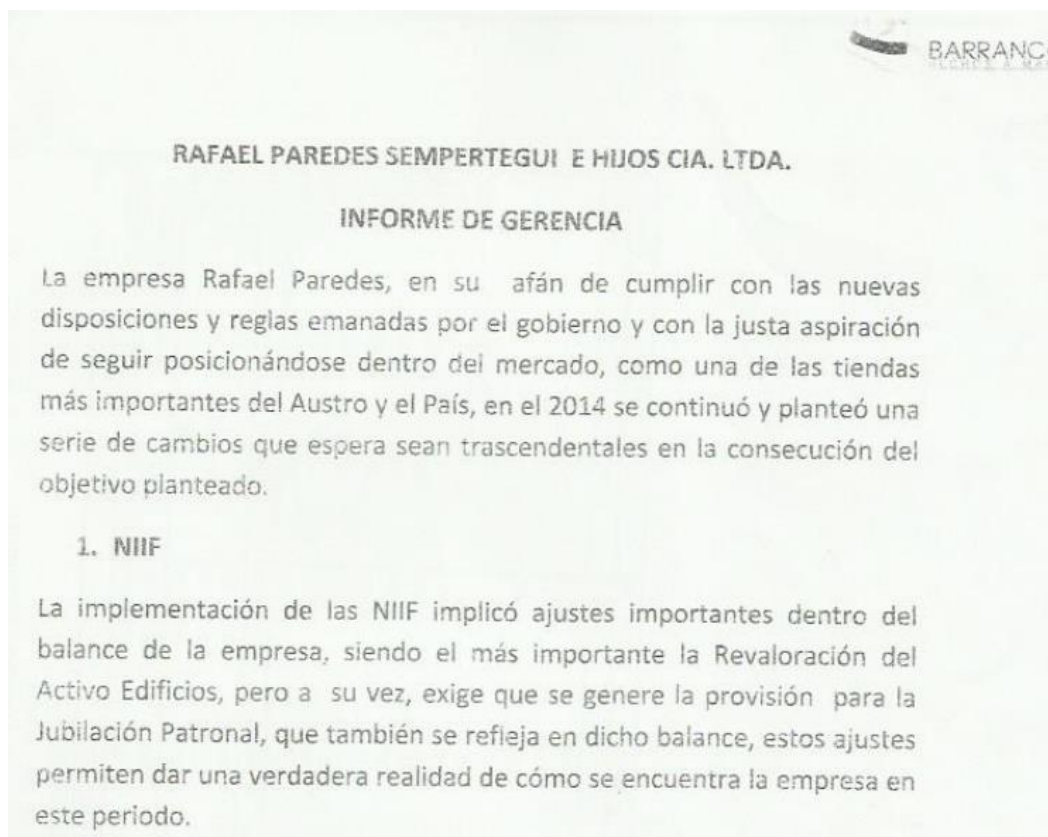
Para sustento de la misma se presentan cuadros comparativos.

CUADRO COMPARATIVO DE INGRESOS E MPRESA RAFAEL PAREDE S

TRIMESTRES	2010 VENTAS	2011 VENTAS Crecimiento 20,69%	2012 VENTAS Crecimiento 22,9%	2013 VENTAS -12,3%
I Trimestre	58.713,10	59.688,54	129.823,20	76.609,18
II Trimestre	42.403,89	74.213,98	69.012,79	76.910,17
III Trimestre	73.031,01	78.564,60	72.247,58	75.028,22
IV Trimestre	55.652,96	76.923,04	84.477,99	87.825,14
TOTAL	\$ 229.800,96	\$ 289.390,16	\$ 355.561,56	\$ 316.372,71



Anexo N. 20. Informe de Gerencia Rafael Paredes Cía. Ltda. año 2014





2. ADECUACION DE ESPACIOS PARA LA COMERCIALIZACION DE SOMBREROS

En la Junta General anterior se planteo la necesidad de remodelar la fábrica y sus espacios para la comercialización de sombreros de paja toquilla, debido a que su frontis principal, tenía la función de garaje.

Este proyecto se lo realizó a partir del segundo semestre del año 2014, hasta más o menos septiembre del mismo año, con un cumplimiento de los planos propuestos de un 90%, existiendo algunas adaptaciones que se dieron a partir de la ejecución de la obra misma. Se aprovechó también para la instalación de un nuevo cableado eléctrico, cableado para sonorización, instalación de nuevas cámaras de video vigilancia y línea de teléfono para centralilla.

También se implementó el cuarto para sombreros especiales finos, que sin duda alguna está generando muy buenas expectativas y ventas

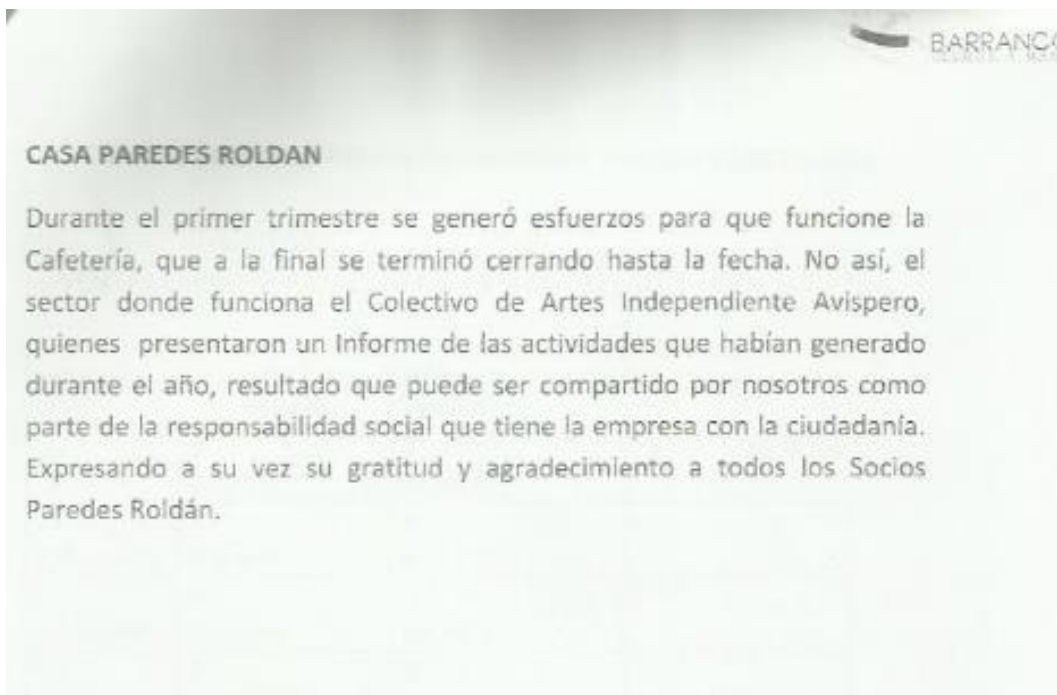
Este cambio como es lógico, generó una serie de molestias e incomodidades, tanto para el trabajo normal de la fábrica, como para los turistas que nos suelen visitar, la misma que se recuperó en el último trimestre, una vez que se terminó todas las readecuaciones.

Destacando el tercer cuatrimestre con una venta total de \$ 108.559,65.

En lo que respecta al cumplimiento con los empleados: la empresa se encuentra al día con todas las obligaciones emanadas por la ley y el IESS.

VENTAS AL EXTERIOR

De acuerdo al pedido del Presidente, Ing. Arturo Paredes, se buscó implementar ventas hacia el exterior, pudiendo abrir un mercado en Miami y otros, el mismo que alcanzó una cifra de aproximadamente \$30.000,00.





Anexo N. 21. Betas por sector de los Estados Unidos año 2012

Año 2012			
Industry Name	Number of Firms	Average Beta	Unlevered Beta
Advertising	32	1,68	1,44
Aerospace/Defense	66	0,98	0,92
Air Transport	36	1,03	0,82
Apparel	54	1,36	1,29
Auto Parts	54	1,76	1,66
Automotive	12	1,73	1,11
Bank	416	0,77	0,45
Bank (Midwest)	68	0,89	0,76
Beverage	35	0,95	0,84
Biotechnology	214	1,23	1,30
Building Materials	43	1,57	1,05
Cable TV	20	1,40	0,96
Chemical (Basic)	18	1,37	1,24
Chemical (Diversified)	33	1,55	1,47
Chemical (Specialty)	70	1,18	1,05
Coal	20	1,47	0,99
Computer Software	191	0,98	1,11
Computers/Peripherals	81	1,37	1,39
Diversified Co.	113	1,22	0,86
Drug	223	1,08	1,03
E-Commerce	64	1,05	1,09
Educational Services	33	0,91	1,09
Electric Util. (Central)	20	0,57	0,36
Electric Utility (East)	17	0,43	0,30
Electric Utility (West)	15	0,58	0,38
Electrical Equipment	64	1,43	1,45
Electronics	123	1,22	1,17
Engineering & Const	30	1,28	1,40
Entertainment	76	1,60	1,31
Entertainment Tech	42	1,11	1,33
Environmental	84	0,66	0,49
Financial Svcs. (Div.)	256	1,34	0,56
Food Processing	119	0,87	0,77
Foreign Electronics	10	1,10	1,12
Funeral Services	6	1,12	0,85
Furn/Home Furnishings	32	1,63	1,47
Healthcare Information	20	0,97	0,98



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

Heavy Truck & Equip	23	1,80	1,45
Homebuilding	22	1,55	1,25
Hotel/Gaming	57	1,65	1,29
Household Products	27	0,98	0,88
Human Resources	25	1,38	1,46
Industrial Services	136	0,97	0,83
Information Services	28	1,25	1,05
Insurance (Life)	32	1,44	1,41
Insurance (Prop/Cas.)	62	0,85	0,90
Internet	194	1,17	1,31
Investment Companies	31	1,27	1,21
IT Services	63	1,05	1,11
Machinery	94	1,26	1,18
Maritime	51	1,51	0,60
Med Supp Invasive	87	0,87	0,82
Med Supp Non-Invasive	143	1,07	1,10
Medical Services	118	0,84	0,66
Metal Fabricating	25	1,63	1,56
Metals & Mining (Div.)	77	1,62	1,54
Natural Gas (Div.)	31	1,28	1,01
Natural Gas Utility	27	0,46	0,32
Newspaper	14	1,86	1,50
Office Equip/Supplies	22	1,43	1,05
Oil/Gas Distribution	12	1,02	0,72
Oilfield Svcs/Equip.	81	1,66	1,45
Packaging & Container	27	1,20	0,88
Paper/Forest Products	32	1,37	1,07
Petroleum (Integrated)	26	1,17	1,10
Petroleum (Producing)	176	1,45	1,21
Pharmacy Services	18	1,17	1,07
Pipeline MLPs	53	0,74	0,52
Power	101	1,35	0,58
Precious Metals	83	1,03	1,00
Precision Instrument	82	1,27	1,21
Property Management	31	1,30	0,73
Public/Private Equity	12	2,02	1,94
Publishing	29	1,17	0,96
R.E.I.T.	127	1,43	1,12
Railroad	12	1,32	1,15
Recreation	51	1,45	1,18
Reinsurance	11	0,82	0,91



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

Restaurant	65	1,16	1,08
Retail (Hardlines)	79	1,79	1,65
Retail (Softlines)	42	1,43	1,51
Retail Automotive	19	1,39	1,10
Retail Building Supply	10	1,11	1,04
Retail Store	38	1,29	1,14
Retail/Wholesale Food	30	0,68	0,58
Securities Brokerage	27	1,07	0,66
Semiconductor	142	1,49	1,60
Semiconductor Equip	10	1,79	2,01
Shoe	17	1,26	1,37
Steel	33	1,65	1,27
Telecom. Equipment	105	1,07	1,37
Telecom. Services	76	1,15	1,00
Telecom. Utility	23	0,92	0,53
Thrift	170	0,68	0,78
Tobacco	11	0,86	0,79
Toiletries/Cosmetics	14	1,17	1,09
Trucking	34	1,09	0,87
Water Utility	11	0,49	0,33
Wireless Networking	58	1,35	1,17
Total Market	6177	1,17	0,96

Fuente: www.damodaran.com



Anexo N. 22. Betas por sector de los Estados Unidos año 2013

Año 2013			
Industry Name	Number of firms	Average Beta	Unlevered beta
Advertising	65	1,03	0,73
Aerospace/Defense	95	1,01	0,92
Air Transport	25	0,94	0,52
Apparel	70	1,15	0,99
Auto & Truck	26	1,28	0,72
Auto Parts	75	1,46	1,23
Bank	7	0,72	0,49
Banks (Regional)	721	0,58	0,43
Beverage	47	1,42	1,24
Beverage (Alcoholic)	19	1,14	0,93
Biotechnology	349	1,12	1,07
Broadcasting	30	1,53	1,10
Brokerage & Investment Banking	49	1,11	0,33
Building Materials	37	1,27	1,07
Business & Consumer Services	179	0,90	0,75
Cable TV	16	0,97	0,71
Chemical (Basic)	47	1,01	0,85
Chemical (Diversified)	10	1,42	1,22
Chemical (Specialty)	100	1,01	0,95
Coal & Related Energy	45	1,28	0,73
Computer Services	129	0,92	0,82
Computer Software	273	1,07	1,04
Computers/Peripherals	66	1,15	1,13
Construction	18	0,96	0,77
Diversified	20	0,77	0,43
Educational Services	40	1,24	1,04
Electrical Equipment	135	1,14	1,07
Electronics	191	1,02	1,00
Electronics (Consumer & Office)	26	1,37	1,08
Engineering	56	1,20	1,13
Entertainment	85	1,19	0,99
Environmental & Waste Services	108	1,13	0,81
Farming/Agriculture	29	0,79	0,63
Financial Svcs.	76	0,99	0,58
Financial Svcs. (Non-bank & Insurance)	17	1,05	0,29
Food Processing	97	0,85	0,71
Food Wholesalers	18	1,18	1,04



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

Furn/Home Furnishings	36	1,24	1,03
Healthcare Equipment	193	0,85	0,77
Healthcare Facilities	47	1,13	0,56
Healthcare Products	58	1,00	0,89
Healthcare Services	126	0,83	0,72
Healthcare Information and Technology	125	0,99	0,92
Heavy Construction	46	1,67	1,22
Homebuilding	32	1,71	1,23
Hotel/Gaming	89	1,27	0,90
Household Products	139	1,00	0,89
Information Services	71	0,84	0,81
Insurance (General)	26	0,92	0,71
Insurance (Life)	27	1,21	0,87
Insurance (Prop/Cas.)	53	0,76	0,63
Internet software and services	330	1,05	1,05
Investment Co.	65	0,82	0,47
Machinery	141	1,04	0,96
Metals & Mining	134	1,26	0,90
Office Equipment & Services	30	1,14	0,82
Oil/Gas (Integrated)	8	1,00	0,97
Oil/Gas (Production and Exploration)	411	1,24	0,51
Oil/Gas Distribution	80	0,82	0,55
Oilfield Svcs/Equip.	163	1,30	1,17
Packaging & Container	24	0,99	0,73
Paper/Forest Products	21	1,34	0,93
Pharma & Drugs	138	1,10	1,03
Power	106	0,68	0,40
Precious Metals	166	1,33	1,09
Publishing & Newspapers	52	1,08	0,87
R.E.I.T.	46	0,78	0,12
Railroad	10	1,08	0,92
Real Estate (Development)	22	0,99	0,85
Real Estate (General/Diversified)	11	0,72	0,62
Real Estate (Operations & Services)	47	1,40	0,94
Recreation	70	1,30	1,11
Reinsurance	3	0,56	0,47
Restaurant	84	0,86	0,71
Retail (Automotive)	30	1,15	0,80
Retail (Building Supply)	7	1,07	0,94
Retail (Distributors)	87	1,00	0,74



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

Retail (General)	21	0,98	0,80
Retail (Grocery and Food)	21	0,81	0,58
Retail (Internet)	47	1,03	1,02
Retail (Special Lines)	137	0,99	0,78
Rubber& Tires	4	1,27	0,80
Semiconductor	104	1,19	1,14
Semiconductor Equip	51	1,25	1,21
Shipbuilding & Marine	14	1,50	0,94
Shoe	14	0,83	0,81
Steel	37	1,19	0,91
Telecom (Wireless)	28	0,68	0,37
Telecom. Equipment	131	1,14	1,11
Telecom. Services	82	0,94	0,63
Thrift	223	0,53	NA
Tobacco	12	0,94	0,83
Transportation	22	1,01	0,92
Trucking	28	1,17	0,77
Utility (General)	20	0,56	0,38
Utility (Water)	20	0,75	0,50
Total Market	7766	1,01	0,64

Fuente: www.damodaran.com



Anexo N. 23. Betas por sector de los Estados Unidos año 2014.

Año 2014			
Industry	Number of firms	Average Beta	Unlevered beta
Advertising	52	1,18	0,83
Aerospace/Defense	93	1,16	1,06
Air Transport	22	0,98	0,61
Apparel	64	0,99	0,86
Auto & Truck	22	1,09	0,59
Auto Parts	75	1,35	1,14
Bank (Money Center)	13	0,81	0,34
Banks (Regional)	676	0,53	0,37
Beverage (Alcoholic)	22	1,06	0,89
Beverage (Soft)	46	1,14	0,98
Broadcasting	28	1,30	0,83
Brokerage & Investment Banking	46	1,16	0,41
Building Materials	39	1,12	0,93
Business & Consumer Services	177	1,19	1,00
Cable TV	18	0,91	0,70
Chemical (Basic)	46	0,94	0,75
Chemical (Diversified)	10	1,17	0,99
Chemical (Specialty)	103	1,03	0,91
Coal & Related Energy	42	1,64	0,83
Computer Services	119	1,16	0,99
Computers/Peripherals	64	1,21	1,17
Construction Supplies	55	1,60	1,22
Diversified	23	1,00	0,70
Drugs (Biotechnology)	400	1,10	1,06
Drugs (Pharmaceutical)	151	1,03	0,95
Education	42	1,13	0,95
Electrical Equipment	126	1,24	1,14
Electronics (Consumer & Office)	28	1,37	1,38
Electronics (General)	189	1,03	1,01
Engineering/Construction	56	1,31	1,19
Entertainment	84	1,21	0,99
Environmental & Waste Services	103	1,28	0,94
Farming/Agriculture	37	0,84	0,58
Financial Svcs. (Non-bank & Insurance)	288	0,67	0,06
Food Processing	96	0,99	0,82
Food Wholesalers	14	1,41	1,26



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

Furn/Home Furnishings	27	1,09	0,92
Green & Renewable Energy	26	1,32	0,68
Healthcare Products	261	0,99	0,90
Healthcare Support Services	138	1,05	0,91
Healthcare Information and Technology	127	0,95	0,84
Homebuilding	35	1,29	0,92
Hospitals/Healthcare Facilities	56	0,97	0,59
Hotel/Gaming	80	1,18	0,83
Household Products	135	1,03	0,91
Information Services	67	1,11	1,04
Insurance (General)	24	1,03	0,80
Insurance (Life)	25	1,04	0,75
Insurance (Prop/Cas.)	52	0,83	0,69
Investments & Asset Management	148	1,10	0,73
Machinery	137	1,23	1,11
Metals & Mining	124	1,28	0,91
Office Equipment & Services	25	1,34	1,00
Oil/Gas (Integrated)	8	0,81	0,76
Oil/Gas (Production and Exploration)	392	1,27	0,91
Oil/Gas Distribution	85	0,96	0,67
Oilfield Svcs/Equip.	161	1,54	1,32
Packaging & Container	26	0,95	0,70
Paper/Forest Products	22	0,84	0,59
Power	82	0,83	0,53
Precious Metals	147	1,29	1,05
Publishing & Newspapers	43	1,15	0,88
R.E.I.T.	213	0,79	0,43
Real Estate (Development)	18	1,02	0,82
Real Estate (General/Diversified)	11	1,82	1,47
Real Estate (Operations & Services)	52	1,30	0,89
Recreation	68	1,21	0,99
Reinsurance	4	1,35	1,12
Restaurant/Dining	79	0,89	0,74
Retail (Automotive)	30	1,18	0,85
Retail (Building Supply)	5	1,44	1,29
Retail (Distributors)	90	1,12	0,81
Retail (General)	23	1,03	0,85
Retail (Grocery and Food)	21	1,05	0,75
Retail (Online)	46	1,40	1,39
Retail (Special Lines)	128	1,07	0,85



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

Rubber& Tires	4	1,02	0,65
Semiconductor	100	1,21	1,17
Semiconductor Equip	47	1,23	1,17
Shipbuilding & Marine	14	1,36	0,94
Shoe	13	0,84	0,82
Software (Entertainment)	20	1,12	1,13
Software (Internet)	327	1,29	1,29
Software (System & Application)	259	1,10	1,06
Steel	40	1,31	0,90
Telecom (Wireless)	21	1,15	0,51
Telecom. Equipment	126	1,24	1,20
Telecom. Services	77	1,07	0,69
Tobacco	20	1,09	0,94
Transportation	21	0,86	0,77
Transportation (Railroads)	10	1,05	0,92
Trucking	30	1,32	0,92
Unclassified	8	0,10	0,14
Utility (General)	21	0,59	0,42
Utility (Water)	19	1,09	0,77
Total Market	7887	1,06	0,70

Fuente: www.damodaran.com



BIBLIOGRAFÍA

1. Aguilar, M. (2009). Tejiendo la vida..los sombreros de paja toquilla en el Ecuador. Cuenca: Centro Interamericano de Artesanías y Artes Populares (CIDAP). Recuperado el 15 de Junio de 2016, de <http://documentacion.cidap.gob.ec:8080/handle/cidap/651>
2. Amat, O. (2002). Valor Económico Agregado Un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor. Bogotá: Norma. Obtenido de <https://books.google.com.ec/books?id=Y6dxlecRbr4C&printsec=>
3. Barrancos Panamá Hats. (2014). Recuperado el 16 de mayo de 2016, de <http://www.barrancospanamahats.com/>
4. Besley, S., & Brigham, E. (2009). Fundamentos de Administración Financiera, 14a. ed. México: Cengage Learning.
5. Bonilla, F. L. (2010). El Valor Económico Agregado EVA en el valor del negocio. Revista Nacional de Administración, 55-70. Obtenido de <unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/icap/unpan044043.pdf>
6. Cano Morales, A. M. (2003). Efectos contables y financieros de la gerencia basada en valor. Semestre Económico, 1-12. Obtenido de <http://revistas.udem.edu.co/index.php/economico/article/view/1363/1390>
7. Chu Rubio, M. (junio de 2012). La creación de valor en las finanzas. Lima, Perú: Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas. Obtenido de <http://hdl.handle.net/10757/348573>
8. CIDAP. (2014). Obtenido de <http://www.cidap.gob.ec/index.php/quienes-somos>
9. Directorio Partida Arancelaria. (s.f). Recuperado el 01 de julio de 2016, de <http://www.camaras.org/comext/htdocs/listado.php>
10. Ecuador a colores. (Enero de 2013). El sombrero de paja toquilla ya tiene reconocimiento mundial. Revista digital internacional de Turismo y Eventos, Edición N° 1-Enero 2013. Recuperado el 13 de Mayo de 2016, de http://www.ecuadoracolores.com/ed2013_ene/pages/nac03.html
11. Ecuapymes. (s.f). Recuperado el 18 de mayo de 2016, de <http://www.ecuapymes.ec/>
12. Elola, I., & Silva, N. (s.f). Análisis de la relación entre el Beta y el tamaño de las empresas. Obtenido de <http://www.ccee.edu.uy/jacad/2013/file/ECONOMIA/ANALISIS%20DE%20LA%20RELACION%20ENTRE%20EL%20BETA%20Y%20EL%20TAMANO%20DE%20LAS%20EMPRESAS.pdf>
13. INEC . (s.f). Ecuador en cifras. Recuperado el 20 de julio de 2016, de <http://aplicaciones2.ecuadorencifras.gob.ec/SIN/ciu4.php>
14. INEC. (2012). Directorio de empresas y establecimientos 2012. Recuperado el 25 de Junio de 2016, de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web->



inec/Estadisticas_Economicas/DirectorioEmpresas/140210%20DirEmpresas%20final3.pdf

15. INEC. (s.f). Sistema Intregado de Consultas (REDATAM). Cuenca, Azuay, Ecuador. Recuperado el 05 de Julio de 2016, de <http://redatam.inec.gob.ec/cgi-bin/RpWebEngine.exe/PortalAction>
16. Instituto de Estadísticas y Censos (INEC). (2014). Indicadores Laborales Diciembre. Informe Ejecutivo, Cuenca. Recuperado el 20 de mayo de 2016, de www.ecuadorencifras.gob.ec/wp-content/uploads/.../Informe_Ejecutivo-Dic_2014.pdf
17. Julio, C. (Ed.). (Enero de 2013). Ecuador a colores . Revista digital internacional de Turismo y Eventos, Edición N° 01- Enero 2013. Recuperado el 13 de Mayo de 2016, de http://www.ecuadoracolors.com/ed2013_ene/pages/nac03.html
18. Lefcovich, M. (17 de febero de 2005). EVA para obtener resultados y administrarlos. Recuperado el 22 de mayo de 2016, de <http://www.gestiopolis.com/eva-obtener-resultados-administrarlos/>
19. López, C. (12 de octubre de 2000). Valor Económico Agregado (EVA) y Gerencia Basada en Valor (GBV). Recuperado el 30 de julio de 2016, de <http://www.gestiopolis.com/valor-economico-agregado-eva-y-gerencia-basada-en-valor-gbv/>
20. Luis Tobar, P. (2015). Análisis competitivo de las Pymes en Cuenca-Ecuador. Revista Internacional Administración & Finanzas, 4-6.
21. Maldonado Lenis, J. (13 de mayo de 2010). Manejo de Valor Económico Agregado. Recuperado el 22 de mayo de 2016, de <http://actualicese.com/envivo/online/2010-05-13/descargas/4-MANEJO%20DE%20VALOR%20ECONOMICO%20AGREGADO.pdf>
22. Marín, D. (2015). La declaratoria del sombrero de paja toquilla como Patrimonio Cultural Inmaterial de la Humanidad, consecuencias para el desarrollo turístico del cánton Sígsig. Recuperado el 02 de julio de 2016, de <http://dspace.ucuenca.edu.ec/bitstream/123456789/21870/1/Tesis.pdf>
23. Ministerio Coordinador de Política Económica. (mayo de 2014). Recuperado el 07 de mayo de 2016, de <http://www.politicaeconomica.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2014/08/mayo-2014.pdf>
24. MIPRO. (2013). Las manos artesanales aportan a la vitalidad de mipymes. Pais Productivo Revista del Ministerio de Industrias y Productividad , 1-19. Obtenido de http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/12/pais_productivo3.pdf
25. Mondino, D., & Pendás, E. (2005). Finanzas para empresas competitivas (segunda ed.). Buenos Aires: Granica-Adelphi. Recuperado el 5 de diciembre de 2016, de <https://books.google.com.ec/books?id=1zrQXxws4mQC&pg=PA336&lpg=PA336&dq=>



26. Palacio Salazar, I. (2010). Guía Práctica para la Identificación, Formulación y Evaluación de Proyectos. Bogotá: Universidad del Rosario. Obtenido de https://books.google.com.ec/books?id=JrN0qNXu_w8C&printsec=
27. Pro Ecuador. (2014). Recuperado el 20 de mayo de 2016, de <http://www.proecuador.gob.ec/compradores/oferta-exportable/handcrafts/sombreros-de-paja-toquilla/>
28. Pro Ecuador. (s.f). Sector textil y confección, cuero y calzado, sombreros de paja toquilla. (B. Nuñez, Ed.) Recuperado el 4 de junio de 2016, de www.scpm.gob.ec/.../Presentación-PRO-ECUADOR-INSTITUCIONAL-Bolivar-Javier...
29. Resolución N.PA-001-CIDAP-2014. (2014). Obtenido de CIDAP: http://www.cidap.gob.ec/images/stories/pdfs/ley_transparencia_2015/anual/anexo_a3_resolucion_PA-001-CIDAP-2014.pdf
30. Serrano Hat. (2013). Recuperado el 10 de mayo de 2016, de <http://www.serranohat.com/historia.html?lang=es>
31. Sistema Integrado de Consultas de Clasificaciones y Nomenclaturas (SIN). (2012). Clasificación Amplificada de las Actividades Económicas CIIU REV. 4.0. Cuenca, Azuay, Ecuador. Recuperado el 07 de mayo de 2016, de [ecuadorencifras: http://aplicaciones2.ecuadorencifras.gob.ec/SIN/ciiu4_co.php](http://ecuadorencifras.gob.ec/SIN/ciiu4_co.php)
32. SRI. (s.f). Recuperado el 18 de mayo de 2016, de <http://www.sri.gob.ec/de/32>
33. Superintendencia de compañías. (12 de Enero de 2011). Resolución No SC.Q.ICI.CPAIFRS.11.01. Recuperado el 28 de junio de 2016, de http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/niif/Resol_No_SC_Q_ICI_CPAIFRS_11_01.pdf
34. The Panama Hat Company of the Pacific. (2014). Recuperado el 18 de mayo de 2016, de Texto y foros: www.panamahats.org
35. Trade Map. (2014). Recuperado el 01 de julio de 2016, de Centro de Comercio Internacional (ITC): <http://www.trademap.org>
36. Vergiú C., J., & Bendejú M., C. (2007). Los Indicadores Financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor. INDUSTRIAL DATA Revista de Investigación , 10(1), 42-47. doi:<http://dx.doi.org/10.15381/idata.v10i1.6220>



DISEÑO



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

DISEÑO DE TRABAJO DE TITULACIÓN

AUTORAS:

LORENA ELIZABETH MOROCHO TENESACA

MARCIA MARIBEL PASACA BACULIMA

DIRECTORA:

ING. JOHANNA ARMIJOS

TEMA:

“Análisis de la evolución del Valor Económico Agregado (EVA), período 2012-2014, de las Pymes del sector manufacturero de sombreros de paja toquilla en la ciudad de Cuenca”

CUENCA - ECUADOR

2016



1. SELECCIÓN Y DELIMITACIÓN DEL TEMA DE INVESTIGACIÓN.

La presente investigación se enfoca en el análisis del Valor Económico Agregado (EVA) a las pequeñas y medianas empresas (Pymes) de la ciudad de Cuenca, por su importancia en la economía local y su aplicación brindará una visión diferente a los propietarios de las empresas en cuanto a la utilidad contable generada.

Se basa en la siguiente delimitación:

Contenido: Análisis de la evolución del Valor Económico Agregado (EVA).

Aplicación: Administración Financiera.

Espacio: Sector manufacturero de los sombreros de paja toquilla de la provincia del Azuay Cantón Cuenca.

Tiempo: 2012-2014

El tema queda estructurado de la siguiente manera:

Título:

“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”

2. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN.

Este tema está orientado a las pequeñas y medianas empresas (Pymes) manufactureras de la ciudad de Cuenca, en vista de que existe desconocimiento sobre la aplicación del modelo EVA; si bien es cierto, existen herramientas financieras (indicadores), basadas en la utilidad contable que son útiles en la toma de decisiones, pero al no considerar la tasa implícita de los recursos propios, distorsionan la verdadera riqueza generada en una empresa.

La relevancia del presente trabajo de titulación radica en tres aspectos importantes, primero la mayoría de las Pymes no tienen la asesoría de un administrador financiero, por lo que desconocen las ventajas del modelo EVA, segundo la necesidad de brindar una visión económica más ajustada a la realidad y por último no existe estudios anteriores con este enfoque destinados al sector manufacturero.



Al aplicar el análisis a las 4 Pymes manufactureras, se conocerá si crearon o destruyeron valor en el periodo 2012-2014 y a partir de los resultados obtenidos se añadirá estrategias que podrían ayudar a mejorar la utilidad económica (EVA) de las empresas.

3. BREVE DESCRIPCIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO.

Esta investigación pretende obtener la verdadera riqueza generada por las Pymes productoras/exportadoras de sombreros de paja toquilla, mediante la aplicación del modelo EVA y sus componentes.

Por lo tanto, es conveniente conocer la definición de las Pymes: “Se conoce (...) al conjunto de pequeñas y medianas empresas que de acuerdo a su volumen de ventas, capital social, cantidad de trabajadores, y su nivel de producción o activos presentan características propias de este tipo de entidades económicas” (SRI, s.f)

Por otra parte, los parámetros establecidos por la Superintendencia de Compañías de acuerdo a la Resolución No SC.Q.ICI.CPAIFRS.11.01, que para efectos del registro y preparación de estados financieros califican como Pymes a las personas jurídicas que cumplan las siguientes condiciones:

- a) Activos totales inferiores a cuatro millones de dólares;
- b) Registren un valor bruto de ventas anuales inferior a cinco millones de dólares;
- c) Tengan menos de 200 trabajadores (personal ocupado). Para este cálculo se tomará el promedio anual ponderado. (Superintendencia de compañías, 2011)

Ahora bien, las cuatro Pymes productoras/exportadoras seleccionadas cumplen con los parámetros señalados anteriormente y son:

- Homero Ortega Peñafiel & Hijos Cía. Ltda.,
- Serrano Hat Export Cía. Ltda.,
- Exportadora K. Dorfzaun S.A.,
- Rafael Paredes Sempértegui e Hijos Cía. Ltda.



Es importante mencionar, en el año 2014 las cuatro empresas forman parte del catálogo virtual establecido por el Centro Interamericano de Artesanías y Artes Populares (CIDAP), debido a que cumplen con estándares de calidad basados en parámetros de técnica, diseño, identidad y comercialización.

4. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.

4.1 Listado de problemas.

- El desconocimiento de las empresas del sector manufacturero del modelo EVA.
- La no utilización del EVA en las empresas manufactureras como una herramienta en la toma de decisiones.
- El no existir compromiso con la organización, tanto de directivos como empleados, impiden la creación de valor.
- Las restricciones que tiene una empresa manufacturera en su crecimiento por no disponer de fondos suficientes.
- El no aplicar el costo de la deuda como un gasto deducible de impuestos.
- La falta de una marca país que identifique el sombrero de paja toquilla ecuatoriano.

El EVA provee información importante acerca de la inversión y financiación de sus activos, al existir desconocimiento del modelo, podrían las empresas estar destruyendo valor e impidiendo su crecimiento.

5. DETERMINACIÓN DE LOS OBJETIVOS.

5.1 OBJETIVO GENERAL.

Analizar la evolución del Valor Económico Agregado (EVA) en el sector manufacturero de las empresas de sombreros de paja toquilla de la ciudad de Cuenca para verificar si están creando o destruyendo valor.

5.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.

1. Describir cada uno de los componentes implicados en el modelo EVA, dando a conocer la metodología que se utilizará en el análisis.



2. Aplicar el cálculo del modelo EVA y sus componentes a las empresas del sector manufacturero “sombreros de paja toquilla” para conocer si están creando o destruyendo valor.
3. Medir la evolución del Valor Económico Agregado del sector manufacturero, mediante un análisis comparativo a las 4 Pymes de la ciudad de Cuenca a partir de los resultados obtenidos.
4. Formular estrategias para mejorar la creación de valor de las pequeñas y medianas empresas.

6. MARCO TEÓRICO DE REFERENCIA.

6.1 MARCO DE ANTECEDENTES.

Revista Ekos Negocios (2012), la eficiencia de la pequeña y mediana empresa, publicada en diciembre. Oriol Amat (2002), EVA: Valor Económico Agregado. Manuel Chu Rubio (2012), la creación de valor en las Finanzas, 1era. Edición. Jorge Vergiú C. & Christian Bendezú M. (2007), los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor. Besley & Brigham (2009), Fundamentos de Administración Financiera, 14a. Edición. Federico Bonilla (2010), Revista Nacional de Administración.

El material presentado anteriormente servirá como referencia para describir las Pymes y analizar la generación de valor, teniendo en cuenta que algunas investigaciones fueron elaboradas en contextos diferentes que pueden diferir con la realidad del Ecuador.

6.2 MARCO TEÓRICO.

Toda empresa busca incrementar sus utilidades y lograr una liquidez adecuada reduciendo los niveles de riesgos en el que opera, para ello es importante utilizar correctamente la herramienta financiera denominada por sus siglas en inglés Economic Value Added.



Concepto.

El EVA se podría definirse como el importe que queda una vez deducido de los ingresos todos los gastos, incluidos el costo de oportunidad del capital y de los impuestos. Por tanto, el EVA considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial. (...) el EVA es lo que queda una vez que se han atendido todos los gastos satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas. En consecuencia, se crea valor en una empresa cuando rentabilidad generada supera el costo de oportunidad de los accionistas. (Amat, 2002, pág. 36).

Elementos del EVA.

Son tres elementos que garantizan la permanencia y el crecimiento empresarial y todo ello permite crear valor.

1. **Rentabilidad:** Medida de la productividad de los fondos comprometidos en una empresa.
2. **Flujo de Caja:** Es un método sencillo que sirve para proyectar las necesidades futuras de efectivo... Es una excelente herramienta, porque sirve para predecir las necesidades futuras de efectivo. El flujo de caja y la rentabilidad son los dos indicadores que permiten monitorear el alcance de OBF (Objetivo Básico Financiero).
3. **Liquidez:** Capacidad de la empresa de generar recursos para atender sus compromisos corrientes o de corto plazo. (Consultorio Contable, s.f)

Objetivos del EVA:

- Poder calcularse para cualquier empresa y no sólo para las que cotizan en bolsa.
- Poder aplicarse tanto al conjunto de una empresa como a cualquiera de sus partes (centros de responsabilidad, unidades de negocio, filiales, etc.).
- Considerar todos los costos que se producen en la empresa, entre ellos el costo de financiación aportada por los accionistas.
- Considerar el riesgo con el que opera la empresa.
- Desanimar prácticas que perjudiquen a la empresa tanto a corto como a largo plazo.



- Aminorar el impacto que la contabilidad creativa puede tener en ciertos datos contables, como las utilidades, por ejemplo.
- Ser fiable cuando se comparan los datos de varias empresas. (Amat, 2002, pág. 35)

Ventajas del EVA:

- Proveer una medición para la creación de riqueza que alinea las metas de los administradores de las divisiones o plantas con las metas de la compañía.
- Permite identificar los generadores de valor de una empresa.
- Combina el desempeño operativo con el financiero en un reporte integrado que permite tomar decisiones.
- Permite determinar si las inversiones de capital están generando un rendimiento mayor a su costo. (Consultorio Contable, s.f)

Desventajas del EVA:

- Dificultad en el cálculo del costo de capital ya que se debe emplear procedimientos que a veces exigen poseer conocimientos de finanzas avanzadas, así como de la empresa y el sector.
- Se dificulta la implementación en las economías con altas tasas de interés, que hacen difícil obtener rentabilidades operativas superiores a aquéllas.
- Además debe considerarse que inicialmente se calcula con cifras a partir de las utilidades contables; esto requiere completar su análisis con el efectivo generado en la empresa.
- Las cifras de la información contable como son las del balance general, el estado de resultados y el flujo de efectivo exigen un proceso de depuración en términos económicos y financieros para llegar a una cifra del EVA razonable y confiable. (Consultorio Contable, s.f)

6.3 MARCO CONCEPTUAL.

Pyme: “Se conoce como PYMES al conjunto de pequeñas y medianas empresas que de acuerdo a su volumen de ventas, capital social, cantidad de trabajadores, y su nivel de producción o activos presentan características propias de este tipo de entidades económicas” (SRI, s.f).



Manufactura: “Es la transformación de las materias primas en un producto totalmente terminado que ya está en condiciones de ser destinado a la venta en algún mercado, o sea cotiza en el mercado correspondiente” (Definición ABC, s.f)

Utilidad antes de intereses y después de impuestos (UAIDI): Parte desde la utilidad neta más los gastos financieros, restando las utilidades extraordinarias y adicionadas pérdidas extraordinarias; tomando en cuenta los respectivos ajustes para que sea más preciso y confiable.

Capital invertido: Son los activos fijos netos más el capital de trabajo operativo que se obtiene restando los pasivos circulantes de los activos circulantes.

Costo promedio ponderado de capital (CPPC).- Es un flujo de fondos generado por las operaciones de la empresa después de impuestos, una vez que se han cubierto las necesidades de reinversión en activo fijo y de circulante, y por tanto es el dinero disponible para todos los suministradores de fondos de una empresa.

Costo de deuda después de impuestos (kdt): Es el costo que tiene una empresa para desarrollar su actividad o un proyecto de inversión a través de su financiación en forma de créditos y prestaos o emisión de deuda.

Costo de capital (kc): Al realizar actividades económicas la empresa utiliza un costo de diversas fuentes de financiamiento lo cuál puede ser explícito o implícito y puede ser expresado como la tasa de descuento o el rendimiento mínimo que esperan los inversionistas. Las metodologías que se utilizaron para la estimación de kc son la rentabilidad sobre los recursos propios (ROE) y el Modelo de Fijación de Precios de los Activos de Capital (CAPM), el primero por considerar la verdadera rentabilidad que obtiene la empresa; el segundo considera el riesgo mediante la beta (β).

Rentabilidad sobre los recursos propios (ROE): Este mide la ganancia de la empresa en cada unidad monetaria invertida en fondos propios, calculada dividiendo beneficios entre recursos

Modelo de Fijación de Precios de los Activos de Capital (CAPM): es una de las herramientas más utilizadas en el área financiera para establecer la tasa de retorno requerida para cierto activo.



Tasa referencial activa: Es el porcentaje que las instituciones bancarias, de acuerdo con las condiciones de mercado y las disposiciones del banco central, cobran por los diferentes tipos de servicios de crédito a los usuarios de los mismos. Son activas porque son recursos a favor de la banca

Costo de financiamiento: El costo de financiamiento constituye el valor que le cuesta a la empresa por utilizar capital ajeno, dentro de este rubro encontramos a la tasa de interés, seguros de desgravamen y otros.

Utilidad neta o contable: Es el resultado de restar todos los gastos, operacionales y no operacionales a los ingresos brutos generados durante un período concreto de tiempo.

Gastos Financieros: Son todos aquellos en los que incurre una empresa como consecuencia del uso de capitales puestos a su disposición por terceras personas. Toda empresa que acuda a la financiación ajena, tanto si es prestada por entidades bancarias como por personas físicas u otras empresas, tendrá estas partidas en sus resultados.

Utilidad extraordinaria: Son aquellas que se han obtenido por alguna circunstancia especial, ajena a la marcha normal del negocio.

Apalancamiento financiero: Es usar endeudamiento para financiar una inversión, es decir se realizará una operación con fondos propios y con fondos de un crédito.

Maximización de utilidad: Es simplemente incrementar la utilidad de la empresa, a través de dos variables importantes aumentar las ventas y reducir costos.

7. HIPÓTESIS.

7.1 HIPÓTESIS PRINCIPAL.

Con el análisis EVA aplicado a las Pymes del sector manufacturero como una herramienta financiera que mide si las empresas están creando valor se obtendrán estrategias que ayuden a generar riqueza para sí mismas.



7.2 HIPÓTESIS ESPECÍFICAS.

- Es factible la aplicación del modelo EVA a las Pymes de la ciudad de Cuenca.
- Las empresas del sector manufacturero “sombreros de paja toquilla” crean o destruyen valor.
- Existen estrategias que permitan crear valor a las Pymes del sector manufacturero.

8. PREGUNTAS DE INVESTIGACION

- ¿Crean valor las Pymes del sector manufacturero “sombreros de paja toquilla” de la ciudad de Cuenca?
- ¿Es factible el modelo EVA para la generación de valor de las pequeñas y medianas empresas de la ciudad de Cuenca en el sector de la manufactura?
- ¿Cómo ayudan las decisiones apropiadas en lo que se refiere a liquidez y rentabilidad en la creación de valor a las Pymes?
- ¿La falta de compromiso con la organización tanto de directivos como empleados no permiten crear valor?
- ¿La falta de una marca país del sombrero de paja toquilla influye en la creación de valor?

9. CONSTRUCCIÓN DE VARIABLES E INDICADORES

Variables	Indicadores
Evaluación del sector manufacturero “sombreros de paja toquilla” de las Pymes a través del modelo EVA.	<ul style="list-style-type: none">• Modelo EVA• UAIDI• Capital invertido• CPPC
La creación de valor en el sector manufacturero de la ciudad de Cuenca.	<ul style="list-style-type: none">• kdt• kc
Metodologías que se aproximan a la tasa implícita.	<ul style="list-style-type: none">• ke=ROE-CAPM



10. DISEÑO METODOLÓGICO.

a) TIPO DE INVESTIGACIÓN.

La presente investigación es descriptiva, pues detalla las variables del Valor Económico Agregado, características y los resultados que genera la misma; es analítica, porque permite investigar sus causas y efectos en la creación de valor, sobre las empresas del sector manufacturero para las Pymes de la ciudad de Cuenca.

b) MÉTODO DE LA INVESTIGACIÓN.

Se utilizará el enfoque mixto porque busca obtener resultados a través de procesos para analizar la gestión empresarial, adicionalmente se utilizarán los siguientes métodos:

Método de Análisis: Se aplicará a las Pymes del sector manufacturero “sombreros de paja toquilla” a través de la información obtenida de la Superintendencia de Compañías.

Método Deductivo: El estudio de los estados financieros permitirá concluir si las empresas están creando o no valor.

Método Inductivo: Mediante la información obtenida del análisis de las empresas de sombreros de paja toquilla se llegará a una visión general de todas las empresas dedicadas a esta actividad de la ciudad de Cuenca.

Método Estadístico: Se empleará una secuencia ordenada de procedimientos que nos ayudarán en el análisis de datos.

Método Matemático: Utilizaremos en los diferentes cálculos financieros.

c) UNIVERSO Y MUESTRA.

Universo.- Está conformado por todas las Pymes del sector manufacturero dedicadas a la producción de sombreros de paja toquilla del Ecuador.

Muestra.- Está formada por las 4 Pymes de sombreros de paja toquilla reconocidas internacionalmente de la ciudad de Cuenca.



d) **MÉTODOS DE RECOLECCIÓN DE LA INFORMACIÓN.**

En la presente investigación utilizaremos fuentes primarias y secundarias que nos proporcionarán la información necesaria para el desarrollo de este estudio, la cuál será clasificada y ordenada por su relevancia.

11. ESQUEMA TENTATIVO DE LA INVESTIGACIÓN.

OBJETIVOS	CAPÍTULOS
<ol style="list-style-type: none">1. Describir cada uno de los componentes implicados en el modelo EVA, dando a conocer la metodología que se utilizará en el análisis.2. Aplicar el modelo EVA y sus componentes, para saber si las empresas del sector manufacturero “sombreros de paja toquilla” están creando o destruyendo valor.3. Medir la evolución del valor económico agregado del sector manufacturero a través de un análisis comparativo de las 4 Pymes de la ciudad de Cuenca.4. Formular estrategias que creen valor a las pequeñas y medianas empresas y ayuden a incrementar el EVA.	<p>Capítulo I.- Descripción del objeto de estudio.</p> <p>Capítulo II.- Descripción del modelo EVA y sus componentes.</p> <p>Capítulo III.- Aplicación y análisis del modelo EVA y sus componentes a las Pymes del sector manufacturero “sombreros de paja toquilla”.</p> <p>Capítulo V.- Conclusiones y Recomendaciones.</p>



12. PRESUPUESTO REFERENCIAL.

DETALLE DE GASTOS	VALOR TOTAL
Empastado	12
Copias blanco y negro	13
Copias color	5
Impresión	110
Internet	60
Transporte	80
Cd	10
TOTAL ESTIMADO	290



13. BIBLIOGRAFÍA

Sitios web:

- *Consultorio Contable*. (s.f). Recuperado el 23 de Abril de 2016, de <http://www.eafit.edu.co/escuelas/administracion/consultorio-contable/Documents/boletines/contabilidad-finanzas/boletin7.pdf>
- *Definición ABC*. (s.f). Recuperado el 15 de abril de 2016, de <http://www.definicionabc.com/general/manufactura.php>
- SRI. (s.f). Recuperado el 18 de mayo de 2016, de <http://www.sri.gob.ec/de/32>
- Superintendencia de compañías. (12 de Enero de 2011). *Resolución No SC.Q.ICI.CPAIFRS.11.01*. Recuperado el 28 de junio de 2016, de http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/niif/Resol_No_SC_Q_ICI_CPAIFRS_11_01.pdf

Revistas:

- Bonilla, F. L. (2010). El Valor Económico Agregado EVA en el valor del negocio. *Revista Nacional de Administración*, 55-70. Obtenido de unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/icap/unpan044043.pdf
- Revista Ekos Negocios. (2012). *La eficiencia de la pequeña y mediana empresa*, 1-162.
- Vergiú C., J., & Bendezú M., C. (2007). Los Indicadores Financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor. *INDUSTRIAL DATA Revista de Investigación*, 10(1), 42-47. doi:<http://dx.doi.org/10.15381/idata.v10i1.6220>

Libros:

- Amat, O. (2002). *Valor Económico Agregado Un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor*. Bogotá: Norma. Obtenido de <https://books.google.com.ec/books?id=Y6dxlecRbr4C&printsec=>
- Besley, S., & Brigham, E. (2009). *Fundamentos de Administración Financiera*, 14a. ed. México: Cengage Learning.
- Chu Rubio, M. (junio de 2012). *La creación de valor en las finanzas*. Lima, Perú: Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas. Obtenido de <http://hdl.handle.net/10757/348573>