



TRABAJOS FINALES DE MAESTRÍA

MCF

La generación de valor para los accionistas de las MIPYMES de la Provincia de El Oro.

Propuesta de artículo presentado como requisito para optar al título de:

Magister en Contabilidad y Finanzas

Por el estudiante:

**Marjorie Katherine AGUILAR SIGÜENZA
Dolores Elizabeth ARTEAGA RAMÍREZ**

Bajo la dirección de:

Ing. Laura Amarilis BORJA HERRERA PhD

**Universidad Espíritu Santo
Facultad de Postgrado
Guayaquil - Ecuador
Mayo de 2017**

La generación de valor para los accionistas de las MIPYMES de la Provincia de El Oro.

The generation of value for shareholders of the MIPYMES of the Province of El Oro

Marjorie Katherine AGUILAR SIGÜENZA¹
Dolores Elizabeth ARTEAGA RAMÍREZ²
Laura Amarilis BORJA HERRERA³

Resumen

La generación de valor sobre una inversión realizada, es la principal expectativa de todo accionista, lo cual implica que los ingresos generados en las actividades empresariales sean capaces de cubrir los costos y satisfacer el rendimiento esperado por el inversionista o propietario del capital. Actualmente es común que los empresarios asocien la generación de valor tan solo con la utilidad contable, pasando por alto indicadores de gestión que permiten evaluar integralmente los proyectos, considerando las transacciones futuras. Motivados por ello, se levantó la presente investigación dirigida al sector Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES) de la Provincia de El Oro. Por medio de la metodología del EVA y de indicadores financieros se realizó el análisis de 272 empresas, y se contrastó con la aplicación de una encuesta a los financieros y/o contadores del sector. Los resultados nos han permitido determinar que, a pesar de que la mayoría de las empresas reflejan resultados económicos positivos en función a las ganancias del periodo de estudio, no se establece generación de valor para los accionistas de las MIPYMES de la Provincia de El Oro, por desconocimiento respecto a la metodología aplicada para su medición.

Palabras claves: Valor Económico Agregado (EVA), Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC), Índices financieros, MIPYMES.

¹Ingeniero en Contabilidad y Auditoría-CPA, Universidad Técnica de Machala – Ecuador. E-mail marjorieaguilar@uees.edu.ec.

²Ingeniero Comercial, Universidad Técnica de Machala – Ecuador. E-mail dolarteaga@uees.edu.ec.

³PhD en Ciencias contables y empresariales, docente de la Universidad Técnica de Machala lorja@hotmail.com

Abstract

The generation of value on an investment made is the main expectation of every shareholder, which implies that the income generated in the business activities are able to cover the costs and satisfy the performance expected by the investor or owner of the capital. At present, it is common for entrepreneurs to associate value generation with accounting profit alone, ignoring management indicators that allow the full evaluation of projects, considering future transactions. Motivated by this, the present investigation was directed to the Micro, Small and Medium Enterprises (MIPYMES) of the province of El Oro. Through the methodology of the EVA and financial indicators the analysis of 272 companies was carried out, With the application of a survey to the financiers and / or accountants of the sector. The results have allowed us to determine that, despite the fact that most of the companies reflect positive economic results based on the earnings of the study period, no generation of value is established for the shareholders of the MIPYMES of the Province of El Oro, for lack of knowledge about the methodology applied for its measurement.

Key words: Economic Value Added (EVA), Weighted Average Cost of Capital (WACC), financial indices, MIPYMES

INTRODUCCIÓN

Décadas atrás se mantenía el criterio de que la gestión empresarial se medía únicamente sobre la base de la utilidad contable como fundamento para la toma de decisiones (Gómez, 2013), actualmente la Generación de Valor rompe con dicho paradigma, transformándose en toda una filosofía que está cambiando la forma de ver las finanzas en las empresas, convirtiéndose en un reto importante para todas aquellas compañías que deseen permanecer en el mercado (Ramírez, Carbal, & Zambrano, 2012); independientemente del tamaño y actividad, es claro que los inversionistas aportan sus capitales a la espera de que estos generen algún tipo de retribución, a una tasa generalmente distinta para cada uno de acuerdo a su percepción, que varía en función del tipo de negocio y al costo del capital (Radi & Bolívar, 2007)

En este contexto, la decisión de los accionistas vinculados con las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES) amerita ser analizada en función del beneficio económico a partir del capital invertido sin desconocer que éstas juegan un papel muy importante dentro del desarrollo de toda economía (Bada & Rivas, 2009), dado por su contribución en el crecimiento del empleo y de la productividad laboral de un país (Anzola, 2010), (Kohociñsha & Rekowski, 2013),

llegando incluso a constituirse en inspiradoras de avances en el medio, y tener el potencial de convertirse en el complemento ideal de las grandes empresas, producto de un efectivo desempeño económico y financiero (Zevallos, 2003).

La palabra MIPYMES corresponde a la sigla utilizada para referirse a las micro, pequeñas y medianas empresas (Ministerio de Coordinación de la Producción, Empleo y Competitividad, 2011), y su definición y categorización generalmente está dada en términos cualitativos (González, 2005), es muy variada y depende en gran parte de las estructuras normativas de cada país (CAMIPYME, 2013).

Según la Resolución No. SC-INPA-UA-G-10-005 emitida por la Superintendencia de Compañías el 07 de diciembre de 2010, de acuerdo a la Normativa implantada por la Comunidad Andina en su Resolución 1260 (CAN, 2016), las MIPYMES se clasifican en microempresas, pequeñas empresas y medianas empresas; siendo sus principales características: mantener un número de personal ocupado de 1 a 199, un valor bruto en ventas anuales de hasta US\$ 5.000.000, y un monto de sus activos menor a US\$ 4.000.000 (Superintendencia de Compañías y Seguros, 2017).

En Latinoamérica este segmento de empresas tienen un rol importante de carácter social, son consideradas como verdaderas opciones de desarrollo (Mungaray & Ramírez, 2007) por ser amortiguadoras del problema de desempleo, así como instrumento de estabilidad social en muchos países; pues en promedio generan un 64,26% del empleo (Saavedra & Hernández, 2008), y además conforme lo expresan López, Acosta, Espinoza, & Delfín (2007) son las principales generadoras del desarrollo económico, aportando un 80% al PIB de la región.

Ecuador es uno de los países de Latinoamérica que registra una de las más altas densidades en cuanto al número de MIPYMES, 381 por cada 10.000 habitantes (Tobar, 2015). En este sentido Cortés & Cisneros (2014) manifiestan que las MIPYMES en el Ecuador están plenamente arraigadas, destacándose por encima de las grandes empresas; constituyéndose en una parte fundamental de su economía, pues aportan al desarrollo económico y social, incentivan la industria nacional y disminuyen el índice de desempleo (Change, Boza, Andrade, & Posgrado, 2013).

Así mismo, se las reconoce como la principal fuerza productiva (ALADI, 2012), pues según datos oficiales representan el

96% de las empresas registradas (Superintendencia de Compañías y Seguros, 2017). Sin embargo, de acuerdo a la revista Ekos Negocios (2012) existen varias dificultades relacionadas con el éxito de estos emprendimientos, entre ellos: falta de recursos, acceso limitado al crédito, debilidad tecnológica, entre otros; lo cual sumado a la dificultad del entorno competitivo en el que se desarrollan actualmente estas empresas, demandan de cambios e innovación constante de cara a los desafíos del mundo globalizado, cambios que en gran parte dependen de la inyección financiera de los inversionistas.

De acuerdo a cifras proporcionadas por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), en la provincia de El Oro, existen aproximadamente 22.287 establecimientos económicos (INEC, 2016), de los cuales el 97% son MIPYMES; siendo la actividad donde mayor número se concentran la de comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (Superintendencia de Compañías y Seguros, 2017), concentrándose por lo tanto en este grupo de empresas un significativo flujo de recursos financieros que mueven la economía de la provincia.

Sin embargo, pese a este reconocimiento, la mayoría de ellas se administran con criterio empírico y poco profesional, incidiendo en

su desarrollo y afectando sus resultados de rentabilidad, efectividad y competitividad (Pérez, 2005).

Otro problema identificado según estudio de la IDE Business School de la Universidad Hemisferio, es que la mayoría de los dueños de las microempresas toman sus decisiones sin hacer un análisis estratégico de la demanda de sus productos, incidiendo en la sobre oferta de artículos similares, siendo un factor negativo en sus economías (IDE, 2017).

De ahí que, pese a la importancia que se le reconoce al sector, del que se espera su fortalecimiento, no se ha podido evidenciar investigaciones que nos permita determinar si las MIPYMES de la Provincia de El Oro en las condiciones en que se encuentran operando generan valor para sus inversionistas. Conforme lo manifiesta Sandoval (2014) es común al hablar de creación de valor que los empresarios tengan una visión básicamente financiera, ligada directamente con los costos y los ingresos, dejando de lado otros aspectos importantes que llevarían a la organización a tener la capacidad de sostenerse en un mercado cada día más cambiante. Por su parte Vera (2000) resalta la importancia de aplicar indicadores de gestión, que en pocas medidas permitan conocer si la empresa genera o no valor para sus accionistas.

Desde el punto de vista de Fernández (2005) la generación de valor se manifiesta cuando la rentabilidad para los inversionistas supera a la rentabilidad mínima exigida a las acciones. En tanto que, partiendo de la premisa de que todo inversionista sitúa sus capitales en las empresas con el fin de obtener rentabilidad, es importante destacar que paralelo a ello debe considerarse el valor que en el tiempo está generando esa inversión, razón por la cual es necesario un análisis financiero y diagnóstico integral de la empresa (Correa, Castaño, & Mesa, 2010), no siendo suficiente para el efecto el empleo de los índices financieros tradicionales, si no también indicadores de gestión que reflejen si se ha creado o destruido valor para los accionistas (Orna, 2015).

Actualmente los inversionistas de las MIPYMES requieren determinar con exactitud el rendimiento de sus capitales, siendo para ello necesario a criterio de Jiménez (2014) que las organizaciones hagan uso de herramientas que permitan medir su crecimiento real y de esta manera tomar decisiones acertadas. De allí la necesidad de ser atractivos a los inversionistas y generar en ellos confianza para que coloquen sus capitales en una determinada actividad económica, llevando a los administradores a dirigir su accionar

en busca de la creación de valor en los negocios (Bonilla, 2010).

Dada la importancia de las MIPYMES en la economía de la provincia de El Oro, resulta fundamental que los dueños y/o inversionistas conozcan si sus empresas están creando o destruyendo valor para sus capitales y si los resultados de las operaciones están realmente cubriendo sus expectativas de inversión.

REVISIÓN DE LA LITERATURA

Generación de valor: Definición

“En términos financieros, una decisión, acción, inversión o transacción contribuye a la creación de valor cuando es capaz de retornar un monto de dinero superior a lo invertido inicialmente, y es capaz de cubrir todos los costos asociados” (Vera, 2000, p. 3); es decir que además de que los ingresos sean capaces de cubrir los costos generados en la actividad, debe también satisfacer el rendimiento esperado por el inversionista o propietario del capital.

De acuerdo al planteamiento descrito, Ramírez et al. (2012) afirman que, la gerencia debe tomar decisiones dirigidas a conseguir el aumento del precio de las acciones, ya que de esta manera estarían generando valor para los inversionistas de la empresa, recalcando que no solamente es crear el valor sino conservarlo en el tiempo.

Además debe preocuparse por establecer mecanismos de control que vigilen la maximización de los recursos y su distribución adecuada.

Medición de la creación o destrucción de valor

Milla (2010) manifiesta que, para determinar la creación o destrucción de valor para los accionistas es necesario contar con métodos de valoración que consideren la dimensión y temporalidad de los flujos de efectivo futuros; mientras que, Trigueros-Preciado, Pérez-González, & Solana-González, (2014) enfatizan en la necesidad de metodologías que combinen mediciones económicas con cualitativas, a través de indicadores críticos de gestión; que, como lo señalan Edvinsson & Kivikas (2004) permitirían que la dirección de las empresas elijan las inversiones adecuadas, evaluando integralmente los nuevos proyectos a través de herramientas que consideren las transacciones futuras.

Por otro lado, Cervantes & Gallardo (2012) consideran que lo importante no es sólo la permanencia en el mercado sino que las empresas puedan crear valor y generar conocimiento. En este sentido, Vera (2000) hace referencia a la Gerencia Basada en Valor (Value Based Management, VBM), donde manifiesta que el objetivo principal que debe perseguir una organización es la

maximización del valor para el accionista, considerando que en el mercado de valores se verán favorecidas las empresas creadoras de valor, quedando de lado aquellas que no son capaces de satisfacer las exigencias de sus propietarios. Indica además que, de esta perspectiva surge la metodología del EVA (Valor Económico Agregado), en cuyo análisis fundamental los recursos que invierten los propietarios en la empresa tienen un costo, y las operaciones de la misma deben ser capaces de cubrir dicho costo, al igual que todos los demás relacionados con sus actividades.

En este contexto, Fernández (2016) plantea en su publicación que, los métodos más utilizados para valoración de empresas son los basados en descuentos de flujos, señalando entre otros: 1) Cash flow para las acciones (CFac) y rentabilidad exigida a las acciones (Ke), 2) Free cash flow (FCF) y WACC (rentabilidad exigida ponderada), 3)

Cash flow para las acciones ajustado al riesgo del negocio y K_u (rentabilidad exigida a los activos), 4) Cash flow para las acciones ajustado a la tasa sin riesgo y de la tasa libre de riesgo y 5) EVA (Economic Value Added) y del WACC (rentabilidad exigida ponderada).

El valor económico agregado (EVA) como medida de creación de valor

El EVA es un indicador que mide la creación de valor durante un período específico. Para el efecto compara el resultado obtenido por la organización, con el que debería haberse logrado, si los recursos se hubieran invertido en otra actividad con riesgo similar (Carrillo & Niño, 2006; citado por Ramírez et al., 2012).

Vergíú & Bendezú (2007), al analizar la aplicabilidad del indicador señalan que el EVA determina si la utilidad resulta suficiente para cubrir el Costo de Capital empleado en la generación de dicha ganancia, y “su resultado les da a los accionistas e interesados elementos de juicio para visualizar si se generó valor en determinado periodo de tiempo” (p.43).

En cambio el criterio de Vélez (2001) es que el EVA mide el valor que agrega un proyecto a la empresa o valor que genera la misma en un determinado período. Con un enfoque más práctico, (Pabón-León, Bastos-Osorio, & Mogrovejo-Andrade, 2015) expresan que el EVA equivale a la diferencia entre la utilidad operativa que la empresa obtiene y la mínima que debería obtener; señalando además que se lo puede entender como “el remanente que generan los activos netos de operación cuando producen una rentabilidad superior al costo de capital” (p.55)

El EVA como medida de creación de valor considera la productividad de todos los recursos empleados para realizar la actividad empresarial, de allí que se afirma lo siguiente: “Se crea valor en una empresa cuando la rentabilidad generada supera al costo de oportunidad, con los recursos utilizados por la empresa, con relación al valor que se generaría en una actividad parecida en el entorno” (Bonilla, 2010, p.60).

Coincidimos con Rivera (2012) cuando señala que el EVA es fundamental en la determinación de la creación o destrucción de valor en las empresas, instrumento que aunque ha sido cuestionado por algunos especialistas en cuanto a su efectividad; es de vital importancia en tanto que permite profundizar en el negocio, más allá de si hay contablemente pérdida o utilidad, pues brinda alternativas para detectar problemas operativos y/o de estructura de capital (Radi & Bolívar, 2007).

Factores que contribuyen a la generación de valor para los accionistas

Según el criterio de Pérez-Carballo (1998) la generación de valor está basada en dos parámetros fundamentales: los de naturaleza operativa y los financieros; considerando operativos aquellos que se derivan de las estrategias competitivas utilizadas por la empresa para obtener una

rentabilidad satisfactoria; y, los de naturaleza financiera que corresponden a la estructura de financiación o relación entre deuda y fondos propios. Por su parte Vera (2000) manifiesta que, son los factores operativos los que ejercen mayor influencia en los resultados de las empresas, por ello considera necesario identificarlos para implementar estrategias que ayuden a la generación de valor. Así mismo recalca la necesidad de que los gerentes planteen a los miembros de la organización indicadores claves de valor, los mismos que permitirán alcanzar las metas establecidas en torno a la visión de la entidad.

Rappaport (2006), en su publicación titulada: “Diez maneras de crear valor para los accionistas” sostiene que la gerencia de las empresas debería tomar decisiones estratégicas para maximizar el valor esperado, incluso a coste de menores ganancias a corto plazo. Así mismo recomienda realizar adquisiciones que aumenten las ganancias esperadas, identificando claramente dónde, cuándo y cómo se puede lograr verdaderas mejoras de desempeño, por medio de la estimación del valor presente de los flujos de caja incrementales.

Por su parte Fernández (2016) considera cuatro factores claves que determinan y afectan a la creación de valor dentro de una

empresa como son: crecimiento, rentabilidad, riesgo y tipo de interés.

Otro factor importante para generar valor según Rivera (2012) es la innovación, como una de las principales fuentes de competencia, la misma que aunque tiene un ciclo de vida útil corto, debido a los constantes cambios en las condiciones de mercado, sus costos pueden ser amortizados y generar mayor utilidad económica a los propietarios. Criterio similar plantean Anzola, Bayona-Sáez, & García-Marco (2015), afirmando que la innovación organizativa, mejora el desempeño de las empresas generando valor para la misma.

Saavedra (2004) por su parte expresa que, para incrementar el EVA es importante aplicar entre otras las siguientes estrategias: a) Mejorar las utilidades operativas sin necesidad de mantener exceso de capital en la empresa, b) Incrementar las inversiones de capital en negocios que generen retornos atractivos, c) Retirar capital de segmentos del negocio en donde no se perciban tasas de retorno adecuadas y d) “Liberar capital para disminuir el nivel de crédito utilizado, en tanto que las utilidades que se van a perder sean menores a los cargos que por uso de capital se dejarán de recibir” (p.4).

Los indicadores financieros

De acuerdo al criterio de Radi & Bolívar (2007) es necesario que al determinar la

creación de valor para los accionistas de las empresas se considere también el cálculo de ciertos indicadores financieros básicos, los mismos que en un análisis conjunto con el EVA, permitirían a los inversionistas detectar si sus capitales invertidos están generando valor en el tiempo. Los indicadores considerados para el presente trabajo son: razón corriente, nivel de endeudamiento, rentabilidad del patrimonio y rotación de inventarios.

Procedimiento para obtener el EVA

Para Bonilla (2010), el procedimiento para obtener el EVA se sustenta en tres pasos: a) Determinar la Utilidad antes de interés y después de impuestos (UAIDI), b) Identificar el capital invertido en la empresa (Activos totales) y c) Determinar el costo promedio ponderado de capital (CPPC).

Con lo que se obtiene la siguiente ecuación:

$$\text{EVA} = \text{UAIDI} - (\text{ACTIVOS TOTALES} * \text{COSTO DEL CAPITAL})$$

Si el resultado de esta operación es positivo se crea valor y, si es negativo se destruye valor; es decir, si el retorno es superior al costo de capital, se está creando valor real para los accionistas.

Estudios empíricos: Generación de valor para accionistas

A partir de la necesidad de que los accionistas de las empresas conozcan si sus capitales invertidos generan valor en el tiempo, más allá de un acostumbrado análisis en función de la utilidad o pérdida de los ejercicios económicos, han realizado algunos estudios sobre creación de valor en la empresas, enfocados principalmente en la determinación de EVA como indicador de gestión. A continuación se detallan varios de los estudios empíricos:

En el estudio “Generación de Valor Económico Agregado para las empresas del sector Alimentos de la ciudad de Manizales en el periodo 2002 – 2012”, de Jiménez (2014); a partir del cálculo del EVA de las empresas de alimentos de Manizales que informan los estados financieros en la superintendencia de sociedades de Colombia entre los años 2002 y 2012, se concluye que ninguna de las empresas analizadas han generado valor en los correspondientes periodos pese a tener utilidad en sus resultados; lo cual es atribuido al hecho de que la mayoría de estas empresas tiene costos de financiación muy elevados.

Situación similar es la encontrada en la investigación titulada “Valor económico agregado en las empresas del sector

industrial manufacturero de Cúcuta periodo 2008-2012”, de los autores Pabón-León, Bastos-Osorio y Mogrovejo-Andrade (2015), la misma que contempla un estudio sobre el EVA en el sector industrial manufacturero de la ciudad de Cúcuta Departamento Norte de Santander Colombia y sobre los factores de competitividad en el mismo sector, cuyos resultados demuestran que, las empresas de mencionado sector en conjunto destruyeron valor para los accionistas.

Otro aporte es el de Zuleima Radi y Álvaro Bolívar (2007) que en el trabajo titulado “Creación de valor de las empresas colombianas durante el período 2000–2005” muestran un análisis sobre la generación de valor en la economía colombiana en 60 sectores, evidenciado sus resultados que el 32% de los sectores analizados generó valor, mientras que el 68% restante lo destruyó, siendo una de las principales causas de esta situación: las excesivas inversiones que realizan, las cuales en general van más allá de los requerimientos de los negocios.

Un resultado contrario a los anteriormente señalado, se encuentra el trabajo realizado por Sousa (2002), titulado “Análisis de la creación de valor en las agencias de viaje en España”, en el que se evidencia que en el periodo estudiado las agencias de viaje tuvieron una evolución favorable en la

creación de valor, atribuyéndose estos resultados fundamentalmente a las mejoras en la productividad del personal, a las inversiones para la transformación de la estructura productiva del sector, especialmente las realizadas en el sector de inmovilizado financiero. Este estudio sugiere además prestar mayor atención a las variables que componen el cálculo del EVA, actualizando en su quehacer diario la jerarquía de factores o modificando su composición.

Se tomó en consideración también el trabajo realizado por Saavedra (2004) sobre “La valuación de empresas en México Aplicación del modelo de Valor Económico Agregado : 1991-2000”, cuyo objetivo es mostrar la aplicación del modelo de Valor Económico Agregado en las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores con el fin de determinar su valor y buscar si existe algún patrón de comportamiento del modelo al valorar, concluyendo en que existe una tendencia en los resultados del EVA, mismos que generalmente son negativos en el precio de mercado, interpretándose como una subvaluación del valor de la empresa.

Adicionalmente se observó un estudio similar titulado “Análisis y aplicación de la medición y gestión del Valor Económico Agregado (EVA) a una empresa que cotiza en Bolsa”, de los autores Manríquez, Gallegos, & Valenzuela (2005) cuyos

resultados demuestran que existe cierta tendencia de creación de valor en las empresas, recalcando que aunque medir el EVA no es sencillo, esta debe ser la métrica que una empresa utilice para medir o gestionar el valor.

Otro estudio revisado corresponde a la investigación doctoral de Tellez (2015) titulada “Un análisis empírico de la creación de valor de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores” la misma que estudia la relación de EVA con los movimientos de las acciones de las principales empresas que cotizan en el mercado mexicano de capitales, misma que con una muestra de 42 empresas y un periodo de estudio de 15 años, concluye indicando que existe una relación directa entre las medidas de generación de valor con el valor de los accionistas, y sugiriendo la adopción del EVA como la medida principal de creación de valor en sustitución de las medidas contables tradicionales para la toma de decisiones.

Finalmente, se analizó el trabajo efectuado por Delgado (2016), titulado “Creación de valor para las empresas de subramo Supermercados e Hipermercados de la Bolsa Mexicana de Valores 2010-2015” el mismo que a través de la metodología del EVA y otros indicadores pertinentes, evalúa a dichas empresas, concluyendo en que del grupo seleccionado la empresa Walmart

mostró un comportamiento más volátil en cuanto a la creación de valor para los accionistas y una mayor destrucción del mismo.

Indiscutiblemente, las investigaciones sobre la generación de valor para los accionistas son muy contemporáneas; y como puede observarse gran parte de los estudios se han desarrollado en países de la región con la necesidad de determinar si los capitales invertidos en los diferentes sectores de la economía crean o no valor para los accionistas y si lo mantienen o incrementan en el tiempo. Sin embargo en la literatura revisada no se evidenciaron estudios referentes a la generación de valor en MIPYMES en el contexto nacional ni local.

METODOLOGÍA

La presente investigación tiene un enfoque cuantitativo, que comprende un conjunto de procesos secuenciales y probatorios; y su alcance es descriptivo, pues conforme lo afirma Hernández, Fernández, & Baptista (2010), busca especificar las características y los perfiles de fenómenos que se someten a un análisis. En este sentido, se aplicaron indicadores financieros y de gestión a los Balances (ver figura 1), que nos permitieron determinar si las MIPYMES de la Provincia de El Oro, sujetas al control de la Superintendencia de Compañías,

generaron o destruyeron valor para los accionistas en el periodo 2014-2015.

El eje de esta investigación es longitudinal ya que se han analizado los periodos 2014-2015, y de evolución de grupo ya que hemos examinado los cambios de las MIPYMES a través del tiempo. Además el presente estudio es de tipo no experimental, en tanto que la recolección de información se efectuó en su estado natural a través de dos procedimientos: a) Obtención de cifras financieras a partir de la base de datos de la Superintendencia de Compañías en donde reposan los estados financieros de cada una de las empresas (Cerda, 2010) y b) mediante la aplicación de una encuesta a los financieros y/o contadores de las MIPYMES de la provincia de El Oro, sobre aspectos referentes a la generación de valor para los accionistas, la misma que se efectuó mediante un link de encuesta virtual (ver figura 2).

La población establecida estuvo representada en 926 entidades clasificadas como MIPYMES, cuyo domicilio societario corresponde a la ciudad de Machala, de las cuales una vez aplicada la fórmula muestral de Hernández, con un nivel de confianza del 95% y un margen de error del 5%, se estableció una muestra de 272 empresas, las cuales fueron seleccionadas de forma aleatoria, utilizando las fórmulas del programa Excel y

porcentualmente en función del tamaño; así del grupo se tomaron 134 microempresas, 91 pequeñas y 47 empresas medianas. Cabe recalcar que en el proceso de selección se encontraron empresas que no presentaban movimientos económicos en los periodos de estudio, razón por la cual fueron reemplazadas (ver figura 3).

Un cronograma de trabajo se estableció para extraer la información de los balances de las MIPYMES de la provincia de El Oro de la página web de la Superintendencia de Compañía, para proceder a calcular los indicadores financieros y estimar el EVA; así como para la aplicación de las encuestas virtuales a los contadores y/o financieros de dichas empresas, procedimiento que se efectuó mediante un link creado para el efecto, el mismo que se mantuvo disponible entre el 17 y 30 de abril del 2017. Luego de ello se tabularon los resultados mediante el programa SPSS. Cabe mencionar que todas las respuestas recogidas son anónimas.

Posteriormente, se realizó el cálculo de los indicadores financieros descritos anteriormente. Luego se procedió a calcular el EVA como indicador de gestión, para determinar si el grupo seleccionado de 272 MIPYMES de la provincia de El Oro, generaron o destruyeron valor para sus inversionistas. Se tomó como base la información financiera que reposa en la página oficial de la Superintendencia de

Compañías y Seguros del Ecuador, la misma que contiene los estados financieros básicos de las empresas en cuestión. En cuanto a su cálculo, se procedió de la siguiente manera:

Paso 1.- Cálculo de las variables que hacen parte del EVA.

La información histórica que sirvió de base consta en figura 4. Un primer elemento para el cálculo del EVA es la determinación de la Utilidad antes de intereses y después de impuestos (**UAIDI**), su cálculo se realizó con la información de las 272 empresas a partir de la fórmula: Utilidad neta (+) Gastos Financieros (-) Utilidades extraordinarias (+) Pérdidas extraordinarias (Bonilla, 2010).

Un segundo elemento para obtener el EVA es el monto de los Activos Totales, para obtenerlo se consideró la información de las 272 empresas respecto al capital de trabajo neto operativo (ktno) y los activos fijos; siendo el ktno las cuentas por cobrar a clientes más los inventarios, menos las cuentas por pagar a proveedores (Radi & Bolívar, 2007).

El tercer elemento para obtener el EVA es el Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC), (WACC, por sus siglas en inglés: Weighted Average Cost of Capital), el mismo que, conforme lo expresa Diez (2016) representa el costo promedio de los

recursos utilizados por la firma (obligaciones/deuda y patrimonio). Para el efecto se aplicó la fórmula propuesta por dicho autor:

$$WACC = k_e \frac{E}{(D+E)} + k_d \frac{D}{(D+E)}$$

En donde:

K_e = costo del patrimonio

K_d = costo de la deuda, después de impuestos

E = patrimonio

D = deuda

Para determinar el Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC) o Costo del capital, conforme lo identifica Bonilla (2010), se consideraron tres variables:

Estructura de capital: Se tomó la información relacionada con el total de pasivos de largo plazo y el patrimonio o capital para determinar la composición de deuda de la empresa con terceros y con los socios, con el fin de relacionarla posteriormente con los costos que genera cada fuente de financiación.

Costo de deuda con terceros: Para obtener la tasa de interés o el costo de las deudas (k_d) contraídas con terceros antes de impuestos, se comparó el total de gastos no operacionales (financieros) contra los pasivos de largo plazo. El resultado

obtenido es la tasa de interés en términos efectivos antes de impuesto, luego se redujo a este resultado la tasa real de impuesto de renta en Ecuador, incluido la participación a trabajadores, porcentaje que asciende al 33,7% para los periodos 2014 y 2015. El resultado obtenido equivale al costo de los recursos que son financiados a través de deudas con terceros, deducida la tasa real impositiva. Para el efecto se utilizó la siguiente fórmula considerada por Diez (2010):

$$k_d = rd * (1-t)$$

En donde:

rd = costo de la deuda

t = tasa total de impuestos (impuesto a la renta más participación de trabajadores en utilidades).

Costo del patrimonio: El cálculo del costo del patrimonio (K_e) se lo realizó a partir de la aplicación del CAMP (Capital Asset Pricing Model), el modelo más usado para el efecto, el mismo que fue aplicado con base en la siguiente fórmula planteada por (Jiménez, 2014):

$$TMRRR = (R_f + (R_m - R_f)\beta) + R_p$$

Para el efecto, se tiene en cuenta los siguientes indicadores:

La tasa libre de riesgo (R_f) corresponde a la rentabilidad promedio de los bonos del tesoro de los Estados Unidos (T-Bonds) a 10 años desde 1928 hasta el cierre de cada uno de los períodos de estudio: 5,243 para el 2014 y 5,132 para el 2015, la cual se calculó con base en la información histórica obtenida de la página web (es.investing.com, 2017).

La tasa de mercado (R_m) utilizada fue el promedio aritmético del rendimiento del mercado de Standard & Poor's 500 (S&P 500), considerado el índice bursátil más importante y representativo de la situación del mercado de los Estados Unidos (S&P Dow Jones Indices, 2017), con información desde 1928 hasta el cierre de los periodos analizados, siendo las tasas 7,39 y 7,20 para 2014 y 2015 respectivamente, obtenida de la página web <https://es.investing.com>.

La beta del sector (β) tomada como base para el cálculo del costo del patrimonio se obtuvo a través de la página web <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/.com> (2017) la misma que corresponde a las actividades económicas de los Estados Unidos, siendo 0,4897 para los dos periodos de estudio.

La tasa de Riesgo país (R_p) considerada fue la publicada por el Banco Central del Ecuador (2017), para cada uno de los

períodos respectivos, la misma que se situó en 8,20 en el 2014 y 12,33 en el 2015.

Paso 2.- Cálculo del EVA.

Una vez establecidos los cálculos de las variables que conforman el EVA, se procedió a aplicar la fórmula para determinar el EVA, para cada una de las 272 empresas. Se hizo uso de la siguiente fórmula:

$$\text{EVA} = \text{UAIDI} - (\text{ACTIVOS TOTALES} * \text{COSTO DEL CAPITAL})$$

Si el resultado obtenido es positivo demuestra que la empresa ha generado valor para los accionistas, caso contrario a destruido valor.

ANÁLISIS DE RESULTADOS

1. Aplicación de los Indicadores financieros

1.1. Razón corriente (Indicador de liquidez)

$$(\text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente})$$

Como se puede observar en la Tabla 1, el indicador de liquidez calculado para las MIPYMES de la provincia de El Oro, arroja una media de 2,11 para el 2014 y 2,84 para el 2015, resultado que evidencia que las actividades económicas desarrolladas por estos sectores se desempeñaron cómodamente, y el promedio es aceptable conforme lo establecen las teorías

financieras (Caballero-Bustamante, 2009), las mismas que indican que el resultado debe ser superior a 1, reflejando así la capacidad de pago de la empresa con sus obligaciones a corto plazo en un momento dado.

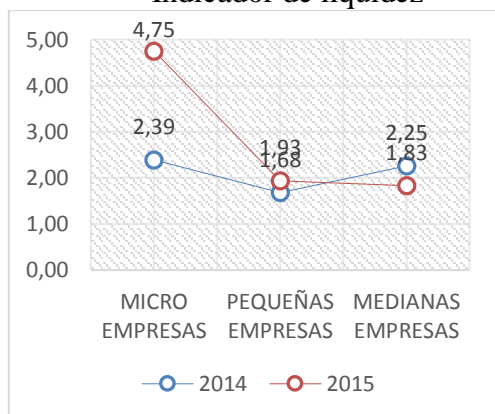
Tabla 1
Indicador de liquidez

SECTOR	Razón Corriente	
	2014	2015
MICRO EMPRESAS	\$ 2,39	\$ 4,75
PEQUEÑAS EMPRESAS	\$ 1,68	\$ 1,93
MEDIANAS EMPRESAS	\$ 2,25	\$ 1,83
Promedio año	\$ 2,11	\$ 2,84

Fuente: Autoras

Cabe resaltar que, el sector con menor desempeño es el de las pequeñas empresas, y no se puede aseverar que hay una tendencia marcada en relaciones a los tres sectores, ya que se registran altibajos con respecto a las media del indicador por año (Gráfico 1).

Gráfico 1
Indicador de liquidez



Fuente: Autoras

1.2 Nivel de endeudamiento (Indicador de Solvencia)

$$(\text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}) * 100 = \%$$

En la Tabla 2 puede apreciarse que la media del indicador de endeudamiento de las MIPYMES de la provincia de El Oro correspondiente a los periodos 2014-2015 es de 60% y 55% respectivamente, resultado que está acorde con los rangos aceptados por la teoría financiera y empleados en investigaciones previas, las cuales establecen como óptimo los endeudamientos con valores no superiores al 70% (Radi & Bolívar, 2007).

Tabla 2
Indicador de solvencia

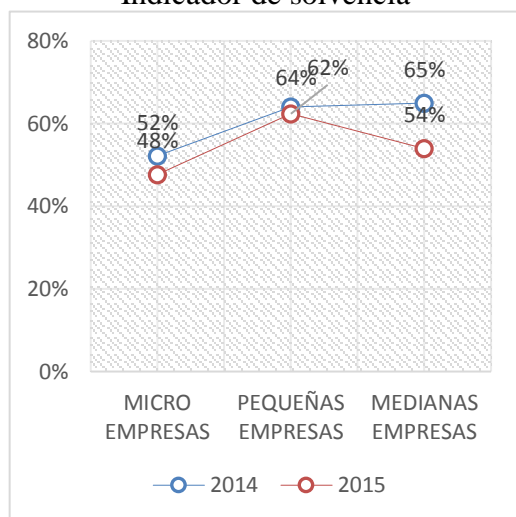
SECTOR	Nivel de Endeudamiento	
	2014	2015
MICRO EMPRESAS	52%	48%
PEQUEÑAS EMPRESAS	64%	62%
MEDIANAS EMPRESAS	65%	54%
Promedio año	60%	55%

Fuente: Autoras

Como se evidencia en el Gráfico 2, el sector con menor índice de endeudamiento es el de microempresas, lo cual se podría atribuir según informe de IDE Business School, al hecho de que este tipo de empresas generalmente recurren a la solicitud de créditos informales, debido a las facilidades que les proporcionan (IDE,

2017); quedando estas operaciones por fuera de los balances financieros.

Gráfico 2
Indicador de solvencia



Fuente: Autoras

1.3 Rentabilidad del patrimonio (Indicador de rentabilidad)

$$(\text{Patrimonio} / \text{Utilidad Neta}) * 100 = \%$$

Respecto a la rentabilidad del patrimonio, la teoría financiera no establece límites o valores óptimos, ya que son muy particulares en cada sector de la economía, y varían en función de sus políticas de financiación, de operación y de inversión; además guardan relación con la situación económica nacional e internacional. Resaltando que aunque en la literatura no existen valores estándares para este indicador se espera que el mismo sea positivo y a mayor mejor (Radi & Bolívar, 2007).

La Tabla 3 muestra que la media del indicador de rentabilidad del año 2014 estuvo en el 4%, demostrando efectividad en el desempeño gerencial de las empresas, conforme lo manifiesta Nava (2009), mientras que en el 2015 el índice se situó en un -2%, promedio que se ve afectado fundamentalmente debido a que en el sector de las pequeñas empresas, la mayor parte de ellas arrojaron pérdidas en el ejercicio económico en mención.

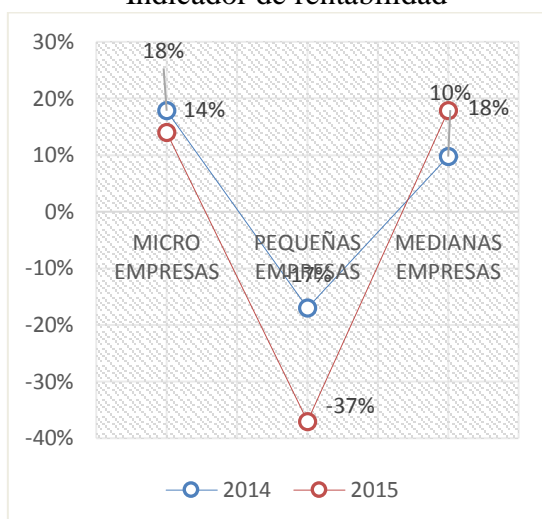
Tabla 3
Indicador de rentabilidad

SECTOR	Rentabilidad del Patrimonio	
	2014	2015
MICRO EMPRESAS	18%	14%
PEQUEÑAS EMPRESAS	-17%	-37%
MEDIANAS EMPRESAS	10%	18%
Promedio año	4%	-2%

Fuente: Autoras

Como se puede observar en el Gráfico 3, el sector de las pequeñas empresas presenta valores negativos en su la rentabilidad de su patrimonio, lo cual según lo expuesto en el marco teórico, conforme lo manifestado por Pérez (2005) puede atribuirse a que la mayoría de estas empresas se administran aún con criterio empírico y poco profesional, incidiendo en su desarrollo y afectando fundamentalmente sus resultados de rentabilidad.

Gráfico 3
Indicador de rentabilidad



Fuente: Autoras

1.4 Rotación de inventarios (Indicadores de Gestión)

$$(\text{Inventarios} / \text{Costo de Ventas}) = \text{Veces}$$

La media de la rotación de inventarios en los períodos 2014 y 2015 fue de 12,26 y 16,09 veces en el año. Esto evidencia según Caballero-Bustamante (2009) que los inventarios salieron al mercado más de una vez por mes, lo que representa un alto nivel de rotación y demuestra un óptimo dinamismo de las ventas. No obstante debe mencionarse que el sector con mayor rotación de inventarios es el de las medianas empresas, lo cual conforme lo planteado en el marco teórico de esta investigación, pudiera ser producto de la tendencia al crecimiento de las ventas ecuatorianas en el mercado regional (ALADI, 2012).

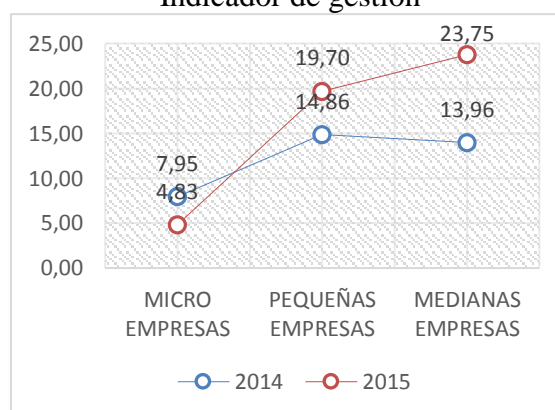
Tabla 4
Indicador de gestión

SECTOR	Rotación de Inventarios	
	2014	2015
MICRO EMPRESAS	7,95	4,83
PEQUEÑAS EMPRESAS	14,86	19,70
MEDIANAS EMPRESAS	13,96	23,75
Promedio año	12,26	16,09

Fuente: Autoras

El Gráfico 4 muestra que, el sector con menor rotación de inventarios es el de las micro empresas, siendo necesario recalcar que este comportamiento se puede atribuir a la competencia, pues al no contar con un estudio de mercado previo y a la toma de decisiones empíricas, se puede caer en el error de sobrecargar el mercado con productos similares (IDE, 2017).

Gráfico 4
Indicador de gestión



Fuente: Autoras

La información así descrita, nos presenta una referencia del comportamiento de los cuatro indicadores financieros: liquidez,

solvencia, rentabilidad del patrimonio y de gestión, usualmente utilizados para el análisis financiero de las empresas como unidades económicas, pero no reflejan si la inversión realizada les ha generado o destruido valor a los accionistas.

A través del presente estudio, con el uso de la misma información, las autoras hemos realizado el análisis del EVA, cuyos resultados se presentan en las tablas 5, 6 y 7 para cada uno de los sectores que integran a las MIPYMES.

En la Tabla 5 se observa que las microempresas de la provincia de El Oro en los años 2014 y 2015 destruyeron valor para los accionistas. Situación que se puede atribuir a los resultados que estas empresas presentaron en los periodos económicos en mención, respecto a su utilidad y a los altos costos del capital.

Tabla 5

Resultados del EVA del sector micro empresas de la provincia de El Oro

	2014	2015
%D	18%	22%
%K	82%	78%
UAIDI	11120,57	119,54
AT	82942,00	61448,74
WACC	14,21%	17,35%
EVA	-665,80	-10463,94

Fuente: Autoras

Respecto al sector de las Pequeñas empresas se puede manifestar, según se aprecia en la Tabla 6, que estas destruyeron

valor para sus accionistas en los dos años estudiados. Esto se puede atribuir al hecho de que teniendo un WACC (Costo de la deuda) bajo, el peso de la deuda en relación a la inversión es muy significativo, pues el mismo fue de 31% en el 2014 y 28% en el 2015.

Tabla 6

Resultados del EVA del sector pequeñas empresas de la provincia de El Oro

	2014	2015
%D	31%	28%
%K	69%	72%
UAIDI	-26492,93	-28531,49
AT	215169,73	216139,28
WACC	9,97%	12,87%
EVA	-47965,58	-56359,16

Fuente: Autoras

Con relación al sector de las medianas empresas, la Tabla 7 demuestra que tanto en el 2014 como en el 2015 las empresas destruyeron valor para sus accionistas. A pesar de que la UAIDI subió el 2015 en relación al 2014, el peso de la deuda y el aumento de la tasa de interés de la misma, que pasó del 12,91% al 14,27%, influyó para que los resultados se mantengan negativos.

Tabla 7

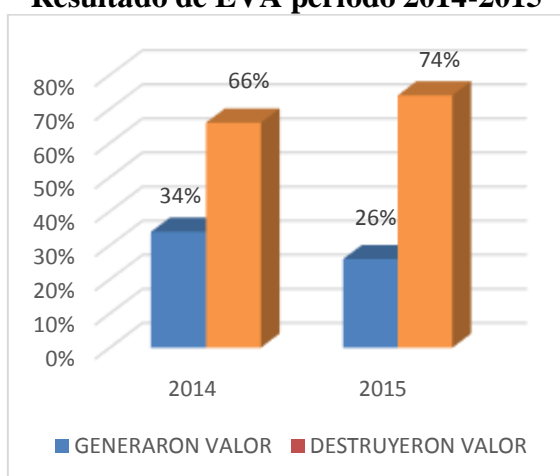
Resultados del EVA del sector medianas empresas de la provincia de El Oro

	2014	2015
%D	26%	23%
%K	74%	77%
UAIDI	54113,58	63374,39
AT	618980,13	715109,87
WACC	12,91%	14,27%
EVA	-25809,090	-38689,59

Fuente: Autoras

Una vez analizados en conjunto los resultados de la aplicación del EVA en los tres sectores de empresas que comprenden las MIPYMES, conforme se evidencia en el Gráfico 5, en los dos periodos analizados el mayor porcentaje de empresas destruyeron valor para los accionistas.

Gráfico 5
Resultado de EVA periodo 2014-2015



Fuente: Autoras

La Tabla 8, muestra los resultados del EVA por sectores para en el año 2014.

Tabla 8
Resultados del EVA de las MIPYMES de la provincia de El Oro, para el año 2014

SECTOR MIPYMES	2014	
	GENERARON VALOR	DESTRUYERON VALOR
MICRO EMPRESAS	45%	55%
PEQUEÑAS EMPRESAS	22%	78%
MEDIANAS EMPRESAS	35%	65%
PROMEDIO	34%	66%

Fuente: Autoras

Así mismo la Tabla 9 evidencia los resultados del EVA por sectores para el año 2015.

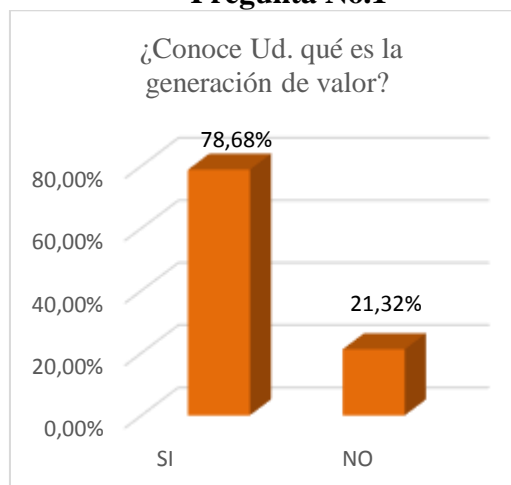
Tabla 9
Resultados del EVA de las MIPYMES de la provincia de El Oro, para el año 2015

SECTOR MIPYMES	2015	
	GENERARON VALOR	DESTRUYERON VALOR
MICRO EMPRESAS	29%	71%
PEQUEÑAS EMPRESAS	20%	80%
MEDIANAS EMPRESAS	30%	70%
PROMEDIO	26%	74%

Fuente: Autoras

A fin de profundizar en el análisis como parte del proceso metodológico, las autoras consideramos importante incluir el criterio de las personas responsables del manejo financiero de las empresas del sector MIPYMES de la provincia de El Oro, a partir de la encuesta aplicada (Figura 1), cuyos resultados se exponen a continuación: El 78,68% de los encuestados dicen conocer sobre el tema de generación de valor frente a un 21,32% que desconocen (Gráfico 6).

Gráfico 6
Pregunta No.1



Fuente: Autoras

En el Gráfico 7 se observa que un 80,88% de los encuestados consideran que es importante para los accionistas conocer si su inversión ha generado o no valor, este porcentaje nos demuestra el interés del sector MIPYMES por determinar el beneficio que los capitales invertidos crean en el tiempo.

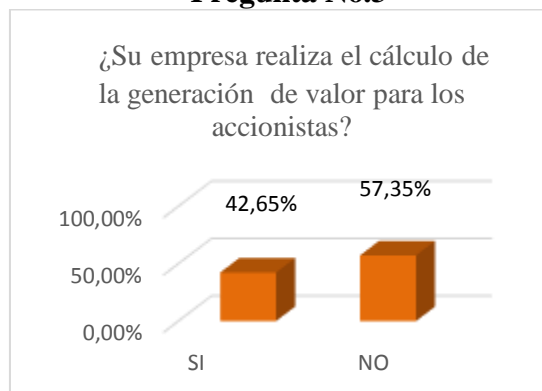
Gráfico 7
Pregunta No.2



Fuente: Autoras

El Gráfico 8 muestra que sólo un 42,65% de las empresas encuestadas realizan el cálculo para determinar la generación de valor para los accionistas, frente a un 57,35% que no lo hace, a pesar de que consideran importante hacerlo según los resultados de las preguntas anteriores. Esta realidad podría afectar a las empresas de este sector de la economía, en tanto que, los inversionistas no cuentan con información precisa sobre el rendimiento que sus aportes en estas empresas les generaría en el tiempo.

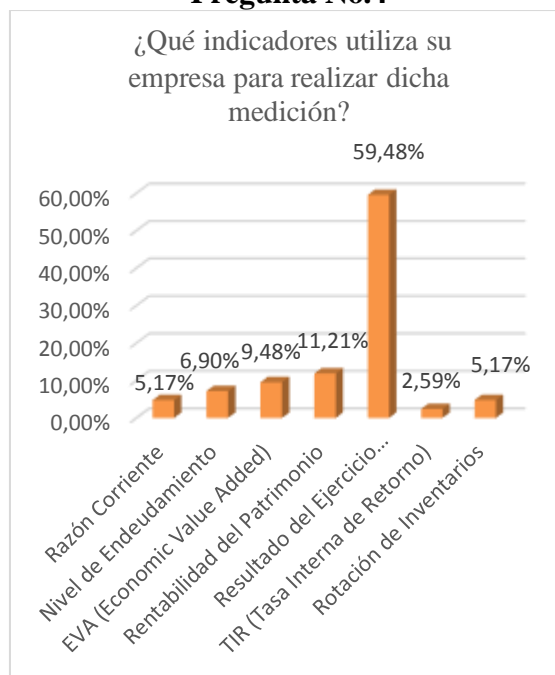
Gráfico 8
Pregunta No.3



Fuente: Autoras

Según el Gráfico 9, respecto a los indicadores utilizados para medir la creación de valor, es evidente que aún se mantiene el criterio de realizar dicha medición en función de las utilidades obtenidas en los ejercicios económicos, pues el 59,48% de los encuestados así lo manifiestan.

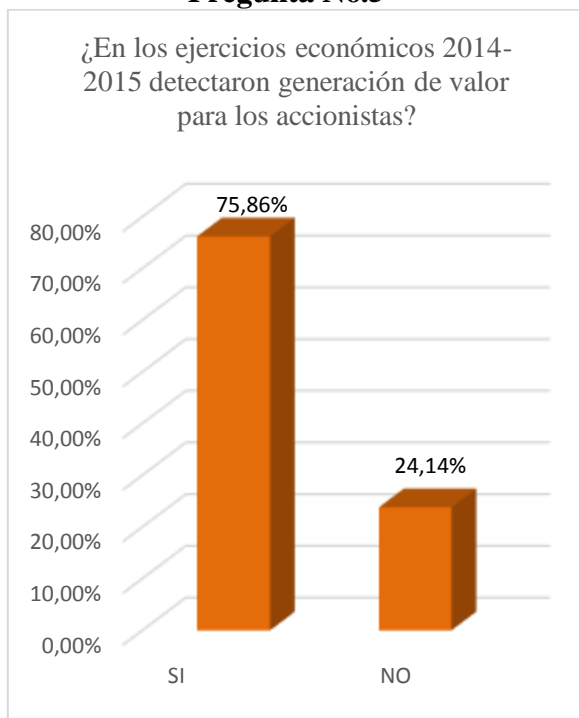
Gráfico 9
Pregunta No.4



Fuente: Autoras

El Gráfico 10 refleja que, en los ejercicios económicos 2014 y 2015 las MIPYMES de El Oro si detectaron generación de valor para los accionistas, lo cual contrasta con los resultados obtenidos en el cálculo del EVA, los mismos que evidencian que el 66% y el 74% de estas empresas destruyeron valor en los años mencionados respectivamente. Esta discrepancia podría ser atribuida a las herramientas y métodos utilizados para la medición de dicho beneficio.

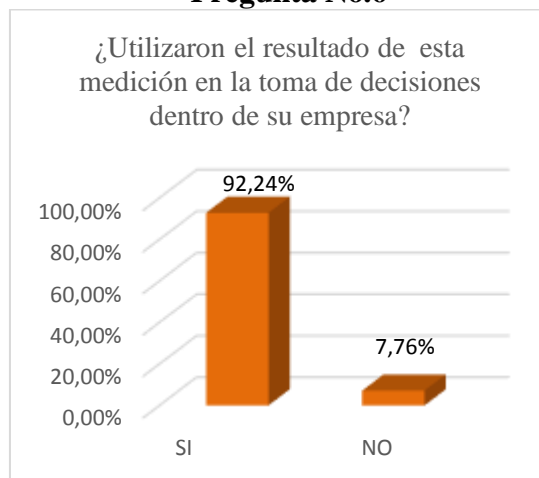
Gráfico 10
Pregunta No.5



Fuente: Autoras

El Gráfico 11 evidencia que el 92,24% de las empresas consideran la medición de la generación de valor en la toma de decisiones.

Gráfico 11
Pregunta No.6



Fuente: Autoras

En cuanto a los factores y estrategias que favorecen a la creación de valor, según la tabla 10 y 11, los resultados muestran objetividad en relación a los planteamientos sugeridos con base en el marco teórico.

Tabla 10
Pregunta No. 7

FACTORES FUNDAMENTALES EN LA GENERACIÓN DE VALOR DE LOS ACCIONISTAS	PORCENTAJE
Estimación del valor presente de los flujos futuros	12,07%
Estrategias competitivas	25,86%
Estructura de financiación adecuada	20,69%
Relación oportuna entre deuda y fondos propios	38,79%
Costos de inversión tecnológica amortizados	2,59%
TOTAL ENCUESTADOS	100,00%

Fuente: Autoras

Tabla 11
Pregunta No. 8

ESTRATEGIAS PARA GENERAR VALOR PARA LOS ACCIONISTAS	PORCENTAJE
Aumentar las ventas	23,28%
Reconversión de activos fijos	5,17%
Incrementar productividad de los empleados	16,38%
Alquilar activos fijos en lugar de comprarlos	2,59%
Mejorar los procesos productivos	33,62%
Mejorar las técnicas de cobranzas	6,90%
Endeudamiento con costos bajos por intereses	6,90%
Plazo adecuado de endeudamiento	5,17%
TOTAL ENCUESTADOS	100,00%

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Una vez realizado el estudio sobre la creación o destrucción de valor sobre el sector MIPYMES de la provincia de El Oro, se puede concluir que:

Siendo las MIPYMES, la mayor fuerza productiva de la provincia de El Oro, pues concentran el 97% de los establecimientos económicos (INEC, 2016), mediante la aplicación del EVA se determinó que la mayoría de ellas destruyeron valor para sus accionistas en el periodo de estudio; evidenciándose desconocimiento respecto a

la metodología apropiada para efectuar el cálculo de la generación de valor.

Por medio del cálculo de los ratios financieros se pudo determinar que aunque muchas de las MIPYMES analizadas tenían ganancia contable, y resultados aceptables en dichos cómputos, sus condiciones propias ocasionaron que destruyan valor.

La investigación permitió determinar además que, existe conocimiento sobre los factores fundamentales que generan valor, como: mantener una relación oportuna entre deuda y fondos propios o mantener una estructura de financiación adecuada; sin embargo los resultados del estudio evidencian la falta de decisiones acertadas respecto a la implementación de estrategias adecuadas que lleven a las empresas a crear valor para los accionistas y mantenerlo en el tiempo.

Finalmente, la aplicación de la encuesta sirvió para contrastar los resultados obtenidos en los cálculos de indicadores financieros y del EVA, y evidenció que aunque el término “Generación de valor” es muy novedoso y gran parte de los contadores y financieros coinciden en la importancia de su utilización; la gran mayoría no efectúa la medición, y si lo hacen no emplean la metodología correcta.

Se recomienda a los accionistas de las MIPYMES de la provincia de El Oro,

considerar los factores que contribuyen a la generación de valor, así como la implementación de estrategias adecuadas, a fin de que sus empresas creen valor, lo conserven en el tiempo y sean más atractivos en el mercado inversionista. Además se recomienda monitorear anualmente la creación de valor por medio de la aplicación del EVA.

Bibliografía

Adamodar. (2017). Retrieved from

<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

ALADI. (2012). Caracterización y

Situación Actual de Pymes

Exportadoras Ecuatorianas en los

mercados de ALADI. *Revista ALADI*, (31), 34. Retrieved from

[http://www.aladi.org/nsfaladi/estudios.nsf/d61ca4566182909a032574a30051e5ba/dd21209967c297f503257a0c004eb811/\\$FILE/PMDER_031_2012_EC.pdf](http://www.aladi.org/nsfaladi/estudios.nsf/d61ca4566182909a032574a30051e5ba/dd21209967c297f503257a0c004eb811/$FILE/PMDER_031_2012_EC.pdf)

Anzola, P., Bayona-Sáez, C., & García-Marco, T. (2015). La generación de valor a partir de innovaciones organizativas: Efectos directos y moderadores. *Universia Business Review*.

Anzola, S. (2010). *Administración de pequeñas empresas*. (McGrawHill,

Ed.) (Tercera). México D.F.

Bada, L. M., & Rivas, L. A. (2009).

Tipologías y Modelos de Cadenas Productivas en las MIPYMES.

Revista Le Bret, 1, 173–201. Retrieved from

<http://scholar.google.com/scholar?hl=en&btnG=Search&q=intitle:No+Title#0>

Banco Central del Ecuador. (2017).

Retrieved from

<https://www.bce.fin.ec/>

Bonilla, F. L. (2010). El Valor

Económico Agregado (EVA) en el valor del negocio. *Revista Nacional de Administración*, 1(1), 55–70.

Caballero-Bustamante. (2009). Definición y aplicación de los Ratios Financieros en las empresas. *Revista Virtual de Asesoría especializada “Informativo Caballero Bustamante,”* 1–2.

Retrieved from

http://www.caballeroBustamante.com.pe/modulos/revista_virtual/revista_virtual.php

CAMIPYME. (2013). *Glosario referencial de definiciones sobre asociatividad y MIPYMES*. Quito. Retrieved from intranet.comunidadandina.org/Documentos/decisiones/DEC702.doc

CAN. (2016). Comunidad Andina.

- Retrieved from <http://www.comunidadandina.org/Secucion.aspx?id=79&> <http://ri.uaemex.mx/handle/20.500.11799/64271>
- Cerda, H. (2010). *Los elementos de la investigación* (Primera). Colombia.
- Cervantes, M., & Gallardo, L. (2012). Creación del valor : De la intangibilidad a la tangibilidad. *Revista ECORFAN*, 3(7), 823–830.
- Change, C., Boza, J., Andrade, M., & Posgrado, U. De. (2013). Diagnóstico de la estructura económica de las PYMES de Quevedo- Ecuador. *Proyecto Prometeo SENESCYT*, 1–6.
- Correa, J., Castaño, C., & Mesa, R. (2010). Desempeño financiero empresarial en Colombia en 2009: un análisis por sectores. *Perfil de Coyuntura Económica*, (15), 149–170.
- Cortés, J., & Cisneros, G. (2014). Microempresas : Indicadores económicos macro , ayudas gubernamentales , y análisis del sector microempresarial de Cotacollao. *Retos*, IV(7), 73–88.
- Delgado, G. (2016). *Creación de valor para las empresas de subramo Supermercados e Hipermercados de la Bolsa Mexicana de Valores 2010-2015*. Universidad Autónoma del Estado de México. Retrieved from
- Diez, S. (2016). Metodología de cálculo del costo promedio ponderado de capital en el modelo del WACC. *Revista Empresarial, ICE-FEE-UCSG*, 10(3), 33–45.
- Edvinsson, L., & Kivikas, M. (2004). La nueva perspectiva para la creación de valor. *Revista de Contabilidad Y Dirección*, 1, 47–57.
- Ekos. (2012). PYMES: Contribución clave en la economía. *Revista Ekos Negocios*, (223).
- Fernández, P. (2005). Creación de valor para los accionistas: definición y cuantificación. *UNIVERSIA BusinessReview*, 10–25.
- Fernández, P. (2016). Métodos de valoración de empresas. *IESE Universidad de Navarra*, 11, 1–27.
- Gómez, J. (2013). *Formulación de Elementos de Gerencia de Valor, con énfasis en inductores de valor en la Empresa Metropolitana De Aseo S.A.E.S.P.* Universidad Nacional de Colombia.
- González, T. (2005). Problemas en la definición de microempresa. *Revista Venezolana de Gerencia (RVG)*,

- 10(31), 408–423.
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, M. (2010). *Metodología de la Investigación*. (Mc Graw Hill, Ed.) (Quinta). Mexico DF.
- IDE. (2017). Una mirada a las microempresas del Ecuador. Retrieved from <http://investiga.ide.edu.ec/index.php/revista-perspectiva/147-noviembre-2006/764-una-mirada-a-las-microempresas-del-ecuador>
- INEC. (2016). Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. Retrieved from <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/censo-nacional-economico/>
- Investing. (2017). Retrieved from <https://es.investing.com>.
- Jiménez, P. (2014). *Generación de Valor Económico Agregado para las empresas del sector Alimentos de la ciudad de Manizales en el periodo 2002 - 2012*. Universidad Nacional de Colombia. Retrieved from <http://www.bdigital.unal.edu.co/49563/>
- Kohociñsha, M., & Rekowski, M. (2013). Impacto de la crisis mundial en el empleo y la productividad de las PYMES: El caso de las grandes economías europeas. *Revista de Economía Mundial*, 35, 121–136.
- López, E., Acosta, M., Espinoza, E., & Delfín, F. (2007). La globalización y sus efectos en la gestión de micro, pequeñas y medianas empresas en Latinoamérica. *Revista Equidad Y Desarrollo*, (8), 113–125.
- Manríquez, S., Gallegos, J., & Valenzuela, I. (2005). Análisis Y Aplicación De La Medición Y Gestión Del Valor Económico Agregado(EVA) A Una Empresa Que Cotiza En Bolsa. *CAPIC Review*, 3, 1–34.
- Milla, A. (2010). *Creación de valor para el accionista*. (D. de Santos, Ed.) (2da.). Madrid.
- Ministerio de Coordinación de la Producción, Empleo y Competitividad. (2011). *Agendas para la transformación productiva territorial: Provincia de El Oro*.
- Mungaray, A., & Ramírez, M. (2007). Capital humano y productividad en microempresas. *Munich Personal RePEc Archive Human*, (4064). <https://doi.org/10.5897/JAERD12.088>
- Nava, M. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista Venezolana de Gerencia*, 14(48).

- Orna, J. (2015). Creación de valor en la empresa: La estrategia continua. *QUIPUKAMAYOC Revista de La Facultad de Ciencias Contables*, 23(43), 103–109.
- Pabón-León, J., Bastos-Osorio, L., & Mogrovejo-Andrade, J. (2015). Valor económico agregado en las empresas del sector industrial manufacturero de Cúcuta periodo 2008-2012. *Respuesta*, 20(2), 54–72.
- Pérez, R. (2005). Componentes empresariales en las MIPYMES Colombianas. *Revista Escuela de Administración de Negocios*, (52), 92–117.
- Pérez-Carballo, J. (1998). *Competiendo por crear valor*.
- Radi, Z., & Bolívar, Á. (2007). Creación de valor de las empresas colombianas durante el período 2000–2005. *Pensamiento Y Gestión*, 22.
- Ramírez, C., Carbal, A., & Zambrano, A. (2012). La creación e valor en las empresas: El Valor Económico Agregado - EVA y el Valor de Mercado Agregado - MVA en una empresa metalmeccánica de la ciudad de Cartagena. *Saber, Ciencia Y Libertad*.
- Rappaport, A. (2006). Diez maneras de crear valor para los accionistas. *Harvard Business Review*, 84(9), 66–80.
- Rivera, J. (2012). La incidencia de la innovación sobre la creación de valor: Propuesta de un modelo desde la perspectiva financiera. *Revista de La Facultad de Ciencias Económicas*, XX(2), 175–187. Retrieved from <http://www.scielo.org.co/pdf/rfce/v20n2/v20n2a12.pdf>
- S&P Dow Jones Indices. (2017). Retrieved from <http://www.espanol.spindices.com/indices/equity/sp-500>
- Saavedra, M. (2004). La valuación de empresas en México Aplicación del modelo de Valor Económico Agregado : 1991-2000. *Revista Contaduría Y Administración*, (214), 1991–2000.
- Saavedra, M., & Hernández, Y. (2008). Caracterización e importancia de las MIPYMES en Latinoamérica: Un estudio comparativo. *Actualidad Contable FACES*, 11(17), 122–134.
- Sandoval, J. (2014). Los procesos de cambio organizacional y la generación de valor. *Estudios Gerenciales*, 30, 162–171. <https://doi.org/10.1016/j.estger.2014.0>

- 4.005
- Sousa, R. (2002). *Análisis de la creación de valor en las agencias de viaje en España*. UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID.
- Superintendencia de Compañías y Seguros. (2017).
- Tellez, J. (2015). *Un análisis empírico de la creación de valor de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores*. Universidad de Cantabria. Retrieved from <https://repositorio.unican.es/xmlui/bitstream/handle/10902/6391/TesisJTP.pdf?sequence=1>
- Tobar, L. (2015). Analisis competitivo de las pequeñas y medianas empresas en Cuenca Ecuador. *Revista Internacional de Administracion & Finanzas*, 8(3), 79–92.
- Trigueros-Preciado, S., Pérez-González, D., & Solana-González, P. (2014). Tecnologías de la información y generación de valor en el negocio: Un análisis en pymes industriales. *Intangible Capital*, 639–663. <https://doi.org/10.3926/ic.522>
- Vélez, I. (2001). *La creación de valor en la empresa*.
- Vera, M. (2000a). EVA Y CVA como medidas de la creación de valor en un negocio, una introducción. *Revista Tendencias*, 1(1).
- Vera, M. (2000b). Gerencia basada en el valor y gerencia financiera. *Revista Tendencias*, 1(2), 109–132.
- Vergíu, J., & Bendezú, C. (2007). Los indicadores financieros y el Valor Económico Agregado (EVA) en la creación de valor. *Revista Gestión Y Producción*, 10(1), 42–47.
- Zevallos, E. (2003). Micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina. *Revista de La Cepal*, 79, 53–70. Retrieved from <http://www.eclac.cl/cgi-bin/getProd.asp?xml=/revista/noticias/articuloCEPAL/6/19286/P19286.xml&xsl=/revista/tpl/p39f.xsl&base=/revista/tpl-i/top-bottom.xslt>

APÉNDICES

Figura 1: Índices financieros por sectores

ÍNDICES FINANCIEROS: MICROEMPRESAS

SECTOR	2014				2015			
	Razón corriente	Nivel de endeudamiento	Rentabilidad patrimonio	Rotación de inventario	Razón corriente	Nivel de endeudamiento	Rentabilidad patrimonio	Rotación de inventario
A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y	3,08	0,47	- 0,19	17,69	4,58	0,29	- 0,02	7,36
B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	1,95	0,40	0,41	22,07	1,06	0,69	0,13	1,03
C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	1,35	0,68	0,12	7,97	1,12	0,39	0,03	9,57
F - CONSTRUCCIÓN.	2,27	0,63	0,98	6,97	2,97	0,38	0,29	2,35
G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR;	1,44	0,60	0,32	14,06	5,51	0,44	0,30	2,39
H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.	1,10	0,61	0,18	1,77	3,01	0,54	- 0,00	0,10
I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE	0,32	0,62	0,19	0,86	21,15	0,49	0,08	0,66
J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.	4,99	0,34	0,27	23,32	4,89	0,38	0,16	0,13
L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.	3,03	0,66	0,15	2,03	5,21	0,69	- 0,07	0,46
M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y	0,95	0,60	- 0,98	0,81	0,70	0,68	0,84	0,89
N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE	3,09	0,54	0,23	0,59	9,30	0,60	0,23	2,47
P - ENSEÑANZA.	3,66	0,11	0,33	5,91	2,12	0,17	0,45	26,67
Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA	3,03	0,43	0,14	2,26	1,90	0,54	0,07	7,58
S - OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.	3,27	0,61	0,33	5,00	2,95	0,47	- 0,56	6,00
PROMEDIO	2,39	0,52	0,18	7,95	4,75	0,48	0,14	4,83

ÍNDICES FINANCIEROS: PEQUEÑAS EMPRESAS

SECTOR	2014				2015			
	Razón corriente	Nivel de endeudamiento	Rentabilidad patrimonio	Rotación de inventario	Razón corriente	Nivel de endeudamiento	Rentabilidad patrimonio	Rotación de inventario
A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y	1,03	0,64	0,08	8,40	1,46	0,64	0,07	-
B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	1,53	0,80	0,10	10,23	1,32	0,81	- 1,18	8,69
C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	1,62	0,53	0,27	0,80	3,03	0,47	0,13	1,29
F - CONSTRUCCIÓN.	1,56	0,48	- 0,18	18,09	2,05	0,65	0,32	18,99
G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR;	2,47	0,70	0,22	19,23	4,43	0,66	0,19	16,04
H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.	1,78	0,79	0,22	14,13	1,37	0,80	- 0,21	1,63
I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE	2,25	0,65	0,18	22,23	1,56	0,64	- 0,45	0,53
L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.	1,23	0,77	- 0,40	4,69	1,43	0,62	- 0,23	11,45
M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y	1,34	0,60	0,37	5,43	1,23	0,49	0,14	90,58
N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE	1,69	0,62	- 2,36	18,92	1,50	0,73	- 6,46	13,01
P - ENSEÑANZA.	2,41	0,57	- 0,25	27,43	1,90	0,44	- 1,24	28,19
Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA	1,21	0,59	- 0,34	28,67	1,81	0,44	- 0,32	40,42
PROMEDIO	1,68	0,64	- 0,17	14,86	1,92	0,62	- 0,77	19,24

ÍNDICES FINANCIEROS: MEDIANAS EMPRESAS

SECTOR	2014				2015			
	Razón corriente	Nivel de endeudamiento	Rentabilidad patrimonio	Rotación de inventario	Razón corriente	Nivel de endeudamiento	Rentabilidad patrimonio	Rotación de inventario
A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y	2,13	0,62	0,32	22,56	1,81	0,73	0,18	5,81
B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	1,53	0,67	0,14	12,12	2,02	0,37	0,07	14,55
C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	2,72	0,55	0,22	11,85	0,85	0,47	0,15	9,15
F - CONSTRUCCIÓN.	2,63	0,61	0,41	9,86	1,82	0,50	0,08	5,60
G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR;	1,26	0,74	0,22	3,99	1,16	0,69	0,32	4,75
H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.	1,84	0,69	- 0,02	4,08	1,14	0,35	0,09	1,15
N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE	4,40	0,71	- 0,14	3,10	4,41	0,64	0,24	2,94
P - ENSEÑANZA.	1,51	0,63	- 0,33	44,11	1,44	0,55	0,35	146,01
PROMEDIO	2,25	0,65	0,10	13,96	1,83	0,54	0,18	23,75

Figura 2: Encuesta

Estimado (a), somos alumnas de la facultad de Postgrado de la Universidad de Especialidades Espíritu Santo y la presente encuesta es parte del desarrollo del trabajo de titulación que tiene como objeto investigar la generación de valor para los accionistas de las de las MIPYMES de la Provincia de El Oro.

Le pedimos su colaboración respondiendo las siguientes preguntas. Todas y cada una de sus respuestas se mantendrán anónimas y se tratarán de forma agregada con fines puramente académicos.

1.- ¿Conoce Ud. qué es la generación de valor?

SI	78,68%	214
NO	21,32%	58
TOTAL	100%	272

2.- ¿Los accionistas de su empresa consideran importante conocer si sus aportes han generado valor en el tiempo?

SI	81%	220
NO	19%	52
TOTAL	100%	272

3.- ¿Su empresa realiza el cálculo de la generación de valor para los accionistas?

SI	42%	116
NO	57%	156
TOTAL	100%	272

Si su respuesta es SI, continúe con la encuesta.

4.- ¿Qué indicadores utiliza su empresa para realizar dicha medición?

Razón Corriente	5%	6
Nivel de Endeudamiento	7%	8
EVA (Economic Value Added)	9%	11
Rentabilidad del Patrimonio	11%	13
Resultado del Ejercicio económico (Utilidad o Pérdida)	60%	69
TIR (Tasa Interna de Retorno)	3%	3
Rotación de Inventarios	5%	6
TOTAL ENCUESTADOS	100%	

5.- ¿En los ejercicios económicos 2014-2015 detectaron generación de valor para los accionistas?

SI	76%	88
NO	24%	28
TOTAL	100%	116

6.- ¿Utilizaron el resultado de esta medición en la toma de decisiones dentro de su empresa?

SI	92,86%	108
NO	7,14%	8
TOTAL	100%	116

7. ¿De los siguientes factores señale los que considere fundamentales en la generación de valor para los accionistas de su empresa?

Estimación del valor presente de los flujos futuros	12%	14
---	-----	----

Estrategias competitivas	26%	30
Estructura de financiación adecuada	21%	24
Relación oportuna entre deuda y fondos propios	38%	45
Costos de inversión tecnológica amortizados	3%	3
TOTAL ENCUESTADOS	100%	

8. Señale las estrategias que implementaría para generar valor para los accionistas de su empresa

Aumentar las ventas	23%	27
Reconversión de activos fijos	5%	6
Incrementar productividad de los empleados	16%	19
Alquilar activos fijos en lugar de comprarlos	3%	3
Mejorar los procesos productivos	34%	39
Mejorar las técnicas de cobranzas	7%	8
Endeudamiento con costos bajos por intereses	7%	8
Plazo adecuado de endeudamiento	5%	6
TOTAL ENCUESTADOS	100%	116

Figura 3: Selección porcentual de la muestra

SECTORES	MEDIANA			PEQUEÑA			MICROEMPRESA			TOTAL		
	UNIVERSO	%	MUESTRA	UNIVERSO	%	MUESTRA	UNIVERSO	%	MUESTRA	UNIVERSO	%	MUESTRA
A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.	67	42%	20	133	43%	38	82	18%	24	282	30%	82
B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	16	10%	5	8	3%	9	19	4%	6	43	5%	19
C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	6	4%	2	9	3%	3	12	3%	4	27	3%	9
D - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.	0	0%	0	4	1%	0	0	0%	0	4	0%	0
E - DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.	0	0%	0	0	0%	0	1	0%	0	1	0%	0
F - CONSTRUCCIÓN.	10	6%	3	18	6%	6	53	12%	16	81	9%	24
G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.	46	29%	14	71	23%	26	93	20%	27	210	23%	67
H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.	5	3%	1	17	5%	3	100	22%	29	122	13%	34
I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.	1	1%	0	6	2%	1	4	1%	1	11	1%	2
J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.	0	0%	0	7	2%	0	12	3%	4	19	2%	4
K - ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0
L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.	1	1%	0	7	2%	1	15	3%	4	23	2%	5
M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.	1	1%	0	9	3%	1	19	4%	6	29	3%	6
N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.	3	2%	1	13	4%	2	37	8%	11	53	6%	13
O - ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0
P - ENSEÑANZA.	2	1%	1	6	2%	1	4	1%	1	12	1%	3
Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.	1	1%	0	2	1%	1	4	1%	1	7	1%	2
R - ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0
S - OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.	0	0%	0	0	0%	0	2	0%	1	2	0%	1
T - ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0
U - ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0
Z - DEPURAR	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0
TOTAL NUMERO DE COMPAÑIAS	159	100%	47	310	100%	91	457	100%	134	926	100%	272

Figura 4: Cálculos del EVA

EVA: MICROEMPRESAS

SECTOR	2014					2015				
	UAIDI	ACTIVOS TOTALES	WACC	EVA	GENERACIÓN DE VALOR	UAIDI	ACTIVOS TOTALES	WACC	EVA	GENERACIÓN DE VALOR
A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.	8365	24019	17%	4267	49%	104,1875	29.880,71	21%	- 6.271,32	33%
B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	2558	-26421	16%	6684	56%	3853,99	2.493,64	17%	- 420,11	48%
C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	1603	5325	16%	758	39%	2155,87	5.642,73	20%	- 1.119,75	23%
F - CONSTRUCCIÓN.	4197	48148	17%	-4018	47%	1899,4625	27.774,03	21%	- 5.829,17	22%
G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN	-37	249	10%	-62	63%	21619,278	- 17.122,10	21%	3.593,56	53%
H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.	2844	54447	12%	-3570	47%	873,96	29.199,07	14%	- 4.232,98	27%
I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.	3235	263126	13%	-30974	45%	94,8425	218.286,39	14%	-30.051,78	26%
J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.	8102	42207	13%	2405	35%	358,35	5.780,78	11%	- 661,01	21%
L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.	5034	54070	10%	-247	38%	5833,375	68.130,97	8%	- 5.185,34	22%
M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.	-11469	81468	11%	-20499	41%	-4599,043	83.993,17	21%	-17.737,73	22%
N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.	4260	6944	13%	3371	47%	4967,5775	24.595,93	16%	- 4.045,31	23%
P - ENSEÑANZA.	4114	4560	17%	3336	41%	7076,3525	5.980,62	21%	- 1.255,20	28%
Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE	3319	2673	16%	2884	43%	221,1425	2.484,40	20%	- 499,35	24%
S - OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.	119566	600372	18%	12013	44%	-41665,76	373.162,03	17%	-64.676,26	27%

EVA: PEQUEÑAS EMPRESAS

SECTOR	2014					2015				
	UAIDI	ACTIVOS TOTALES	WACC	EVA	GENERACIÓN DE VALOR	UAIDI	ACTIVOS TOTALES	WACC	EVA	GENERACIÓN DE VALOR
A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.	-944	144874	17%	-25662	20%	-3935	122137	16%	-23810	20%
B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	-6650	136334	3%	-11337	48%	-7675	110223	7%	-15355	46%
C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	-2359	-44518	13%	3270	8%	53319	34582	20%	46515	8%
F - CONSTRUCCIÓN.	-5071	67486	4%	-7497	32%	-3099	130390	9%	-15334	22%
G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE	2432	349091	14%	-46592	22%	11977	330300	17%	-43800	22%
H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.	10390	838395	10%	-74649	10%	6446	825116	12%	-95713	10%
I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.	9933	303900	9%	-16478	25%	5045	224048	11%	-19955	25%
L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.	10358	108475	15%	-6127	23%	-9015	95639	21%	-29088	23%
M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.	2837	182714	17%	-28749	11%	1775	100691	21%	-19357	11%
N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.	-7131	106843	6%	-13959	27%	-3699	138043	4%	-9065	17%
P - ENSEÑANZA.	-26234	38944	8%	-29276	21%	-54414	47268	3%	-55973	21%
Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE	-305482	349505	5%	-322101	18%	-339104	435235	13%	-394225	18%

EVA: MEDIANAS EMPRESAS

SECTOR	2014					2015				
	UAIDI	ACTIVOS TOTALES	WACC	EVA	GENERACIÓN DE VALOR	UAIDI	ACTIVOS TOTALES	WACC	EVA	GENERACIÓN DE VALOR
A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.	28.199	302.446	14%	- 13.001	37%	13.919	831.203	17%	- 130.403	26%
B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	38.470	562.453	14%	- 40.097	48%	8.210	842.389	14%	- 109.714	45%
C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	79.309	897.523	10%	- 11.554	29%	103.998	983.064	9%	14.785	29%
F - CONSTRUCCIÓN.	174.087	908.699	16%	27.248	36%	94.557	856.329	14%	- 28.232	32%
G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE	38.535	598.412	14%	- 44.316	58%	52.605	505.795	18%	- 36.230	47%
H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.	- 25.573	542.859	10%	- 77.560	23%	38.869	410.895	9%	331	20%
N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.	63.769	832.600	13%	- 46.705	21%	91.593	754.141	18%	- 42.499	19%
P - ENSEÑANZA.	36.109	306.855	12%	- 1.703	25%	103.238	537.067	15%	22.345	24%