

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR-MATRIZ

FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

**PLAN DE TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE: LICENCIATURA EN FINANZAS**

**EL VALOR ECONÓMICO AGREGADO COMO HERRAMIENTA PARA
EVALUAR LOS RESULTADOS DE LA GESTION FINANCIERA DE LA
EMPRESA BIMBO S.A EN EL PERIODO 2019-2021**

CARLOS MATEO GRIJALVA BENITEZ

DIRECTOR:

MBA. MARIANO MERCHAN FOSSATI

**LINEA DE INVESTIGACIÓN: ADMINISTRACION EFICIENTE Y EFICAZ DE
LAS ORGANIZACIONES PARA LA COMPETITIVIDAD SOSTENIBLE
LOCAL Y GLOBAL**

**SUBLINEA: PRINCIPIOS, NORMATIVA, PRÁCTICAS Y PROCESOS
FINANCIEROS, CONTABLES, DE AUDITORÍA Y TRIBUTOS, Y SU VALOR
AGREGADO PARA LAS ORGANIZACIONES**

QUITO AGOSTO 2022

DIRECTOR Y LECTORES

DIRECTOR:

MBA. Mariano Merchán Fossati

LECTORES:

Ing. Fabian Cueva

Ing. Rodrigo Saltos

DEDICATORIA

A mis padres, mis abuelos quienes siempre estuvieron para apoyarme a lo largo de mi trayectoria universitaria, mis logros y todo lo que me proponga es en honor a ustedes y su sacrificio por darme la oportunidad de estudiar y forjarme como persona.

Tabla de contenido

INTRODUCCIÓN	1
ANTECEDENTES	2
1. ANÁLISIS DEL ENTORNO	3
1.1 Entorno macroeconómico	3
1.2 Análisis del Sector.....	9
1.3 Indicadores financieros	13
1.4 Eva.....	13
2. ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.....	16
2.1 Indicadores financieros	19
2.2 Cálculo de indicadores financieros	21
3. ANÁLISIS DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO.....	24
3.1 Cálculo del Eva	24
4. CONCLUSIONES.....	34
5. RECOMENDACIONES	35
Referencias.....	36

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. PIB ECUADOR	4
Figura 2. VARIACION PRECIOS	6
Figura 3. VARIACION IPC	6
Figura 4. INDICADORES ECONOMICOS	8

LISTA DE TABLAS

Tabla 1. ESTADO DE RESULTADOS	16
Tabla 2. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	17
Tabla 3. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	18
Tabla 4. Razón de Liquidez	21
Tabla 5. Capital de Trabajo.....	22
Tabla 6. Auto eficiencia Financiera.....	22
Tabla 7. ROA.....	23
Tabla 8. ROE	23
Tabla 9. UAIDI.....	25
Tabla 10. CAPITAL INVERTIDO.....	26
Tabla 11. VALOR DE CAPITAL PROPIO	27
Tabla 12. VALOR DE LA DEUDA	28
Tabla 13. PRECIOS AJUSTADOS	29
Tabla 14. PRIMA DE RIESGO DE MERCADO.....	29
Tabla 15. DATOS WACC	30
Tabla 16. COSTO DE LA DEUDA.....	31
Tabla 17. WACC	31

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo de investigación tiene como objetivo determinar si la empresa BIMBO S.A genero valor económico agregado como consecuencia de su gestión financiera en el periodo 2019-2021, esto a raíz de la pandemia del Covid-19 que provoco que varias industrias entren en crisis debido a la restricciones impuestas por el gobierno con la tarea de evitar menos contagios en la población, adicionalmente se desea conocer el impacto de los indicadores financieros en la empresa con el fin de analizar la situación económica en la que se encontraba en dicho periodo. La información recolectada para el análisis es sustraída de la Superintendencia de compañías, valores y seguros donde se encuentran los estados financieros para la empresa de estudio que pertenece al sector manufacturero dedicado a la elaboración de productos de panadería bajo el CIU 1071.

Palabras clave: Valor económico agregado, wacc.

ABSTRACT

The objective of this research work is to determine if the company BIMBO S.A generated added economic value as a consequence of its financial management in the period 2019-2021, this as a result of the Covid-19 pandemic that caused several industries to enter into crisis due to the to the restrictions imposed by the government with the task of avoiding fewer contagions in the population, additionally it is desired to know the impact of the financial indicators in the company in order to analyze the economic situation in which it was in that period. The information collected for the analysis is taken from the Superintendency of Companies, Securities and Insurance, where the financial statements for the study company that belongs to the manufacturing sector dedicated to the preparation of bakery products are located under CIU 1071.

Keywords: economic value added, wacc.

INTRODUCCIÓN

Las empresas que se encuentran operando en el Ecuador al igual que en otros países buscan cumplir las metas y objetivos establecidos por las mismas, para cumplir con dichos objetivos estructuran un plan con estrategias que pueden ir desde lo cuantitativo como por ejemplo aumentar los ingresos de un producto en cierto porcentaje, de igual manera están las estrategias económicas en la que se puede establecer un aumento en los activos corrientes de la empresa por nombrar un par de ejemplos, muchas de las empresas se centran únicamente en los valores que arrojan las cuentas contables sin centrarse en si la organización esta generando o destruyendo valor en cada año fiscal.

Es por eso que el presente trabajo de investigación se centra en el valor económico agregado, el cual es un modelo que busca maximizar la riqueza tanto de la empresa como de los accionistas tomando en cuenta el riesgo operativo, gracias a este modelo es posible definir nuevas estrategias que busquen la innovación e introducción de nuevos productos en el mercado.

La investigación cuenta con 3 capítulos. El capítulo 1 trata sobre el análisis del entorno, en el que se detalla información del entorno macroeconómico y sus indicadores, también se habla del análisis del sector que en este caso es el sector manufacturero, el análisis de la empresa de estudio que es BIMBO S.A. y como ultimo subtema el valor económico agregado.

En el capítulo 2 se recolectará información de los estados financieros de BIMBO S.A. para analizarla y posteriormente calcular el EVA e interpretar sus resultados.

El capítulo 3 consta de conclusiones y recomendaciones una vez obtenido los resultados de cada uno de los componentes y su valor final.

ANTECEDENTES

El grupo BIMBO S.A. es una empresa que se fundó en el año 1945 en la ciudad de México, desde sus inicios plasmaron su visión de elaborar productos de panadería que sean sabrosos, nutritivos y frescos para cada uno de sus clientes, gracias a su visión lograron convertirse en una de las panificadoras mas grandes del mundo usando el lema “la calidad no es negociable”.

Bimbo estaba conformado por varias empresas como lo eran “Productos Marinela”, “Ricolino” y “Barcel” cada uno de estos fabricaba distintos productos derivados del pan, tiempo después el grupo bimbo unifico a todas estas empresas y creo un solo grupo industrial con el que se maneja hasta la actualidad.

Años después, luego de tener una gran aceptación de sus productos por parte de sus clientes y un evidente aumento en las ventas, el grupo se planteó una expansión a nuevas ciudades y países con el fin de distribuir nuevas mercancías, posicionar su marca y competir con otras empresas a escala global.

La panificadora funciona como una empresa de servicio, es decir, existe para servir y zacear las exigencias de los consumidores, esto provoca que BIMBO se convierta en una de las empresas lideres en América latina.

En el ecuador el grupo BIMBO adquirió en su totalidad a la empresa líder en fabricación de productos de panadería como lo era SUPAN, convirtiéndose en la marca líder del país de la industria manufacturera panificadora.

En la actualidad la empresa cuenta con dos plantas de producción ubicadas en quito y guayaquil y con un aproximado de 1000 colaboradores que ayudan a que la organización se mantenga como líder en el ecuador. Debido a que los productos son de consumo popular y básico para los hogares ecuatorianos los precios son controlados por el gobierno.

Hoy en día las empresas buscan generar riqueza y mejorar la gestión de los recursos en sus operaciones que les permita competir con otras organizaciones, es por eso que se realizara un análisis del eva y los indicadores de rentabilidad en la empresa.

1. ANÁLISIS DEL ENTORNO

1.1 Entorno macroeconómico

El entorno macroeconómico analiza un conjunto de variables y fenómenos económicos que influyen directamente en el desarrollo de un país y a su vez a las empresas que operan en él, dichas variables ayudan a predecir los comportamientos económicos futuros como las tasas de inflación, tasas de interés, producto interno bruto (PIB), índice de precios al consumidor (IPC), balanza de pagos, deuda pública, la política monetaria, tasa de desempleo mencionando las más importantes.

El producto interno bruto (PIB) es un indicador que sirve como medición del valor agregado de un país, en otras palabras, el PIB es el valor monetario de bienes y servicios producidos dentro de una nación restando las importaciones durante un tiempo determinado, además el PIB puede expresarse en precios constantes y corrientes, el precio constante es un valor base que sirve como referencia para realizar comparaciones de precios futuros en la producción con un país determinado en periodos de tiempo diferentes, mientras que los corrientes refleja incrementos y disminuciones en los precios dada por la inflación o deflación de una nación en un tiempo específico.

Según datos del Banco Central del Ecuador, el país cerró el año 2019 con un crecimiento del 0.1% totalizando un valor de 107.436 millones de dólares americanos en términos corrientes y 71.909 millones de dólares en términos constantes. El crecimiento fue por causa del incremento en las exportaciones de bienes y servicios y el consumo final en los hogares con valores de 5,2% y 1,6% respectivamente.

El sector manufacturero creció en un 1,5% esto debido al gran desempeño que tuvieron las empresas dedicadas al procesamiento y conservación de camarón, elaboración de cacao, fabricación de maquinaria, productos alimenticios entre otros.

La pandemia del COVID-19 influyó negativamente en las economías de todos los países, debido al cierre de fronteras que provocó un desabastecimiento a nivel mundial de ciertos productos en el mercado y la producción de los mismos, confinamiento de los habitantes en sus hogares, cierres de negocios, despido de personal en empresas por falta de fondos para cubrir sus obligaciones, funcionamiento de compañías al 50% de su capacidad, la disminución de otorgamientos de crédito de consumo a los ciudadanos entre

otros motivos afecto directamente en el PIB del Ecuador ya que decreció en 7,8% en el año 2020 totalizando un valor de 66.308 millones de dólares en términos constantes.

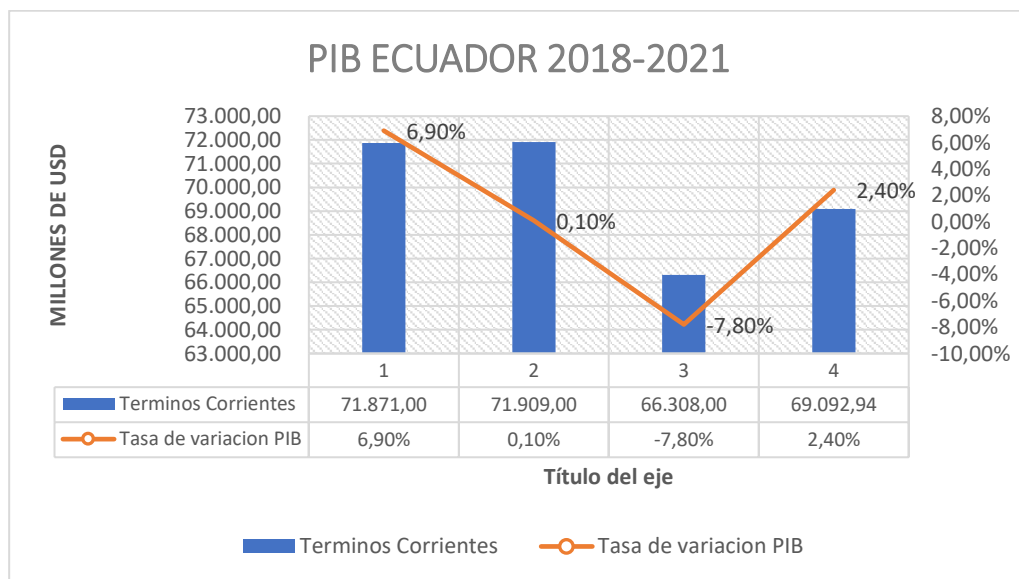
Las exportaciones e importaciones cayeron en 2,1% y 7,9% respectivamente esto debido al cierre de fronteras, la falta de materia prima, el cierre de terminales terrestres, aéreas y marítimas que hicieron que estos indicadores decrezcan.

El sector manufacturero se encontró muy golpeado por la crisis sanitaria debido a las circunstancias ya antes mencionadas, teniendo un decrecimiento del 6,9% según los datos del Banco Central, empresas dedicadas al procesamiento y conservación de pescado y camarón, producción de productos alimenticios como panadería, molinería y fideos tuvieron un desarrollo positivo en medio de la pandemia.

En el año 2021 el PIB creció en 4,2%, dicho crecimiento se vio evidenciado por el aumento de consumo en los hogares, y la reactivación del turismo que fue impulsada gracias al plan de vacunación implementado en el gobierno, de igual manera el comercio creció gracias a la apertura de los negocios que se vieron obligados a cerrar en medio de la crisis y la libre movilidad de bienes y servicios en las fronteras y la alta demanda de productos finales.

A continuación, se presenta un cuadro detallando el crecimiento y decrecimiento del PIB en el periodo 2019-2021:

Figura 1. PIB ECUADOR



Además, dicho indicador es de gran ayuda para comparar el crecimiento de la economía entre diferentes naciones.

Dentro del entorno macroeconómico está el índice de precios de consumo es un indicador que permite analizar la variación, dicha variación es la inflación en los precios de productos de la canasta familiar y servicios básicos en un tiempo determinado, de igual manera el IPC mide el aumento o disminución del coste de vida de un estado. Mientras que la inflación es un indicador que determina el aumento de precios que viene dado por la demanda de bienes y servicios que se consumen en los mercados, durante un periodo determinado, usualmente es de 1 año, cuando los precios suben quiere decir que con cada unidad monetaria cuesta menos por lo que cada vez se compran menos bienes y servicios, es decir, que el alza en los precios reduce el nivel adquisitivo de la moneda de una economía.

El IPC también es usado para calcular la inflación de un país, así como establecer el precio de los productos de la canasta básica, de igual manera gracias a la información que arroja dicho indicador, es posible definir el costo de vida que llevan los ciudadanos del país y de esa manera reajustar los salarios que reciben los trabajadores, prestaciones sociales, rentas inmobiliarias, el pago en de intereses e impuestos y pasivos monetarios.

En el 2019 el país contaba con una canasta básica compuesta por 359 productos que son considerados de mayor relevancia en el consumo del hogar, la captación de precios se hace en los establecimientos económicos y viviendas arrendadas en centros urbanos de las ciudades con mayor consumo y representación demográfica.

La canasta del IPC en Ecuador cuenta con 12 divisiones de consumo, en las que 3 son las que más influyen en el comportamiento de este indicador en el año 2019, las cuales son alimentos y bebidas no alcohólicas, restaurantes y hoteles, artículos para el hogar. En el año 2020 las 3 divisiones con mayor influencia fueron alimentos y bebidas no alcohólicas, vestimenta, y artículos para el hogar, de igual manera en el 2021 las divisiones que incidieron fueron bienes y servicios diversos, alimentos y bebidas no alcohólicas, alojamiento y servicios como luz, agua, gas entre otros.

A continuación, se presenta una tabla con el nivel de precios e inflación mensuales y su variación anual:

Figura 2. VARIACION PRECIOS

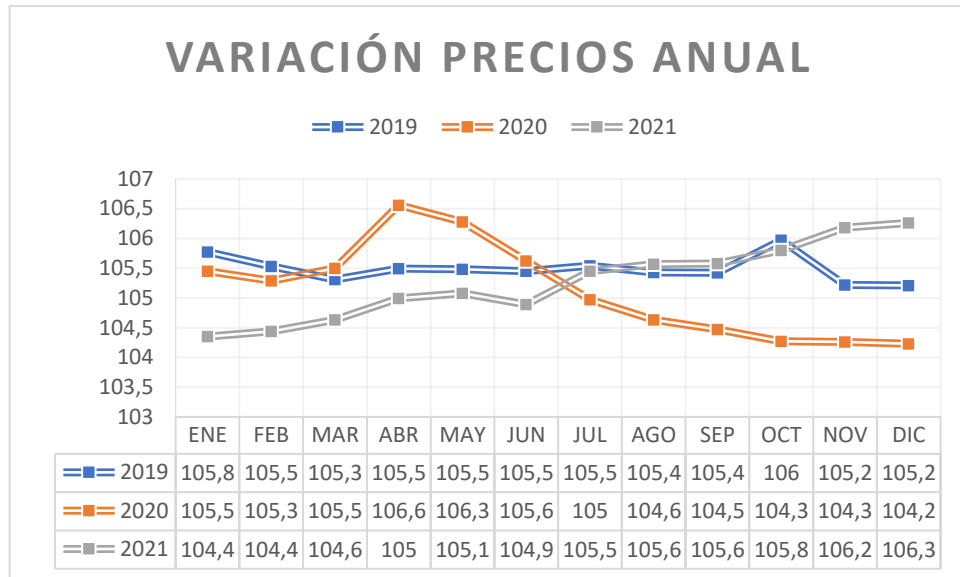
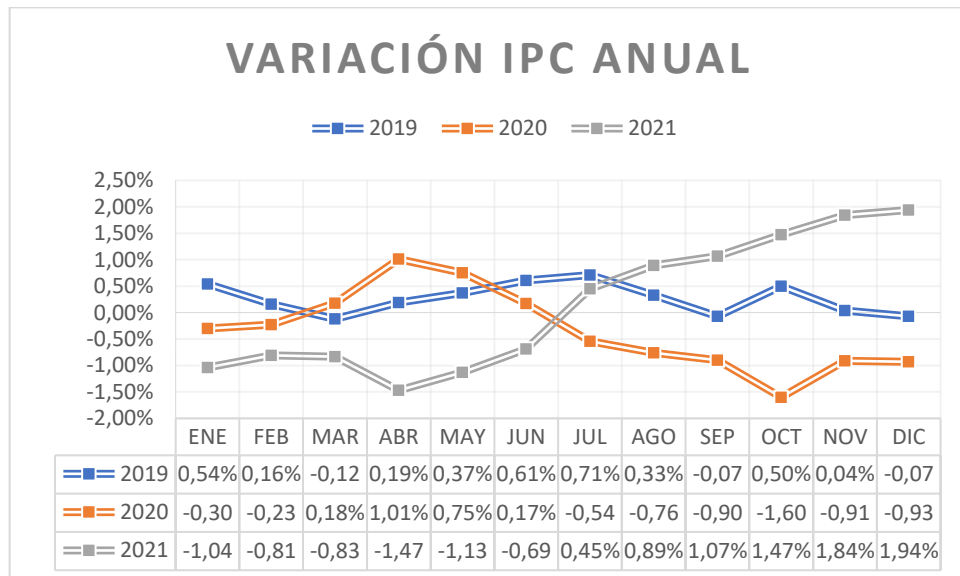


Figura 3. VARIACION IPC



La tasa de desempleo expresa el porcentaje de desempleo que tienen los habitantes de un país con edad laboral que se encuentran sin trabajo, pero se encuentran dispuestos para trabajar, es decir, expresa el nivel de desocupación de la población económicamente activa.

El la actualidad el nivel de desempleo es causado por la crisis social, económica, política, ambiental y los avances tecnológicos que influyen directamente en la productividad de manera que las maquinas e inteligencia artificial cada vez van desplazando a los seres humados y por ende se reduce la participación laboral, tanto en ecuador como en el resto del mundo.

En el año 2019 el Ecuador aumento su tasa de desempleo en comparación al 2018 debido a diversos factores como las políticas instauradas por los gobiernos de turno y sus administraciones que dejan mucho que desear acompañada de la crisis económica que golpea constantemente al país por la falta de inversión extranjera y el gasto desmedido del gobierno que hace que la tasa de desempleo aumente año tras año, se estima que 4.593,676 personas se encontraban bajo un empleo adecuado, dicha cifra equivale al 56,7% de la población económicamente activa. Según datos del INEC a finales del año 2019 la tasa de participación global se encontraba en el 65,3% mientras que la tasa de empleo adecuado estaba en 38,8%, seguido de la tasa de subempleo que rondaba los 17,8% la tasa de desempleo que reflejaba el 3,8% la tasa de otro empleo no pleno con 28,0% y por último la tasa de empleo no remunerado con 10,9% (INEC, 2021) dichos valores se detallan en la tabla 1.

Durante el año 2020 la tasa de subempleo y desempleo aumentaron drásticamente, esto debido a la crisis sanitaria del covid-19 que golpeo al país y al resto de naciones alrededor del mundo, este aumento se dio por consecuencia de las restricciones que se impusieron dentro del territorio como el confinamiento, estado de excepción, cierres de fronteras, suspensión de actividades económicas que golpeo a empresas emprendedores, entre otros obligándolos a cerrar sus negocios, la adopción del teletrabajo, entre otras medidas provoco que varias empresas se vean en la obligación de reducir su número de empleados por la falta de liquidez en su gran mayoría, dejando a varias personas sin un empleo adecuado, por lo que la tasa de participación laboral se redujo significativamente.

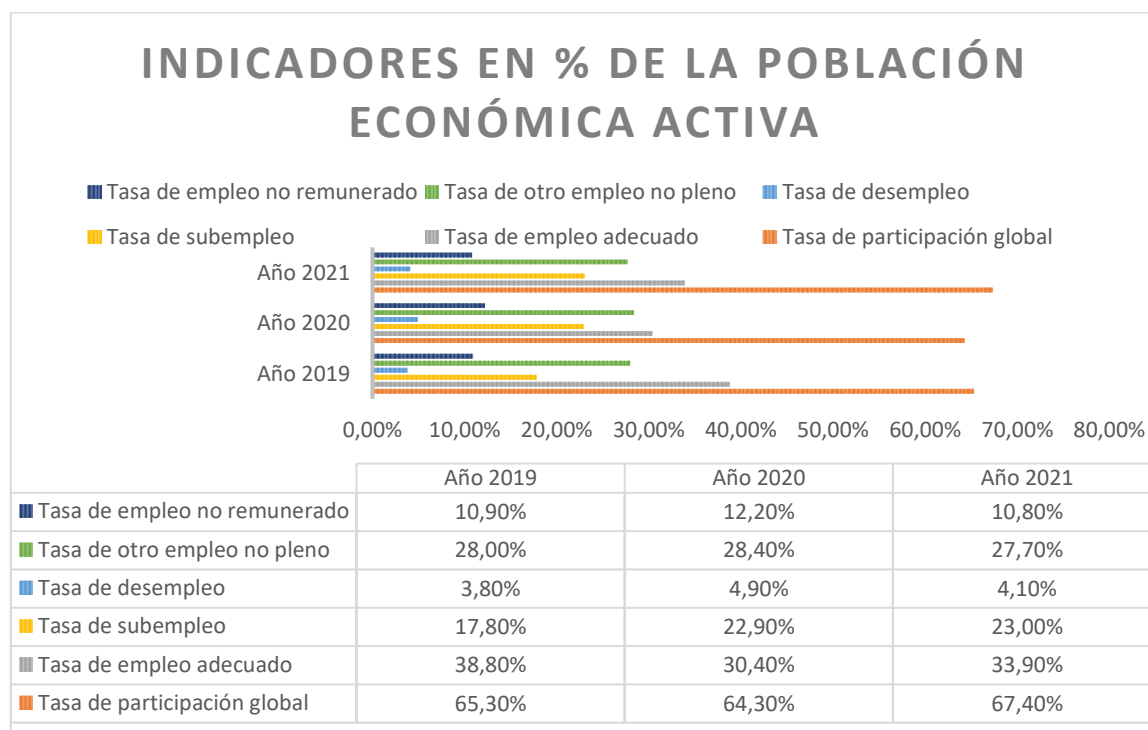
Según datos recopilados del INEC en diciembre del 2020 la tasa de participación global fue de 64,3%, la tasa de empleo adecuado de un 30,4%, seguido de la tasa de subempleo con 22,9%, la tasa de desempleo con el 4,9%, la tasa de otro empleo no pleno con 28,4% y por último la tasa de empleo no remunerado con 12,2% (INEC, 2021) tal y como se detalla en la tabla 1.

En el año 2021 gracias a la buena gestión del gobierno con su plan de vacunación, la economía en el país comenzó a reactivarse esto debido a la reapertura de las fronteras, muchas de las empresas y negocios pequeños volvieron a operar, las actividades primarias como la agricultura, ganadería, acuicultura, pesca, minería y petróleo obtuvieron buenos desempeños a lo largo del 2021, los sectores manufactureros y comerciales presentaron resultados idénticos al del sector primario pero con menor magnitud. (Dirección de Estudios CIG, 2022)

Gracias a la reactivación económica se crearon nuevos puestos de trabajo, esto beneficio al país ya que la tasa de empleo adecuado aumento de 30,4% a 33,9% logrando así una mejora en la participación laboral, la tasa de subempleo también aumento a 23,0%, mientras que la tasa de desempleo, empleo no pleno y empleo no remunerado disminuyeron con porcentajes de 4,1%, 27,7% y 10,8% respectivamente según datos del (INEC, 2021).

A continuación, se presenta una tabla donde se detallan el porcentaje de los indicadores de la población económica activa en el periodo 2019-2020:

Figura 4. INDICADORES ECONOMICOS



1.2 Análisis del Sector

Manufactura se refiere a realizar un trabajo manual, es decir, realizar un trabajo artesanal, en la actualidad dichos procesos se han automatizado por lo que las industrias realizan los procesos a gran escala de transformación de materias primas en productos finales usando maquinaria, por lo que el trabajo manual va desapareciendo poco a poco.

El sector manufacturero más conocido como sector secundario es muy importante para la economía ya que permite la generación de cadenas de productivas, las mismas que crean nuevas plazas de empleo. El sector secundario es el que se encarga exclusivamente de transformar materias primas o bienes semi procesados en productos finales, que luego de pasar por un respectivo proceso se encuentran listos para ser comercializados o transportados por distribuidores para que estos puedan acercar el producto al consumidor final.

En el Ecuador dicho sector es muy importante ya que aporta en un gran porcentaje al PIB, el índice de producción de las empresas manufactureras (IPI-M) permite medir la variación del valor real de la producción de la industria manufacturera ecuatoriana (INEC, 2019).

Según datos recopilados del Banco Central del Ecuador, la industria manufacturera aportó en 8.414 millones del total del PIB que era 71.909 millones en el 2019, mientras que en el 2020 a raíz de la pandemia y las consecuencias que trajo como la reducción de ventas, el funcionamiento a la mitad de su capacidad en las empresas entre otros, provocó que el aporte del sector secundario se reduzca al igual que el PIB con cifras de 7.934 millones y 66.308 millones respectivamente. En el año 2021 gracias a la reactivación económica e incentivos del gobierno tanto el sector manufacturero como el PIB se recuperaron reflejando valores positivos en términos constantes para la economía ecuatoriana con cifras de 69.092,94 millones del producto interno bruto total y 8.179 millones en el PIB manufacturero.

El nivel de ventas y recaudación de impuestos al estado del sector secundario variaron de la misma manera en el periodo 2019-2021 según el formulario 104 del SRI, el año 2020 es el que arroja valores negativos por la falta de ingresos en los hogares debido a la crisis sanitaria, el nivel de ventas del año 2019 decrece en 3,9% en comparación al año anterior, una de las razones de esta caída fue el paro nacional que afectó a la economía

del país, mientras que en el 2020 el nivel de ventas disminuyó al 13,9% en comparación al 2019, por último el 2021 generó buenos resultados creciendo en 21,5% gracias a la reactivación económica. La recaudación de impuestos por su lado decreció 5,3% recaudando 2.498 millones en 2019 y 2.118 millones correspondiente al 15,2% en el 2020 por los motivos ya antes mencionados, y en el año 2021 se incrementó en 9,5% con un valor de 2.319 millones. En la ilustración 5 se detalla los valores antes mencionados.

Dentro del sector manufacturero están las actividades económicas, son procesos que necesitan de los factores de producción para fabricar bienes y servicios con el objetivo de satisfacer las necesidades del consumidor final o la de otros sectores económicos mediante el consumo o intercambio de los mismos. (Montoya, 2012)

Las actividades económicas se clasifican de acuerdo a características como tipo de bienes o servicios producidos y tipo de insumos utilizados o consumidos (INEC, 2012), los cuales pueden ser: agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, explotación de minas y canteras, industria manufacturera, construcción, comercio, actividades financieras, actividades inmobiliarias, enseñanza por nombrar las más importantes.

La actividad económica principal hace referencia al valor agregado que aportan los productos o subproductos resultantes de la actividad o proceso de producción que se realiza dentro de la empresa. (INEC, 2012)

Las actividades auxiliares son las que sirven como apoyo para las tareas principales de la empresa, es decir, genera bienes o servicios no duraderos para uso exclusivo de la organización, estas actividades pueden ser de transporte, almacenamiento, compras, comercialización, mantenimiento, seguridad, entre otras (INEC, 2012), debe existir una conexión entre los procesos de producción de la empresa con el cliente final.

El término industria hace referencia al conjunto de actividades económicas dedicadas a la transformación de materia prima en producto final, para satisfacer las necesidades del consumidor. Otro concepto para referirse a industria es el conjunto de unidades de producción dedicados a una o similar actividad productiva. (INEC, 2012)

En la clasificación de las actividades económicas se lo encuentra por el CIIU que se refiere a la clasificación industrial internacional de todas las actividades económicas, dichas normas fueron diseñadas con el objetivo de agrupar industrias según su actividad

económica que realiza en el mercado, la clasificación se construye en función al uso que se da a los bienes y servicios producidos por la empresa, sus similitudes y según la materia prima, tecnología o proceso que sigan para llegar a la fabricación del producto final.

La clasificación agrupa a los sectores económicos por secciones en un total de 21 que se los puede identificar mediante un código alfabético de la siguiente manera:

- **A:** Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.
- **B:** Explotación de minas y canteras.
- **C:** Industrias manufactureras.
- **D:** Suministro de electricidad y gas.
- **E:** Distribución de agua y alcantarillado.

La investigación se centrará en la sección C que tiene que ver con las industrias manufactureras, posteriormente se agrupa a las actividades económicas por divisiones (24) dentro de la sección de industrias manufactureras, dichas divisiones son más específicas en cuanto al giro del negocio, las cuales se identifican por un código numérico de 2 dígitos, 3 dígitos para los grupos, 4 dígitos para las clases y 5 dígitos para las subclases como el siguiente:

- **C10:** Elaboración de productos alimenticios.
- **C11:** Elaboración de bebidas.
- **C12:** Elaboración de productos de tabaco.
- **C13:** Fabricación de productos textiles.
- **C14:** Fabricación de prendas de vestir.

La empresa de estudio se encuentra en la división C10 elaboración de productos alimenticios, existen 71 grupos identificados con 3 dígitos en los que se encuentran:

- **C101:** Elaboración y conservación de carne.
- **C103:** Elaboración y conservación de frutas, legumbres y hortalizas.
- **C105:** Elaboración de productos lácteos.
- **C107:** Elaboración de otros productos alimenticios.
- **C110:** Elaboración de bebidas

Por último, esta la estructura por clase que cuenta con alrededor de 100 clases como por ejemplo:

- **C1010:** Elaboración y conservación de carne.
- **C1071:** Elaboración de productos de panadería.
- **C1420:** Fabricación de artículos de piel.
- **C2431:** Fundición de hierro y acero.
- **C2750:** Fabricación de aparatos de uso doméstico.

En la clasificación de las actividades económicas se lo encuentra por el CIIU que se refiere a la clasificación industrial internacional de todas las actividades económicas, dichas normas fueron diseñadas con el objetivo de agrupar industrias según su actividad económica que realiza en el mercado, la clasificación se construye en función al uso que se da a los bienes y servicios producidos por la empresa, sus similitudes y según la materia prima, tecnología o proceso que sigan para llegar a la fabricación del producto final.

El presente trabajo de investigación se centrará en la industria manufacturera dedicadas a la elaboración de productos de panadería, para identificar el CIIU de la empresa de estudio se procede a realizar un análisis, donde primero se identifica el sector, en este caso al ser una industria manufacturera se la puede encontrar en la sección C, posteriormente se debe identificar la división que en este caso es C10 ya que elaboran productos alimenticios, una vez identificada la división se procede a encontrar el grupo C107 que es elaboración de otros productos alimenticios, por último se encuentra la clase, al ser una industria que produce productos de panadería se encuentra bajo el código C1071.

El grupo BIMBO S.A es una empresa que empezó con sus operaciones en diciembre de 1945 en México, actualmente opera en África, Europa, Sudamérica y Asia, en más 33 países entre los que esta Ecuador, la organización está establecida en Ecuador desde el 2014, Bimbo es considerada una de las marcas líderes en el mundo, es una empresa perteneciente al sector manufacturero dedicada a la fabricación de productos de panadería como tostadas, galletas, bizcocho, panecillos, etc.

Cuenta con más de 100 marcas en el mercado mundial y más de 10 mil productos, en el país Bimbo oferta marcas como supan, braun, marinela, artesano y sanissimo. En sus inicios la empresa ofertaba 4 variedades de productos entre los que estaban: super-pan Bimbo, grande y chico, negro y tostado.

El nivel de ventas se incremento en el 2019 con un valor de \$291,926 en comparación al 2018 que tuvo un ingreso de \$289,320 es decir se incrementó en 0,9%.

A pesar de la pandemia, la empresa logro obtener resultados positivos en el nivel de ventas, creciendo en 13,4% con un total de ventas de \$331,051 dicho aumento se dio por la implementación de medidas de seguridad y buen manejo del personal, ya que se implemento turnos especiales y trabajo remoto lo que ayudo a que la empresa siga por un buen camino arrojando resultados positivos. En el año 2021 las ventas superaron a las del 2020 con cifras de \$348,887 es decir, aumento en 5,4% a comparación del año anterior.

La organización se vio en la obligación de ajustar los precios para que se vuelvan más favorables para el consumidor, el bajar los precios no perjudico en lo absoluto a las ventas, mas bien los beneficio obteniendo ventas récord en comparación a años anteriores. Bimbo encontró la manera de generar valor por medio de sus estrategias aun en tiempos difíciles como lo fue el 2020 por causa de la pandemia.

1.3 Indicadores financieros

Los indicadores financieros sirven como herramienta de análisis que permite evaluar cómo se encuentra económicamente la empresa, además relaciona información de las cuentas de los estados financieros para posteriormente medir su liquidez, rentabilidad, autonomía financiera y capital de trabajo.

De igual manera los indicadores permiten conocer las debilidades y fortalezas financieras que presenta la empresa, al conocer esta información la organización podrá plantear nuevas estrategias o mejorar actividades que los ayude a ser mas rentable y sostenible a lo largo de los años.

1.4 Eva

(Gómez, 2009) prescribe:

“El Valor económico agregado, es el excedente de los ingresos sobre los gastos, incluyendo impuestos y el costo de oportunidad del inversionista. Considera todos los factores que inciden en la productividad de la empresa. En otras palabras, EVA es lo que queda después de atender los gastos y satisfacer la rentabilidad mínima esperada por los propietarios, de esta manera, se observa cómo la empresa, utilizando sus recursos, genera o destruye valor.

El EVA, es una herramienta más adecuada, para medir los resultados, que las técnicas contables tradicionales, como rentabilidad del activo, del patrimonio y otras, es de importancia en la toma de decisiones y en el establecimiento de planes de incentivos a diferentes niveles de la organización.”

En otras palabras, el valor económico agregado es el importe que queda en una empresa una vez cubiertas la totalidad de los gastos y la rentabilidad mínima proyectada o estimada por los administradores. (Bonilla, 2010)

Una vez establecido el concepto de valor económico agregado, se detallan ciertas ventajas y objetivos del EVA, así como estrategias para el buen desarrollo de la organización:

Ventajas

- Es una herramienta que facilita información de factores que generan valor dentro de la empresa.
- Permite generar estrategias que se encuentren alineadas con las metas de la organización para la generación de valor.
- Evalúa el desempeño de la empresa, al mismo tiempo analiza si la inversión de capital hecha por los accionistas está generando riqueza tomando en cuenta su costo.

Objetivos

- Permite fijar metas para que la empresa genere valor.
- Permite medir el rendimiento de las inversiones de los accionistas.
- Busca maximizar la riqueza de la organización.
- Trata de que las operaciones de la empresa tengan el menor riesgo posible.
- Busca generar un buen nivel de liquidez por medio de estrategias que generen riqueza.

La generación de valor es un proceso que debe relacionar las metas de la organización con estrategias que permitan mejorar su desempeño teniendo en cuenta los recursos disponibles para la implementación de nuevos procesos de ser el caso, algunas de las estrategias para mejorar el EVA según (Bonilla, 2010) pueden ser:

- Mejorar e incrementar la eficiencia de los activos que poseen.

- Reducir lo más que se pueda la carga fiscal.
- Realizar inversiones en activos que rindan por encima del costo del pasivo.
- Reducir el costo promedio de capital (WACC) para reducir la deducción del UAIDI, por los cargos de los costos financieros.
- Alquilar ciertos activos en lugar de comprarlos.
- Ser más eficientes y eficaces en el proceso producción, para que no exista excedentes en el inventario y producir lo necesario.

Existen 3 componentes que ayudan a determinar el desempeño del valor económico agregado:

- UAIDI (Utilidad operativa antes de intereses y después de impuestos).
- Valor contable del activo.
- WACC (Costo promedio ponderado de capital).

En el siguiente capítulo se explicará de una manera mas sistemática los pasos que se deben seguir para la obtención de los indicadores financieros y el EVA, para ello se utilizara el estado de resultados y el balance general de la empresa BIMBO S.A en el periodo 2019-2020 que se muestran a continuación.

2. ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Tabla 1. ESTADO DE RESULTADOS

BIMBO ECUADOR S.A.			
Estado de Resultados			
Al 31 de diciembre de los años 2019, 2020 y 2021			
Expresado en USD			
	2019	2020	2021
Ventas	76.987.351	77.043.347	75.258.419
Costo de Ventas	38.696.765	38.263.225	37.979.692
Utilidad Bruta	38.290.586	38.780.122	37.278.727
Gastos distribución y ventas	30.723.595	28.818.705	28.084.955
Gastos administrativos	7.631.253	7.345.803	8.237.513
Utilidad Operativa	- 64.262	2.615.614	956.259
Gastos financieros	705.902	983.254	1.273.057
Otros egresos	576.665	108.347	-
Ingresos financieros	280.269	249.696	285.014
Otros ingresos	788.489	640.999	134.434
Utilidad antes de impuesto a la renta	- 278.071	2.414.708	102.650
Impuesto a la renta corriente	690.417	1.079.723	561.454
Impuesto a la renta diferido	305.936	256.622	335.661
Utilidad neta	- 662.552	1.591.607	- 123.143

Tabla 2. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

BIMBO ECUADOR S.A.			
Estado de Situación financiera			
Al 31 de diciembre de los años 2019, 2020 y 2021			
Expresado en USD			
	2019	2020	2021
Activo			
Activo Corriente			
Efectivo y equivalentes de efectivo	7.445.218	12.145.598	12.744.893
Cuentas por cobrar comerciales	2.362.634	1.840.460	2.035.867
Cuentas por cobrar a países relacionados	239.868	188.111	188.289
Impuestos por recuperar	59.143	-	697.743
Inventarios	3.101.004	2.738.453	4.300.723
Pagos anticipados	148.040	194.517	427.688
Otras cuentas por cobrar	101.929	150.251	167.142
Total activo corriente	13.457.836	17.257.390	20.562.345
Activo no corriente			
Propiedad, planta y equipo	47.373.804	45.929.876	47.021.371
Intangibles	-	612.842	1.969.138
Activo por derecho de uso	6.408.712	8.817.678	9.048.652
Activo por impuesto diferido	50.624	307.247	642.907
Otros activos	108.472	108.520	108.270
Total activo no corriente	53.941.612	55.776.163	58.790.338
Total activo	67.399.448	73.033.553	79.352.683

Tabla 3. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

BIMBO ECUADOR S.A.			
Estado de Situación financiera			
Al 31 de diciembre de los años 2019, 2020 y 2021			
Expresado en USD			
Pasivo y Patrimonio			
Pasivo corriente			
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	8.518.077	7.675.453	12.242.073
Cuentas por pagar a partes relacionadas	52.892	248.850	180.885
Beneficios a empleados	1.370.347	2.295.861	1.650.682
Impuestos por pagar	428.809	759.142	959.894
Pasivo por derecho de uso	2.052.108	2.062.715	2.270.762
Pasivo por reembolso	277.859	184.596	310.384
Total Pasivo corriente	12.700.092	13.226.617	17.614.680
Pasivos no corrientes			
Beneficios a empleados	8.792.285	10.897.332	11.889.141
Pasivo por derecho de uso	4.609.072	7.070.000	7.361.911
Otros pasivos	-	-	294.717
Total pasivo no corriente	13.401.357	17.967.332	19.545.769
Total pasivo	26.101.449	31.193.949	37.160.449
Patrimonio			
Capital social	31.273.286	31.273.286	31.273.286
Primade emisión	4.825.838	4.825.838	4.825.838
Reservas	826.306	826.306	826.306
Utilidades retenidas	4.462.569	4.914.174	4.658.233
Aporte futuras capitalizaciones	-	-	608.571
Total patrimonio	41.387.999	41.839.604	42.192.234
Total pasivos y patrimonio	67.489.448	73.033.553	79.352.683

Para toda empresa los estados financieros sirven como una herramienta fundamental que permite monitorear los resultados en un año contable, de esa manera la organización podrá contar con información relevante sobre la cantidad de liquidez con la que se encuentran, así como el capital de trabajo con el que se encuentran, su autonomía financiera, la rentabilidad de su empresa en el mercado entre otras.

El objetivo de realizar el análisis de los estados financieros es obtener resultados significativos que ayude a gerentes en la toma de decisiones para un buen direccionamiento de la compañía y a la vez sea mas rentable.

De igual manera el análisis sirve como una herramienta para identificar posibles nuevas inversiones que necesite al corto o largo plazo, al mismo tiempo ayuda a diagnosticar problemas que se pueden estar presentando en diferentes áreas de trabajo dentro de la empresa.

Dentro del análisis financiero se encuentran las razones financieras que también son conocidas con el nombre de ratios o indicadores financieros los cuales deben ser medibles y comparables para conocer el estado en que se encuentra la empresa.

2.1 Indicadores financieros

Según (Freire, 2016) La liquidez de una empresa representa la agilidad que tiene para cumplir con sus obligaciones de corto plazo a medida que estas alcancen su vencimiento, es decir, analiza que proporción de deuda corriente puede ser cubierta o pagada por activos corrientes como lo son: caja, bancos, cuentas por cobrar entre otros.

Para encontrar la razón de liquidez corriente se utiliza la siguiente formula:

$$\text{Razon de liquidez} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

El capital de trabajo neto o capital de trabajo es la cantidad de dinero que la empresa necesita para mantener el giro habitual del negocio. (Rizzo, 2007)

El giro habitual del negocio se refiere a las actividades que realiza la empresa para operar en el mercado, es decir, se refiere a la actividad económica con la que la empresa sigue sus operaciones. Para el cálculo de la misma se usa la fórmula:

$$\textit{Capital de Trabajo} = \textit{Activo corriente} - \textit{Pasivo corriente}$$

Por otro lado, la autonomía financiera se refiere a la capacidad que tiene la empresa para financiarse con recursos propios, la autofinanciación puede depender de las aportaciones realizadas por parte de los inversores y de ser el caso de las utilidades que no han sido percibidas ya que las reinvierten en la actividad productiva y a su vez puede depender del desempeño de la organización en el mercado.

La forma para encontrar la autonomía financiera es:

$$\textit{Autonomia financiera} = \frac{\textit{Patrimonio}}{\textit{Pasivo total}}$$

Los resultados que arroje el indicador son de vital importancia para la toma de decisiones y su viabilidad ya que al tener el dinero suficiente es capaz de manejar las políticas empresariales a su manera sin la necesidad de que otros tomen resoluciones por ellos.

Las razones de rentabilidad son de gran importancia ya que permite a la empresa medir su desempeño a lo largo del ejercicio, dicho desempeño se ve reflejado en sus utilidades, a las que se lo compara respecto al nivel de ventas, los activos que posee y el patrimonio total con el que cuenta, la misma que está representada por el dinero desembolsado por parte de sus accionistas o propietarios para mejorar las operaciones de la organización.

Si la compañía no tiene la capacidad de generar utilidades debido a las decisiones que toma, se vuelve difícil la captación de capital externo, es por eso que las empresas centran el mayor de sus intereses en incrementar las utilidades ya que el mercado en general se focaliza en las ganancias que generan.

Dentro de las razones financieras se encuentran el rendimiento sobre el activo (ROA) y el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) los cuales se describen a continuación brevemente.

Según (Gitman & Zutter , 2012) el ROA mide la eficacia integral de la administración para generar utilidades con sus activos disponibles, mientras más alto sea el rendimiento sobre los activos más beneficioso para la empresa.

El rendimiento sobre el activo total se encuentra de la siguiente manera:

$$ROA = \frac{Utilidad\ Neta}{Activo\ Total}$$

El ROE según (Gitman & Zutter , 2012) mide el rendimiento ganado sobre la inversión de los accionistas comunes en la empresa, mientras mas alto resulte el rendimiento mas ganancias para los accionistas y propietarios de la empresa.

Para encontrar el rendimiento sobre el patrimonio se utiliza la siguiente formula:

$$ROE = \frac{Utilidad\ Neta}{Patrimonio}$$

2.2 Cálculo de indicadores financieros

Como se mencionó en el capítulo anterior los indicadores financieros permiten evaluar la situación económica en la que se encuentra la organización, para el caso de estudio se usaran los estados de situación financiera de BIMBO S.A. partiendo desde los indicadores de liquidez como se muestra a continuación:

Razón de Liquidez Corriente

Tabla 4. Razón de Liquidez

	2019	2020	2021
<u>Activo Corriente</u>	<u>13.457.836</u>	<u>17.257.390</u>	<u>20.562.345</u>
Pasivo Corriente	12.700.092	13.226.617	17.614.680
Total	1,06	1,30	1,17

Según los resultados obtenidos del indicador de liquidez corriente se puede concluir que la empresa no cuenta con la liquidez necesaria para afrontar deudas de corto plazo, ya que el total de activos corrientes tienen una mínima diferencia a comparación del total de pasivos corrientes por lo que cuentan con un porcentaje bajo de dinero para pagar deudas.

Capital de Trabajo

Tabla 5. Capital de Trabajo

	2019	2020	2021
Activo Corriente	13.457.836	17.257.390	20.562.345
- Pasivo Corriente	<u>12.144.374</u>	<u>12.857.425</u>	<u>16.993.912</u>
Capital de Trabajo	1.313.462	4.399.965	3.568.433

Los resultados obtenidos del capital de trabajo indica que la empresa esta gestionando de una buena manera los activos y pasivos corrientes lo que le permite desarrollar sus actividades con normalidad y obtener grandes ganancias.

Auto eficiencia Financiera

Tabla 6. Auto eficiencia Financiera

	2019	2020	2021
<u>Patrimonio</u>	41.387.999	41.839.604	42.192.234
Pasivo Total	26.101.449	31.193.949	37.160.449
Total	1,59	1,34	1,14

La autonomía financiera de Bimbo ha disminuido en el año 2020 y 2021 a comparación del 2019, debido a que el pasivo total ha ido aumentando año tras año y su patrimonio se a mantenido igual en el mismo periodo, dichos resultados son alarmantes al tener porcentajes cercanos a 1 y posiblemente a futuro no podrán cubrir deudas por su bajo nivel de fondos.

Razones de Rentabilidad

ROA

Tabla 7. ROA

	2019	2020	2021
Utilidad Neta	-	-	-
<u>662.552</u>	662.552	1.591.607	123.143
Activo Total	67.399.448	73.033.553	79.352.683
Total ROA	-0,98%	2,18%	-0,16%

De acuerdo a los resultados obtenidos se puede concluir que en el año 2019 y 2021 la rentabilidad sobre el activo total de la empresa esta por debajo de la esperada ya que sus utilidades son negativas, mientras que en el 2020 se tiene una rentabilidad positiva por cada dólar invertido por la organización.

ROE

Tabla 8. ROE

	2019	2020	2021
Utilidad Neta	-	-	-
<u>662.552</u>	662.552	1.591.607	123.143
Patrimonio	41.387.999	41.839.604	42.192.234
Total ROE	-1,60%	3,80%	-0,29%

El indicador demuestra que en los años 2019 y 2021 la utilidad sobre el patrimonio es negativa por consecuencia de las perdidas netas que se presentaron en dichos años, en el año 2020 la rentabilidad aumento por la utilidad resultante en el ejercicio.

Como se menciona anteriormente mientras mas alto sea este indicador mayor será el retorno para los inversores de la empresa, en este caso en el año 2019 y 2021 los propietarios e inversores no recibieron pagos por utilidades ya que se generaron perdidas, mientras que en el 2020 recibieron 3.80 por cada dólar invertido.

3. ANÁLISIS DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO

3.1 Cálculo del Eva

Luego de obtener los resultados de los principales índices financieros se procede con el cálculo del valor económico agregado, al que se lo puede definir como un indicador que mide y evalúa el desempeño financiero de la empresa para determinar si generaron riquezas o destruido valor en el ciclo de estudio.

Para determinar el EVA es necesario partir del valor UAIDI al cual se le resta el valor contable del activo, una vez realizada dicha operación como siguiente paso es multiplicar el resultado por el costo promedio de capital y de esa manera se obtendrá el valor económico agregado de la empresa de estudio, es decir:

$$\frac{UAIDI - VALOR CONTABLE DEL ACTIVO}{*WACC} = EVA$$

Dicho indicador revela como está siendo el desempeño real en las operaciones de la empresa, funcionando como herramienta para proveer información financiera mas valiosa, gracias a esto los gerentes podrán tomar decisiones al momento de la venta o compra de activos, introducción de nuevos productos, elaboración de presupuestos para proyectos entre otros.

El primero elemento que influyen en el desempeño del valor económico agregado es la utilidad operativa antes de intereses y después de impuestos, dicho componente se centra únicamente en las actividades del giro de negocio de la empresa en este caso elaboración de productos de panadería. Para encontrar las utilidades se debe partir de la utilidad neta al que se le debe sumar gastos financieros y posteriormente restar las utilidades extraordinarias, en el caso de que el estado de resultados presente una perdida extraordinaria, esta se debe sumarse a la utilidad neta de esa manera se encontrara el UAIDI que es determinante para encontrar el EVA.

UTILIDAD NETA

+	Gastos Financieros
-	Utilidad extraordinaria
+	Perdidas extraordinarias
=	UAIDI

La utilidad operativa antes de intereses y después de impuestos (UAIDI) o net operating profits after taxes por sus siglas en inglés (NOPAT) es una de las variables más importantes para el cálculo del EVA ya que afecta directamente en el desempeño de la organización, es decir, si la variable de UAIDI aumenta, el valor de la empresa y el EVA aumentara.

Como primer paso para encontrar el EVA en la empresa de estudio se procede con el cálculo para encontrar la utilidad antes de intereses y después de impuestos, cabe mencionar que la utilidad neta ya se encuentra deducido la participación de trabajadores y el impuesto a la renta.

Tabla 9. UAIDI

BIMBO ECUADOR S.A				
Utilidad ante de intereses y despues de impuestos				
	2019	2020	2021	
Utilidad Neta	- 662.552	1.591.607	- 123.143	
(+) Gastos Financieros	705.902	983.254	1.273.057	
(-) Utilidades Extraordinarias	280.269	249.696	285.014	
UAIDI	- 236.919	2.325.165	864.900	

Como segundo paso se calcula el valor contable del activo, para llegar a este resultado se debe encontrar el capital de trabajo neto que resulta restando el valor del pasivo corrientes sin costo financiero al total de activos corrientes, una vez que se tenga el capital de trabajo se suma el total de activos fijos dando como resultado el total de capital invertido de la empresa.

Capital Invertido

Total activos corrientes

(-) Pasivos corrientes sin coste financiero

Capital de trabajo neto

Total de activos fijos

Total Invertido

Para encontrar el capital invertido de la empresa se realizaron los siguientes cálculos para el periodo 2019-2021:

Tabla 10. CAPITAL INVERTIDO

BIMBO ECUADOR S.A.			
Capital Invertido			
	2019	2020	2021
Total activos corrientes	13.457.836	17.257.390	20.562.345
(-) Pasivos corrientes sin coste financiero	12.144.374	12.857.425	16.993.912
Capital de trabajo neto	1.313.462	4.399.965	3.568.433
Total de activos fijos	47.373.804	45.929.876	47.021.371
Total Invertido	48.687.266	50.329.841	50.589.804

Como se refleja en la tabla anterior en el año 2019 la empresa cuenta con un capital de trabajo de \$1.313,462 USD que resulta de la diferencia entre el total de activos corrientes y los pasivos corrientes sin coste financiero, posteriormente se suma el total de activos fijos que en este caso es la propiedad, planta y equipo con el que cuenta la compañía obteniendo un capital total invertido de \$48.687,266 USD.

En el 2020 en medio de la pandemia del COVID-19 BIMBO contaba con un capital de trabajo de \$4.399.965 USD esto debido al aumento de los activos corrientes que ascendieron a \$17.257,390 USD, que al final influye en el incremento del capital invertido en un total de \$50.323.841 USD en el año 2020. Para el año 2021 el capital de trabajo disminuyó a \$3.568.433 USD, esto debido a que el pasivo aumentó en 5,87% a comparación del año 2020, uno de los motivos por el que este valor creció fue la falta de liquidez con el que contaba la empresa para poder cumplir con sus obligaciones.

El costo promedio de capital, es el costo promedio de toda financiación que ha obtenido la empresa. (Llerena, 2011) Es el retorno mínimo que espera obtener la empresa para satisfacer de capital a sus proveedores.

La financiación puede ser interna como externa, es interna cuando se usa los recursos generados por las actividades que desarrolla la empresa y externa cuando se acude a los inversionistas, préstamos a entidades bancarias, bonos, entre otros. Se debe combinar estas fuentes de financiamiento con el fin de encontrar el valor mínimo de costo de capital a una tasa rentable que permita maximizar el valor de la empresa.

Es importante tener en cuenta que el valor de la empresa aumenta cuando el costo de capital es bajo, esto se debe a que se paga menos por los activos que tiene la organización.

El WACC está compuesto por:

- Costo de capital propio (Ke)
- Costo de la deuda (Kd)
- Tasa de impuestos (Tc)
- Valor de capital propio (E)
- Valor de la deuda (D)

$$WACC = \frac{E}{E+D} Ke + \frac{D}{E+D} Kd * (1 - Tc)$$

Es importante conocer el valor de capital propio de la empresa para poder proceder con el calculo del costo promedio ponderado de capital, el capital este compuesto por el valor de cada acción emitida por la empresa multiplicada por las acciones que se encuentran en circulación como se muestra a continuación:

Tabla 11. VALOR DE CAPITAL PROPIO

	2019	2020	2021
Acciones en circulación	31.273.286	31.273.286	31.273.286
	x	x	x
Valor de capital propio por acción	1,00	1,00	1,00
	=	=	=
Valor de capital propio	31.273.286	31.273.286	31.273.286

El valor de cada acción emitida por BIMBO S.A. es de \$1,00 mientras que el número de acciones en circulación se mantienen en un total de 31.273,286 al multiplicar los valores se encuentra que el valor de capital propio de la compañía es de \$31.273,286 USD.

Una vez que se conoce el valor de capital propio de la empresa, se debe hallar la deuda neta que resulta de la suma de la deuda a corto y largo plazo restado el equivalente de efectivo obteniendo así la deuda que contrae con terceros.

Tabla 12. VALOR DE LA DEUDA

	2019	2020	2021
Valor de la deuda L/P	-	7.070.000	7.656.628
Valor de la deuda C/P	8.570.969	9.987.018	14.693.720
(-) Efectivo	7.445.218	12.145.598	12.744.893
(=) Valor de la deuda	1.125.751	4.911.420	9.605.455

Al momento de realizar las operaciones mencionadas anteriormente se tiene que el valor de la deuda en el 2019 es de \$1.125,751 mientras que en el 2020 se tiene una deuda de \$4.911,420 y en el 2021 un total de \$9.605,455 siendo el último año el que presenta mayor deuda, esto debido a que la compañía necesito financiarse para cubrir las obligaciones que no pudieron ser pagadas en la crisis del COVID-19.

Como siguiente paso se debe calcular la tasa libre de riesgo, considerada como un titulo de renta fija cuya característica principal es que se conoce el rendimiento al finalizar el plazo, para el calculo del WACC se toman rendimientos con un plazo de 10 años, en este caso BIMBO S.A. no cotiza en la bolsa de valores por lo que se usara los bonos de tesorería de USA con fecha 25 de noviembre del 2022 correspondiente al 3,68%.

Se debe identificar el portafolio de mercado más adecuado para la empresa de estudio, de esa manera se podrá conocer el rendimiento esperado, para el caso de estudio se usaron los precios ajustados anuales del Vanguard 500 Index Fund Admiral Shares (VFIAX) en un periodo de 10 años (2013-2022) para mayor exactitud en los cálculos.

Tabla 13. PRECIOS AJUSTADOS

Vanguard 500 Index Fund Admiral Shares (VFIAX)		
Fecha	Precio Ajustado	Rendimiento
01/01/2012	99,417107	
01/01/2013	116,070992	16,75%
01/01/2014	140,97699	21,46%
01/01/2015	160,982574	14,19%
01/01/2016	159,844833	-0,71%
01/01/2017	191,840439	20,02%
01/01/2018	242,397873	26,35%
01/01/2019	236,626358	-2,38%
01/01/2020	287,882507	21,66%
01/01/2021	337,295593	17,16%
01/01/2022	415,680054	23,24%
Promedio 10 años =		15,77%

Para encontrar el rendimiento esperado del mercado se calculó la variación anual a partir del 2013 hasta el 2022, una vez obtenido los rendimientos para cada año se calculo el promedio del conjunto de resultados dando como resultado 15,77%.

Otro de los indicadores que se debe calcular es la prima de riesgo de mercado que resulta al restarle la tasa libre de riesgo al rendimiento esperado del mercado dando como resultado:

Tabla 14. PRIMA DE RIESGO DE MERCADO

	2019	2020	2021
Rendimiento esperado del mercado	15,77%	15,77%	15,77%
(-) Tasa libre de riesgo	3,68%	3,68%	3,68%
Prima de riesgo de mercado	12,09%	12,09%	12,09%

En este caso la prima de riesgo de mercado es la misma para los 3 años, ya que se espera que venzan en un periodo de 10 años por lo que el rendimiento y la tasa son constantes.

Luego de conocer cada uno de los indicadores ya antes mencionados, se debe encontrar el porcentaje de capital propio al igual que de la deuda, para esto se utiliza las siguientes formulas:

$$\% \text{ Capital Propio} = \frac{E}{E + D} \qquad \% \text{ Deuda} = \frac{D}{E + D}$$

Para el caso de estudio se tiene los siguientes resultados:

Tabla 15. DATOS WACC

	2019	2020	2021
Porcentaje de capital propio E/(E+D)	96,53%	86,43%	76,50%
Porcentaje de deuda D/(E+D)	3,47%	13,57%	23,50%

Como se puede observar en el cuadro anterior, la empresa BIMBO se financia en un 96,53% con capital propio y 3,47% con deuda financiera en el año 2019, mientras que en el año 2020 el financiamiento de capital propio baja a 86,43% y el pasivo aumenta a 13,57% en el 2021 ocurre algo similar ya que el porcentaje de deuda aumento al 23,50% y el peso de capital propio disminuyo al 76,50%.

El costo de capital propio es el rendimiento que los accionistas esperan obtener, la cual viene dada por la inversión de su dinero en la empresa. Para el calculo de esta se parte de la tasa de riesgo a la que se suma la beta y a esto se lo multiplica por el rendimiento esperado del mercado, ya que la empresa opera en el Ecuador adicionalmente se suma la prima de riesgo país, a la que se la puede definir como una prima adicional con la que se recompensara al inversionista por el alto riesgo de invertir en el país, debido a las problemáticas que se presentan en los ámbitos sociales, económicos e institucionales. Es importante mencionar que el riesgo país es diversificable.

$$Ke = Rf + Beta (Prima \text{ riesgo de mercado} - Rf) + PRP$$

$$Ke = 3,68\% + 0,59 (12,09\% - 3,68\%) + 13,33\%$$

$$Ke = 21,97\%$$

Se tiene el mismo resultado para cada uno de los años ya que los valores que componen al costo de capital propio son constantes.

El costo de la deuda es el rendimiento ya establecido por los prestamistas al momento en que la empresa decide endeudarse. Para encontrar este valor se debe conocer el total de gastos financieros y la deuda que tiene la empresa para lo cual se suma las obligaciones por derecho de uso en este caso a corto y largo plazo, una vez que se tengan estos valores el costo de la deuda se encuentra dividiendo el total de gastos financieros para la deuda como se presenta a continuación:

Tabla 16. COSTO DE LA DEUDA

	2019	2020	2021
Gastos Financieros	705.902	983.254	1.273.057
Deuda	6.661.180	9.132.715	9.632.673
Total Costo de la deuda Kd	10,60%	10,77%	13,22%
Promedio			11,53%

La tasa de impuestos viene dada por la participación de trabajadores que equivale al 15% de la utilidad antes de impuesto a la renta y trabajadores, para las sociedades en el Ecuador el impuesto a la renta es del 25% sobre el valor gravable del ejercicio. Al momento de combinar estas 2 tasas se tiene que la tasa de impuestos es de 36,25%.

Una vez obtenido todos los componentes, es momento de calcular el costo promedio ponderado de capital.

Tabla 17. WACC

	2019	2020	2021
Beta de capital propio por acción	0,59	0,59	0,59
Acciones en circulación	31.273.286	31.273.286	31.273.286
Valor de capital propio por acción	1,00	1,00	1,00
Valor de capital propio	31.273.286	31.273.286	31.273.286
Valor de la deuda LP	-	7.070.000	7.656.628
Valor de la deuda CP	8.570.969	9.987.018	14.693.720
Menos: Efectivo	7.445.218	12.145.598	12.744.893
Valor de la deuda	1.125.751	4.911.420	9.605.455
Tasa libre de riesgo	3,68%	3,68%	3,68%
Rendimiento esperado del mercado	15,77%	15,77%	15,77%

Prima de riesgo de mercado	12,09%	12,09%	12,09%
Prima de riesgo país	13,33%	13,33%	13,33%
Cálculo del WACC			
Porcentaje de capital propio E/(E+D)	96,53%	86,43%	76,50%
Porcentaje de deuda D/(E+D)	3,47%	13,57%	23,50%
Costo de capital propio (Ke)	21,97%	21,97%	21,97%
Costo de la deuda (Kd)	11,53%	11,53%	11,53%
Tasa de Impuestos (Tc)	36,25%	36,25%	36,25%
WACC	21,46%	19,99%	18,54%

Bimbo usa en un gran porcentaje su capital propio para que la empresa pueda operar, por lo que no acude a financiamiento externo para su funcionamiento reflejando un porcentaje muy bajo en la deuda con terceras personas.

Una vez calculado los componentes (UAIDI, capital invertido y el wacc) es posible encontrar el EVA como se detalla a continuación:

$$UAIDI - VALOR CONTABLE DEL ACTIVO * WACC = EVA$$

$$EVA 2019 = -236,919 - (48.687,266 * 21,46\%) = -10.687,083$$

$$EVA 2020 = 2.325,165 - (50.329,841 * 19,99\%) = -7.734,407$$

$$EVA 2021 = 864,900 - (50.589,804 * 18,54\%) = -8.512,536$$

Como se muestran en los resultados, la empresa BIMBO S.A. no creó valor en el periodo 2019-2021.

En el año 2019 el UAIDI arroja un valor negativo esto debido a que el ejercicio tuvo una pérdida neta de \$-662.552, adicional a esto los gastos financieros fueron altos con un valor de \$705.902 y las utilidades extraordinarias con un valor de \$280.259 dando como resultado \$-236.919. El valor contable del activo está compuesto por el total de capital de trabajo neto que en este caso fue de \$1.313,462 al que se le sumó el total de activos fijos de \$47.373,804 dando un total de \$48.687,266 por lo que se puede concluir que el total invertido es muy elevado lo que perjudica al total del EVA, por último, está el wacc con una tasa de 21,46% esto se debe al alto costo de capital propio con el que opera la empresa

y el alto nivel rendimiento que se espera en el mercado. Luego de realizar las operaciones respectivas se determina que el EVA tiene un valor negativo de -10.687,083, dicho valor es en gran medida a causa del capital invertido que es muy elevado.

El año 2020 el UIADI refleja un valor positivo de \$2.325,165 esto debido a que en el ejercicio se obtuvo una utilidad neta de \$1.591,607 con gastos financieros que ascendieron a \$983.254 y las utilidades extraordinarias descendieron a \$249.696 obteniendo un UAIDI favorable. El total invertido de la empresa es de \$50.329,841 ya que tiene un capital de trabajo neto de \$4.399,965 y un total de activos fijos de \$45.929,876, la tasa del wacc para este año es de 19,99% obteniendo otra vez un EVA negativo de -7.734,407 que al igual que en el 2019 se debe por su nivel elevado de capital invertido.

En el 2021 también se obtuvo un valor positivo en el UAIDI, sin embargo, al igual que en el 2019 se tuvo una pérdida en el ejercicio de \$-123.143, los gastos financieros fueron los más altos de los últimos años con un valor de \$1.273,057 y las utilidades extraordinarias de \$285.014 dando como resultado final un total de \$864.900. El capital de trabajo neto fue de \$3.568,433 y el total de activos fijos de \$47.021,371 obteniendo un total invertido de \$50.589,804 con una wacc de 18,54% teniendo una vez más un EVA negativo de -8.512,536.

Al arrojar valores negativos en cada uno de los años provocando que sea poco rentable y menos vistosa para los accionistas, el principal motivo por el que el resultado es negativo se debe a que la organización cuenta con un capital invertido muy elevado y esto hace que pierda valor con el pasar de los años. Otro de los motivos por el que su valor es negativo se debe al alto porcentaje en el WACC en los tres años, el cual está afectado por la tasa de rendimiento esperado del mercado de 15,77% y por causa del costo de capital propio con el que la empresa desarrolla sus actividades que es muy elevado en los 3 años.

4. CONCLUSIONES

La crisis del COVID-19 afecto de gran manera a la industria manufacturera en el Ecuador, lo que obligo a las empresas buscar estrategias para que se puedan mantener en el mercado, dejando en un segundo plano la generación de riqueza, luego de realizar los cálculos respectivos para encontrar el eva, se concluye que la gestión financiera de Bimbo arrojó resultados negativos, esto se debe en gran parte al capital invertido que tiene un costo muy elevado en cada uno de los años, dicho valor es alto debido a los activos fijos con los que opera la empresa ya que se deprecian y pierden valor con el tiempo haciendo que la empresa no sea capaz de generar valor.

El impacto de los indicadores financieros en la organización no arroja muy buenos resultados, al tener un porcentaje de liquidez cercana a 1 quiere decir que cuentan con fondos muy limitados para hacer frente a deudas que se pueda contraer en el futuro, por otro lado, el capital de trabajo neto es manejado de buena manera que hace que las operaciones y actividades de Bimbo sigan su rumbo ya que sus activos corrientes son mayores a los pasivos corrientes.

En cuanto al ROA y el ROE reflejan valores negativos en los años 2019 y 2021 respectivamente debido a que los resultados del ejercicio resultaron en pérdidas por consecuencia de los gastos administrativos, de distribución, y el pago de impuesto a la renta, además las ventas de dichos años son bajas a comparación del 2020 manteniendo un costo de ventas similar.

Una de las estrategias que Bimbo debería implementar para generar riqueza es mejorar y usar sus activos de una manera mas eficiente, aumentando la rentabilidad sin la necesidad de invertir mas dinero, alguna de las alternativas para implementar la estrategia seria la de incrementar el precio de sus productos, reducir los costos de distribución y administrativos o costos en general.

5. RECOMENDACIONES

La organización debe tratar de incrementar la rentabilidad sin la necesidad de invertir en mas activos, aumentando el precio de sus productos o reduciendo los costos de operación.

Tratar de rotar los activos fijos para que la empresa pueda tener una mayor productividad y de esa manera obtener mayores ingresos en las ventas. De igual manera reducir la carga fiscal para obtener mejores resultados en el ejercicio.

Reducir los activos que no generen valor en las actividades de producción, y redirigir los activos que, si generen valor para que la empresa pueda ser mas rentable, para esto la empresa debería realizar un estudio mas minucioso que puedan determinar que activos benefician a la empresa y cuales no.

Bimbo debe reducir su costo de capital propio y empezar a financiarse con fondos externos para que la empresa pueda mantener el control de sus operaciones y reducir el riesgo en el mercado.

Referencias

- Banco Pichincha . (13 de MAYO de 2021). *BANCO PICHINCHA*. Obtenido de <https://www.pichincha.com/portal/blog/post/ipc-indice-precios-consumidor>
- Bonilla, F. L. (2010). El valor económico agregado (EVA) en el valor del negocio. *Revista nacional de administración* , 55-70.
- Dirección de Estudios CIG. (31 de Enero de 2022). *IND Industrias* . Obtenido de <https://revistaindustrias.com/el-proceso-de-reactivacion-y-recuperacion-economica-en-ecuador/>
- Freire, H. (2016). RAZONES FINANCIERAS DE LIQUIDEZ EN LA GESTIÓN EMPRESARIAL PARA TOMA DE DECISIONES. En H. Freire, *RAZONES FINANCIERAS DE LIQUIDEZ EN LA GESTIÓN EMPRESARIAL PARA TOMA DE DECISIONES*. (pág. 157). Quipukamayoc.
- Gitman, L., & Zutter , C. (2012). Principios de administración financiera. En L. Gitman, & C. Zutter, *Principios de administración financiera* (pág. 76). México: PEARSON EDUCACIÓN.
- Gómez, J. C. (2009). Valor Económico Agregado. En J. C. Gómez, *Visión Contable Vol. 4 No. 7* (págs. 75-93).
- INEC. (Junio de 2012). *Ecuador en Cifras*. Obtenido de <https://aplicaciones2.ecuadorencifras.gob.ec/SIN/metodologias/CIU%204.0.pdf>
- INEC. (2019). *Índice de producción de la industria manufacturera* . INEC .
- INEC. (2021). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU)*.
- Llerena, R. (2011). EVA - Componentes del Valor Económico Agregado. *Dictamen Libre* , 39-44.
- Montoya, J. D. (Mayo de 2012). *Actividades Economicas*. Obtenido de <https://www.actividadeseconomicas.org/2012/05/que-son-las-actividades-economicas.html>
- Nieto, G. G. (6 de Octubre de 2020). *Diplomaticos escritores* . Obtenido de <https://www.diplomaticosescriptores.org/web/article/ix-el-producto-interno-bruto-pib-del-crecimiento-economico-al-bienestar-social/>
- Rizzo, M. M. (2007). *EL CAPITAL DE TRABAJO NETO Y EL VALOR EN LAS EMPRESAS. LA IMPORTANCIA DE LA*. Bogota : Revista Escuela de Administración de Negocios, núm. 61.
- Métodos de Investigación: Qué son y cómo elegirlos*. QuestionPro. (2022, April 7). Retrieved September 1, 2022, from <https://www.questionpro.com/blog/es/metodos-de-investigacion/>

- B., A. J. H. (2020, April 7). *Covid-19 y Sistema Financiero*. El Universal. Retrieved September 2, 2022, from <https://www.eluniversal.com/el-universal/66868/covid19-y-sistema-financiero>
- Comercio y manufactura, Los Sectores más golpeados por la pandemia*. Primicias. (2021, July 8). Retrieved September 1, 2022, from <https://www.primicias.ec/noticias/economia/sectores-economia-golpeados-pandemia-ecuador/>
- Canales, D. (2021, June 21). *Crisis Logística Mundial Por covid-19 golpea Cadena de Suministro y Costos de Producción*. Periódico La República. Retrieved September 2, 2022, from <https://www.larepublica.net/noticia/crisis-logistica-mundial-por-covid-19-golpea-cadena-de-suministro-y-costos-de-produccion>
- Cuevas, C. (2017, March 29). *La importancia del EVA como método de valuación de empresas*. Gestión y Desempeño. Retrieved September 2, 2022, from <https://www.gdconsulting.mx/la-importancia-del-eva-como-metodo-de-valuacion-de-empresas/>
- Cardona, J. (2009). *Valor económico agregado*. Visión Contable Vol.4 (2009). Recuperado de. https://www.google.com/url?sa=t&source=web&rct=j&url=https://publicaciones.unaula.edu.co/index.php/VisionContable/article/download/401/423%23~:text%3DEI%2520valor%2520econ%25C3%25B3mico%2520agregado%252C%2520es,desarrollo%2520de%2520su%2520actividad%2520operacional.&ved=2ahUKEwi b8s3d8_b5AhX3mIQIHYYjyBloQFnoECAUQBg&usg=AOvVaw2EYfdehujJrk0CVFTR6UmG
- Cáceres , V. (2013, February 19). *Valor Económico Agregado Eva para la Medición del Desempeño*. gestiopolis. Retrieved September 2, 2022, from <https://www.gestiopolis.com/valor-economico-agregado-eva-medicion-desempeno/>
- "Industria manufacturera". Autor: Equipo editorial, Etecé. De: Argentina. Para: Concepto.de. Disponible en: <https://concepto.de/industria-manufacturera/>. Última edición: 15 de julio de 2021. Consultado: 05 de octubre de 2022
- Fuente: <https://concepto.de/industria-manufacturera/#ixzz7gsfcRKR6>