



UNIVERSIDAD DEL AZUAY

Facultad de Ciencias de la Administración

Escuela de Contabilidad Superior

Evaluación Financiera del período 2015-2020 y valoración de la empresa EVERAP CÍA
LTDA.

Trabajo de graduación previo a la obtención del grado en Ingeniero en Contabilidad y
Auditoría

Autor:

Juarez Quintuña Henry Esteban

Director:

Ing. Orellana Osorio Iván Felipe

Cuenca, Ecuador

2022

DEDICATORIA

Dedico este trabajo de titulación a mis padres y abuelos por sus consejos y sabiduría que me han brindado a lo largo del camino para convertirme en la persona que soy actualmente, además por ser mi soporte y mi apoyo para poder alcanzar las metas que me propongo día a día, ya que sin su apoyo esto no hubiese sido posible, la mayoría de mis logros se los debo a ustedes.

Juárez Quintuña Henry

AGRADECIMIENTOS

Al concluir esta etapa universitaria agradezco a mis padres por apoyarme siempre en cada paso, a mis profesores que a lo largo de mi carrera supieron compartir sus conocimientos y enseñanzas conmigo y así contribuyen la base de mi formación profesional, en especial al Ing. Iván Orellana por su apoyo y guía en el desarrollo de este proyecto. También agradezco a mis amigos y demás familiares que han estado siempre brindándome su apoyo incondicional para alcanzar todo lo que me propongo en mi vida.

Juárez Quintuña Henry

ÍNDICE

DEDICATORIA	I
AGRADECIMIENTOS	II
ÍNDICE	III
ÍNDICE DE TABLAS	IV
ÍNDICE DE ANEXOS	V
RESUMEN	VI
ABSTRACT	VII
INTRODUCCIÓN	1
1. ANTECEDENTES DE LA EMPRESA Y MARCO TEÓRICO	3
1.1. Antecedentes de la empresa	3
1.1.1. <i>Constitución de la empresa y servicios</i>	3
1.1.2. <i>Misión</i>	4
1.1.3. <i>Visión</i>	5
1.1.4. <i>Estructura orgánica</i>	5
1.2. Marco teórico	5
1.2.1. <i>Definición de finanzas</i>	5
1.2.2. <i>Definición de administración financiera</i>	6
1.2.3. <i>Definición de análisis financiero</i>	7
1.2.4. <i>Herramientas de análisis financiero</i>	9
1.2.5. <i>Valoración de la empresa</i>	14
CAPÍTULO II	20
2. ANÁLISIS FINANCIERO	20
2.1. Análisis Vertical	20
2.2. Análisis Horizontal	23
2.3. Aplicación de ratios	26
2.3.1. <i>Análisis de liquidez</i>	26
2.3.2. <i>Análisis de actividad</i>	27
2.3.3. <i>Análisis de endeudamiento</i>	28
2.3.4 <i>Análisis de rentabilidad</i>	29
2.4. Análisis Dupont	30
2.5. Análisis de punto de equilibrio	31
CAPÍTULO III	34

3. VALORACIÓN DE LA EMPRESA	34
3.1. Determinación de la tasa de descuento	34
3.2. Determinación de la tasa de crecimiento	40
3.3. Proyección de flujos de efectivo	40
3.3.1. <i>Proyección de ventas</i>	40
3.3.2. <i>Proyección de costos</i>	41
3.3.3. <i>Proyección de gastos administrativos</i>	42
3.3.4. <i>Proyección de gastos financieros</i>	43
3.3.5. <i>Proyección de otros gastos adicionales</i>	44
3.3.6. <i>Estados de resultados proyectados</i>	44
3.3.7. <i>Flujo de caja proyectado</i>	45
3.4. Valoración de la empresa EVERAP Cía. Ltda.	46
CAPÍTULO IV	48
4. INFORME FINANCIERO	48
CONCLUSIONES	58
RECOMENDACIONES	60
BIBLIOGRAFÍA	61
ANEXOS	63

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Fórmulas de Indicadores Financieros.....	12
Tabla 2. Métodos de valoración de empresas.....	16
Tabla 3. Análisis vertical del Balance General	20
Tabla 4. Análisis vertical del Estado de Resultados.....	22
Tabla 5. Análisis horizontal del Balance General	23
Tabla 6. Análisis horizontal del Estado de Resultados.....	25
Tabla 7. Ratios de liquidez.....	26
Tabla 8. Ratios de actividad	27
Tabla 9. Ratios de endeudamiento	28
Tabla 10. Ratios de rentabilidad.....	29
Tabla 11. Análisis DUPONT.....	30
Tabla 12. Producción 2020.....	31
Tabla 13. Costos fijos período 2020.....	31
Tabla 14. Costo de productos vendidos período 2020	32
Tabla 15. Costos variables período 2020	32
Tabla 16. Fondos propios 2013-2020.....	35
Tabla 17. Deuda financiera 2013-2020	35
Tabla 18. Costo promedio de la deuda.....	36

Tabla 19. Promedio de la tasa impositiva de impuesto a la renta + beneficio a trabajadores de Ecuador 2013-2020	36
Tabla 20. Costo de los fondos propios 2013-2020	37
Tabla 21. Criterio para estimar la tasa libre de riesgo 2013-2020.....	38
Tabla 22. Criterio para estimar la beta del activo.....	38
Tabla 23. Criterio para estimar de la tasa de rentabilidad de la empresa o el mercado.....	38
Tabla 24. Criterio para estimar el riesgo de mercado 2013-2020	39
Tabla 25. Modelo de valoración de activos financieros (CAPM) 2013-2020.....	39
Tabla 26. Costo de capital promedio ponderado (WACC) 2013-2020	39
Tabla 27. Proyección de crecimiento del Producto Interno Bruto del Ecuador 2021-2025	40
Tabla 28. Ventas del período 2013-2020	40
Tabla 29. Proyección de ventas 2021-2025.....	41
Tabla 30. Costos del período 2013-2020.....	41
Tabla 31 Proyección de costos 2021-2025	42
Tabla 32 Gastos administrativos y de ventas 2013-2020	42
Tabla 33. Proyección de gastos administrativos y de ventas 2021-2025	43
Tabla 34. Gastos financieros de la empresa EVERAP Cía. Ltda.	43
Tabla 35. Proyección de gastos financieros de la empresa EVERAP Cía. Ltda.	44
Tabla 36. Otros gastos de la empresa EVERAP Cía. Ltda.....	44
Tabla 37. Proyección de otros gastos de la empresa EVERAP Cía. Ltda.	44
Tabla 38. Estados de resultados proyectados de EVERAP Cía. Ltda. 2021-2025.....	45
Tabla 39. Flujo de caja de la empresa EVERAP Cía. Ltda.....	45

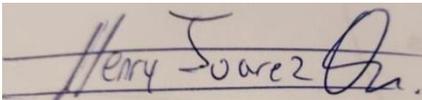
ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1. Estado de Situación Financiera	63
Anexo 2. Estado de Resultados.....	65
Anexo 3. Fórmulas utilizadas para el análisis financiero.....	66

RESUMEN

El presente trabajo de titulación analiza la situación financiera de la empresa EVERAP CÍA. LTDA., a través de un análisis vertical, horizontal, aplicación de indicadores financieros y una valoración, utilizando el método de flujo de efectivo descontado para proporcionar información de utilidad para la toma de decisiones financieras. Se pudo determinar que la empresa posee un comportamiento fluctuante en variables relacionadas a la rentabilidad y liquidez, especialmente en el último período de análisis; 2020, debido a la crisis sanitaria de la COVID-19. Tras valorar la empresa, utilizando el método de flujo de efectivo descontado, se determinó que la inestabilidad presentada en el comportamiento de la rentabilidad repercute en el valor que se le otorga a la empresa, ya que se obtuvo una valoración negativa de - \$811.407.

Palabras clave: Análisis financiero, indicadores financieros, valoración de empresas, flujo de efectivo descontado, punto de equilibrio.



Henry Esteban Juarez Quintuña
76688
0939091304
henryjuarez@es.uazuay.edu.ec



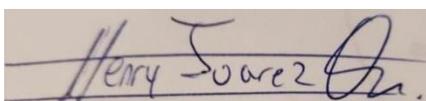
Firmado electrónicamente por:
**IVAN FELIPE
ORELLANA
OSORIO**

Firma del director del trabajo
Ing. Iván Felipe Orellana Osorio

ABSTRACT

This research work analyzes the financial situation of the company EVERAP CÍA. LTDA. through a vertical and horizontal analysis, application of financial indicators and a valuation, using the discounted cash flow method to provide useful information for financial decision making. It was determined that the company has fluctuating behavior in variables related to profitability and liquidity, especially in the last period of analysis; 2020, due to the COVID-19 sanitary crisis. After valuing the company, using the discounted cash flow method, it was determined that the instability presented in the behavior of profitability has an impact on the value given to the company, since a negative valuation of \$ - \$811.407 was obtained.

Keywords: FINANCIAL ANALYSIS, FINANCIAL INDICATORS, COMPANY VALUATION, DISCOUNTED CASH FLOW, BREAK-EVEN POINT.



Henry Esteban Juarez Quintuña
76688
0939091304
henryjuarez@es.uazuay.edu.ec



Firmado electrónicamente por:
**IVAN FELIPE
ORELLANA
OSORIO**



UNIVERSIDAD DEL
AZUAY
Dpto. Idiomas

Firma del director del trabajo
Ing. Iván Felipe Orellana Osorio

Firma unidad de idiomas

INTRODUCCIÓN

EVERAP CÍA. LTDA., es una empresa con trayectoria en la ciudad la cual tiene perspectivas de crecimiento a nivel local.

La organización, actualmente ha presentado una baja en su salud financiera, ya que sus niveles de rentabilidad presentan una tendencia fluctuante. En el 2015, tanto la rentabilidad económica como financiera se encuentran sobre el 13%, sin embargo, para el período 2020, disminuyeron a 0.03% y 0.05% respectivamente. Según el criterio de Jordán (2015) este comportamiento en las variables mencionadas ocasiona problemas en el desempeño económico financiero de las organizaciones.

El capítulo 1, recopiló información acerca de la entidad de estudio, donde se plantea la filosofía de la empresa, su estructura organizacional, que permite tener un mejor conocimiento del negocio. Así mismo, se da a conocer el marco teórico de la administración financiera y cómo esta ofrece beneficios a las empresas al brindarles una visión integral de su situación financiera, tomando en consideración aspectos como: análisis financiero, punto de equilibrio y valoración de empresas por el método de flujos de efectivo descontados.

En el capítulo 2, se llevó a cabo un análisis financiero general la empresa, correspondiente al período 2015-2020, a través de técnicas como el análisis de tendencia e indicadores, punto de equilibrio, con el objetivo de conocer la salud financiera con la que cuenta la empresa.

En el capítulo 3, se realizó una valoración de la empresa en base al método de flujo de efectivo descontado, donde se analizó 8 años de información financiera

histórica, con el propósito de conocer el valor real de la entidad. Variable que es utilizada para la toma de decisiones financieras y estratégicas.

En el capítulo 4, considerando los resultados del capítulo 2 y 3, se procedió a presentar un informe financiero dirigido a la máxima autoridad de la entidad, respecto a la situación financiera de la empresa EVERAP CÍA. LTDA.

CAPÍTULO I

1. ANTECEDENTES DE LA EMPRESA Y MARCO TEÓRICO

En este capítulo se recopila información acerca de la entidad de estudio, donde se realiza y se plantea la planificación estratégica de la empresa, su estructura organizacional, el cual permite tener un mejor conocimiento de los procesos del negocio.

También, se da a conocer los fundamentos teóricos de la administración financiera y cómo esta ofrece beneficios a las empresas al brindarles una visión integral de su situación financiera y poder identificar posibles problemas con el objetivo de implementar las acciones correctivas que permitan a la organización mejorar día a día.

1.1. Antecedentes de la empresa

1.1.1. Constitución de la empresa y servicios

Importadora Comercial EVERAP CÍA. LTDA., es una empresa con sede en Ecuador. Su oficina principal está en Cuenca. La empresa opera en la industria de fabricación de metales estructurales y arquitectónicos. Fue constituida el 30 de noviembre de 2000.

EVERAP, es una empresa creada para brindar servicio en la rama metalmecánica, y en la actualidad se ha especializado en la elaboración de diferentes estructuras relacionadas con la ingeniería civil, entre estas:

1. Tuberías en plancha de hasta 15 mm
2. Construcciones de Vigas para edificios
3. Vallas publicitarias
4. Pasa vías de señalización

5. Estructuras para pasos de agua potable y servida
6. Calderos
7. Techos en estructuras curvas
8. Tanques de almacenamiento y tratamientos químicos
9. Tanques en acero inoxidable para plantas de agua potable
10. Tuberías en plancha grididur de hasta 6 mm

Las líneas de producción son:

1. Estructuras para brocales de vías y tapas de veredas
2. Carretillas, parihuelas y carretones
3. Moldes para pozos de alcantarillado También ofrecemos diversos productos, entre ellos:

- Planchas metálicas que van entre espesores de 2mm hasta 24 mm.
- Perfilería metálica como ángulos, platinas.
- Pernos de acero grado-8 de diferentes medidas
- Varios tipos de varillas de suelda (electrodos)
- Equipos y maquinarias afines con la rama: soldadoras mig, plasmas, soldadoras Tig, soldadoras de electrodos invertir, etc.

1.1.2. Misión

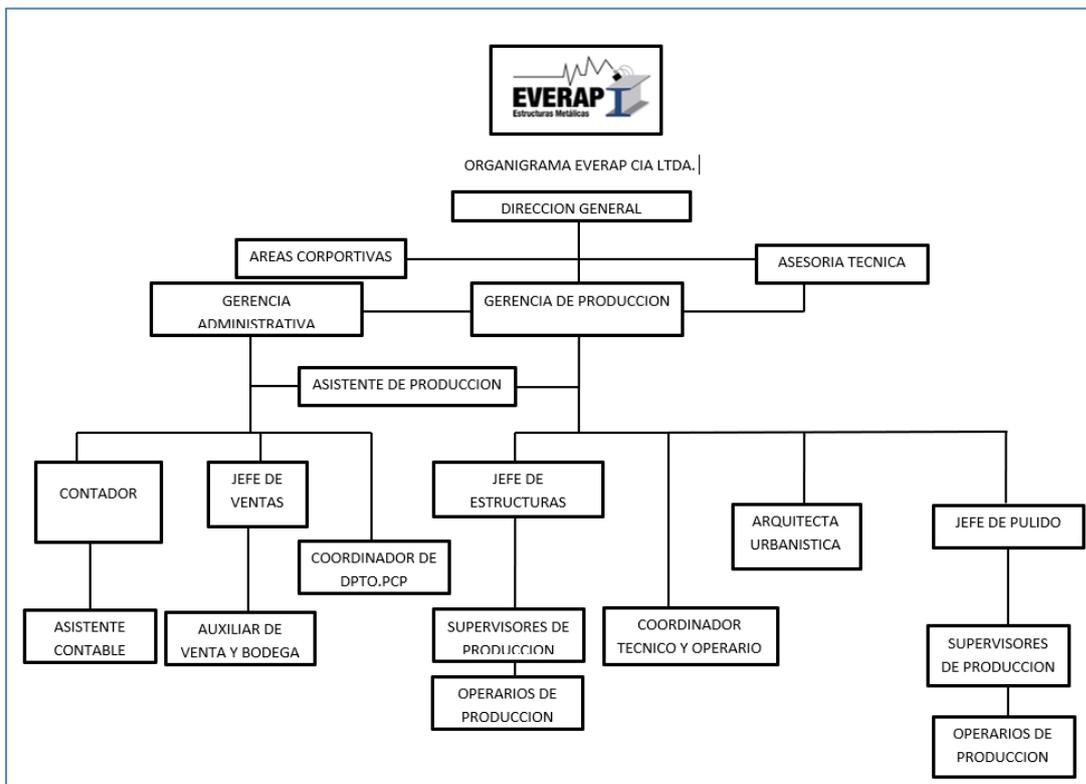
“Proporcionar excelencia a pequeñas y grandes industrias con una gran variedad de materiales de construcción y artículos de ferretería, ofreciendo un servicio oportuno y de calidad a los clientes.” (EVERAP CÍA LTDA., 2021).

1.1.3. Visión

“Buscamos ser una empresa líder en el mercado de la construcción tanto dentro como fuera del cantón, proyectándonos ser competitivos satisfaciendo las necesidades de los clientes y de esta forma aportar con el crecimiento económico.” (EVERAP CÍA LTDA., 2021).

1.1.4. Estructura orgánica

Figura 1.
Organigrama jerárquico “EVERAP CÍA LTDA.”



Nota. La figura presenta la estructura orgánica de la empresa. (EVERAP Cía. Ltda.)

1.2. Marco teórico

1.2.1. Definición de finanzas

Según Besley y Brigham (2016), las finanzas se definen como las decisiones que son tomadas en relación con el dinero, estas decisiones financieras son el resultado de

las diversas formas empleadas por las empresas, gobiernos y las personas para recaudar y utilizar el dinero. Además, la adecuada administración financiera contribuye a incrementar el bienestar tanto de los individuos como de la población en general.

Otros autores como Gitman y Zutter (2012), detallan a las finanzas como el arte y la ciencia de administrar el dinero. A nivel personal y empresarial las finanzas afectan directamente la toma de decisiones de cuánto dinero se va a destinar para: gastar de los ingresos, ahorrar e invertir.

1.2.2. Definición de administración financiera

La administración financiera es aquella que se ocupa de analizar las decisiones tomadas por las empresas en función con sus flujos de efectivo, los cuales tienen que incluir tanto flujos de entrada como de salida. En conclusión, la administración financiera es importante en todos los tipos de empresas, ya sean públicas o privadas, que ofrezcan servicios financieros o se dediquen a la fabricación de productos (Besley y Brigham, 2016).

Según Terán (2018), la gestión financiera tiene un rol muy importante para las organizaciones, debido a que les permite identificar los aspectos económicos y financieros con respecto a la liquidez, solvencia, endeudamiento, eficiencia y rentabilidad, facilitando la toma de decisiones gerenciales, económicas y financieras en la actividad empresarial.

La administración financiera también se puede definir como aquella disciplina que, mediante el auxilio de otras, tales como la contabilidad, el derecho y la economía trata de optimizar el manejo de los recursos humanos y materiales de la empresa, de tal suerte que, sin comprometer su libre administración y desarrollo futuros, obtenga un beneficio máximo y equilibrado para los dueños o socios, los trabajadores y la sociedad

(Robles, 2012).

El no implementar la administración financiera en cualquier negocio puede llevar a malas decisiones administrativas que, en el peor de los escenarios, provoca lo que ninguna empresa quiere: la quiebra. De igual manera, aplicar buenas estrategias financieras puede dar resultados favorables para la entidad y su supervivencia en el mercado empresarial (Belén, 2020).

Se puede decir que la administración financiera es aquella disciplina que trata de optimizar los recursos monetarios de la empresa para de esta forma poder alcanzar los objetivos estratégicos de la organización y con el tiempo lograr obtener mayor eficiencia y rentabilidad.

1.2.3. Definición de análisis financiero

El análisis financiero es aquel que forma parte de un sistema y tiene como misión aportar datos que le permitan al representante legal conocer la situación actual de la empresa y de esta forma pronosticar el futuro (Saldaña & Guamán, 2019).

El análisis financiero es una evaluación que realizan las empresas tomando en consideración los datos que se obtienen de los estados financieros como datos históricos para la planeación a largo, mediano y corto plazo. Este análisis resulta ser una herramienta útil para las empresas porque de esta forma se puede corregir las desviaciones aprovechando adecuadamente las fortalezas de las mismas (Barreto & Rodríguez, 2006).

Así mismo, es una técnica de las finanzas que tiene como objetivo principal el estudio y evaluación de los eventos económicos de toda la operación realizada en el pasado, y que a su vez permite tomar decisiones en base a los objetivos pre establecidos (Robles, 2012).

Gitman y Zutter (2012) describen, es una herramienta que facilita el proceso de toma de decisiones de inversión, financiamiento, planes de acción, identifica las fortalezas y debilidades de la organización así como realiza comparaciones con otros negocios, ya que brinda la información necesaria para comprender el comportamiento operativo de la empresa y su situación económica-financiera, para lo cual se basa en los datos proporcionados de los estados financieros, que son utilizados para calcular y examinar los indicadores financieros.

El análisis financiero puede considerarse como una serie de técnicas y procedimientos que permiten analizar la información financiera de una entidad, para que de esta forma se pueda tener una mejor visión acerca de la situación real de la misma que facilite la toma de decisiones a largo plazo (Belén, 2020).

Etapas del análisis financiero

Según el criterio de Robles (2012) el análisis financiero se divide en las siguientes fases:

1. Obtener información financiera

Es la recopilación de toda la información financiera de la empresa, actual y de períodos anteriores, para de esta forma conocer el comportamiento de cada una de las cuentas que componen a los estados financieros.

2. Análisis de la información financiera

Una vez que se obtiene la información se aplican los métodos de análisis financiero para de esta forma poder tener una visión más clara de la situación de la empresa.

3. Evaluación de los resultados

Es la interpretación de los resultados obtenidos después de haber aplicado diferentes métodos de análisis financieros y con base en ellos tomar decisiones.

El objetivo principal de la evaluación financiera es la obtención de elementos y juicios necesarios para poder tomar decisiones, la evaluación financiera permite manejar indicadores para poder determinar la rentabilidad, liquidez y solvencia de una empresa.

Todo lo anterior afirma que la evaluación financiera es un elemento básico para llevar una buena administración económica financiera dentro de una empresa, por lo que se puede decir que:

El sistema de evaluación financiero puede tomar acciones correctivas y decisiones adecuadas para el buen manejo de los recursos económicos de la empresa, además la evaluación financiera contribuye a que el representante legal de una empresa tenga una visión clara del estado en el que se encuentra su negocio siendo esta la guía para tomar decisiones correctas encaminadas al desarrollo y fortalecimiento comercial.

Toma de decisiones

Luego del análisis y la evaluación financiera la empresa puede establecer estrategias que permitan mejorar el accionamiento de la empresa en los diferentes rubros, para hacerla competitiva y rentable.

1.2.4. Herramientas de análisis financiero

Análisis vertical y horizontal

El método de análisis vertical es estático ya que corresponde a una fecha o período determinado y se realiza únicamente para el análisis de cada una de las partidas

que componen el estado financiero. El método Horizontal es un método dinámico, ya que realiza un estudio financiero en distintas fechas o períodos, para analizar la comparación de los aumentos y disminuciones que se obtienen en los resultados (Fernández, 2011).

Razones financieras

Según, Besley y Brigham (2009) “Las razones de rentabilidad muestran los efectos combinados de la administración de liquidez, activos y deuda sobre los resultados operativos” (p. 59).

Este método consiste en analizar al mismo tiempo el balance general con el estado de Pérdidas y ganancias mediante la combinación entre las partidas de ambos, el análisis de estas razones tiene como finalidad el estudio de cuatro indicadores fundamentales que son: Liquidez, Financiamiento, Actividad y Rentabilidad.

Según el criterio de Gitman (2003), las razones financieras se dividen en las siguientes:

- **Liquidez**

La liquidez se define como la capacidad de una empresa de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo conforme se vence. También, se define como la disposición inmediata de fondos financieros y monetarios para hacer frente a todo tipo de compromisos.

- **Financiamiento**

El financiamiento se define como aquellas deudas originalmente programadas a corto y largo plazo que pueden obtenerse de diferentes fondos. Así mismo, se define como la obtención de fondos de capital, o a préstamo otorgados en base a la capacidad de pago del deudor.

- **Actividad**

La actividad permite medir la eficiencia de una empresa en la utilización de sus activos, mediante el tiempo que tarda en recuperar la inversión realizada en ellos.

- **Rentabilidad**

La rentabilidad se define como la utilidad después de costos y gastos. Además, es el elemento indispensable de la gestión financiera que nos permite diagnosticar de forma positiva o negativa una posible inversión.

De acuerdo con Jordán (2015), la rentabilidad es una medida relativa de las utilidades, es la comparación de las utilidades netas obtenidas en la empresa con las ventas (rentabilidad o margen de utilidad neta sobre ventas), con la inversión realizada (rentabilidad económica o del negocio), y con los fondos aportados por sus propietarios (rentabilidad financiera o del propietario).

Blanco (2009) menciona que, al realizar una actividad económica donde la rentabilidad de los activos es superior al costo de los recursos aportados por terceros, mayores niveles de endeudamiento contribuyen a que los dueños de la empresa obtengan un mayor rendimiento, debido al efecto del apalancamiento alcanzado. En otras palabras, con la rentabilidad de los activos se retribuye a terceros y queda un excedente que pasa a apalancar la rentabilidad de los dueños de la empresa.

Análisis Dupont

Es un sistema de análisis financiero que analiza los rendimientos sobre los activos para poder obtener la utilidad real generada por cada activo que tiene la empresa y que también analiza el rendimiento sobre el capital para conocer cuánto de la utilidad generada pertenece al capital invertido en el período económico.

ROA

Terán (2018) menciona que, la rentabilidad económica tiene como finalidad medir la eficacia con la que una empresa hace uso de sus inversiones, comparando un indicador de beneficio (numerador del ratio) que es el activo neto total, como variable descriptiva de los medios que la empresa puede utilizar para lograr sus objetivos (denominador del ratio).

ROE

La rentabilidad financiera en cambio, se emplea para diferenciar del anterior el beneficio que cada socio de la empresa se lleva, es decir, la capacidad individual de obtener ganancia a partir de su inversión particular. Es una medida más próxima a los inversionistas y propietarios, y se concibe como la relación entre beneficio neto y patrimonio neto de la empresa (Terán, 2018).

En el siguiente apartado se procede a detallar los indicadores financieros utilizados en el trabajo académico.

Tabla 1.
Fórmulas de Indicadores Financieros

Nombre de la Razón	Unidad de medida	Fórmula	Autor
---------------------------	-------------------------	----------------	--------------

Razón corriente o circulante.	Veces	(Activos corrientes / Pasivos corrientes)	Besley & Brigham (2016).
Prueba ácida	Veces	(Activos corrientes - Inventarios / Pasivos corrientes)	Besley & Brigham (2016).
Rotación de cuentas por Cobrar	Veces	(Ventas netas / Cuentas por cobrar)	Besley & Brigham (2016).
Rotación de inventarios.	Veces	(Costo de ventas / Inventarios)	Besley & Brigham (2016).
Rotación de cuentas por pagar.	Veces	(Compras netas / Cuentas por pagar)	Gitman & Zutter (2012)
Nivel de endeudamiento.	%	(Total de pasivos / Total de activos)	Besley & Brigham (2016).
Nivel de endeudamiento a corto plazo	%	(Pasivo corriente / Patrimonio neto)	Besley & Brigham (2016)
Impacto de la carga financiera	%	(Gastos financieros / Ventas)	Besley & Brigham (2016)
Margen de utilidad bruta.	%	(Utilidad bruta / Ventas)	Gitman & Zutter (2012)
Margen de utilidad operacional.	%	(Utilidad operativa / Ventas)	Gitman & Zutter (2012)
Margen de utilidad neta.	%	(Utilidad neta / Ventas)	Gitman & Zutter (2012)
Rentabilidad económica o ROA	%	(Utilidad neta / Total de activos)	Gitman & Zutter (2012)
Rentabilidad financiera o ROE	%	(Utilidad neta / Total de patrimonio)	Gitman & Zutter (2012)

Nota. La Tabla muestra los indicadores a utilizar para el análisis financiero. Elaboración propia.

Punto de equilibrio

Vanhorne y James (2010) es un método que sirve como herramienta para realizar el presupuesto, que presenta de forma anticipada el nivel de ingresos que la empresa debería obtener para poder cubrir sus gastos y costos:

Punto de Equilibrio Financiero

Es aquel que se utiliza para fijar objetivos relacionados a las ventas y cubrir los gastos y los costos de la entidad.

$$PEF = \frac{\text{Costos Fijos Totales} - \text{Gastos Devengados}}{1 - \frac{\text{Costos Variables Totales}}{\text{Ventas}}} \quad (1)$$

Dónde:

- Gastos Devengados: depreciaciones, amortizaciones, gastos pagados por adelantado y provisiones.

1.2.5. Valoración de la empresa

Definición de valoración de empresas

La valoración de la empresa se la puede definir como:

Una herramienta fundamental dentro del proceso de desarrollo de las empresas (Robles, 2012). Es tarea de todo administrador financiero responder a los requerimientos de la valoración empresarial, ya que ésta puede servir como referencia para una negociación y estará situada entre los valores subjetivos y objetivos del comprador y el vendedor.

Según Barreto y Rodríguez (2006) la valoración de empresas hace referencia a una práctica ejercida por los administradores financieros que consiste en dar un valor monetario a un determinado bien que posea la empresa. La valoración permite asignar valores a grupos de cuentas como: activos y patrimonio, los que se pueden medir en función de la magnitud.

Otra definición que se le puede asignar es la que plantea Valencia (2014), autor que considera que la valoración de empresas es la acción de estimar o reconocer el valor de la empresa en función de los méritos y la manera cómo esta se ha ido desarrollando a lo largo de un período de tiempo. Mayormente, la valoración de una empresa ocurre cuando existe un interés por vender la empresa o partes de ella, como pueden ser las acciones. También, sirve como herramienta de análisis financiero, ya que provee información necesaria para diseñar estrategias de apoyo para la administración de la empresa.

Es un proceso fundamental en todas las operaciones de adquisición o fusión, en planificación estratégica, análisis de inversiones, salidas a bolsa y en muchos casos se utiliza también como referencia para evaluar y remunerar a los directivos. La valoración permite medir el impacto de las diferentes políticas de la empresa en la creación, transferencia y destrucción del valor

Cuando se quiere tener una valoración relativamente sencilla acerca de la situación actual de una empresa, los métodos comúnmente utilizados son aquellos basados en las cuentas de balance y estado de resultados, dado que su aplicación resulta de datos históricos de la misma (Blanco, 2009).

Métodos de valoración

Existe una extensa variedad de literatura en torno a los métodos de valoración de empresas y todas son igual de válidas dependiendo del motivo, el tamaño o el tipo de organización. Una de las clasificaciones interesantes de destacar es la de Zitzmann (2009), enfocándose en la naturaleza corporativa, de la siguiente manera:

Tabla 2.

Métodos de valoración de empresas

Métodos simples	<p>Esta metodología de valoración de empresas permite estimar valor en función de la estimación de un criterio establecido. Dentro de los principales métodos de valoración simple se encuentran los siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none">• Método del activo neto real.• Método del valor contable.• Método del valor de liquidación.• Método del valor sustancial.
Métodos compuestos	<p>Los métodos compuestos consideran el rendimiento presente y futuro según la metodología utilizada en cada organización. En el siguiente apartado describen las principales:</p> <ul style="list-style-type: none">• Método de valoración clásico.• Método de los anglosajones o directo.• Método de Flujos de efectivo descontado.

Nota. Elaboración propia a partir de (Valencia, 2014)

Método descontado de flujos de efectivo

Se decide aplicar el método de flujo de efectivo, ya que, es un método basado en la capacidad de la empresa para generar riqueza en el futuro. Este método resulta ser el más fiable ya que en la práctica es el más utilizado, pues se basa en la capacidad de generar ingresos futuros por la empresa en marcha, independientemente de que esta sea privada o pública (Valencia, 2014).

El método de descuento de flujo de efectivo es un método que proporciona información relevante a los interesados en la valoración de una empresa ya que, mediante este pueden conocer el valor de la misma en términos de los ingresos generados, producto únicamente de las operaciones que esta realiza, sin tomar en cuenta el financiamiento

El método de los flujos de efectivo descontados considera el uso del valor de la inversión, que será descontado mediante la suma de los flujos de efectivo generados llevados a valor presente con una tasa de descuento o también llamada costo de oportunidad (Fernández, 2011).

Esta metodología proporciona una valoración más aproximada de la realidad de la empresa en términos económicos, ya que se valora los beneficios económicos futuros que la empresa pueda generar. La fórmula es la siguiente:

Ve = Valor de la empresa

FE = Flujo de efectivo

K = Tasa de descuento

N = Tiempo

$$Ve = \frac{FE1}{(1+k)} + \frac{FE2}{(1+K)^2} + \dots + \frac{FE_n+VR}{(1+K)^n} \quad (2)$$

El valor residual (VR) hace referencia al importa final que los beneficios obtenidos dentro de un período de tiempo que se basa en la perpetuidad. Se debe considerar que en el último rendimiento de un período se toma en cuenta la tasa de crecimiento, además de la de descuento utilizada. De la siguiente manera:

VR = Valor residual

FE5 = Flujo de efectivo del último año

G = Tasa de crecimiento

Wacc = Tasa de descuento

$$VR = \frac{FE5*(1+g)}{(Wacc-g)} \quad (3)$$

En el siguiente apartado se procede a detallar, el marco conceptual del Wacc y forma de cálculo:

El WACC, de las siglas en inglés Weighted Average Cost of Capital, también denominado costo promedio ponderado del capital (CPPC), es la tasa de descuento que se utiliza para descontar los flujos de caja futuros a la hora de valorar un proyecto de inversión (Fernández, 2011).

El cálculo de esta tasa puede tener en cuenta tres enfoques distintos: como activo de la compañía: es la tasa que se debe usar para descontar el flujo de caja esperado; desde el pasivo: el costo económico para la compañía de atraer capital al sector; y como inversores: el retorno que estos esperan, al invertir en deuda o patrimonio neto de la compañía (Fernández, 2011).

Para estimar el coste del patrimonio (ke) generalmente se utiliza el Capital Asset Pricing Model, o CAPM. Este modelo sirve para calcular el precio de un activo o una cartera de inversión y supone la existencia de una relación lineal entre el riesgo y la rentabilidad financiera del activo, donde: $Ke = Rf + [E[Rm]-Rf] * b$ (Fernández, 2011).

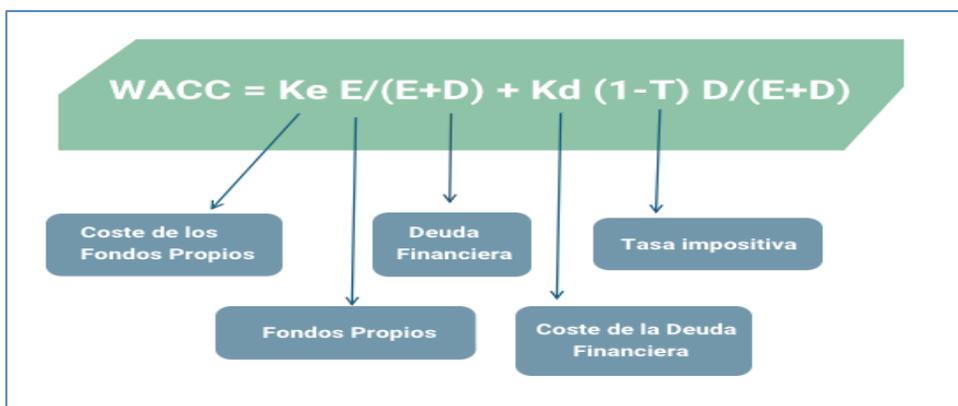
La tasa libre de riesgo (Rf) está asociada a la rentabilidad de un bono emitido por un Banco Central. Se puede tomar como referencia la tasa de rentabilidad de un bono a 5 años o una obligación a 8 años emitidos por el Tesoro Público (rentabilidades según última subasta publicada por este organismo). A mayor horizonte temporal, la tasa se verá menos afectada por decisiones de política monetaria y por los efectos coyunturales de la crisis (Saldaña & Guamán, 2019).

La rentabilidad esperada del mercado $E[R_m]$ requiere de un modelo predictivo para obtener una estimación de la rentabilidad de las empresas que componen el mercado o sector a estudiar. En el caso de realizar un análisis del mercado de bases de datos, consideraríamos, la tasa de retorno promedio anual de dicho mercado para un período de tiempo de al menos 8 años (Rodríguez, 2010).

La beta (β) determina el riesgo de mercado de un activo, en función, de la coyuntura y fluctuación del mercado. Este riesgo no puede eliminarse, ya que es inherente a la actividad operacional y financiera de la empresa (Saldaña & Guamán, 2019).

En la Figura 2 se presenta el cálculo del WACC expresado mediante su fórmula y respectivos componentes.

Figura 2.
Cálculo del WACC



Nota. La figura muestra la fórmula para estimar el Costos de Capital Promedio Ponderado. (Fernández, 2011).

CAPÍTULO II

2. ANÁLISIS FINANCIERO

En este capítulo se realizó un análisis financiero a través del uso de diferentes ratios que midieron la eficiencia de la importadora comercial EVERAP CÍA. LTDA., en el período comprendido 2015-2020 se utilizó los estados financieros proporcionados por dicha entidad. Se empleó indicadores para poder medir la eficiencia en el uso de recursos, la recuperación de cartera y las diferentes incidencias de diversos gastos que se relacionan con la actividad de la organización, para ello se llevó a cabo el análisis vertical y horizontal de los estados financieros y se examinó de acuerdo a los siguientes indicadores financieros: liquidez, solvencia, rentabilidad y gestión, y punto de equilibrio.

2.1. Análisis Vertical

Tabla 3.

Análisis vertical del Balance General

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO CORRIENTE	77%	66%	60%	71%	71%	75%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	16%	2%	4%	7%	6%	1%
CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES (-) DETERIORO	29%	28%	28%	32%	35%	43%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	2%	1%	2%	2%	11%	11%
INVENTARIO	30%	31%	27%	29%	20%	20%
GASTOS DE PAGOS ANTICIPADOS	0%	4%	0%	0%	0%	0%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	1%	0%	0%	0%	1%	0%
ACTIVOS NO CORRIENTES	23%	34%	40%	29%	29%	25%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	23%	62%	77%	71%	77%	75%
<u>(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO</u>	0%	29%	39%	42%	49%	50%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	0%	1%	1%	1%	1%	1%
TOTAL DE ACTIVOS	100%	100%	100%	100%	100%	100%
PASIVO						
PASIVO CORRIENTE	35%	27%	18%	25%	10%	18%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	26%	16%	10%	16%	2%	15%
DIVIDENDOS POR PAGAR CXP	0%	3%	4%	2%	2%	2%
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	2%	2%	1%	1%	2%	0%
PASIVO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	3%	1%	2%	1%	3%	1%

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ANTICIPO DE CLIENTES	3%	5%	2%	4%	0%	0%
PASIVO NO CORRIENTE	10%	22%	18%	18%	24%	18%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0%	13%	12%	12%	20%	13%
CYD POR PAGAR L/P	6%	5%	0%	0%	0%	0%
PASIVO NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	4%	4%	6%	7%	4%	4%
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	0%	0%	0%	0%	0%	0%
TOTAL DE PASIVOS	45%	49%	37%	43%	34%	35%
PATRIMONIO						
CAPITAL	27%	27%	37%	34%	34%	33%
APORTE DE SOCIOS, ACCIONISTAS	9%	9%	13%	12%	12%	12%
RESERVA LEGAL	1%	2%	2%	2%	2%	2%
UTILIDADES ACUMULADAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	9%	18%	24%	22%	21%	27%
(-) PÉRDIDA ACUMULADAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	0%	0%	6%	12%	9%	9%
RESULTADOS ACUMULADOS POR ADOPCIÓN POR	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	9%	0%	0%	0%	6%	0%
(-) PÉRDIDA DEL EJERCICIO	0%	4%	7%	1%	0%	0%
TOTAL DE PATRIMONIO	55%	51%	63%	57%	66%	65%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Nota. La tabla muestra los activos, pasivos y patrimonio de la IMPORTADORA COMERCIAL EVERAP CÍA. LTDA con su respectivo cálculo vertical. Elaboración propia.

Interpretación:

En primera instancia, las cuentas del activo corriente tienen mayor representación con respecto al activo no corriente dentro del período analizado, ya que, posee un porcentaje de participación del 71% para los períodos 2018 y 2019, una participación del 66% en el período 2016, una participación del 60% en el año 2017. Por lo que se puede decir que la importadora comercial EVERAP CÍA. LTDA mantiene en mayor medida sus activos corrientes ante sus activos no corrientes, para el desarrollo de su actividad.

Dentro del activo corriente, a nivel específico, se observa que las cuentas por cobrar poseen un comportamiento creciente. Sus inventarios han disminuido, debido al

incremento de ventas, sean a crédito o en efectivo. Comportamiento que se analizará de manera específica al calcular los indicadores respectivos más adelante.

En síntesis, las cuentas de obligaciones a corto y largo plazo han disminuido, lo que quiere decir que la empresa ha decidido financiarse por medio de los socios.

Las cuentas del activo no corriente tienen un comportamiento estable, es decir, no existe mucha inversión en propiedad, planta y equipo.

En cuanto a las cuentas del pasivo corriente muestran variaciones muy representativas, para el año 2015 tienen una participación del 35% que ha disminuido notablemente en los diferentes períodos, llegando en el año 2019 y 2020 a una participación del 10% y el 18% respectivamente. Por otro parte, las cuentas de pasivo no corriente poseen un incremento representativo en el período 2016, mismo que fluctúa durante los siguientes períodos de análisis. Así mismo, las cuentas de patrimonio poseen un comportamiento decreciente.

Tabla 4.
Análisis vertical del Estado de Resultados

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
INGRESOS	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
INGRESOS FINANCIEROS	0,04%	0,07%	0,05%	0,03%	0,06%	0,08%
OTROS INGRESOS	0,17%	4,04%	5,85%	12,87%	1,10%	0,39%
COSTO DE VENTAS	81,28%	87,92%	89,14%	88,91%	81,61%	80,12%
MARGEN BRUTO	18,93%	16,19%	16,76%	23,98%	19,55%	20,36%
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS	12,36%	16,55%	19,29%	22,87%	13,25%	18,75%
OTROS GASTOS	0,10%	0,07%	0,00%	0,10%	0,13%	0,12%
RESULTADO ANTES DE GASTO POR INTERESES E IMPUESTOS	6,48%	-0,43%	-2,54%	1,01%	6,18%	1,49%
GASTOS FINANCIEROS	0,67%	1,41%	0,92%	0,69%	0,99%	1,47%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	5,81%	-1,84%	-3,46%	0,33%	5,19%	0,02%
IMPUESTO A LA RENTA	0,05%	0,56%	0,86%	0,19%	1,32%	0,00%
UTILIDAD O PÉRDIDA DEL EJERCICIO	5,75%	-2,40%	-4,32%	0,13%	3,87%	0,02%

Nota. La tabla muestra ingresos, costos y gastos de la IMPORTADORA COMERCIAL EVERAP CÍA. LTDA., con su respectivo cálculo vertical. Elaboración propia.

El costo de ventas en los años 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020 muestra una participación entre el 80%-89% respectivamente, lo cual no muestra variaciones considerables, en cuanto a los gastos operacionales muestra una participación representativa, destacándose más en el período 2018, donde alcanza una representación de casi el 23% de los ingresos.

En síntesis, los costos de la empresa han presentado un comportamiento fluctuante, debido a la contratación de nuevo personal para el área de producción. Los gastos de comercialización de la empresa aumentaron también por el mismo motivo.

2.2. Análisis Horizontal

Tabla 5.

Análisis horizontal del Balance General

	2015- 2016	2016- 2017	2017- 2018	2018- 2019	2019- 2020
ACTIVO CORRIENTE	-14.17%	-34.62%	28.43%	0.96%	6.45%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	-89.86%	79.63%	96.95%	-19.76%	-90.02%
CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES (-) DETERIORO	-1.40%	-30.51%	27.59%	10.21%	24.42%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	-49.42%	25.96%	26.66%	412.06%	-2.35%
INVENTARIO	4.08%	-38.07%	18.33%	-29.41%	0.15%
GASTOS DE PAGOS ANTICIPADOS	100.00%	-96.65%	174.62%	-44.69%	-19.52%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	-80.00%	100.00%	0.00%	0.00%	100.00%
ACTIVOS NO CORRIENTES	48.60%	-16.29%	-18.72%	-1.14%	-10.33%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	173.83%	-11.04%	0.29%	9.11%	-0.90%
<u>(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO</u>	100.00%	-4.73%	19.71%	15.99%	4.95%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	0.00%	0.00%	-2.03%	-6.55%	19.74%
TOTAL DE ACTIVOS	0.11%	-28.43%	9.81%	0.34%	1.62%
PASIVO					
PASIVO CORRIENTE	-21.33%	-52.43%	50.48%	-61.53%	91.64%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	-38.76%	-56.63%	85.80%	-87.65%	664.17%
DIVIDENDOS POR PAGAR CXP	100.00%	0.00%	-55.00%	0.00%	0.00%
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	-19.74%	-76.51%	171.48%	53.74%	-90.76%
PASIVO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	-61.52%	3.42%	-14.15%	129.74%	-70.74%
ANTICIPO DE CLIENTES	58.42%	-77.76%	165.65%	-98.62%	-53.80%
PASIVO NO CORRIENTE	115.94 %	-39.90%	9.19%	32.27%	-26.45%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	100.00%	-30.72%	1.51%	76.99%	-33.33%

	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020
CYD POR PAGAR L/P	-17.59%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PASIVO NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	0.00%	12.05%	24.56%	-42.97%	9.52%
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	100.00%	0.00%	53.47%	-34.84%	0.00%
TOTAL DE PASIVOS	9.91%	-46.83%	29.61%	-21.60%	6.82%
PATRIMONIO					
CAPITAL	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
APORTE DE SOCIOS, ACCIONISTAS	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
RESERVA LEGAL	43.76%	0.00%	0.00%	0.00%	14.97%
UTILIDADES ACUMULADAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	101.23%	-3.67%	0.00%	0.00%	25.68%
(-) PÉRDIDA ACUMULADAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	0.00%	100.00%	108.90%	-21.14%	0.00%
RESULTADOS ACUMULADOS POR ADOPCIÓN POR	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
(-) PÉRDIDA DEL EJERCICIO	100.00%	8.90%	-82.97%	100.00%	100.00%
TOTAL DE PATRIMONIO	-7.86%	-10.56%	-1.63%	17.04%	-1.00%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	0.11%	-28.43%	9.81%	0.34%	1.64%

Nota. Análisis horizontal. Elaboración propia

Interpretación:

Respecto a las cuentas de activo del balance general de la IMPORTADORA COMERCIAL EVERAP CÍA. LTDA, se puede observar que el activo corriente posee variaciones considerables dentro del período analizado, en el año 2016, respecto al período anterior, existe una variación negativa del -14%, debido principalmente al tratamiento de los inventarios, no obstante, para el año 2018, aumenta la cantidad de efectivo y equivalentes existente en esta partida, por lo que la variación se vuelve positiva con 28% aproximadamente.

Las cuentas de activo no corriente sufrieron variaciones considerables dentro del período de estudio, para el año 2016 una variación positiva del 48% debido al incremento de maquinaria y equipo, para el 2017, 2018, 2019 muestra una variación ligeramente cíclica.

Dentro de las cuentas de pasivo, de la misma manera que el activo presenta variaciones notables dentro del período analizado, en el año 2016, respecto al año 2015

existe un crecimiento de 10% aproximadamente de los pasivos totales, así mismo en el año 2019 con respecto al 2018 muestra una variación negativa del 22% aproximadamente. En este sentido, la deuda a corto plazo de la empresa crece considerablemente.

En cuanto al patrimonio se observa una variación decreciente en la mayor cantidad de años analizados.

En síntesis, las cuentas que conforman el activo no corriente presentaron cambios representativos, las cuentas por cobrar aumentaron, mientras los inventarios decrecieron. Así mismo, las obligaciones a corto plazo y largo plazo disminuyeron y el patrimonio aumentó.

Tabla 6.
Análisis horizontal del Estado de Resultados

	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020
INGRESOS OPERACIONALES	-41,75%	0,36%	-4,21%	63,79%	-44,70%
INGRESOS FINANCIEROS	3,82%	-27,74%	-50,68%	278,59%	-27,05%
OTROS INGRESOS	1284,55%	45,39%	110,82%	-85,95%	-80,26%
COSTO DE VENTAS	-37,00%	1,75%	-4,46%	50,34%	-45,71%
MARGEN BRUTO	-50,19%	3,88%	37,09%	33,56%	-42,43%
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS	-21,97%	16,97%	13,54%	-5,13%	-21,73%
OTROS GASTOS	-57,93%	-97,34%	5049,87%	114,58%	-49,83%
RESULTADO ANTES DE GASTO POR INTERESES E IMPUESTOS	-103,90%	487,03%	-138,26%	898,25%	-86,65%
GASTOS FINANCIEROS	21,86%	-34,32%	-28,64%	135,24%	-17,54%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	-118,49%	88,43%	-109,05%	2502,36%	-99,78%
IMPUESTO A LA RENTA	519,49%	54,57%	-78,42%	1020,31%	-100,00%
UTILIDAD O PERDIDA DEL EJERCICIO	-124,28%	80,59%	-102,98%	4633,05%	-99,71%

Nota. Elaboración propia

Interpretación:

La variación en las cuentas de ingresos operacionales es considerable dentro del período de estudio. Las fluctuaciones más representativas se presentan en el año 2016, 2019 y 2020, donde superan el 41% de variación. El mismo comportamiento se puede apreciar en el costo de venta, gastos administrativos y de venta, gastos financieros y

resultados del ejercicio. Cabe destacar que las variaciones negativas más representativas se pueden apreciar en el año 2020.

2.3. Aplicación de ratios

2.3.1. Análisis de liquidez

Tabla 7.

Ratios de liquidez

Ratios de liquidez	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez corriente	\$ 2.23	\$ 2.43	\$ 3.34	\$ 2.85	\$ 7.48	\$ 4.16
Prueba del ácido	\$ 1.36	\$ 1.29	\$ 1.85	\$ 1.68	\$ 5.34	\$ 3.04
Fondos de maniobra	\$ 265,311	\$ 243,192	\$ 189,255	\$ 225,242	\$ 303,398	\$ 283,123
Necesidades operativas de fondos	\$ 302,726	\$ 282,688	\$ 218,250	\$ 254,818	\$ 291,442	\$ 243,738
Diferencia de las FM-NOF	\$ -37,415	\$ -39,496	\$ -28,994	\$ -29,576	\$ 11,956	\$ 39,384

Nota. Elaboración propia

Interpretación:

Liquidez corriente

El análisis de la liquidez indica que la empresa es capaz de cubrir sus obligaciones en el corto plazo con los activos existentes. De acuerdo al análisis vertical se puede observar que la cuenta del activo corriente con más peso es el activo financiero, además, posee un valor igualmente representativo en Cuentas por cobrar.

Prueba del ácido

Mediante la prueba ácida se determinó que la empresa mantiene la capacidad de pago de sus deudas a corto plazo sin la necesidad de realizar sus inventarios. Es de gran importancia que la empresa cuente con efectivo o bienes y derechos fácilmente convertibles en efectivo de la empresa está representada por el efectivo, las inversiones a corto plazo, la cartera y los inventarios.

Fondos de maniobra

Los fondos de maniobra de la empresa se encuentran estables, sobre su punto de inflexión que es 0, es decir la empresa es capaz de alcanzar el equilibrio financiero, ya que cubre sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos.

Fondos de Maniobra (FM) y Necesidad Operativa de Fondos (NOF)

La diferencia entre FM y las NOF provee resultados negativos en la mayoría de períodos analizados, es decir, las NOF son inferiores a los FM, por lo que se consideraría importante gestionar de manera oportuna las políticas de endeudamiento a corto plazo en base a las necesidades organizacionales, para evitar, en un futuro incurrir en problemas de liquidez.

2.3.2. Análisis de actividad

Tabla 8.

Ratios de actividad

Ratios de actividad	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rotación de cuentas por cobrar	8,10	4,79	6,91	5,19	7,71	3,43
Rotación de inventarios.	6,33	3,83	6,30	5,08	10,83	5,87
Rotación de cuentas por pagar	6,48	5,83	12,62	8,31	51,20	12,42

Nota. Elaboración propia

Interpretación:

Rotación de Inventarios

La empresa se toma más tiempo para realizar sus inventarios, en los años 2015, 2017 y 2019 ya que aumenta su período de tiempo, posteriormente, en el año 2020 disminuye su rotación.

Rotación de cuentas por cobrar

La empresa dentro del período analizado mantiene una ineficiencia para la recuperación de sus cuentas, ya que la rotación de sus cuentas por cobrar es menor a la rotación de cuentas por pagar, por lo que necesito más recursos en su inversión.

Rotación de cuentas por pagar

La rotación de cuentas por pagar presenta una tendencia creciente dentro del período de estudio, especialmente en el período 2019, donde alcanza su máxima. Para el período 2020 se puede apreciar un comportamiento similar al año 2017.

2.3.3. Análisis de endeudamiento

Tabla 9.

Ratios de endeudamiento

Ratios de endeudamiento	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nivel de endeudamiento	44.88%	49.27%	36.60%	43.21%	33.76%	35.49%
Nivel de endeudamiento corriente del patrimonio.	62.89%	53.69%	28.56%	43.69%	14.36%	27.80%
Impacto de la carga financiera	0.67%	1.41%	0.92%	0.69%	0.99%	1.47%

Nota. Elaboración propia

Nivel de endeudamiento

La empresa presenta un endeudamiento del 44% para el año 2015, incrementándose al 49% en el año 2016, disminuyendo al 36% para el 2017, y continúa en decrecimiento, es decir, está endeudada en un rango estable y óptimo e incluso demuestra que está aprovechando los recursos propios de manera eficiente.

No obstante, esto eleva el riesgo para los socios de la entidad, ya que ellos financian en mayor porcentaje a la entidad que terceros, lo que genera mayor ganancia al no tener que pagar altos intereses con entidades financiera externas y esto confirma la dinámica a mayor riesgo mayor ganancia. En el período analizado se observa que la estructura de financiamiento ha variado notablemente, incluso para el último período se

observa que la empresa para invertir sus operaciones aumentó su capital a través de deudas lo que favorece mantener un porcentaje manejable dentro de la entidad.

Nivel de endeudamiento corriente del patrimonio

La empresa posee en el año 2015, un nivel de endeudamiento corriente del patrimonio, superior al 62%, posteriormente se observa un comportamiento decreciente en el período de estudio. Es decir, la empresa, conforme pasan los años, está optando por financiarse a largo plazo y los socios.

Impacto de la carga financiera

El porcentaje de representación de los gastos financieros respecto a las ventas o ingresos de la empresa tienen un comportamiento creciente dentro del período analizado, esto se debe al decrecimiento en las ventas, por lo que los gastos por concepto de pago de intereses se vuelven más representativos en el resultado contable.

2.3.4 Análisis de rentabilidad

Tabla 10.

Ratios de rentabilidad

Ratios de rentabilidad	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Margen de utilidad bruta	18,93%	16,19%	16,76%	23,98%	19,55%	20,36%
Margen de utilidad operacional	6,48%	-0,43%	-2,54%	1,01%	6,18%	1,49%
Margen de utilidad neta.	5,75%	-2,40%	-4,32%	0,13%	3,87%	0,02%
Rentabilidad económica (ROA)	13,42%	-3,25%	-8,21%	0,22%	10,50%	0,03%
Rentabilidad financiera (ROE)	24,35%	-6,42%	-12,95%	0,39%	15,85%	0,05%

Nota. Elaboración propia

Interpretación:

Margen de utilidad bruta, operacional y neta

La empresa presenta el 18.93% utilidad bruta en el año 2015, incrementándose parcialmente a 23.98% en el año 2018 y vuelve a subir al 20.36% para el 2020 respectivamente, por lo que existe una tendencia creciente en el período de estudio. La

empresa muestra un margen operacional fluctuante, que tiende a la baja, salvo por el año 2015 y 2019, donde sobrepasa el 5%, ya que los gastos operacionales son representativos. El mismo comportamiento se observa en el margen de rentabilidad neta, considerando el pago de impuestos.

Rentabilidad económica (ROA) y rentabilidad financiera (ROE)

Respecto al ROA, es decir, el rendimiento sobre los activos, se observa un comportamiento variable. En este sentido, dentro de los años 2016-2017, los activos de la empresa no son capaces de generar un margen rentable, por la disminución en las ventas e incremento en los gastos operacionales. Asimismo, el comportamiento del índice ROE, es decir la capacidad de que su patrimonio para la generación de ganancia después de impuestos, posee un comportamiento similar.

2.4. Análisis Dupont

Tabla 11.
Análisis DUPONT

Análisis Dupont	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Utilidad neta/Ventas (Rentabilidad neta)	5,75%	-2,40%	-4,32%	0,13%	3,87%	0,02%
Ventas/Activo total (Rotación de activos totales)	2,33	1,36	1,90	1,66	2,71	1,47
Multiplicador del capital (Activo total/patrimonio) (Apalancamiento)	1,81	1,97	1,58	1,76	1,51	1,55
Dupont	24,3%	-6,4%	-13,0%	0,4%	15,8%	0,05%

Nota. Elaboración propia

La empresa muestra un alto apalancamiento financiero y rotación de activos, la rentabilidad neta es variable en el período de estudio, porque muestra una clara inestabilidad en el comportamiento de las ventas, y los gastos generados aumentan, lo que provoca pérdidas en el período 2016-2017.

2.5. Análisis de punto de equilibrio

En el siguiente apartado se procede a calcular el punto de equilibrio en base a los reportes de productos vendidos en el año 2020 de la empresa, información que será expresada a continuación:

Tabla 12.
Producción 2020

PRODUCCIÓN	1,599,000	
PRECIO UNITARIO	\$ 0.46	
INGRESOS	\$ 737,066.04	100%
(-) COSTO VARIABLE	\$415,387.18	56%
(=) MC	\$ 321,678.86	
(-) COSTO FIJO	\$71,480.79	10%
(=) UTILIDAD OPERATIVA	\$ 250,198.07	34%

Nota. La Tabla muestra un resumen de la producción. (EVERAP Cía. Ltda., 2021).

Tabla 13.
Costos fijos período 2020

Costos Fijos	Valor
Seguros y reaseguros	\$475.00
Impuestos contribuciones y otros	\$2,986.90
Arrendamiento operativo	\$3,600.00
Sueldos del Personal	\$2,675.81
Aportes a la seguridad social	\$9,752.71
Beneficios sociales e indemnizaciones	\$8,515.87
Intereses	\$10,113.98
Depreciación de propiedades planta y equipo	\$33,360.52
COSTOS FIJOS TOTALES	\$71,480.79

Nota. La Tabla muestra la clasificación de costos fijos. (EVERAP Cía. Ltda., 2021)

Tabla 14.*Costo de productos vendidos período 2020*

Costo de productos vendidos	
Inventario inicial	\$ 14,440.06
+ Compras netas (-Devoluciones)	\$ 500,242.00
-Inventario final	\$ 100,594.51
=Costo de productos vendidos	\$ 414,087.55

Nota. La Tabla muestra el costo de productos vendidos. (EVERAP Cía. Ltda., 2021)

Tabla 15.*Costos variables período 2020*

Costos Variables	Valor
Mantenimiento taller	\$2,255.55
Mantenimiento maquinas	\$3,755.79
Mantenimiento mini cargador	\$55.36
Mantenimiento grúa	\$914.37
Mantenimiento monta carga	\$138.63
Mantenimiento y reparaciones	\$1,714.58
Combustible	\$1,177.78
Agua, energía, luz y telecomunicaciones	\$4,187.57
Gasto de viajes	\$100.00
Costo de productos vendidos	414,087.55
COSTOS VARIABLES TOTALES	\$415,387.18

Nota. La Tabla muestra los costos variables. (EVERAP Cía. Ltda., 2021)

$$\text{Punto de equilibrio en dólares} = \frac{\text{Costo fijo}}{1 - \frac{\text{Costo variable}}{\text{Ventas}}}$$

$$\text{Punto de equilibrio en dólares} = \$ 163,784.66$$

La empresa debe tener 163,784.66 ingresos para estar en el punto de equilibrio para el período 2020. Por lo que las estrategias elaboradas por parte de la gerencia, deben considerar el comportamiento fluctuante de los costos variables y el monto mínimo de recursos para cubrir los costos fijos.

CAPÍTULO III

3. VALORACIÓN DE LA EMPRESA

En este capítulo se procedió a realizar una valoración de la empresa EVERAP CÍA LTDA., en base al método de flujo de efectivo descontado, donde se analizó 8 años de información financiera histórica, con el propósito de conocer el valor real de la entidad. Variable que puede ser utilizada para la toma de decisiones financieras y estratégicas.

3.1. Determinación de la tasa de descuento

La tasa de descuento deberá considerar las diferentes variables del mercado y la empresa, para ello a continuación se presenta el cálculo del WACC (Costo promedio de capital ponderado).

$$Wacc = K_e + \left(\frac{E}{E + D} \right) + K_d(1 - T) \left(\frac{D}{E + D} \right)$$

Dónde:

- WACC: Costo promedio ponderado de los recursos, considerando la estructura de financiamiento de la empresa
- K_e : Costo de los fondos propios
- K_d : Costo de la deuda
- E: Fondos propios (Patrimonio)
- D: Deuda (Pasivos)

Tabla 16.*Fondos propios 2013-2020*

Variable	Descripción						
E	Fondos propios: porcentaje de representación del patrimonio sobre el total de las fuentes de financiamiento que posee la empresa (Pasivo + Patrimonio)						
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
30%	38%	55%	51%	63%	57%	66%	65%

Nota. La tabla muestra los criterios utilizados para la estimación del WACC. Elaboración propia.

En la Tabla 16 se puede visualizar el porcentaje de representación de los fondos propios de la empresa EVERAP Cía. Ltda. Los primeros años de análisis, la entidad poseía poca participación de fondos propios como fuente de financiamiento, esto quiere decir que la empresa recurría a endeudamiento con terceros para obtener liquidez y cubrir sus obligaciones, sin embargo, a partir del período 2015, la entidad incrementó la participación de su patrimonio con aportaciones de socios y reinversión de utilidades.

Tabla 17.*Deuda financiera 2013-2020*

Variable	Descripción						
D	Deuda financiera: porcentaje de representación del pasivo sobre el total de las fuentes de financiamiento que posee la empresa (Pasivo + Patrimonio).						
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
70%	62%	45%	49%	37%	43%	34%	35%

Nota. La tabla muestra los criterios utilizados para la estimación del WACC. Elaboración propia.

En la Tabla 17 se puede apreciar que la participación del endeudamiento con terceros e instituciones financieras de la empresa EVERAP Cía. Ltda., ha disminuido con el paso del tiempo.

Tabla 18.
Costo promedio de la deuda

Variable	Descripción						
Kd	Costo promedio de la deuda que mantiene la empresa (% de participación de los gastos financieros sobre las obligaciones con instituciones financieras que posee la entidad)						
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
15%	14%	3%	15%	14%	10%	13%	16%

Nota. La tabla muestra los criterios utilizados para la estimación del WACC. Elaboración propia.

La Tabla 18 muestra el costo promedio de la deuda de la empresa EVERAP Cía. Ltda. Con excepción del período 2015 y 2018, la empresa posee niveles estables de gasto por concepto de intereses financieros entre el 3 y 16%.

Tabla 19.
Promedio de la tasa impositiva de impuesto a la renta + beneficio a trabajadores de Ecuador 2013-2020

Variable	Descripción
T	Escudo fiscal generado por la deuda: Tasa impositiva promedio del Ecuador dentro del período de tiempo 2013-2020 y beneficios sociales a trabajadores
36.25%	

Nota. La tabla muestra los criterios utilizados para la estimación del WACC. Elaboración propia.

La Tabla 19 muestra que la tasa impositiva de la empresa EVERAP Cía. Ltda. Dicha tasa considera un promedio de la tasa de impuesto a la renta del Ecuador (25%) y

el porcentaje de participación a trabajadores (15%) de acuerdo a lo establecido en el Reglamento para la Ley de Régimen Tributario Interno.

Tabla 20.
Costo de los fondos propios 2013-2020

Variable	Descripción						
Ke	Costo de los fondos propios: a partir del Modelo de valoración de activos financieros (CAPM)						
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
42,30%	85,34%	35,12%	-0,64%	-9,44%	8,49%	25,08%	10,19%

Nota. La tabla muestra los criterios utilizados para la estimación del WACC. Elaboración propia.

Estimación del Costo de los fondos propios a través del método CAPM

Existen diversas formas de estimar el costo de los fondos propios, sin embargo, de acuerdo a la literatura expuesta en el capítulo 2, el modelo CAPM es el más utilizado. Dicho modelo considera una serie de variables para estimar el resultado. Se hará uso del Modelo CAPM para países emergentes (Tropicalizado) (Morales, 2019). La fórmula para su estimación es:

$$CAPM = R_f + \beta(R_m - R_f) + RP \quad (4)$$

Dónde:

- CAPM: Modelo de valoración de activos financieros
- Rf: Tasa libre de riesgo
- β : Beta
- Rm: Rentabilidad de la empresa o mercado
- RP: Riesgo país

A continuación, se procede a detallar de manera específica los datos y fuentes de información de donde fueron tomadas las variables para la estimación del CAPM:

Tabla 21.

Criterio para estimar la tasa libre de riesgo 2013-2020

Variable	Descripción						
Rf	Tasa libre de riesgo: rendimiento de los bonos de Estados Unidos de América en Investing.com a 10 años, ya que con considerados los menos fluctuantes en el mercado, es decir, menos riesgosos.						
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
3,03%	2,17%	2,27%	2,44%	2,41%	2,69%	1,92%	0,92%

Nota. La tabla muestra los criterios utilizados para la estimación del CAPM. Elaboración propia.

Tabla 22.

Criterio para estimar la beta del activo

Variable	Descripción
B	Beta del activo: para la estimación de la beta del activo se hizo uso de la investigación ‘Aplicación del modelo CAPM al sector de fabricación de otros productos minerales no metálicos del Ecuador: período 2009 - 2019’ de (Pinos et al., 2021) por su proximidad a la realidad ecuatoriana.
1,07	

Nota. La tabla muestra los criterios utilizados para la estimación del CAPM. Elaboración propia.

Tabla 23.

Criterio para estimar de la tasa de rentabilidad de la empresa o el mercado

Variable	Descripción						
Rm	Rentabilidad de la empresa o el mercado: para la estimación de esta variable se hará uso de la rentabilidad financiera (ROE) de la propia empresa durante el período 2013-2020.						
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020

29,17%	70,37%	24,35%	-6,42%	-12,95%	0,39%	15,85%	0,05%
--------	--------	--------	--------	---------	-------	--------	-------

Nota. La tabla muestra los criterios utilizados para la estimación del CAPM. Elaboración propia.

Tabla 24.

Criterio para estimar el riesgo de mercado 2013-2020

Variable	Descripción						
RP	Riesgo de mercado: a través de la prima de riesgo por préstamo de Ecuador durante el período 2013-2020						
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
11,30%	10,20%	9,23%	6,40%	4,59%	8,26%	8,26%	10,20%

Nota. La tabla muestra los criterios utilizados para la estimación del CAPM. En base a datos proporcionados por el Banco Central del Ecuador.

Tabla 25.

Modelo de valoración de activos financieros (CAPM) 2013-2020

Variable	Descripción						
CAPM (Ke)	Costo del capital: a través de la prima de riesgo por préstamo de Ecuador durante el período 2013-2020						
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
42,30%	85,34%	35,12%	-0,64%	-9,44%	8,49%	25,08%	10,19%

Nota. La tabla muestra los criterios utilizados para la estimación del CAPM. Elaboración propia.

Tabla 26.

Costo de capital promedio ponderado (WACC) 2013-2020

Variable	Descripción						
WACC	Costo de capital promedio ponderado: En base a las variables ya expresadas.						
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
19,23%	38,18%	20,08%	4,34%	-2,70%	7,55%	19,45%	10,25%

Nota. La tabla muestra el costo de capital promedio ponderado de la empresa EVERAP Cía. Ltda., durante el período 2013-2020. Elaboración propia.

3.2. Determinación de la tasa de crecimiento

Otra de las variables que se utilizan para determinar el valor de una empresa por medio del método de descuento de flujos de efectivo es la tasa de crecimiento. Para el caso, se hará uso de la tasa de variación del Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador para los siguientes 5 años.

Tabla 27.

Proyección de crecimiento del Producto Interno Bruto del Ecuador 2021-2025

Año	Proyección crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB)
2021	3,43%
2022	1,62%
2023	2,51%
2024	2,70%
2025	2,80%
Promedio	2,61%

Nota. La tabla muestra el pronóstico de crecimiento del PIB. Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

3.3. Proyección de flujos de efectivo

3.3.1. Proyección de ventas

Para la estimación de las ventas de la empresa EVERAP Cía. Ltda., se ha considerado varios métodos de proyección estadística, posteriormente, los resultados han sido contrarrestados con las expectativas y proyecciones que la entidad posee en base a sus estrategias anuales, con el objetivo de establecer una mejor proyección que se ajuste a su realidad.

Tabla 28.

Ventas del período 2013-2020

VENTAS							
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
\$ 616.693	\$ 1.592.069	\$ 1.456.340	\$ 881.253	\$ 899.632	\$ 918.671	\$ 1.348.384	\$ 740.572
Variación	337%	-9%	-40%	2%	2%	53%	-46%

Nota. La tabla muestra el comportamiento de las ventas de la empresa. Elaboración propia.

Como se observa en la Tabla 28, las ventas de la empresa han tenido bajas en el período 2015-2016, sin embargo, un comportamiento creciente el resto de períodos. Debido a la variabilidad de los datos, la técnica utilizada es la extrapolación lineal, la cual permite pronosticar a través de patrones de comportamiento de los datos cuando poseen fluctuaciones significativas.

Tabla 29.

Proyección de ventas 2021-2025

Proyección de ventas				
2021	2022	2023	2024	2025
\$ 952.457	\$ 743.189	\$ 741.661	\$ 781.844	\$ 713.305

Nota. La tabla muestra la proyección de las ventas de la empresa. Elaboración propia.

Una vez determinada la proyección de las ventas, se procedió a revisar dicha información con la compañía, donde se consideró que el comportamiento de las ventas pronosticadas se adapta a la realidad de la entidad, ya que la empresa, no posee estrategias sólidas para el futuro, lo que genera un margen de incertidumbre e incrementa el riesgo de disminución en las ventas.

3.3.2. Proyección de costos

Tabla 30.

Costos del período 2013-2020

COSTO DE VENTA							
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
\$ 220.265	\$ 1.317.443	\$ 1.181.211	\$ 744.218	\$ 757.278	\$ 723.519	\$ 1.087.748	\$ 590.513
Variación	498%	-10%	-37%	2%	-4%	50%	-46%

Nota. La tabla muestra el comportamiento del costo de venta de la empresa. Elaboración propia.

Dado el comportamiento de las ventas de la empresa, sus costos de venta presentan fluctuaciones similares. Ver Tabla 30. Debido a ello, es pertinente utilizar el

método de extrapolación lineal para estimar la proyección de costos de venta dentro de los siguientes 5 años. Ver Tabla 31.

Tabla 31

Proyección de costos 2021-2025

Proyección de costo de venta				
2021	2022	2023	2024	2025
\$ 832.234	\$ 617.496	\$ 621.671	\$ 654.273	\$ 607.057

Nota. La tabla muestra el comportamiento del costo de venta de la empresa proyectados. Elaboración propia.

3.3.3. *Proyección de gastos administrativos*

Tabla 32

Gastos administrativos y de ventas 2013-2020

GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS							
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
\$ 338.376	\$ 144.164	\$ 6.950	\$ 63.722	\$ 56.286	\$ 81.029	\$ 45.229	\$ 34.963
Variación	-57,40%	-95,18%	816,76%	-11,67%	43,96%	-44,18%	-22,70%

Nota. La tabla muestra el comportamiento de los gastos administrativos y de venta de la empresa. Elaboración propia.

La empresa posee una estructura de gastos administrativos y de venta cambiantes, sin embargo, no se encuentran en torno al comportamiento de las ventas en su totalidad, debido estrategias implementadas respecto a la contratación del personal y desembolsos complementarios otorgados a los trabajadores, esto ha generado que los gastos de la empresa se reduzcan parcialmente en el período 2015.

La empresa decidió expandirse a la ciudad de Quito para el período 2018, por lo que los gastos administrativos para el posicionamiento incrementan considerablemente la totalidad de gastos operacionales. Según el criterio del Gerente de la empresa, para el 2019 y 2020 se buscó estandarizar los administrativos a través de políticas de control de gastos y optimización de recursos. El CEO de la empresa, considera que, con su

estrategia, los gastos operaciones para el año 2021 y demás períodos no superarán el 5% de crecimiento, por lo que se tomará como límite dicha tasa de incremento.

Tabla 33.

Proyección de gastos administrativos y de ventas 2021-2025

Proyección de gastos administrativos de ventas				
2021	2022	2023	2024	2025
\$ 145.112	\$ 152.368	\$ 159.986	\$ 167.985	\$ 176.385

Nota. La tabla muestra el comportamiento de los gastos administrativos y de ventas de la empresa proyectada. Elaboración propia.

3.3.4. *Proyección de gastos financieros*

Tabla 34.

Gastos financieros de la empresa EVERAP Cía. Ltda.

GASTOS FINANCIEROS							
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
\$ 338.377	\$ 144.165	\$ 179.581	\$ 140.125	\$ 163.902	\$ 186.102	\$ 176.562	\$ 138.202
Variación	8%	17%	22%	-34%	-29%	135%	-18%

Nota. La tabla muestra el comportamiento de los gastos financieros de la empresa. Elaboración propia.

Los gastos financieros que posee la entidad tienen un comportamiento variable dentro del período de estudio, debido a la adquisición de deudas con instituciones financieras para financiar la adquisición de inventarios y propiedad, planta y equipo. Por otro lado, el Gerente de la empresa, especificó que la empresa continuará adquiriendo obligaciones con terceros para financiar su operación los siguientes años según la necesidad, de acuerdo a lo pactado en la junta de cierre del año 2020.

Debido a lo expuesto, para la estimación de los gastos financieros proyectados se utilizará la extrapolación lineal, considerando el transcurso normal de sus operaciones los últimos 5 años.

Tabla 35.*Proyección de gastos financieros de la empresa EVERAP Cía. Ltda.*

Proyección de gastos financieros				
2021	2022	2023	2024	2025
\$ 10.953	\$ 11.139	\$ 11.288	\$ 11.724	\$ 12.983

Nota. La tabla muestra el comportamiento de los gastos financieros proyectados de la empresa. Elaboración propia

El comportamiento de la tabla 33 podría considerarse evidente, tras el descenso en las ventas proyectadas, la empresa deberá buscar fuentes de financiamiento para tener liquidez próximos años y una de ellas puede ser la adquisición de deudas con entidades financieras, como ya lo ha hecho en el pasado, lo que genera un aumento del gasto financiero anual.

3.3.5. *Proyección de otros gastos adicionales*

Tabla 36.*Otros gastos de la empresa EVERAP Cía. Ltda.*

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
\$ 1.346	\$ 4.043	\$ 1.387	\$ 583	\$ 16	\$ 799	\$ 1.715	\$ 860
Variación	200,32%	-65,70%	-57,93%	-97,34%	5049,87%	114,58%	-49,83%

Nota. La tabla muestra el comportamiento de la cuenta “otros gastos” de la empresa. Elaboración propia

Debido a la volatilidad de la cuenta “otros gastos”, el gerente de EVERAP Cía. Ltda., estima que no se encuentra dentro de su lineamiento estratégico el establecer políticas para este rubro de cuentas dentro en la actualidad. Debido a lo expuesto, se utilizará la técnica estadística de extrapolación lineal para estimar este rubro.

Tabla 37.*Proyección de otros gastos de la empresa EVERAP Cía. Ltda.*

Proyección de otros gastos				
2021	2022	2023	2024	2025
\$ 413	\$ -51	\$ 316	\$ 355	\$ 243

Nota. La tabla muestra el comportamiento de la cuenta “otros gastos” proyectados de la empresa. Fuente: Elaboración propia.

3.3.6. *Estados de resultados proyectados*

Con los datos previamente obtenidos y debidamente sustentados en las proyecciones a través de métodos estadísticos e indagaciones respecto a la planificación estratégica de la empresa, es posible elaborar la proyección de estados de resultados.

Ver Tabla 38.

Tabla 38.

Estados de resultados proyectados de EVERAP Cía. Ltda. 2021-2025

Cuenta	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos	\$ 952.457	\$ 743.189	\$ 741.661	\$ 781.844	\$713.305
Costo de ventas	\$ 832.234	\$ 617.496	\$ 621.671	\$ 654.273	\$ 607.057
Utilidad Bruta	\$ 120.223	\$ 125.693	\$ 119.989	\$ 127.572	\$ 106.248
Gastos administrativos y de venta	\$ 145.112	\$ 152.368	\$ 159.986	\$ 167.985	\$ 176.385
Gastos financieros	\$ 10.953	\$ 11.139	\$ 11.288	\$ 11.724	\$ 12.983
Otros gastos	\$ 413	\$ -51	\$ 316	\$ 355	\$ 243
Utilidad antes de impuestos y dep.	\$ -36.255	\$ -37.763	\$ -51.600	\$ -52.493	\$ -83.362
Depreciación	\$ 34.616	\$ 34.616	\$ 34.616	\$ 34.616	\$ 34.616
Utilidad antes de impuestos	\$ -70.871	\$ -72.380	\$ -86.217	\$ -87.110	\$ -117.979
Tarifa impositiva + Participación a trabajadores					
Resultado del ejercicio	\$ -70.871	\$ -72.380	\$ -86.217	\$ -87.110	\$ -117.979

Nota. La tabla muestra el estado de resultados proyectados de la empresa. Elaboración propia.

Como se puede observar, dada la situación del país, el análisis pormenorizado de ingresos, costos y gastos, las proyecciones de la compañía presentan pérdidas para los períodos analizados, debido a la deficiente gestión de costos y gastos. La empresa no administra de manera estratégica políticas integrales de gestión en todos los niveles (estratégico, operativo y de soporte), su rendimiento puede decrecer.

3.3.7. Flujo de caja proyectado

Tabla 39.

Flujo de caja de la empresa EVERAP Cía. Ltda.

Flujo de caja de la empresa EVERAP Cía. Ltda. 2021-2025					
Rubro	2021	2022	2023	2024	2025
Resultado del ejercicio	\$ -70.871	\$ -72.380	\$ -86.217	\$ -87.110	\$ -117.979
+Depreciaciones	\$ 34.616	\$ 34.616	\$ 34.616	\$ 34.616	\$ 34.616
- Mantenimiento de instalaciones			\$ 18.000		
-Política de reinversión de utilidades (Costo de oportunidad)	\$ -41.447	\$ -42.956	\$ -56.793	\$ -74.994	\$ -29.177
Flujo de caja	\$ -77.702	\$ -80.719	\$ -90.393	\$ -127.488	\$ -112.539

Nota. La tabla muestra el flujo de caja. Fuente: (EVERAP Cía. Ltda.)

Para la determinación del flujo de caja se consideró la depreciación que mantiene la empresa durante los períodos proyectados. La empresa se encuentra planificando la remodelación y expansión de una de sus bodegas, los contratistas estiman un costo aproximado de \$ 18.000,00.

3.4. Valoración de la empresa EVERAP Cía. Ltda.

La valoración de la empresa, se ha considerado mediante el método de los flujos descontados. Para la estimación de valor de la empresa, se hará uso del promedio de las variables determinadas en el punto 3.1, 3.2 y 3.3 del capítulo, para ello se utilizará las siguientes fórmulas:

$$Ve = \frac{FE1}{(1+k)} + \frac{FE2}{(1+K)^2} + \dots + \frac{FEn + VR}{(1+K)^n}$$

Ve = Valor de la empresa

FE = Flujo de efectivo

K = Tasa de descuento (promedio del WACC calculado) (14.55%)

N = Tiempo

VR = Valor residual

$$Ve = \frac{\$ - 77.702}{(1 + 0.1455)^1} + \frac{\$ - 80.719}{(1 + 0.1455)^2} + \frac{\$ - 90.393}{(1 + 0.1455)^3} + \frac{\$ - 127.488}{(1 + 0.1455)^4} + \frac{\$ - 112539 - VR}{(1 + 0.1455)^5}$$

El valor residual (VR). Se debe considerar que en el último rendimiento de un período se toma en cuenta la tasa de crecimiento, además de la de descuento utilizada. De la siguiente manera:

VR = Valor residual

FE5 = Flujo de efectivo del último año

G = Tasa de crecimiento (2.62%)

Wacc = Tasa de descuento

$$VR = \frac{FE5 * (1 + g)}{(Wacc - g)}$$

$$VR = \frac{\$ - 112.539 * (1 + 0,0262)}{(0.1455 - 0,0262)}$$

$$VR = -\$ 968.046$$

$$Ve = \frac{\$ - 77.702}{(1 + 0.1455)^1} + \frac{\$ - 80.719}{(1 + 0.1455)^2} + \frac{\$ - 90.393}{(1 + 0.1455)^3} + \frac{\$ - 127.488}{(1 + 0.1455)^4} + \frac{\$ - 112539 - 968.046}{(1 + 0.1455)^5}$$

$$Ve = -811.407$$

La empresa posee un valor actual de - \$811.407

CAPÍTULO IV

4. INFORME FINANCIERO

INFORME DE ANÁLISIS FINANCIERO

EVERAP CÍA LTDA.

“ANÁLISIS FINANCIERO Y VALORACIÓN DE LA EMPRESA EVERAP CÍA. LTDA.

PERÍODO DE ANÁLISIS:

2015-2020

AUTOR:

- Henry Esteban Juarez Quintuña

CUENCA-ECUADOR

2022

Cuenca 26 de enero del 2022

Econ. Ana Patricia Mejía

GERENTE DE EVERAP CÍA. LTDA.

Cuenca. -

De mi consideración:

Por medio de la presente me complace hacerle conocer los resultados obtenidos del Análisis Financiero de la empresa que usted dirige, durante los períodos 2015 – 2020, esperando que los mismos sean de utilidad para futuras decisiones a tomarse en bienestar de la empresa.

Particular que emito a usted para los fines pertinentes.

Atentamente; Henry Esteban Juarez Quintuña

INFORME DE ANÁLISIS APLICADO A LA EMPRESA EVERAP CÍA LTDA

INTERPRETACIÓN DEL ANÁLISIS VERTICAL AL BALANCE GENERAL 2015-2020

ACTIVO

Las cuentas del activo corriente tienen mayor representación con respecto al activo no corriente dentro del período analizado, ya que, posee un porcentaje de participación del 71% para los períodos 2018 y 2019, una participación del 66% en el período 2016, una participación del 60% en el año 2017. Por lo que se puede decir que la IMPORTADORA COMERCIAL EVERAP CÍA. LTDA mantiene en mayor medida sus activos corrientes ante sus activos no corrientes, para el desarrollo de su actividad.

ACTIVO CORRIENTE Y NO CORRIENTE

Dentro del activo corriente, a nivel específico, se observa que las cuentas por cobrar poseen un comportamiento creciente. También, sus inventarios han disminuido, debido al incremento de ventas, sean a crédito o en efectivo. Comportamiento que se analizará de manera específica al calcular los indicadores respectivos más adelante.

Las cuentas del activo no corriente tienen un comportamiento estable, es decir, no existe mucha inversión en propiedad, planta y equipo

ACTIVOS NO CORRIENTES

Las cuentas del activo no corriente tienen un comportamiento estable, es decir, no existe mucha inversión en propiedad, planta y equipo.

PASIVO CORRIENTE Y NO CORRIENTE

En cuanto a las cuentas del pasivo corriente muestran variaciones muy representativas, para el año 2015 tienen una participación del 35% que ha disminuido notablemente en los diferentes períodos, llegando en el año 2019 y 2020 a una participación del 10% y el 18% respectivamente. Por otro parte, las cuentas de pasivo no corriente poseen un incremento representativo en el período 2016, mismo que fluctúa durante los siguientes períodos de análisis. Asimismo, las cuentas de patrimonio poseen un comportamiento decreciente.

PATRIMONIO

Asimismo, las cuentas de patrimonio poseen un comportamiento decreciente.

INTERPRETACIÓN DEL ANÁLISIS VERTICAL DEL ESTADO DE RESULTADOS 2015-2020

COSTOS Y GASTOS

El costo de ventas en los años 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020 muestra una participación entre el 80%-89% respectivamente, lo cual no muestra variaciones considerables, en cuanto a los gastos operacionales muestra una participación representativa, destacándose más en el período 2018, donde alcanza una representación de casi el 23% de los ingresos.

En síntesis, los costos de la empresa han presentado un comportamiento fluctuante, debido a la contratación de nuevo personal para el área de producción. Los gastos de comercialización de la empresa aumentaron también aumentaron por el mismo motivo.

INTERPRETACIÓN DEL ANÁLISIS HORIZONTAL DEL BALANCE GENERAL 2015-2020

ANÁLISIS INTEGRAL

Respecto a las cuentas de activo del balance general de la IMPORTADORA COMERCIAL EVERAP CÍA. LTDA, se puede observar que el activo corriente posee variaciones considerables dentro del período analizado, en el año 2016, respecto al período anterior, existe una variación negativa del -14%, debido principalmente al tratamiento de los inventarios, no obstante, para el año 2018, aumenta la cantidad de efectivo y equivalentes existente en esta partida, por lo que la variación se vuelve positiva con 28% aproximadamente.

Las cuentas de activo no corriente sufrieron variaciones considerables dentro del período de estudio, para el año 2016 una variación positiva del 48% debido al incremento de maquinaria y equipo, para el 2017, 2018, 2019 muestra una variación ligeramente cíclica.

Dentro de las cuentas de pasivo, de la misma manera que el activo presenta variaciones notables dentro del período analizado, en el año 2016, respecto al año 2015 existe un crecimiento de 10% aproximadamente de los pasivos totales, así mismo en el año 2019 con respecto al 2018 muestra una variación negativa del 22%. En este sentido, la deuda a corto plazo de la empresa crece considerablemente.

Respecto al patrimonio, se observa un comportamiento decreciente en el período de análisis, con énfasis en el período 2020.

En síntesis, las cuentas que conforman el activo no corriente presentaron cambios representativos, las cuentas por cobrar aumentaron, mientras los inventarios decrecieron. Asimismo, las obligaciones a corto plazo y largo plazo disminuyeron y el patrimonio aumentó.

INTERPRETACIÓN DEL ANÁLISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE RESULTADOS 2015-2020

ANÁLISIS INTEGRAL

La variación en las cuentas de ingresos operacionales es considerable dentro del período de estudio. Las fluctuaciones más representativas se presentan en el año 2016, 2019 y 2020, donde superan el 41%.

El mismo comportamiento se puede apreciar en el costo de venta, gastos administrativos y de venta, gastos financieros y resultados del ejercicio. Cabe destacar que las variaciones negativas más representativas se pueden apreciar en el año 2020.

INDICADORES FINANCIEROS 2015-2020

Liquidez corriente

El análisis de la liquidez indica que la empresa es capaz de cubrir sus obligaciones en el corto plazo con los activos existentes. De acuerdo al análisis vertical se puede observar que la cuenta del activo corriente con más peso es el activo financiero, además, posee un valor igualmente representativo en Cuentas por cobrar.

Prueba del ácido

Mediante la prueba ácida se determinó que la empresa mantiene la capacidad de pago de sus deudas a corto plazo sin la necesidad de realizar sus inventarios. Es de gran importancia que la empresa cuente con efectivo o bienes y derechos fácilmente convertibles en efectivo de la empresa está representada por el efectivo, las inversiones a corto plazo, la cartera y los inventarios.

Fondos de maniobra

Los fondos de maniobra de la empresa se encuentran estables, sobre su punto de inflexión que es 0, es decir la empresa es capaz de alcanzar el equilibrio financiero, ya que cubre sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos.

Fondos de Maniobra (FM) y Necesidad Operativa de Fondos (NOF)

La diferencia entre FM y las NOF provee resultados negativos en la mayoría de períodos analizados, es decir, las NOF son inferiores a los FM, por lo que se consideraría importante gestionar de manera oportuna las políticas de endeudamiento a corto plazo en base a las necesidades organizacionales, para evitar, en un futuro incurrir en problemas de liquidez.

Rotación de Inventarios

La empresa se toma más tiempo para realizar sus inventarios, en los años 2015, 2017 y 2019 ya que aumenta su período de tiempo, posteriormente, en el año 2020 disminuye su rotación.

Rotación de cuentas por cobrar

La empresa dentro del período analizado mantiene una ineficiencia para la recuperación de sus cuentas, ya que la rotación de sus cuentas por cobrar es menor a la rotación de cuentas por pagar, por lo que necesito más recursos en su inversión.

Rotación de cuentas por pagar

La rotación de cuentas por pagar presenta una tendencia creciente dentro del período de estudio, especialmente en el período 2019, donde alcanza su máxima. Para el período 2020 se puede apreciar un comportamiento similar al año 2017.

Nivel de endeudamiento

La empresa presenta un endeudamiento del 44% para el año 2015, incrementándose al 49% en el año 2016, disminuyendo al 36% para el 2017, y continúa en decrecimiento, es decir, está endeudada en un rango estable y óptimo e incluso demuestra que está aprovechando los recursos propios de manera eficiente.

No obstante, esto eleva el riesgo para los socios de la entidad, ya que ellos financian en mayor porcentaje a la entidad que terceros, lo que genera mayor ganancia al no tener que pagar altos intereses con entidades financiera externas y esto confirma la dinámica a mayor riesgo mayor ganancia. En el período analizado se observa que la estructura de financiamiento ha variado notablemente, incluso para el último período se observa que la empresa para invertir sus operaciones aumentó su capital a través de deudas lo que favorece mantener un porcentaje manejable dentro de la entidad.

Nivel de endeudamiento corriente del patrimonio

La empresa posee en el año 2015, un nivel de endeudamiento corriente del patrimonio, superior al 62%, posteriormente se observa un comportamiento decreciente en el período de estudio. Es decir, la empresa está optando por financiarse a largo plazo y los socios.

Impacto de la carga financiera

El porcentaje de representación de los gastos financieros respecto a las ventas o ingresos de la empresa tienen un comportamiento creciente dentro del período analizado, esto se debe al decrecimiento en las ventas, por lo que los gastos por concepto de pago de intereses se vuelven más representativos en el resultado contable.

Razón de cobertura de intereses

La empresa generó una utilidad operacional casi 4 veces superior al pago por concepto de gastos financieros. En este sentido, existe una tendencia creciente hasta el 2018, posteriormente existe un comportamiento cíclico.

Margen de utilidad bruta, operacional y neta

La empresa presenta el 18.93% utilidad bruta en el año 2015, incrementándose parcialmente a 23.98% en el año 2018 y vuelve a subir al 20.36% para el 2020 respectivamente, por lo que existe una tendencia creciente. La empresa muestra un margen operacional fluctuante, que tiende a la baja, salvo por el año 2015 y 2019, donde sobrepasa el 5%. El mismo comportamiento se observa en el margen de rentabilidad neta, considerando el pago de impuestos.

Rentabilidad económica (ROA) y rentabilidad financiera (ROE)

Respecto al rendimiento sobre los activos, se observa un comportamiento variable. En este sentido, dentro de los años 2016-2017, los activos de la empresa no son capaces de generar un margen rentable, por la disminución en las ventas e incremento en los gastos operacionales. Asimismo, el comportamiento del índice ROE,

es decir la capacidad de que su patrimonio para la generación de ganancia después de impuestos, posee un comportamiento similar.

PUNTO DE EQUILIBRIO

La empresa debe tener 163,784.66 ingresos para estar en el punto de equilibrio para el período 2020. Por lo que las estrategias elaboradas por parte de la gerencia, deben considerar el comportamiento fluctuante de los costos variables y el monto mínimo de recursos para cubrir los costos fijos.

VALORACIÓN DE LA EMPRESA

Se procedió a realizar una valoración de la empresa EVERAP CÍA LTDA., en base al método de flujo de efectivo descontado, donde se analizará 8 años de información financiera histórica, con el propósito de conocer el valor real de la entidad. Donde se determinó que la entidad posee una valoración actual de - \$811.407. Debido a la falta de herramientas y políticas para la gestión de costos y gastos, además, la inestabilidad en el comportamiento de las ventas, debido a la ausencia de planificación estratégica en el área de ventas que provea de cierto grado de certidumbre respecto a los ingresos de la entidad.

Utilizando la técnica de proyección extrapolación lineal, se determinó que es probable que se generen pérdidas en los siguientes 5 períodos analizados.

CONCLUSIONES

Una vez realizado el trabajo de investigación, se puede concluir que existe:

El análisis financiero se considera una parte fundamental de la capacidad de cualquier organización para detectar la posición y el desempeño económico y financiero, a través del cual se pueden identificar las limitaciones y luego tomar las medidas correctivas necesarias en las organizaciones.

EVERAP CÍA LTDA., durante el período que viene desempeñando sus actividades no ha realizado una evaluación financiera a profundidad, por lo que genera incertidumbre en la administración de la misma. Existe el riesgo de un mal uso de los recursos de la entidad. En este sentido, si no se posee un conocimiento adecuado en gestión financiera no se puede tener un control de las finanzas en la empresa por lo que a su vez genera una desventaja competitiva frente a otras empresas. Por este motivo, se realizó una investigación cuantitativa la misma que nos permitió recopilar información financiera del período 2015-2020 con la finalidad de llevar a cabo el análisis de sus estados financieros esperando conocer la real situación financiera de la empresa, para una vez terminada dicha evaluación poder valorar a la entidad y emitir las observaciones pertinentes.

Dentro de los principales hallazgos del trabajo de investigación, se destaca los siguientes puntos:

- Falta de un análisis financiero con la utilización de indicadores financieros para medir la liquidez, actividad, endeudamiento y rentabilidad, lo cual no le ha permitido a la gerente conocer la situación real económica-financiera, esto conlleva a la inadecuada toma de decisiones y con ello al estancamiento de la empresa.
- No existe una política de cuentas por cobrar, en cuanto a la recuperación de la misma. Además, no se mantiene un control que verifique la cartera de crédito.
- El nivel de endeudamiento de la empresa de un año presenta bajas; es decir la empresa cuenta con un bajo nivel de pasivos debido a que sus cuentas por pagar a proveedores y a entidades financieras son poco significativas. Es decir, la entidad se ha financiado mayoritariamente con fondos propios, sin embargo, la inestabilidad en el comportamiento de los ingresos, costos y gastos han generado que la rentabilidad patrimonial tenga un riesgo elevado.

RECOMENDACIONES

- Aplicar indicadores financieros de liquidez, actividad, endeudamiento, rentabilidad con la finalidad de obtener resultados con legalidad y veracidad que le permita a la gerente tomar decisiones adecuadas encaminadas a su mejoramiento.
- Se sugiere a la propietaria realizar un control del registro de los créditos concedidos, para gestionar la cobranza de cartera y contar con información sobre el grado de morosidad afrontado, mediante la aplicación de políticas crediticias.
- Se debería dar mayor importancia al monto de endeudamiento al que se somete la empresa.
- Se recomienda a la gerente implementar una propuesta de mejoramiento, la misma que tenga como propósito dar a conocer alternativas de mejora para la empresa y para su principal actividad económica.

BIBLIOGRAFÍA

- Barreto, C., & Rodríguez, L. (2006). *Modelo de información financiera para la medición y gestión del riesgo de crédito*. Pontificia Universidad Javeriana.
- Belén, N. (2020). *Análisis financiero: Factor sustancial para la toma de decisiones en una empresa del sector comercial*. Universidad y Sociedad, 12(3).
- Besley, S., & Brigham, E. (2016). *Fundamentos de administración financiera*. Cengage, L.
- Blanco, L. (2009). *Valoración de empresas por descuento de flujos de caja: proyección de ratios y estimaciones del valor terminal*. Revista Universo Contábil, 5(2).
- Fernández, P. (2011). *WACC: Definición, interpretaciones equivocadas y errores*. IESE Business School.
- Gitman, L. (2003). *Principios de administración financiera*. Pearson Educación.
- Gitman, L., & Zutter, C. (2012). *Principios de administración financiera*. PEARSON .
- Hernández, L., & Gualdrón, A. (2014). *Estudio de Valoración de Empresas Bajo el modelo de flujo de caja descontado*. Innovando en la U, 5.
- Jordán, C. (2015). *Análisis e interpretación financiero, Liquidez y Rentabilidad como herramienta para la evaluación de la gestión empresarial*. Universidad Técnica de Machala.
- Marcillo, C., Aguilar, C., & Gutiérrez, N. (2021). *Análisis financiero: una herramienta clave para la toma de decisiones de gerencia*. Digital Publisher, 6(3).
- Morales, V. (2019). *Revisión de literatura sobre el modelo financiero CAPM*. Universidad Panamericana.
- Nava, R., & Marbelis, A. (2009). *Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente*. Revista Venezolana de Gerencia, 14(48).

- Nogueira, D., Medina, A., Hernández, A., & Rodríguez, R. (2017). *Análisis económico-financiero: talón de Aquiles de la organización. Caso de aplicación*. Reingeniería industrial, 38.
- Pinos, L., Reyes, M., Tonón, L., & Orellana, I. (2021). *Aplicación del modelo CAPM al sector de fabricación de otros productos minerales no metálicos del Ecuador: periodo 2009 -2019*. INNOVAResearch Journal, 6(3.1).
- Puerta, F., Vergara, J., & Huertas, N. (2018). *Análisis financiero: enfoques en su evolución*. Criterio libre, 16.
- Riascos, A., & Sáenz, J. (2019). *La valoración de empresas como estrategia para la eficiencia en la gestión de sus activos*. Sathiri, 14(2).
- Robles, C. (2012). *Fundamentos de Administración Financiera*. Red Tercer Milenio.
- Rodríguez, V. (2010). *El flujo de efectivo descontado como método de valuación de empresas mexicanas en el periodo 2001–2007*. Contador Administración, 232.
- Saldaña, C., & Guamán, G. (2019). *Análisis financiero basado en la técnica Fuzzy Logic, como instrumento para la toma de decisiones en la empresa Italimentos Cia. Ltda*. Universidad de Cuenca.
- Terán, F. (2018). *Estretegias financieras determinantes de la competitividad. Evolución de perspectivas en las PYMES ecuatorianas*. ESPE.
- Valencia, N. (2014). *Valoración por el método de Flujo de Caja Descontado y EVA de una empresa del sector de la salud, Rehabilitar Ltda., de la ciudad de Popayán (Cauca)*. Universidad del Cauca, 1(1).

ANEXOS

Anexo 1.

Estado de Situación Financiera

Estado de situación financiera						
ACTIVO	AÑO					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO CORRIENTE	\$ 481.289,86	\$ 413.101,61	\$ 270.085,45	\$ 346.871,73	\$ 350.187,16	\$ 372.889,95
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	\$ 97.132,46	\$ 9.847,18	\$ 17.688,94	\$ 34.839,09	\$ 27.954,12	\$ 2.790,15
CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES (-)DETERIORO	\$ 179.373,04	\$ 176.856,03	\$ 122.902,45	\$ 156.812,43	\$ 172.818,17	\$ 215.015,04
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	\$ 13.231,22	\$ 6.692,37	\$ 8.429,55	\$ 10.676,45	\$ 54.670,09	\$ 53.385,31
INVENTARIO	\$ 186.553,14	\$ 194.172,90	\$ 120.242,40	\$ 142.286,06	\$ 100.440,06	\$ 100.594,51
GASTOS DE PAGOS ANTICIPADOS	\$ -	\$ 24.533,13	\$ 822,11	\$ 2.257,70	\$ 1.248,73	\$ 1.104,94
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	\$ 5.000,00	\$ 1.000,00	\$ -	\$ -	\$ 6.944,01	\$ -
ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 141.764,95	\$ 210.664,49	\$ 176.347,28	\$ 143.334,60	\$ 141.703,74	\$ 127.059,00
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	\$ 141.764,95	\$ 388.195,81	\$ 345.320,80	\$ 346.331,60	\$ 377.894,37	\$ 374.491,38
<u>(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO</u>	\$ -	\$ 180.863,39	\$ 172.305,59	\$ 206.261,59	\$ 239.241,48	\$ 251.085,40
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	\$ -	\$ 3.332,07	\$ 3.332,07	\$ 3.264,59	\$ 3.050,85	\$ 3.653,02
TOTAL DE ACTIVOS	\$ 623.054,81	\$ 623.766,10	\$ 446.432,73	\$ 490.206,33	\$ 491.890,90	\$ 499.948,95
PASIVO						
PASIVO CORRIENTE	\$ 215.978,64	\$ 169.909,49	\$ 80.829,64	\$ 121.629,45	\$ 46.788,25	\$ 89.666,84
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	\$ 160.332,35	\$ 98.187,94	\$ 42.583,05	\$ 79.118,97	\$ 9.770,22	\$ 74.661,02
DIVIDENDOS POR PAGAR CXP	\$ -	\$ 20.000,00	\$ 20.000,00	\$ 9.000,00	\$ 9.000,00	\$ 9.000,00
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	\$ 14.196,47	\$ 11.394,29	\$ 2.676,95	\$ 7.267,39	\$ 11.172,98	\$ 1.031,83
PASIVO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	\$ 21.125,83	\$ 8.129,54	\$ 8.407,83	\$ 7.217,98	\$ 16.582,82	\$ 4.852,84

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ANTICIPO DE CLIENTES	\$ 20.323,99	\$ 32.197,72	\$ 7.161,81	\$ 19.025,11	\$ 262,23	\$ 121,15
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 63.632,33	\$ 137.408,66	\$ 82.576,34	\$ 90.166,34	\$ 119.261,11	\$ 87.714,75
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	\$ -	\$ 80.335,71	\$ 55.659,70	\$ 56.500,29	\$ 100.000,00	\$ 66.666,67
CYD POR PAGAR L/P	\$ 40.042,00	\$ 33.000,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PASIVO NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	\$ 23.590,33	\$ 23.590,33	\$ 26.434,02	\$ 32.925,38	\$ 18.778,49	\$ 20.565,46
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	\$ -	\$ 482,62	\$ 482,62	\$ 740,67	\$ 482,62	\$ 482,62
TOTAL DE PASIVOS	\$ 279.610,97	\$ 307.318,15	\$ 163.405,98	\$ 211.795,79	\$ 166.049,36	\$ 177.381,59
PATRIMONIO						
CAPITAL	\$ 165.349,00	\$ 165.349,00	\$ 165.349,00	\$ 165.349,00	\$ 165.349,00	\$ 165.349,00
APORTE DE SOCIOS, ACCIONISTAS	\$ 58.102,61	\$ 58.102,61	\$ 58.102,61	\$ 58.102,61	\$ 58.102,61	\$ 58.102,61
RESERVA LEGAL	\$ 6.626,85	\$ 9.527,04	\$ 9.527,04	\$ 9.527,04	\$ 9.527,04	\$ 10.953,06
UTILIDADES ACUMULADAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	\$ 54.434,76	\$ 109.538,32	\$ 105.515,35	\$ 105.515,35	\$ 105.515,35	\$ 132.609,76
(-) PERDIDA ACUMULADAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	\$ -	\$ -	\$ 26.995,89	\$ 56.394,12	\$ 44.472,29	\$ 44.472,29
RESULTADOS ACUMULADOS POR ADOPCIÓN POR	\$ 926,87	\$ 926,87	\$ 926,87	\$ 926,87	\$ 926,87	\$ 926,87
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ 58.003,75	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 30.843,69	\$ -
(-) PERDIDA DEL EJERCICIO	\$ -	\$ 26.995,89	\$ 29.398,23	\$ 5.006,93	\$ -	\$ 903,19
TOTAL DE PATRIMONIO	\$ 343.443,84	\$ 316.447,95	\$ 283.026,75	\$ 278.410,54	\$ 325.841,54	\$ 322.567,36
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	\$ 623.054,81	\$ 623.766,10	\$ 446.432,73	\$ 490.206,33	\$ 491.890,90	\$ 499.948,95

Anexo 2.*Estado de Resultados*

Estado de Resultado						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
INGRESOS	\$ 1.453.282,66	\$ 846.482,63	\$ 849.528,71	\$ 813.758,60	\$ 1.332.852,56	\$ 737.066,04
INGRESOS FINANCIEROS	\$ 590,32	\$ 612,89	\$ 442,86	\$ 218,40	\$ 826,84	\$ 603,20
OTROS INGRESOS	\$ 2.467,05	\$ 34.157,51	\$ 49.660,53	\$ 104.693,59	\$ 14.704,78	\$ 2.903,03
COSTO DE VENTAS	\$ 1.181.210,77	\$ 744.217,96	\$ 757.277,98	\$ 723.519,27	\$ 1.087.748,27	\$ 590.513,21
MARGEN BRUTO	\$ 275.129,26	\$ 137.035,07	\$ 142.354,12	\$ 195.151,32	\$ 260.635,91	\$ 150.059,06
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS	\$ 179.580,68	\$ 140.125,11	\$ 163.902,46	\$ 186.101,72	\$ 176.562,12	\$ 138.202,05
OTROS GASTOS	\$ 1.386,50	\$ 583,36	\$ 15,52	\$ 799,26	\$ 1.715,08	\$ 860,47
RESULTADO ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS	\$ 94.162,08	\$ -3.673,40	\$ -21.563,86	\$ 8.250,34	\$ 82.358,71	\$ 10.996,54
GASTOS FINANCIEROS	\$ 9.788,43	\$ 11.928,20	\$ 7.834,37	\$ 5.590,97	\$ 13.152,26	\$ 10.845,20
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	\$ 84.373,65	-\$ 15.601,60	-\$ 29.398,23	\$ 2.659,37	\$ 69.206,45	\$ 151,34
Impuesto a la renta	\$ 759,00	\$ 4.701,92	\$ 7.267,64	\$ 1.568,42	\$ 17.571,24	\$ -
UTILIDAD O PERDIDA DEL EJERCICIO	\$ 83.614,65	-\$ 20.303,52	-\$ 36.665,87	\$ 1.090,95	\$ 51.635,21	\$ 151,34

Anexo 3.

Fórmulas utilizadas para el análisis financiero

Ratios de liquidez	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez corriente (Activo corriente/Pasivo corriente)	\$ 2,23	\$ 2,43	\$ 3,34	\$ 2,85	\$ 7,48	\$ 4,16
Prueba del ácido (Activo corriente-inventario/Pasivo corriente)	\$ 1,36	\$ 1,29	\$ 1,85	\$ 1,68	\$ 5,34	\$ 3,04
Fondos de maniobra (Activo corriente-Pasivo corriente)	\$ 265.311,22	\$ 243.192,12	\$ 189.255,81	\$ 225.242,28	\$ 303.398,91	\$ 283.223,11
Necesidades operativas de fondos (Efectivo y equivalentes al efectivo + Cuentas por cobrar + Inventarios-Cuentas por pagar)	\$ 302.726,29	\$ 282.688,17	\$ 218.250,74	\$ 254.818,61	\$ 291.442,13	\$ 243.738,68
Ratios de actividad	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rotación de cuentas por cobrar (Ventas/CXC)	8,10	4,79	6,91	5,19	7,71	3,43
Rotación de inventarios (Costo de venta/Inventarios)	6,33	3,83	6,30	5,08	10,83	5,87
Rotación de cuentas por pagar (Compras netas/CXP)	6,48	5,83	12,62	8,31	51,20	12,42
Ratios de endeudamiento	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nivel de endeudamiento (Total Pasivo/Total Activo)	44,88%	49,27%	36,60%	43,21%	33,76%	35,48%
Nivel de endeudamiento corriente del patrimonio (Pasivo corriente/Patrimonio)	62,89%	53,69%	28,56%	43,69%	14,36%	27,80%
Impacto de la carga financiera (Gastos financieros/ingresos)	0,67%	1,41%	0,92%	0,69%	0,99%	1,47%
Ratios de rentabilidad	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Margen de utilidad bruta	18,93%	16,19%	16,76%	23,98%	19,55%	20,36%
Margen de utilidad operacional	6,48%	-0,43%	-2,54%	1,01%	6,18%	1,49%
Margen de utilidad neta.	5,75%	-2,40%	-4,32%	0,13%	3,87%	0,02%
Rentabilidad económica (ROA) (Resultado del ejercicio/Total Activo)	13,42%	-3,25%	-8,21%	0,22%	10,50%	0,03%
Rentabilidad financiera (ROE) (Resultado del ejercicio/Total patrimonio)	24,35%	-6,42%	-12,95%	0,39%	15,85%	0,05%
Análisis Dupont	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Utilidad neta/Ventas (Rentabilidad neta)	5,75%	-2,40%	-4,32%	0,13%	3,87%	0,02%
Ventas/Activo total (Rotación de activos totales)	2,33	1,36	1,90	1,66	2,71	1,47
Multiplicador del capital (Activo total/patrimonio) (Apalancamiento)	1,81	1,97	1,58	1,76	1,51	1,55

Dupont (Rentabilidad neta*Rotación de activos totales*Multiplicador del capital)	24,3%	-6,4%	-13,0%	0,4%	15,8%	0,05%
--	-------	-------	--------	------	-------	-------