



ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DE CHIMBORAZO

**Valoración financiera a través del Método de Flujos de Caja descontados
a la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas –
FUNORSAL, período 2017 – 2019**

SOFÍA NATALÍ LOZA ARROYO

**Trabajo de Titulación modalidad Proyectos de Investigación y Desarrollo, presentado
ante el Instituto de Posgrado y Educación Continua de la ESPOCH, como requisito
parcial para la obtención del grado de:**

MAGÍSTER EN FINANZAS

RIOBAMBA - ECUADOR

Junio 2022

@2022, Sofía Natalí Loza Arroyo

Se autoriza la reproducción total o parcial, con fines académicos, por cualquier medio o procedimiento, incluyendo la cita bibliográfica del documento, siempre y cuando se reconozca el Derecho de Autor.



ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DE CHIMBORAZO

CERTIFICACIÓN:

EL TRIBUNAL DE TRABAJO CERTIFICA QUE:

El Trabajo de Titulación modalidad de Proyecto de Investigación y Desarrollo, titulado: Valoración financiera a través del Método de Flujos de Caja descontados a la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL, período 2017 – 2019, de responsabilidad de la señorita Sofía Natalí Loza Arroyo, ha sido prolijamente revisado y se autoriza su presentación.

Ec. Fernanda Matilde Bastidas Orozco; Mag.
PRESIDENTE (DELEGADA)



Ing. Wilson Manuel Saltos Aguilar; Ph.D.
TUTOR



Ing. Byron Adrián Riera Riera; Mag.
MIEMBRO



Ing. Jhonatan Rodrigo Parreño Uquillas; Mtr.
MIEMBRO



Riobamba, junio 2022

DERECHOS INTELECTUALES

Yo, **Sofia Natalí Loza Arroyo** declaro que soy responsable de las ideas, doctrinas y resultados expuestos en el Trabajo de Titulación modalidad Proyectos de Investigación y Desarrollo, y el patrimonio intelectual generado por la misma pertenece exclusivamente a la Escuela Superior Politécnica de Chimborazo.



Sofia Natalí Loza Arroyo

No. Cédula: 0603884453

DEDICATORIA

El presente trabajo de titulación se la dedico a mi madre y a mi hija, pilares fundamentales de mi vida, quienes con su amor incondicional me motivan a crecer día a día, en el ámbito personal y profesional.

Sofía

AGRADECIMIENTO

Agradezco a la Escuela Superior Politécnica de Chimborazo, al Instituto de Postgrados y educación Continua y los docentes y compañeros que compartieron sus conocimientos en estos años de preparación académica. Al Ing. Wilson Saltos Aguilar; PhD, tutor de este trabajo de titulación por el apoyo en la investigación, de la misma forma al Ing. Byron Adrián Riera e Ing. Jhonatan Parreño Uquillas, por su colaboración y su participación en mi tribunal.

Sofía

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN.....	xv
ABSTRACT.....	xvi
CAPÍTULO I.....	1
1. INTRODUCCIÓN.....	1
1.1 Antecedentes	1
1.2 Situación problemática	2
1.3 Formulación del problema	4
1.4 Preguntas directrices o específicas de la investigación	4
1.5 Justificación de la investigación.....	4
1.6 Objetivos de la investigación	6
1.2 Hipótesis.....	7
1.2.1 <i>Hipótesis General</i>	7
CAPITULO II	8
2. Marco teórico.....	8
2.1 Bases teóricas	8
2.1.1 <i>Valoración financiera</i>	8
2.1.2 <i>Análisis financiero</i>	9
2.1.3 <i>Métodos para valorar una empresa</i>	10
2.2 Marco conceptual	18
CAPÍTULO III.....	20
3. Metodología	20
3.1 Tipo y diseño de investigación.....	20
3.2 Métodos de investigación.....	20
3.3 Enfoque de la investigación	21
3.4 Alcance de la investigación.....	21
3.5 Población de estudio.....	21

3.6	Unidad de análisis	21
3.7	Selección de la muestra	21
3.8	Tamaño de la muestra	21
3.9	Técnica de recolección de datos primarios y secundarios.....	22
3.10	Instrumentos de recolección de datos primarios y secundarios.....	22
3.11	Instrumentos para procesar datos recopilados	22
CAPÍTULO IV		23
4.	RESULTADOS Y DISCUSIÓN.....	23
4.1.	Situación de la empresa.....	23
4.1.1	<i>Reseña Histórica</i>	23
4.1.2	<i>Organigrama estructural</i>	25
4.1.3	<i>Productos</i>	26
4.1.4	<i>Base legal</i>	28
4.2	Análisis del entorno de la empresa.....	28
4.2.1	<i>Macro entorno</i>	28
4.2.2	<i>Micro entorno</i>	35
4.2.3	<i>Diagnóstico FODA</i>	45
4.2.4	<i>Análisis financiero actual de la empresa</i>	48
Gráfico 4-2: Indicadores de Rentabilidad.....		60
Gráfico 4-3: Indicadores de Liquidez.....		61
CAPITULO V.....		72
5.	PROPUESTA.....	72
5.1	Datos generales	72
5.2	Antecedentes	72
5.3	Propuesta técnica.....	72
5.3.1	<i>Cálculo coste de capital</i>	73
5.3.2	<i>Cálculo de la tasa de descuento</i>	75
5.3.3	<i>Cálculo de flujos de caja estimados</i>	76

5.3.4	<i>Proforma del Estado de pérdidas y ganancias.</i>	83
5.3.5	<i>Flujos de caja proyectados.</i>	85
5.3.6	<i>Valor Actual de los flujos de caja</i>	85
5.3.7	<i>Valor de la Empresa.</i>	87
5.3.8	<i>Diseño de Estrategias.</i>	88
5.4	Comprobación de la hipótesis	91
	CONCLUSIONES.	94
	RECOMENDACIONES.	95
	BIBLIOGRAFÍA	
	ANEXOS	

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 2-1: Ratios de retorno sobre los ingresos	10
Tabla 2-2: Ratios de retorno sobre los ingresos	10
Tabla 2-3: Métodos de Valoración.....	11
Tabla 2-4: Flujo de Caja Libre.....	14
Tabla 4-1: Clasificación nacional de actividades económicas del Ecuador	35
Tabla 4-2: Número de empleados por cargo	43
Tabla 4-3: Datos de funcionamiento FUNORSAL.....	43
Tabla 4-4: Estrategias del FODA.....	47
Tabla 4-5: Estado de Resultados.....	48
Tabla 4-6: Análisis financiero vertical al Estado de Resultados	49
Tabla 4-7: Balance General.....	51
Tabla 4-8: Análisis Financiero Horizontal del Balance General.....	54
Tabla 4-9: Indicadores de Rentabilidad	57
Tabla 4-10: Indicadores de Rotación	59
Tabla 4-11: Indicadores de liquidez.....	61
Tabla 4-12: Indicadores de endeudamiento.....	62
Tabla 4-13: Estructura de la empresa.....	64
Tabla 4-14: Composición del Activo	65
Tabla 4-15: Composición del Pasivo	66
Tabla 4-16: Composición del patrimonio	67
Tabla 5-1: Cálculo del Coste de Capital.....	75
Tabla 5-2: Cálculo de la tasa de descuento	76
Tabla 5-3: Proyección de Ingresos.....	77
Tabla 5-4: Proyección de Egresos.....	78
Tabla 5-5: Porcentaje de depreciación	79
Tabla 5-6: Depreciación Acumulada Equipo de Computo	80
Tabla 5-7: Depreciación Acumulada Maquinaria y Equipo.....	80
Tabla 5-8: Depreciación Acumulada Edificios y otros inmuebles.....	81
Tabla 5-9: Depreciación Acumulada Muebles y enseres	81
Tabla 5-10: Resumen Depreciación Acumulada Activos Fijos	81
Tabla 5-11: Préstamos bancarios	82

Tabla 5-12: Resumen de obligaciones bancarias	82
Tabla 5-13: Proforma del Estado de pérdidas y ganancias	83
Tabla 5-14: Flujo de caja proyectados	85
Tabla 5-15: Componentes Valor actual neto.....	86
Tabla 5-16: Cálculo del Valor Actual Neto	86
Tabla 5-17: Valor de la empresa	87
Tabla 5-18: Proyección propuesta con la aplicación de estrategias financieras.....	90
Tabla 5-19: Indicadores de rentabilidad proyección Estado de resultados	92

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 4-1: Organigrama Estructural	25
Figura 4-2: Productos Salinerito	27
Figura 4-3: La población económicamente activa del ecuador.....	31
Figura 4-4: PEA de la Provincia de Bolívar	32
Figura 4-5: Internet fijo y móvil (2020).....	33
Figura 4-6: Clasificación de las industrias manufactureras	36
Figura 4-7: Composición de la industria manufacturera	37
Figura 4-8: Composición de la industria de Alimentos	37
Figura 4-9: Empleo adecuado por rama de actividad	38
Figura 4-10: Composición de la industria de Alimentos	38
Figura 4-11: Incidencia y variación de alimentos 2018	39
Figura 4-12: Precios Salinerito	40
Figura 4-13: Maquinaria Salinerito.....	41
Figura 5-1: Posibles valores del beta y su interpretación.....	74
Figura 5-2: Prueba de Pearson de comprobación de hipótesis.....	93

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 4-1: Indicadores de Rentabilidad	58
Gráfico 4-2: Indicadores de Rentabilidad	60
Gráfico 4-3: Indicadores de Liquidez	61
Gráfico 4-4: Indicadores de Liquidez	63
Gráfico 4-5: Estructura de la empresa.....	64
Gráfico 4-6: Composición del Activo	65
Gráfico 4-7: Composición del Pasivo	66
Gráfico 4-8: Composición del patrimonio	67
Gráfico 5-1: Proyección de Ingresos.....	78
Gráfico 5-2: Proyección de egresos	79
Gráfico 5-3: Crecimiento ventas	91
Gráfico 5-4: Indicadores de rentabilidad proyección Estado de resultados	92

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo A: Guía de Entrevista

Anexo B: Tablas de amortización obligaciones bancarias

Anexo C: Tasa promedio de crecimiento PIB según el Banco Central del Ecuador

RESUMEN

El objetivo fue realizar una valoración financiera a La Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL, mediante un análisis económico-financiero de los factores del macro y micro entorno, que inciden en la operatividad de la empresa, de esta manera se establece el análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas), que brinda un escenario de la situación económica de la empresa. El análisis financiero a la estructura de los estados financieros del período 2017-2019, permite determinar la composición de cada cuenta contable y su representatividad dentro del Balance General y Estado de Resultados, dicho análisis permite determinar los indicadores financieros de rotación, liquidez, rentabilidad y endeudamiento, información útil para determinar el escenario financiero de la empresa. La aplicación del método de flujos de caja descontado, permite establecer el valor financiero de la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL, gracias a este método de valoración dinámico, se puede mantener el control de los procedimientos examinando los elementos de este método, el costo del capital determinado como la tasa utilizada para efectuar el descuento en los flujos de caja y las proyecciones del flujo de caja a cinco años, para establecer el valor del dinero en el tiempo e interpretar la evolución de la fundación a futuro. En virtud de lo expuesto, se establece que con la aplicación del método de flujos de caja descontado el valor actual de la empresa por un valor de \$1'450.984,39, superior al valor contable ajustado que consta en los estados financieros. La aplicación de este método, como un instrumento imprescindible, permite la correcta orientación de los directivos en la toma de decisiones y aporta al incremento de la rentabilidad mediante estrategias financieras aplicadas a los puntos críticos encontrados en el análisis económico financiero de los períodos 2017, 2018 y 2019.

PALABRAS CLAVE: FINANZAS, VALORACIÓN DE EMPRESAS, FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS, ANÁLISIS FINANCIERO, ESTRATEGIAS FINANCIERAS, RENTABILIDAD.

 Luis
ALBERTO
CAMINOS
VARGAS

Firmado digitalmente
por LUIS ALBERTO
CAMINOS VARGAS
Nombre de
reconocimiento (DN):
c=EC, l=RIOBAMBA,
serialNumber=00027009
74, cn=LUIS ALBERTO
CAMINOS VARGAS
Fecha: 2022.05.12
09:12:20 -05'00'



12-05-2022

0044-DBRA-UPT-IPEC-2022

ABSTRACT

The present research has its aim to carry out a financial assessment of La Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas - FUNORSAL, through an economic-financial analysis of the macro and micro environment factors, which affect the operation of the company. Within it establishes the SWOT analysis (Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats), which provides a scenario of the economic situation of the company. The financial analysis of the structure of the financial statements for the period 2017-2019, this allows to determine the composition of each accounting account and its representativeness within the Balance Sheet and Income Statement, this analysis allows determining the financial indicators of rotation, liquidity, profitability and indebtedness, useful information to determine the financial scenario of the company. The application of the discounted cash flow method makes it possible to establish the financial value of the Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas - FUNORSAL, thanks to this dynamic valuation method, it can maintain control of the procedures by examining the elements of this method, the cost of capital determine as the rate used to discount the cash flows and the five-year cash flow projections, to establish the value of money over time and interpret the evolution of the foundation in the future. In view of the above, it is established that with the application of the discounted cash flow method, it is established that with the application of the discounted cash flow method, the current value of the company is \$1,450,984.39, higher than the adjusted book value that appears in the financial statements. The application of this method, as an essential tool, it allows the correct orientation of managers in decision making and contributes to increase the profitability through financial strategies applied to the critical points found in the economic-financial analysis of the periods 2017, 2018 and 2019.

KEYWORDS: FINANCE, COMPANY VALUATION, DISCOUNTED CASH FLOWS, FINANCIAL ANALYSIS, FINANCIAL STRATEGIES, PROFITABILITY.

CAPÍTULO I

1. INTRODUCCIÓN

Las empresas tradicionalistas se constituyeron y prosperaron administrativa y operativamente con la voluntad y la intuición de sus creadores, sin tomar en cuenta las nuevas metodologías y técnicas de valoración. El flujo de caja descontado, es una herramienta de la valoración que permite establecer el valor económico - financiero que implica otros componentes como establecer el progreso de la situación patrimonial y lo más importante establecer la posición de la empresa en el mercado.

El presente trabajo de investigación, especifica las acciones realizadas y los resultados alcanzados en la determinación del valor económico financiero “ Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL” mediante el método de Flujo de Caja Descontado, primero se realizó un análisis situacional económico financiero, analizando los factores macroeconómicos, el ambiente interno y externo de la empresa, además del costo del capital, deuda y valor presente de los flujos de caja, después se construyó proyecciones financieras para cinco años, con porcentajes del sector industrial alimenticio, se analizó los resultados.

La metodología de investigación utilizada fue deductiva, analítica y sintética, la recopilación de información se obtuvo mediante técnicas e instrumentos de datos proporcionados por la fundación, Banco Central del Ecuador, Superintendencia de Compañías y Fondo monetario Internacional. En base a los puntos críticos hallados se proponen estrategias para incrementar la rentabilidad de la Fundación, así como la estabilidad su éxito.

1.1 Antecedentes

Para establecer los antecedentes del problema, se revisaron trabajos de investigación similares, que son referentes para el desarrollo del presente trabajo de investigación.

El trabajo de investigación titulado “Valoración Económica Financiera de la Empresa Curtiduría Tungurahua S.A., en el Período 2016”, Guacho (2019, pág.150) concluye que:

Considerando que la valoración de la empresa es una herramienta financiera que contribuye al manejo eficiente de la gestión de los directivos debido a que muestra un panorama futuro y por la capacidad que otorga de poder tomar decisiones con respecto al endeudamiento y la inversión, se concluye que la metodología de flujos de caja descontados para la valoración de Curtiduría Tungurahua S. A., es el más adecuado para ser aplicado debido a que se ajusta a

la realidad de la empresa, analizando factores como el riesgo, crecimiento y fundamentalmente la situación patrimonial.

De igual manera en el trabajo de investigación titulado “Valoración Financiera de Empresas Comerciales en el Ecuador”, realizado por Salazar y Redrobán (2016, pág. 76) concluyen que:

El método de Flujo de caja descontado ofrece una base analítica sólida por esta razón fue posible realizar un análisis de sensibilidad tomando en consideración variables claves del negocio, con el que se llevó a cabo el análisis de escenarios que nos permiten conocer el impacto en el valor de la empresa de factores no sistemáticos y específicos, siendo esta una de las herramientas de análisis más eficaces.

Por otro lado, en el trabajo de investigación titulado “Aplicación del Método de Valoración por Flujo de Caja Libre Descontado a una Empresa Industrial Naval. El Caso de Varadero Maridueña S.A. a diciembre de 2012”, concluye Castillo (2014, pág. 103):

Los métodos de valoración basados en la información contable que es histórica, aunque pueden ser ajustadas por el criterio del valor razonable, no consideran la capacidad de los activos de generar riquezas o ingresos futuros, por lo que subestiman el valor de la empresa, como empresa en marcha.

1.2 Situación problemática

La globalización, es un proceso complejo que implica aspectos, tanto políticos, económicos, financieros y tecnológicos, a través de los cuales se pretende abrir las fronteras para fines de libre comercio, mejorar la comunicación entre los países para así unificar los mercados.

En el Ecuador la globalización ha tenido efectos positivos como negativos, uno de los principales efectos positivos es que ha permitido la importación de maquinaria para la industria, permitiendo el desarrollo de nuevas líneas de negocio. Sin embargo, al ser un país en vías de desarrollo, se ha visto obligado a importar una gran cantidad de productos elaborados, inclusive muchos de ellos son elaborados en otros países con materia prima que el Ecuador exporta, impidiendo así desarrollar la industria ecuatoriana.

Ante esto las empresas ecuatorianas se han visto obligadas a competir no solamente con empresas nacionales, sino a tratar de imponer su marca en un mercado en la que claramente los productos importados son preferidos por los consumidores.

A más de esto, en la actualidad las noticias relevantes en el ámbito económico y financiero, hablan de una posible recesión económica por la emergencia sanitaria que actualmente atraviesa el mundo entero, en las que los sectores: industrial, comercial, productivo y turístico, se verán afectados.

La crisis de la economía mundial empieza antes de la pandemia, y muchos parámetros han cambiado en comparación con el período de crisis de 2007-2008. No sólo se trata de la pérdida de eficacia de los instrumentos monetarios, de la pérdida de efectividad de las intervenciones de los bancos centrales y del elevado nivel de la deuda pública, sino también de la capacidad de acción de la burguesía mundial.

Los gobiernos de varios países, especialmente de América Latina, recurren a medidas económicas drásticas para mermar el impacto económico, financiero y social, por el incremento significativo la tasa de desempleo, la inflación, la caída brusca del precio del petróleo y la inhabilitación del sector turístico como fuente primaria de ingresos para muchos habitantes.

Las consecuencias económicas del virus se han sentido en todo el mundo y los impactos socio económicos generales apenas se están realizando. Sectores como el comercio y el turismo están resintiéndose y a los efectos de la rápida expansión del brote. De persistir los efectos negativos de la epidemia, los países deberán adoptar medidas tanto fiscales como monetarias y financieras tendientes a apoyar a los consumidores y a las pequeñas empresas que están siendo las más afectadas. (Chavellina, 2020, pág. 6).

Ante esto las empresas se ven obligadas a buscar una manera de emerger y mantenerse en el mercado, por lo cual es importante recurrir a estrategias financieras como la venta, fusión, transformación o financiamiento para la inversión, que permita mejorar la rentabilidad y/o asegurar su permanencia, para lo cual es necesario que los directivos conozcan el valor financiero de la empresa, con lo cual pueden tomar decisiones acertadas.

En países desarrollados, los inversionistas o accionistas pueden conocer el valor de la empresa de manera fácil que la gran mayoría de empresas cotiza en la bolsa de valores, con lo cual pueden inclusive saber si una empresa está bien encaminada o no. Sin embargo, en el Ecuador, la bolsa de valores ecuatoriana a pesar de tener aproximadamente 50 años de funcionamiento tiene registrados a penas 232 emisores en el sector industrial, comercial, agricultura, ganadería y pesca, hasta abril de 2020, la mayoría de los emisores son empresas grandes que facturan más de cinco millones de dólares anuales.

La poca participación de pequeñas y medianas empresas en el mercado bursátil ecuatoriano, no permite que se cuente el valor de las empresas y con la información que permita un análisis sobre su

situación financiera, por lo que las pequeñas y medianas empresas ecuatorianas, toman como referencia los estados financieros y registros contables para determinar el valor de las mismas, basándose en el valor de sus activos o patrimonio, sin tomar en cuenta otros valores relevantes para la empresa, que generan riqueza para la misma, fruto de la trayectoria, gestión y competencia.

Más aún las empresas alejadas de las grandes ciudades del país, que pertenecen al sector productivo de la zona centro del país, en donde no se utilizan instrumentos financieros de análisis y valoración empresarial para la toma de decisiones.

En el caso específico de la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL, al ser una mediana empresa, el valor de la empresa que los directivos toman como referencia al momento de tomar decisiones, es el valor de su patrimonio o valor contable, por lo que actualmente han mostrado preocupación por saber el valor financiero de la misma y la riqueza que ha generado su gestión tras 38 años de trabajo, para tomar las decisiones correctas a través de estrategias financieras que les permita mermar los efectos negativos de la notable crisis económica que aflige no solo al Ecuador sino a nivel mundial, y su incidencia en la rentabilidad.

1.3 Formulación del problema

¿Realizar la valoración financiera de la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL, a través del Método de Flujos de Caja Descontados, permite mejorar la rentabilidad?

1.4 Preguntas directrices o específicas de la investigación

- ¿El análisis de los estados financieros, permite determinar la situación financiera de la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL?
- ¿La aplicación del Método de Flujos de Caja Descontados como instrumento financiero permitirá la valoración de la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL?
- ¿Qué estrategias financieras permitirán mejorar de la rentabilidad de la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL?

1.5 Justificación de la investigación

El objetivo de toda empresa, en el ámbito financiero, es maximizar su valor para los socios, accionistas o inversionistas. La valoración es un instrumento fundamental en la toma de decisiones que permitan el desarrollo y crecimiento de la empresa.

Ante la situación actual, por la notoria crisis económica que afecta al Ecuador, ya que es uno de los países más golpeados por la pandemia, el gobierno ha tomado una serie de medidas que restan la liquidez de las empresas ecuatorianas y la capacidad de compra de la población.

Ante esto, los socios o directivos de las pequeñas y medianas empresas se ven obligadas a enfrentar la crisis a través de estrategias financieras, ya sea la venta, fusión, transformación o financiamiento para la inversión, por lo que al momento de tomar decisiones surge la interrogante de: ¿Cuánto vale la empresa?, y recurren a tomar el valor de su patrimonio establecido en los registros contables, sin embargo no toman en cuenta el valor que generará dicha empresa en el futuro, ya sea por la posición ante la competencia, la percepción de los clientes por la marca, la calidad de los productos o servicios, y todo los beneficios intangibles, fruto de la gestión realizada.

Al respecto, Aznar, Cayo y Cevallos, (2016, pág. 31), afirmaron lo siguiente:

Es importante señalar que no hay que confundir el valor de una empresa con el valor de sus activos (inmuebles, maquinaria etc.). Los activos son medios para generar el valor de la empresa, pero no son el valor de esta. Puede suceder el caso de una empresa que no genere valor por incompetencia de sus gestores, por el tipo de mercado en el que está o por el producto que produce y que su inmovilizado tenga un valor de mercado superior al de la empresa. En este caso los accionistas o propietarios deberían plantearse liquidar la empresa, vender el inmovilizado y los recursos dedicarlos a otro proyecto.

La valoración de las empresas, es un proceso que permite la cuantificación de los elementos actuales que constituyen el patrimonio de la empresa, así como también las expectativas futuras de generación de riqueza, a través de la aplicación de métodos de valoración financiera, cuya importancia radica en el interés no solamente de los socios, accionistas o inversionistas, sino también del personal directivo y operativo, ya que al determinar el valor de la empresa, se pueden tomar decisiones correctas para mejorar la gestión de la empresa a través de la innovación en líneas de negocio o asegurar su permanencia en el mercado.

Si bien es cierto, dentro de los métodos de valoración financiera se encuentran métodos que incorporan la parte estática de las empresas, que permiten determinar el valor de sus activos o su valor patrimonial establecido dentro de los registros contables; también constan métodos que incorporan la parte dinámica de la empresa, que tratan de cuantificar el valor que genera dicha empresa en el futuro, ya sea por la posición ante la competencia, la percepción de los clientes por la marca, la calidad de los productos o servicios, y todo los beneficios intangibles, fruto de la gestión realizada en dicha empresa.

El presente trabajo de titulación tiene como finalidad realizar la valoración financiera de una mediana empresa de la zona centro del país, que no cotiza en bolsa, por lo que sus directivos desconocen el valor financiero de la misma. La Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL, una empresa creada en el año de 1982, acogiendo en su interior a 18 organizaciones campesinas de base, nace para apalancar un trabajo de largos años de difusión del modelo cooperativista del pueblo de Salinas. El propósito fundamental de la FUNORSAL es promover, gestionar y apoyar el desarrollo integral de las Comunidades de base, de la parroquia, en donde por su situación socioeconómica no lo pueden realizar por sus propios medios, coordinando eficientemente con Instituciones Públicas y Privadas y demás ONG'S nacionales e internacionales, cuya riqueza producto del trabajo sirve para impulsar el avance de los pueblos. (Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL, 2015)

La valoración financiera se realizará a través de la aplicación de instrumentos financieros para valorar la posición competitiva que ostenta dentro de su sector y las expectativas futuras de generación de riqueza que sean susceptibles de ser estimadas, lo que permitirá a sus directivos tomar las acciones necesarias para mejorar la rentabilidad de la misma.

De los métodos aplicables, se ha determinado el método de flujos de caja descontados, como instrumento financiero para la valoración de la FUNORSAL, el cual permitirá realizar el análisis de los flujos de efectivo que posee la organización en años anteriores y proyectarlos a años futuros, con lo que se puede determinar su valor actual neto, que permita la toma de decisiones en el direccionamiento hacia inversiones en nuevos proyectos, vías de apalancamiento para incrementar la propiedad, planta y equipo, o inversiones rentables a largo plazo, en pro del desarrollo integral las organizaciones que conforman la FUNOSAL y por ende al desarrollo del sector productivo de las comunidades de la parroquia de Salinas, provincia de Bolívar.

1.6 Objetivos de la investigación

Objetivo general:

Realizar la valoración financiera de la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL, a través del Método de Flujos de Caja Descontados, para mejorar la rentabilidad.

Objetivos específicos:

- Determinar la situación financiera de la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL a través de un análisis a los estados financieros.

- Aplicar el Método de Flujos de Caja Descontados como instrumento financiero para la valoración de la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL.
- Proponer estrategias financieras para incrementar la rentabilidad de la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL.

1.2 Hipótesis

1.2.1 Hipótesis General

- **Hi:** La valoración financiera a la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL, a través del Método de Flujos de Caja Descontados incide en la rentabilidad.
- **Ho:** La valoración financiera a la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL, a través del Método de Flujos de Caja Descontados no incide en la rentabilidad.

CAPITULO II

2. Marco teórico

2.1 Bases teóricas

2.1.1 *Valoración financiera*

El objetivo de toda empresa es generar rentabilidad para sus accionistas, inversores o propietarios, cuando la información financiera se ha generado en base a la normativa legal aplicable, métodos de valoración de inventarios vigentes y aplicación correcta de métodos de depreciación, lo cual supone para los empresarios que los resultados obtenidos en los estados financieros en cuanto a al patrimonio (activos – pasivos), reflejan el valor económico de la empresa. Sin embargo, no consideran la riqueza que sus activos pueden generar en un futuro.

La valoración no solo es importante para la toma de decisiones sino también para establecer los alcances del negocio y su posición en un futuro, es por ello que las empresas suelen tener más valor que el establecido en los estados financieros, porque a más de los recursos financieros y materiales, tienen el valor intangible fruto de la productividad de la empresa, imagen de sus productos, entre otros.

Según Parra (2013, pág. 3), la valoración es un proceso a través del cual se establecen cifras a hechos económicos, con el propósito de dar a conocer al inversionista la recuperación de su capital presente y su valor en el futuro.

La valoración financiera de empresas es un proceso que mide los elementos tanto del patrimonio como de la actividad y potencialidad, es importante recalcar que la valoración es establecer en valor relativo a las actividades de la empresa, la generación de riqueza que puede tener en un futuro y su alcance, y su medición dependerá del propósito para el cual se realice la valoración.

Muchas veces los empresarios confunden el valor con el precio, aunque son conceptos que guardan cierta similitud en algunos casos, sus significados son distintos, ya que el valor corresponde a un proceso en el que se aplican metodologías de cálculo para establecer la cuantía que puede generar un activo, mientras que el precio resulta de las operaciones de oferta y demanda. (Casanovas y Santandreu, 2011, pág. 11).

La importancia de la valoración financiera, radica en que las empresas al estar compuestas tanto por recursos tangibles e intangibles, necesariamente deben ser medidas con la finalidad de establecer la buena marcha de la empresa.

Al momento de valorar los empresarios comúnmente cuantifican solamente la parte tangible de la empresa y toman como valor financiero el valor del patrimonio establecido en los estados financieros, con lo cual se corre el riesgo de que, al momento de tomar decisiones en estrategias financieras, se subvalúe el valor real que tiene la misma, y que las decisiones tomadas no permitan el crecimiento económico de la empresa y por ende maximizar su rentabilidad.

La valoración financiera es de gran utilidad para los directivos al momento de tomar decisiones, ya que de ello depende la buena marcha de la empresa, y no solo eso, sino también crear valor a la empresa, esto significa el crecimiento económico de la empresa y el sector donde se desarrolla, ya que esto trae consigo una serie de oportunidades.

“Si un país o una región incrementa significativamente el número de empresas y logra no solo que muchas de ellas se mantengan, sino que bastante de él las crezcan, y ese proceso es continuado, el número de oportunidades de empleo y bienestar para la comunidad crecerá”. (Varela, 2001, pág. 45)

El crecimiento económico de la empresa se logra a través de la valoración financiera, la cual debe convertirse en una necesidad para los empresarios para conocer su valor y su posición en la toma de decisiones relacionadas con dicho crecimiento, en la compra, venta, fusión, expansión, transformación, integración de nuevos socios e inversionistas, entre otros.

2.1.2 Análisis financiero

El análisis de los estados financieros, como menciona Macías (1991):

“Es un estudio de las relaciones que existen entre los diversos elementos financieros de un negocio, manifestados por un conjunto de estados contables pertenecientes a un mismo ejercicio y de las tendencias de esos elementos, mostradas en una serie de estados financieros correspondientes a varios períodos sucesivos” (Citado en Flores, 2014, pág. 6).

El análisis a los estados financieros pretende evaluar cuatro aspectos importantes de la empresa: Solvencia, Rentabilidad, Eficiencia operativa, y Riesgo financiero. En el presente trabajo de investigación se hará énfasis en las ratios de rentabilidad, ya que es el tema central de análisis, entre los cuales se destacan:

Tabla 2-1: Ratios de retorno sobre los ingresos

Retorno sobre los ingresos	
Margen de Utilidad Bruta =	Utilidad Bruta / Ventas Netas
Margen de Utilidad Operativa =	Utilidad de Operación / Ventas Netas
Margen de Utilidad Neta =	Utilidad Neta / Ventas Netas
Crecimiento de ventas =	Ventas Netas Período Actual – Ventas Netas Período Anterior / Ventas Netas Período Anterior
Gastos a Ventas =	Gastos Generales / Ventas Netas
Contribución Marginal =	Ventas Netas – Costos Variables / Ventas Netas

Fuente: Flores, R., 2014. (Análisis de estados financieros).

Realizado por: Sofía Loza, 2020

Tabla 2-2: Ratios de retorno sobre los ingresos

Razón de retorno sobre la inversión	
Retorno de Activos =	Utilidades Netas / Activos Totales
Retorno de Capital =	Utilidad Neta / Capital Contribuido (Social)
Retorno de Capital Total =	Utilidad Neta / Capital Total

Fuente: Flores, R., 2014. (Análisis de estados financieros).

Realizado por: Sofía Loza, 2020

2.1.3 Métodos para valorar una empresa

Los métodos de valoración de la empresa, inicialmente eran estáticos, ya que se tomaba en consideración el valor contable o de patrimonio, y se tomaba en consideración el análisis de los estados financieros para medir a los recursos tangibles de la empresa, a través de indicadores que median su costo histórico o su valor actual en referencia a su representatividad para la empresa.

Con la aparición de las nuevas tecnologías, la imposición de las marcas y calidad, las patentes, la investigación y el desarrollo, surge la necesidad de cuantificar todos aquellos recursos intangibles de la empresa que generarán riqueza en el futuro, apareciendo así los métodos dinámicos, para poder valorar los flujos futuros que la empresa está en capacidad de crear.

A pesar de que existe una extensa clasificación, en el presente trabajo de investigación se hará énfasis en el Método de Flujo de Caja Descontados.

A continuación, se presenta una clasificación de los Métodos de Valoración:

Tabla 2-3: Métodos de Valoración

Métodos Simples o Analíticos	
Métodos Estáticos	Valor Contable
	Valor Neto Real
	Valor Sustancial
	Valor de Liquidación
Métodos Dinámicos	Descuento de Flujos de Caja
	Beneficios Descontados
	APV (Adjusted Present Value)
Métodos Mixtos	
Métodos Clásicos	
Métodos de las Prácticas o Mixto	
Método Directo o Anglosajón	
Método de la UEC	
Métodos basados en Múltiplos	
PER	
Valor de mercado de las acciones sobre valor contable	
Valor de mercado de los activos /EBITDA	
Valor de mercado sobre otras variables	

Fuente: Guijarro, Babiloni , Canós-Darós, y Santandreu 2017 (Métodos tradicionales de valoración de empresas)

Realizado por: Sofía Loza, 2020

La aplicación del método de valoración dependerá del fin que se persiga y la situación de la empresa valorada, según lo que indica Rojo (2007, pág. 81):

Ante una empresa o negocio a valorar, el valorador (sujeto experto) selecciona uno o más métodos de valoración, dentro de los modelos existentes y según sus conocimientos y experiencia y, sobre todo, considerando las circunstancias del entorno. La aplicación del(os) método(s) seleccionado(s) le permitirá obtener un valor, económico o financiero, según el fin perseguido.

2.1.3.1 Métodos estáticos

Los métodos estáticos son aquellos que se basan en el valor actual de la empresa, tomando como referencia valor de sus recursos tangibles establecido en los estados financieros, sin tomar en cuenta el valor futuro que la empresa puede llegar a tener. Dentro de los métodos estáticos están:

- **Valor Contable**

Se refiere al valor determinado a través del registro contable, este valor está representado por el patrimonio neto presentado en el Balance General.

- **Activo Neto Real**

Se refiere a la diferencia entre sus activos y pasivos ajustados a los valores actuales de mercado o revalorizados, del cual resulta el valor de los activos netos.

- **Valor Sustancial**

Es el valor de reposición de todos sus activos menos los pasivos o deudas con terceros que tiene la empresa. El valor de reposición es el valor que está dispuesto a pagar un comprador por un negocio es decir un costo de oportunidad.

- **Valor de Liquidación**

Este tipo de valoración se utiliza en empresas que han finalizado sus actividades o están próximas a liquidarse. El propósito de este tipo de valoración es traer a valor presente los flujos de caja futuros más el valor presente de sus activos restando el valor presente de sus pasivos a corto y largo plazo, resultando un valor patrimonial de liquidación.

2.1.3.2 *Métodos dinámicos*

Estos métodos buscan establecer el valor futuro que la empresa está en capacidad de generar, es decir, traen a valor presente los flujos de efectivo que la empresa puede obtener. Dentro de los métodos más utilizados están:

- **Descuento de Flujos de Caja**

Método general

Una definición clara de lo que son los flujos de caja descontados, es la presentada por Ayala (2007, pág. 275):

El valor de cualquier activo puede expresarse en función de los flujos de caja esperados durante un determinado período de tiempo, denominado horizonte temporal, descontados a una tasa que mide el riesgo asociado a dichos flujos. De esta manera, el valor de cualquier empresa puede determinarse como el valor actual de una serie de flujos futuros. Si los flujos descontados son los disponibles (teóricamente) tanto para los accionistas como para los

proveedores de deuda (flujos de caja libres) obtenemos una estimación del valor de la empresa en el momento actual.

Este método busca valorar la riqueza que a la empresa puede crear en futuro, dicho de otra manera es traer a valor presente los flujos de caja futuros que la empresa está en capacidad de generar, estableciendo el valor del dinero en el tiempo.

El método de flujo de caja descontada, no es otra cosa que la proyección de los flujos de efectivo, basados en los estados financieros de la empresa integrados, cuyo resultado refleje de manera clara la situación de la empresa.

Para la aplicación de este método, se debe analizar las cuentas del balance general y las cuentas del Estado de Resultados, de manera integrada, con la finalidad de que el balance general refleje el impacto de las cuentas de resultado y de igual manera las cuentas del estado de resultados reflejen la situación patrimonial de la empresa. (Parra, 2013, pág. 14)

Para la valoración bajo este método es importante reconocer que los flujos de caja futuros, se refieren al valor que los recursos tanto tangibles como los intangibles, pueden generar en un futuro; por ejemplo, los resultados de una empresa que tenga su marca impuesta en el mercado local tendrán un margen de venta alto, por lo que sus flujos de caja serán crecientes. Por otro lado, una empresa que está en proceso de posicionamiento en el mercado local, con márgenes de venta similares en los últimos años, los flujos de caja obtenidos no serán crecientes, en este caso la imposición de la marca es la genera riqueza.

El cálculo para el descuento de flujos de caja, se expresa con la siguiente formula, como lo señala Fernández (2008, pág. 14)

$$V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+K)^n}$$

En dónde:

CF = Flujo esperado por la empresa

K = Tasa de descuento

VR = Valor residual

Como se observa en esta expresión, la proyección se la realiza para un “n” número de años, sin embargo, sin embargo, la certeza de que el riesgo se minimice se logra en períodos de corto plazo.

Un escenario coyuntural para el cálculo de flujo de caja es un escenario a corto plazo, es decir 5 años. (Parra, 2013, pág. 12)

Free cash flow

El free cash flow o flujo de caja libre, el cual es el resultado de todas las actividades, especialmente operacionales, sin tomar en cuenta las deudas financieras, cuyos datos nacen de los estados financieros: balance general y estado de resultados.

Existen dos métodos para el realizar el free cash flow, directo o indirecto. El método directo, convierte las partidas del estado de resultados, en terminos de efectivo, posterior separa los flujos de caja libre y los flujos del valor continuo, y se procede con la actualización. El método indirecto, convierte en terminos de efectivo las partidas del Estado de Resultados en la parte operacional. (Jaramillo, 2010, pág. 257)

Tabla 2-4: Flujo de Caja Libre

Cuentas Estado de Resultados	Año 1	Año 2	Año 3
Ventas			
Coste de mercancías vendidas			
Gastos generales			
Amortización			
Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)			
Pagos De intereses			
Beneficio antes de impuestos (BAT)			
Impuestos (30%)			
Beneficio neto (BDT)			
Dividendos			
Beneficios retenidos			

Fuente: Fernandez, P, 2008. (Métodos de valoración de empresas)

Realizado por: Sofía Loza, 2020

Por otro lado, el flujo de caja de capital, se refiere al flujo del efectivo para los accionistas más el flujo para los poseedores de la deuda. La expresión para el flujo de caja de capital, lo describe Pereyra (2008, pág. 24), de la siguiente manera:

$$CCF = CFs + CFd = CFs + I - kD ; \text{ donde } I = D \times Kd$$

Dónde:

K_e = Costo del patrimonio

D = Deuda

K_d = Coste de la deuda después de impuestos

Costo promedio ponderado de capital

El costo promedio ponderado (CPPC) o Weighted Average Cost of Capital (WACC), representa la tasa de descuento de los flujos de caja a aplicarse en un momento determinado, y se refiere a la relación de las fuentes de financiamiento tanto de pasivo como de patrimonio valoradas mediante sus respectivas tasas de financiamiento o interés de endeudamiento.

Diez (2016, pág. 36), expresa el WACC con la siguiente fórmula:

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

Dónde:

E = Patrimonio

K_e = Costo del patrimonio

D = Deuda

K_d = Coste de la deuda después de impuestos

Costo del Patrimonio

El costo del patrimonio o Capital Asset Pricing Models (CAPM), es representado por la siguiente expresión, Diez (2016, pág. 36):

$$k_e = r_f + \beta(E(r_m) - r_f) + r_p + r_r + r_i$$

Dónde:

r_f = tasa libre de riesgo

β = beta (riesgo sistémico del patrimonio LAP)

$E(r_m)$ = rentabilidad esperada del mercado

$E(r_m) - r_f$ = prima por riesgo de mercado

r_p = prima por riesgo país

r_r = prima por riesgo regulatorio

r_i = prima por riesgo de iliquidez

Costo de la deuda después de impuestos

Es representado por la siguiente expresión, Diez (2016, pág. 37):

$$k_d = r_d \cdot (1 - t)$$

Dónde:

r_d = costo de la deuda

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

- **Beneficios Descontados**

Este tipo de método es aplicable en empresas que reparten dividendos a sus socios, en el cual el valor de las acciones es calculado en base a los flujos de caja que dichas acciones pueden generar en un futuro.

- **APV (Adjusted Present Value)**

El Valor Presente Ajustado, se refiere al valor que la empresa tendría si fuese financiado con recursos propios y el ahorro que obtiene al no pagar intereses financieros del financiamiento de terceros, representa el valor del proyecto autofinanciado sin apalancamiento financiero.

2.1.3.3 Métodos mixtos

Estos métodos se basan en los fondos de comercio o goodwill, entre estos métodos están:

- **Método Clásico**

Corresponde a la combinación de métodos de valoración, el método clásico contendrá el valor contable ajustado y el fondo de comercio o goodwill, cuyo valor puede descomponerse entre la

inversión inicial realizadas y la capacidad de que dicha inversión puede generar retornos superiores a los esperados en función del riesgo. (Jaramillo, 2010, pág. 228).

- **Método de las Prácticas o Mixto**

Para su cálculo combina a la parte estática de la empresa con la parte dinámica, su valor representa la media de esta combinación.

El valor de la empresa será la media entre el valor patrimonial y el valor de la utilidad, el valor patrimonial será el Valor Sustancial (VS), y el valor de rendimiento o utilidad será la actualización a perpetuidad del Beneficio Neto (BN). (Labatut, 2005, pág. 26)

- **Método Directo o de los anglosajones**

Consiste en el valor sustancial de la empresa más el fondo de comercio o goodwill, tomando en consideración para este último una actualización perpetua hasta llegar a una superutilidad. Es un método muy agresivo ya que en su cálculo involucra una potencia infinita de la utilidad, este tipo de valoración se utiliza en los bonos de deuda pública, por ejemplo.

- **Método de la UEC (Unión de Expertos Contables Europeos)**

Este método corresponde a un criterio formado de la Unión de Expertos Contables Europeos, que consiste en la combinación de la valoración sustancial con el fondo de comercio o goodwill.

2.1.3.4 Métodos basados en Múltiplos

Estos métodos incorporan la comparación de ratios obtenidos en la empresa con ratios de empresas similares, entre los cuales están:

- **PER (Price Earning Ratio)**

Se refiere a la relación precio - beneficio de las acciones cotizadas en la bolsa, este índice establece la representatividad del beneficio con el precio de las acciones.

- **Valor de mercado de las acciones sobre valor contable**

Se refiere a la relación precio de las acciones cotizadas en la bolsa, con el valor contable de la empresa. Este método es poco conveniente utilizar cuando la empresa presenta pérdidas en sus estados financieros.

- **Valor de mercado de los activos / EBITDA**

El EBITDA es la utilidad operacional antes de deducir impuestos, resultado de las operaciones de explotación. Por lo tanto, este método representa la relación del valor de mercado de los activos de la empresa con la utilidad operacional antes de impuestos presentada en el Estado de Resultado.

- **Valor de mercado sobre otras variables**

Este método de valoración busca establecer un valor mínimo que estaría dispuesto a aceptar el vendedor o propietario de la empresa, ya que el valor de mercado es el más similar al valor que tienen sus activos para la empresa.

2.2 Marco conceptual

Acciones. - Son papeles que emiten las empresas, sujetas a ciertas formalidades de ley, que otorgan la propiedad de una fracción o proporción del capital de dicha empresa, en referencia al aporte de cada uno de los socios o accionistas. (Escobar y Cuartas, 2006, pág. 8)

Activo. - Refleja de manera ordenada los bienes y derechos de una empresa, pone en manifiesto las inversiones realizadas por la empresa. (Santandreu, 2002, pág. 16)

Beta. - Mide la relación que existe entre el rendimiento de una acción y el rendimiento de los índices del mercado, es decir es un indicador de riesgo, que por ejemplo si una acción tiene beta 1, los indicadores del mercado deberán subir o bajar en la misma proporción que dicha acción. (Escobar y Cuartas, 2006, pág. 59)

Bolsa de valores. - Establecimiento de carácter privado autorizado por el Gobierno de cada país, en el cual se reúnen los actores que intervienen en operaciones bursátiles y extra bursátiles a comercializar títulos valores. (Escobar y Cuartas, 2006, pág. 66)

Bono del Estado. - Es un título emitido por el Estado, correspondiente a la deuda pública, se caracterizan por que su interés es fijo a mediano y largo plazo. (Escobar y Cuartas, 2006, pág. 67)

Cash flow. - También denominado flujo de caja, es el nombre de los recursos líquidos que genera la empresa, en un período de tiempo determinado. El flujo de caja financiero es la diferencia entre los ingresos y los egresos propios de la explotación. (Santandreu, 2002, pág. 45)

CAPM. - Capital Assets Pricing Model, es un modelo de valoración de activos de capital, en el que se espera que la rentabilidad esperada de esos activos este en función de beta, mientras mayor sea beta, mayor será la rentabilidad esperado de cualquier inversión. (Santandreu, 2002, pág. 44)

Coefficiente de rentabilidad. - Se refieren a la eficiencia operativa de la empresa, existen dos tipos de coeficientes de rentabilidad, los que representan la rentabilidad de las ventas y los que representan la rentabilidad en la inversión. (Escobar y Cuartas, 2006, pág. 97)

Ebit. - Es el resultado de la empresa sin tomar en cuenta los intereses e impuestos. (Castelo, 2003, pág. 90)

Ebitda. - “Consiste en determinar la utilidad operacional antes o después de impuestos y ajustarla con los costos y gastos que no implican salida de efectivo.” (Jaramillo, 2010, pág. 226).

Patrimonio neto. - Es el resultado de la suma de los capitales aportados por los socios o accionistas más el beneficio retenido por la empresa a lo largo del tiempo. (Business Review, 2017, pág. 171)

Rentabilidad. - Renta, beneficio, utilidad que rinde anualmente una empresa.

Riesgo país. - Se refiere a todo riesgo inherente a operaciones y financiaciones de un país a otro.

Tasa de descuento. - Es la tasa que permite traer al valor presente o valor actual los flujos de caja esperados en un futuro. (Business Review, 2017, pág. 174)

Tasa Interna de Retorno (TIR). - La Tasa interna de retorno es la tasa de rentabilidad que se espera de una inversión, es decir, es el porcentaje de beneficio o pérdida que tendrá proyecto de inversión.

Valor Actual Neto (VAN). - El valor actual neto es el valor actual de los flujos esperados menos el costo de inversión inicial. (Business Review, 2017, pág. 174)

Valor contable neto. - Es el resultado del total de los activos menos el total de los pasivos. (Business Review, 2017, pág. 174)

CAPÍTULO III

3. Metodología

3.1 Tipo y diseño de investigación

De acuerdo a su naturaleza, el tipo de la presente investigación es explicativa y correlacional, la investigación explicativa es para muchos especialistas el ideal de la investigación, ya que tiene como parte fundamental la prueba de la hipótesis, y cuyos resultados contrasten con los elementos, principios y leyes científicas. (Bernal, 2010, pág. 115)

Mientras que una investigación correlacional busca establecer la relación que tienen dos variables, para responder a una pregunta de investigación.

El diseño para esta investigación es no experimental de tipo transeccional. En un estudio no experimental, se observan situaciones que ya existen, la variable independiente ya ha ocurrido y no es posible manipularla. Se dice también que el diseño es transeccional o transversal ya que se recolecta datos en un solo momento en este caso los datos a recolectar son los datos contemplados en los estados financieros del período 2017 - 2019. (Hernández, Fernández, Baptista, 2004).

3.2 Métodos de investigación

Los métodos de investigación a aplicar en el presente trabajo son:

- **Deductivo:** Este método parte de lo general a lo particular, ya que se requiere partir de conceptos generales para llegar a conclusiones específicas.
- **Analítico:** “Se parte del todo para separar sus diversas partes o elementos”. (Bernal, 2014). Se utiliza este método ya que, a partir de los estados financieros de la empresa, se realizará un análisis financiero a cada uno de ellos, con lo cual se establecerán índices, razones, que permitirán evaluar la situación de la empresa, para llegar a un valor financiero.
- **Sintético:** “Se parte de elementos diversos, se estudian sus relaciones y se integran en un conjunto o sistema conceptual”. (Bernal, 2014). Se utiliza este método de investigación ya que una vez que los estados financieros sean analizados, se establecerá la relación entre sus componentes para llegar a una valoración.

3.3 Enfoque de la investigación

Al aplicar el método deductivo en el presente trabajo de investigación, el enfoque de la investigación es de carácter cuantitativo, ya que el análisis de los estados financieros de la empresa permitirá la obtención de razones financieras y la aplicación de fórmulas matemáticas para la valoración de la empresa, cuyo resultado es de carácter numérico.

La investigación cuantitativa consiste en comprobar hipótesis desde un punto de vista probabilístico, para establecer teorías generales, una vez que dichas hipótesis han sido demostradas y aceptadas (Guerrero, 2015, pág. 48).

3.4 Alcance de la investigación

La delimitación o alcance en la investigación se refiere a la limitación o cobertura que la investigación tendrá en el tiempo, espacio o territorio geográfico. (Bernal, 2010, pág. 107)

- **Limitaciones de tiempo.** - El período de análisis del presente trabajo de titulación es desde el año 2017 al 2019.
- **Limitaciones de espacio o territorio.** - Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL, ubicada en la parroquia Salinas del cantón Guaranda en la provincia de Bolívar.

3.5 Población de estudio

La población de estudio en el presente trabajo de investigación, serán los estados financieros: Estado de Resultados y Balance General de los períodos 2017, 2018 y 2019.

3.6 Unidad de análisis

El análisis se realizó a la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL, ubicada en la parroquia Salinas del cantón Guaranda en la provincia de Bolívar.

3.7 Selección de la muestra

El análisis se realizará a la población de estudio, por lo que no requerirá la selección de una muestra.

3.8 Tamaño de la muestra

Como se mencionó en el apartado anterior, el análisis se realizará a toda la población de estudio, por lo que no se requerirá la selección de una muestra.

3.9 Técnica de recolección de datos primarios y secundarios

Como se mencionó, la recolección de datos para una investigación con enfoque cuantitativo, equivale a “medir”, la medición es el proceso de vincular conocimientos abstractos con indicadores prácticos, el cual se realiza mediante un proceso para clasificar y cuantificar los datos disponibles en términos que el investigador desea. (Hernández et al., 2004).

- **Datos primarios**

Los datos primarios corresponden a los datos esenciales para realizar el trabajo de investigación; y la técnica de recolección para este tipo de datos es la entrevista que se realiza al Director de la empresa.

- **Datos secundarios**

Los datos secundarios corresponden a datos necesarios que complementan los datos primarios, los cuales se recolecta a través de la observación. La observación cuantitativa es una técnica de recolección de datos que permite la recuperación de datos objetivos. (Guerrero, 2015, pág. 48).

3.10 Instrumentos de recolección de datos primarios y secundarios

Para la recolección de datos primarios se utiliza como instrumento la Guía de Entrevista, la misma que contiene un banco de preguntas con las que se pretende establecer un escenario para la investigación y la recopilación de datos necesarios para responder le problema planteado.

3.11 Instrumentos para procesar datos recopilados

Para el procesamiento de datos recopilados, se utilizará hojas de cálculo automatizadas a través de un software, con lo que se realizará tablas de análisis, resolución de fórmulas, graficas de presentación para presentación de resultados.

CAPÍTULO IV

4. RESULTADOS Y DISCUSIÓN

4.1. Situación de la empresa

4.1.1 *Reseña Histórica*

El sacerdote Antonio Polo, oriundo de Italia, arribó a la parroquia de Salinas en los años 70, con la misión de construir una casa comunal, dicha misión duraría aproximadamente cuatro meses; sin embargo, el sacerdote Antonio Polo, extendió su visita en la parroquia, debido a la necesidad de mejorar la situación socio económica de los salinenses.

La idea inicial del sacerdote era aprovechar las minas de sal de la parroquia, sin embargo, noto la habilidad de las personas en la elaboración de quesos, que en aquel entonces trabajaban en las haciendas del sector elaborando este derivado de la leche.

Es así que nace la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL, en el año de 1982, fruto de un modelo de desarrollo implementado por el sacerdote Antonio Polo.

El modelo cooperativista de La Fundación Unión De Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL, se encuentra conformado por grupos base que tomaron la forma de organizaciones campesinas, pre cooperativas, asociaciones femeninas y grupos juveniles, dichos grupos con el tiempo se convirtieron en empresas productivas, manufactureras y comercializadoras, de la rama pecuaria, agrícola y forestal:

- Hilandería Intercomunal Salinas
- Embutidora
- Chanchera, criadero de cerdos
- Centros de acopio y 2 Fincas Modelos: a) Praga Pumín: Cultivos experimentales, agro forestaría para la explotación de ganado bovino y cabras: b) Tablón Ventanas: Crianza de Alpacas, ovinos y forestación

La FUNORSAL administra, gestiona, realiza el seguimiento y control de estos procesos productivos, así como también la capacitación y asistencia técnica, pero sobre todo tiene como propósito primordial promover e impulsar el desarrollo integral de las comunidades de la parroquia de Salinas, ya que por su situación socio económica no lo pueden realizar por sus propios medios. Su eslogan “Juntos con los campesinos para la economía solidaria”

La mayoría de las familias campesinas hoy en día utilizan sus recursos naturales para el autoconsumo o para venderlos como materia prima. Desde 1982 FUNORSAL ayuda a los campesinos andinos a establecer empresas comunitarias para aprovechar sus recursos naturales locales a través de profesionalización, transferencia de tecnologías, apoyo económico y canal de venta.

Siguiendo los valores de la economía solidaria y su estatuto como fundación, las ganancias se invierten en el desarrollo de las comunidades.

Misión

La FUNORSAL es una organización privada de segundo grado que forma parte del Grupo Salinas, constituida jurídicamente como fundación con finalidad social, conformada por organizaciones de base para promover el desarrollo integral de las organizaciones, bajo el modelo de economía social y solidaria en democracia participativa y seguridad alimentaria. (Corporación Gruppo Salinas, 2022)

Visión

“FUNORSAL se convierte en el socio mejor de Ecuador para fortalecer las comunidades de Salinas y las comunidades campesinas andinas a través de la economía solidaria.”

FUNORSAL fortalece la comunidad Salinera y las comunidades campesinas andinas ayudándolas a aprovechar sus recursos naturales locales a través de capacitación, transferencia de tecnología y soporte financiero. El objetivo es que las comunidades puedan tener una economía basada en los recursos naturales locales que sea sostenible en el tiempo, respetuosa del ser humano y del medioambiente.

La FUNORSAL implementa las mejores prácticas y tecnologías para la gestión de sus empresas. Las empresas cumplen con todos los requisitos estatales necesarios. Son ejemplo concreto de economía solidaria ya que con sus excedentes apoyan al trabajo social de la fundación. (Corporación Gruppo Salinas, 2022)

4.1.2 Organigrama estructural

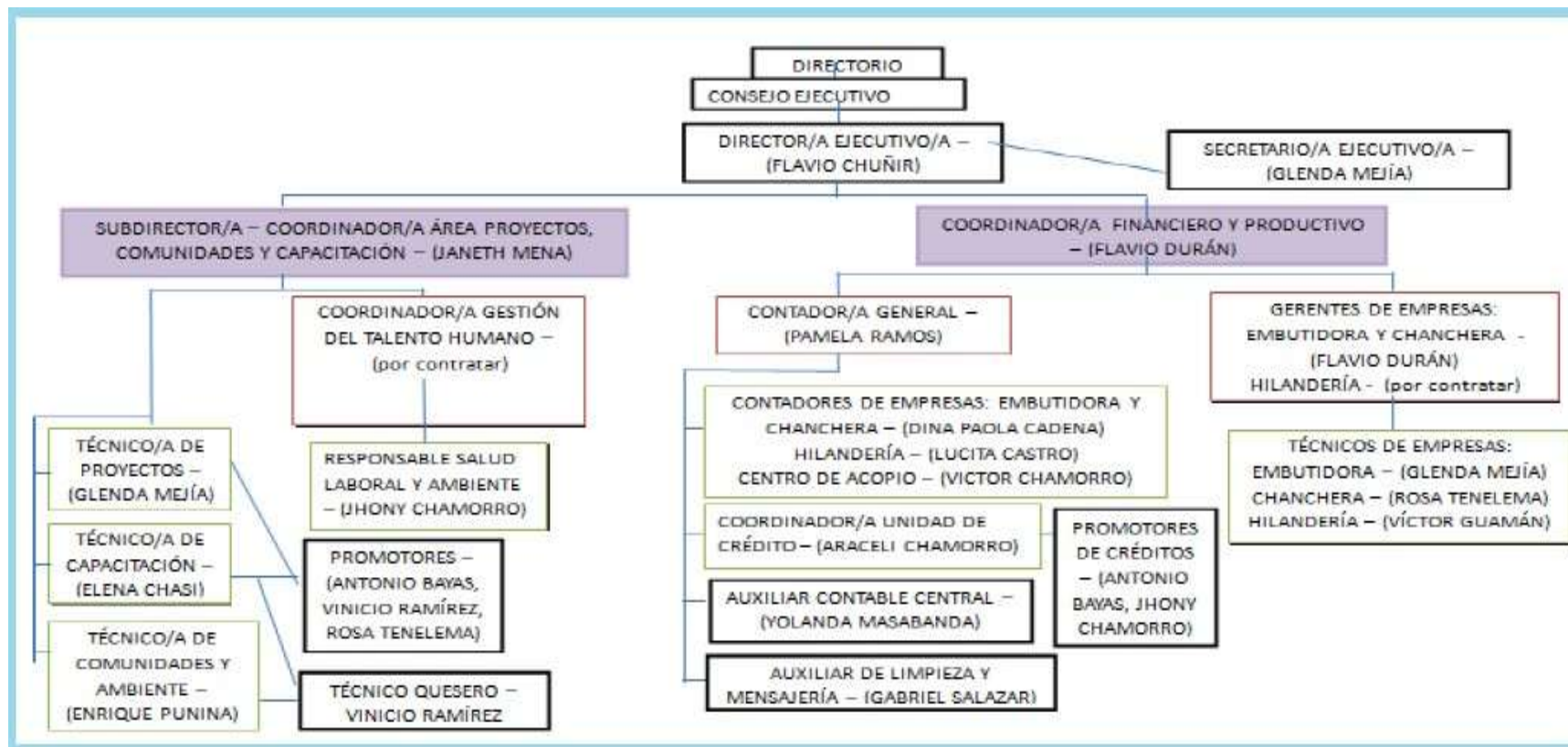


Figura 4-1: Organigrama Estructural

Fuente: (Corporación Gruppo Salinas, 2022)

4.1.3 Productos:

4.1.3.1 Productos Salinerito

Embutidora	
Descripción	Imagen
Pernil Serrano Producto crudo madurado, ideal para sandwiches fríos y calientes, pizzas, bocaditos	
Salami carne de res, carne de cerdo, grasa de cerdo, sal, vino tinto, pimienta negra e polvo y partida, entorbato de sodio	
Coppa cruda lomo de cerdo, sal, pimienta negra orégano, clavo de olor canela, nitrito de sodio	
Jamón de pierna cocido pierna de cerdo, azúcar, tripolifosfato de sodio, sal nitrito de sodio.	
Mortadela carne de res, cerdo, tocino, cebolla, ajo, tripolifosfato de sodio, azúcar, pimienta negra, agua.	
Queso de chancho carne de cerdo cuero de cerdo, agua, sal, almidón, condimentos, nitrito de sodio, tripolifosfato de sodio, cebolla, ajo, pimienta, comino.	
Coppa cocida producto cocido para consumo directo; puede ser usado en sandwiches fríos y calientes, pizzas, bocadito y pastas	








<p>Costilla ahumada producto cocido y ahumado, para su consumo de preferencia calentar o freír, ideal para acompañar platos, parrilladas, bocaditos</p>	
<p>Chuleta ahumada chuletero de cerdo azúcar polifosfato sal nitrito de sodio, entorbato de sodio</p>	
<p>Pernil pierna de cerdo, agua, sal, azúcar, tripolifosfato de sodio, sal curante, pimienta, comino, ajo, clavo, canela, orégano, entorbato de sodio.</p>	
<p>Chorizo criollo carne de res, cerdo, grasa de cerdo, sal, achiote, condimentos</p>	
<p>Salchicha carne de res tocino, ajo, pimienta negra comino clavo de olor</p>	
<p>Tocino ahumado tocino de cerdo, sal, azúcar, tripolifosfato de sodio, sal curante, entorbato de sodio</p>	
<p>Hilandería</p>	
<p>Productos hilandería intercomunal Salinas</p>	

Figura 4-2: Productos Salinerito

Fuente: (Corporación Gruppo Salinas, 2022)

4.1.4 Base legal

La FUNORSAL nace en el año de 1982, acogiendo en su interior a 18 organizaciones campesinas de base. Es creada para apalancar un trabajo de largos años de difusión del modelo cooperativista del pueblo de Salinas. Es una entidad Jurídica sin fines de lucro creada mediante Acuerdo Ministerial No 145 del MAGAP con fecha 27 de abril de 1995, con el objeto de apoyar a las de Salinas) organizaciones de base, crear, gestionar y desarrollar empresas y microempresas para la producción, industrialización y comercialización de productos y servicios procurando el desarrollo económico y social de los grupos y organizaciones campesinas de Salinas de Guaranda.

La FUNORSAL está sujeta al cumplimiento de las siguientes leyes:

- Ley Orgánica del Ambiente
- Ley de Economía Popular y Solidaria
- Ley de Régimen tributario
- Código de trabajo
- Ley orgánica de salud
- Ley orgánica de ambiente

4.2 Análisis del entorno de la empresa

4.2.1 Macro entorno

4.2.1.1 Factor económico

Política Fiscal

Dada la emergencia sanitaria por la que atraviesa el Ecuador, debido a la pandemia COVID 19, la política fiscal vigente en el país, no cumple la condición de sostenibilidad fiscal, por lo que el Gobierno debe adoptar medidas económicas que aseguren esta condición. En los dos últimos trimestres del 2020 el Gobierno optó por varias medidas, impredecibles para los empresarios.

Dentro de la política fiscal los porcentajes de los impuestos se mantienen, y se han brindado alternativas por parte del Gobierno para las pequeñas y medianas empresas, contenidas en Decreto Ejecutivo 1030 del 4 de mayo del 2020, en el que se extiende la posibilidad de diferir por seis meses el pago del impuesto a la renta del 2019, así como del impuesto al valor agregado (IVA) a las pequeñas y medianas empresas, cualquiera que sea su actividad económica.

De igual manera con Decreto Ejecutivo 1109 del 27 de julio de 2020, se dispone la recaudación anticipada del impuesto a la renta a los contribuyentes que obtuvieron utilidades en el primer trimestre del ejercicio fiscal 2020, hasta el 14 de agosto del 2020, lo que bajo condiciones normales se lo realizaría hasta abril de 2021; sin embargo, en su artículo 3, se exceptúan del pago de este anticipo a las pequeñas y medianas empresas.

Producto Interno Bruto

En el 2020, el Producto Interno Bruto totalizó USD 66.308 millones, la economía del país sufrió un decrecimiento del 7,8% en relación al porcentaje obtenido en el 2019, es decir que la actividad económica y la producción de bienes y servicios ha disminuido, esto se debe a la emergencia sanitaria por la que atraviesa el país, ya que, en el estado de excepción decretado por el Gobierno, varios sectores del país detuvieron su producción. (Banco Central del Ecuador, 2021)

El decrecimiento del PIB en una economía trae consigo consecuencias como el decremento de la actividad económica del país, el incremento del desempleo y por ende la disminución de la capacidad adquisitiva de la población.

Inflación

La inflación tiene relevancia en el análisis del macro entorno de un país, ya que a través de este índice se puede conocer la estabilidad y crecimiento económico.

De acuerdo a las cifras reportadas por el INEC en Boletín Técnico N° 12-2020-IPC de fecha 7 de enero de 2021, el Ecuador tiene un índice de inflación anual del 0.45% en el mes de enero de 2020, y de -0.07 para el mes de diciembre del año 2019.

En este caso se presentan cifras negativas, lo que significa que existe un decrecimiento temporal del Índice de Precios al Consumidor (IPC), comparados con los precios del año anterior. En el caso de que se presenten cifras negativas de manera consecuente, se corre el riesgo de que ocurra una deflación, trayendo consigo como consecuencia que el crecimiento económico y el consumo se ralenticen.

Tasa referencial activa y pasiva

Para el mes de diciembre de 2020 la tasa de interés activa referencial es del 8.50%, este es el porcentaje de interés que cobran las instituciones financieras por el otorgamiento de créditos y

préstamos; mientras que la tasa referencial pasiva para diciembre de 2020 es del 5.89%, es el porcentaje de interés que pagan las instituciones financieras por la captación de recursos a través de certificados de depósito o cuentas de ahorro. En la siguiente imagen se encuentran las tasas de interés pasivas efectivas promedio y referenciales vigentes (Banco Central del Ecuador, 2020).

En los aspectos mencionados anteriormente se puede analizar como la economía ha decrecido considerablemente, pero también podemos destacar como surgen otras formas de hacer negocios.

La situación económica en el sector de la industria alimenticia fue favorable a inicios de la pandemia porque su demanda creció en un 150% a diferencias de otras industrias, los consumidores buscaron productos no perecibles que les facilite la movilidad y almacenamiento, los expertos en este campo manifiestan que su tendencia se mantendrá hasta el 2021 (El Universo, 2020).

El COVID-19 impactó considerablemente en todas las industrias, incluyendo la de alimentos. La demanda aumentó por las compras de pánico, situación a la que han tenido que adaptarse rápidamente las empresas minoristas. La salud está en la mente de las personas ahora más que nunca; ya que están buscando versiones más saludables o productos que satisfagan necesidades dietéticas en particular, la búsqueda de un estilo de vida más sano está impregnando la industria alimentaria. Las empresas de toda la cadena de suministro de alimentos están activando sus planes de continuidad de negocio, ya que el paro de actividades ha afectado la economía a nivel mundial.

Empresas minoristas siguen luchando por mantener productos básicos en los estantes de sus tiendas, mientras que los fabricantes siguen ajustando activamente sus estrategias de producción y distribución, con base en las necesidades actuales de la industria, con el fin de proveer los productos alimenticios de mayor demanda y buscando que la cadena de provisión sea más eficiente a corto plazo. Por ello las empresas ofrecen ahora servicio a domicilio, compras en línea o autoservicios (GlobalSTD Certification, 2020).

Riesgo País

El riesgo país para el Ecuador al 1 de enero de 2020, es de 826 puntos, según datos presentados por el Banco Central del Ecuador. Este indicador es el segundo más alto de la región, el primero es Venezuela. (Banco Central del Ecuador, 2020)

El problema en el tener un alto puntaje de riesgo país para los empresarios nacionales, radica en la incertidumbre que se genera en los inversionistas ya sean nacionales o extranjeras, ya que pueden

desistir de invertir en las empresas, mientras más alto es este indicador el país en general resulta riesgoso y los mercados cobran intereses más altos.

Factor Social

En este apartado vamos a analizar indicadores de pobreza, extrema pobreza, población económicamente activa del Ecuador, subempleo y desempleo que constituyen indicadores básicos en la proyección de políticas sociales.

Pobreza

En Ecuador una persona es pobre, si percibe un ingreso familiar menor a \$84,82 mensuales y pobre extremo si percibe menos de \$ 47,80. La pobreza a nivel nacional a diciembre del 2020 se ubicó en 32,04% a diferencia del 2019 que fue de 25,0%, la pobreza extrema en diciembre 2020 es de 14,09%, y en el 2019 fue de 8,9%. La pandemia ha incrementado el porcentaje de pobreza en un 7% y la pobreza extrema en un 6% a pesar de existir más beneficiarios del bono de dignidad (Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2019)

Población económicamente activa

Población Económicamente Activa, PEA, del Ecuador en el 2020 es de 64,3% de la población, ya sea remunerada o no, dentro o fuera del hogar, se puede observar que solo 30,8 % de personas tiene empleo adecuado a diciembre 2020, según datos (Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2020).

Indicadores Nacionales (en % respecto a la PEA)	dic-18	dic-19	dic-20*
Tasa de participación global	65,6	65,3	64,3
Tasa de empleo adecuado	40,6	38,8	30,8
Tasa de subempleo	16,5	17,8	22,7
Tasa de desempleo	3,7	3,8	5,0

Figura 4-3: La población económicamente activa del Ecuador

Fuente: (Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2020)

Población económicamente activa de Bolívar

El PEA de la provincia de Bolívar es de 27.062 habitantes, según datos de la prefectura de Bolívar al 2020, que equivale al 36,5% de la población en edad de trabajar. (Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2020)

Población Económicamente activa PEA Provincia Bolívar			
	Total	Mujer	Hombre
Población en edad de trabajar (PET)		74150	69543
Población económicamente Inactiva (PEI)		47088	24447
Población económicamente Activa (PEA)		27062	45096

Figura 4-4: PEA de la Provincia de Bolívar

Fuente: (Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2020)

Tasa de desempleo

Según el Instituto Nacional de Estadística y Censos, la tasa de desempleo a septiembre 2020 es del 6,2%, un porcentaje alto en relación a la tasa de desempleo de diciembre 2019 del 3.8%. Mientras que en la provincia de Bolívar el desempleo equivale al 63.5% de la población en edad de trabajar. (Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2020)

Este indicador muestra el comportamiento del poder adquisitivo y la demanda de bienes y servicios. Se aprecia cómo ha aumentado el 2% de desempleo por la pandemia en el Ecuador, su análisis es básico por el impacto en la producción, salarios, ahorro, el seguimiento a los indicadores laborales ayuda al diseño de políticas públicas, para evitar una recesión económica que afecta a todos los negocios, incluyendo a la fundación.

Subempleo

El subempleo es un indicador que permite asignar a las personas que recibieron ingresos menores al sueldo básico, o trabajan menos de la jornada establecida, el mismo que está en un 23,2% de la población de ecuatorianos con edad para trabajar. (Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2020)

Factor Tecnológico

Este factor es importante para analizarlo por el beneficio de su uso en la fundación por la promoción y publicidad, el control interno etc.

Internet

Según datos de la Agencia de Regulación y Control de las Telecomunicaciones, el 13,25% de la población dispone de internet fijo y el 52,98% de internet móvil (celular o router con conexión satelital). En la figura 4-5 se muestra como cada año se incrementa el número de abonados.

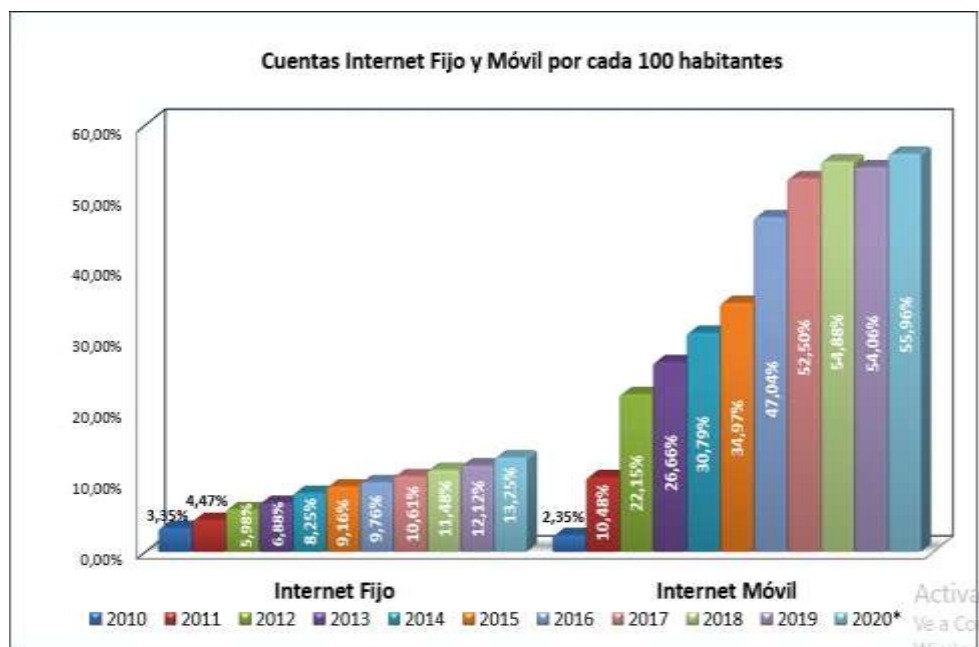


Figura 4-5: Internet fijo y móvil (2020)

Fuente: (Agencia de Regulación y Control de las Telecomunicaciones, 2021)

Pese al crecimiento del consumo de internet, con la pandemia actual covid-2019 aún existe una brecha importante de personas que no pudieron acceder al servicio (Agencia de Regulación y Control de las Telecomunicaciones, 2021).

Redes sociales

Este medio de comunicación fue crucial en estos momentos de pandemia por la publicidad gratuita, las ventas online o comercio electrónico, es indispensable para la supervivencia de las micro, pequeñas y medianas empresas, La fundación no ha utilizado las redes sociales como WhatsApp y Facebook etc. para promocionar sus productos, su plataforma web no le permite despuntar el comercio electrónico, esto genera debilidades para su desarrollo y éxito.

4.2.1.2 Factor Ecológico

Este factor comúnmente no se analiza, pero como se pudo observar este año el no contar con el mismo fue desastroso para el mundo, es prioritario evaluar cómo resistir a la misma u otros desastres naturales que se presenten a futuro.

El país no dispone de un análisis sobre el impacto socio económico y ambiental, y pérdidas después de un desastre natural, no cuenta con un fondo para emergencias que sea destinado a alimentación,

medicinas, refugios antes, durante y después de los desastres naturales, el gobierno ha optado por medidas tributarias y económicas para poder afrontar las crisis tras un desastre natural.

En agosto del 2020, la secretaria técnica de Planifica Ecuador, Sandra Argotty, presidió la reunión del equipo técnico y consultor que elabora el informe de “Evaluación de Necesidades Post Desastres Ecuador COVID-19”, así como los delegados del Sistema de Naciones Unidas, el Banco Mundial y la Unión Europea con fin de revisar los avances de la Evaluación, los costos y pérdidas a causa de la pandemia, así como las necesidades y estrategias de recuperación y reactivación y las estrategias para restablecer cada sector (público y privado) ocasionados por la emergencia sanitaria.

El Comité de Operaciones de Emergencias (COE) Nacional, buscan una base para planificar e implementar la reactivación productiva y el desarrollo social, además de fortalecer la política pública en los sectores: Social, Económico y Productivo, Seguridad y Recursos Naturales, Hábitat e Infraestructura (Secretaría Nacional de Planificación, 2020).

4.2.1.3 Factor Legislativo

El gobierno actual a finales de junio de 2020, emite la Ley Orgánica de Apoyo Humanitario para Combatir la Crisis Sanitaria derivada del Covid-19. La misma que pretende promover la reactivación económica y productiva del País, con especial énfasis en la reactivación de las economías familiares, empresariales, la popular y solidaria, y en el mantenimiento de las condiciones de empleo. Buscando una estabilidad laboral, educativa, de inquilinato, servicios básicos, entre otros (Letamendi, 2020).

Esta ley brindó líneas de crédito de rápido desembolso que incluyan condiciones especiales, tales como: periodos de gracia, amplios plazos de pagos; y, tasas de interés preferenciales, a continuación, se detalla sus condiciones:

Las entidades del sistema financiero nacional a partir de abril de 2020 y hasta diciembre 31 de 2020 otorgaron créditos a MIPYMES, superiores a US\$25.000, a un plazo mínimo de 48 meses, podrán deducirse del impuesto a la renta el 50% del valor de los intereses recibidos por pago de estos préstamos.

Por montos mayores a US\$10.000, que incrementaren su plazo en al menos 12 meses adicionales al plazo original, las instituciones financieras estarán exentas del pago del impuesto a la renta por el 50% del valor de los intereses recibidos en estos créditos desde la modificación del plazo.

El Sistema Financiero Nacional y la banca pública, ayuda con créditos destinados al pago de nómina y capital de trabajo, con preferencia al sector productivo y educativo. (Andersen Tax & Legal, 2020).

4.2.2 *Micro entorno*

4.2.2.1 *Ambiente externo de la empresa*

En el Ecuador, una de las actividades económicas más importantes es la elaboración de productos alimenticios, debido a su aporte en el Producto Interno Bruto PIB por los elevados ingresos con los que contribuye este sector, y la generación de empleo.

El mercado ecuatoriano está conformado según la superintendencia de compañías en 21 sectores que se detallan a continuación en la tabla 4-1:

Tabla 4-1: Clasificación nacional de actividades económicas del Ecuador

Código	Descripción	Nivel
A	Agricultura, Ganadería, Silvicultura y pesca	1
B	Explotación de minas y canteras	1
C	Industrias manufactureras	1
D	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	1
E	Distribución de agua, alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento	1
F	Construcción	1
G	Comercio al por mayor y menor, reparación de vehículos automotores y motocicletas	1
H	Transporte y almacenamiento	1
I	Actividades de Alojamiento y comidas	1
J	Información y comunicación	1
K	Actividades financieras y de seguros	1
L	Actividades Inmobiliarias	1
M	Actividades profesionales, científicas y técnicas	1
N	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	1
O	Administración pública y defensa, planes de seguridad social de afiliación obligatoria	1
P	Enseñanza	1
Q	Actividades de atención salud humana y asistencia social	1
R	Artes, entretenimiento y recreación	1
S	Actividades de servicios	1
T	Actividades de los hogares como empleadores	1
U	Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	1

Fuente: (Bonete, 2018)

Realizado por: Sofía Loza, 2021

Las industrias manufactureras que es donde se encuentra la industria alimenticia, está en el código C y corresponde a la subclasificación C10 que es por Elaboración de productos alimenticios dentro de la misma existe una subclasificación que se muestra a continuación en la siguiente imagen.

CLASIFICACIÓN DE LAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS		
CODIGO	DESCRIPCION	NIVEL
C101	Elaboración y conservación de carne.	3
C102	Elaboración y conservación de pescados, crustáceos y moluscos.	3
C103	Elaboración y conservación de frutas, legumbres y hortalizas.	3
C104	Elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal.	3
C105	Elaboración de productos lácteos.	3
C106	Elaboración de productos de molinería, almidones y productos derivados del almidón.	3
C107	Elaboración de otros productos alimenticios.	3
C108	Elaboración de alimentos preparados para animales.	3

Figura 4-6: Clasificación de las industrias manufactureras

Fuente: (Bonete, 2018)

En esta subclasificación la fundación tiene varios códigos como C101 y C107, la industria manufacturera es uno de los principales sustentos en el bienestar del país porque permite la elaboración de productos con valor agregado, generando empleo en su localidad.

Según el Banco Central del Ecuador la industria manufacturera representa el 38% de la producción total del sector como se detalla en la figura 4-7.

COMPOSICIÓN DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA



Figura 4-7: Composición de la industria manufacturera

Fuente: (Bonete, 2018)

Dentro de la industria manufacturera se encuentra una subclasificación la misma que se puede observar en la figura 4-8. Según datos del Banco central del Ecuador la previsión del sector era del 5% de crecimiento anual pero debido a la pandemia la demanda creció y este valor según el mismo ente es del 10%



Figura 4-10: Composición de la industria de Alimentos

Fuente: (Bonete, 2018)

Mercado Laboral

Con los datos del Banco Central del Ecuador a diciembre del 2019, la rama de manufacturera tuvo un 12.4% de participación en el empleo, siendo la segunda rama de actividad que genero más empleo en el país, como se observa en la figura 4-9. (Banco Central del Ecuador, 2019)

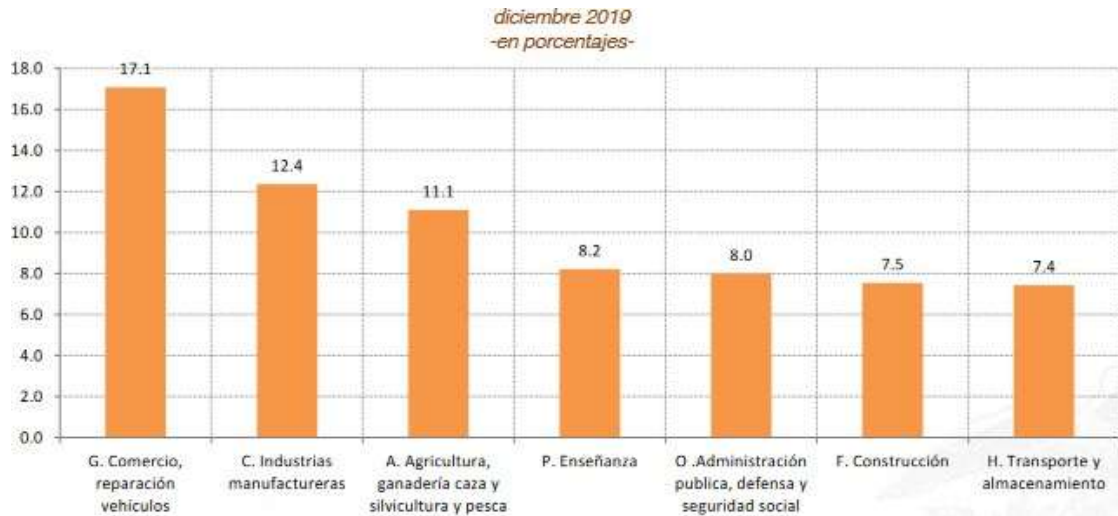


Figura 4-9: Empleo adecuado por rama de actividad

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2019)

Composición de la industria alimenticia

Según datos de la superintendencia de compañías al inicio del 2018 la industria alimenticia está formada por 611 empresas a nivel nacional, de las cuales las empresas medianas donde se encontraría la fundación equivalen al 5% es decir 29 empresas:

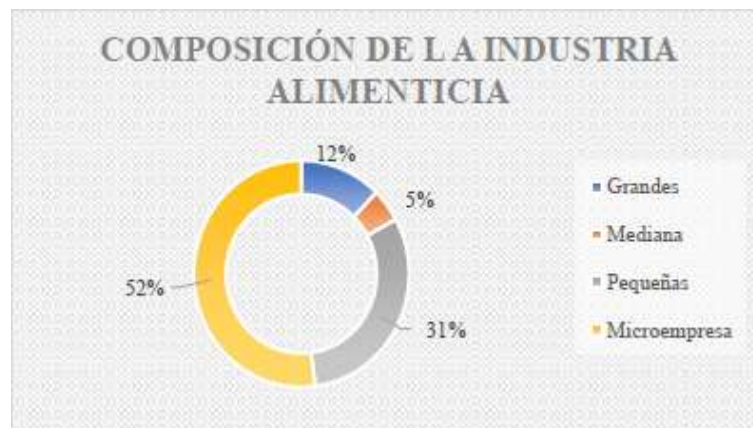


Figura 4-10: Composición de la industria de Alimentos

Fuente: (Bonete, 2018)

Producción

A industria tuvo una incidencia del 1,375% y una variación de 1,36%.

Incidencias y variaciones mensuales de los Productos alimenticios, bebidas en marzo 2018		
Item	Incidencia	Variación
Preparados y conservas de pescado, crustáceos, moluscos u otros.	1,659%	16,10%
Carne y productos cárnicos.	1,375%	17,36%
Productos de molinería.	0,506%	14,42%
Otros productos lácteos.	0,393%	22,54%
Azúcar	0,275%	20,39%
Productos elaborados en la alimentación de animales	0,258%	17,54%
Productos de panadería.	0,174%	11,79%

Figura 4-11: Incidencia y variación de alimentos 2018

Fuente: (Bonete, 2018)

4.2.2.2 Ambiente interno de la empresa

Clientes:

El principal cliente de la hilandería intercomunal es Texal, una organización de Grupo Salinas. Sin embargo, también expenden el producto a artesanos del sector y de Otavalo. En cuanto a la embutidora, los productos son expandidos en las tiendas a nivel nacional.

Proveedores:

Al mantener dos fincas en las que realizan la explotación de ganado bovino, cabras, alpacas, además de una chanchera en la que se realiza la crianza de ganado porcino, la materia prima principal la produce la misma empresa.

Por otro lado, también mantienen proveedores nacionales que proveen de aditivos necesarios para la producción de embutidos.

Competencia:

En el centro del país a más de la empresa FUNORSAL con la marca en embutidos “El Salinerito”, existen otras empresas que se dedican a la elaboración de embutidos. Los precios de los embutidos

“El Salinerito” son competitivos en el mercado, en comparación a los precios de otras empresas similares.

Producto	Cantidad	Precio
Jamón artesanal	200 g	\$4,49
Jamón artesanal (AL PESO)	KILO	\$17,50
Speck (Pierna de Cerdo Ahumada)	100 g	\$5,17
Lonza (Lomo de Cerdo)	100 g	\$4,69
Queso de Chancho (AL PESO)	KILO	\$10,30
Tocino Ahumado (AL PESO)	KILO	\$15,85
Mortadela especial (AL PESO)	KILO	\$10,29

Figura 4-12: Precios Salinerito

Fuente: (Corporación Grupo Salinas, 2022)

Un ejemplo claro es el precio de la mortadela, ya que es un producto de consumo en la mayoría de los hogares; el precio al consumidor final de la mortadela especial “El Salinerito” es de \$10,29 por kilogramo, mientras que el precio al consumidor final de un kilogramo de mortadela especial de otras empresas del país oscila entre \$7,00 y \$11,00, dependiendo de la marca y calidad.

Mercado

En el país existen 10 tiendas en las que se venden todos los productos del “Grupo Salinas”, entre ellos los productos de la FUNORSAL. Las provincias en las que se encuentran ubicadas las tiendas son Bolívar, Chimborazo, Tungurahua, Pichincha y Guayas.

Maquinaria y Equipo

La FUNORSAL cuenta con maquinaria moderna para sus procesos de producción tanto en la embutidora como en la hilandería, en el año 2018 realizaron la importación de máquinas para hilar materia textil, máquinas para bobinar o devanar materia textil y autoclaves (Veritrade, 2018).

Principales productos importados

PRODUCTOS	REG. ↑↓	US\$ ↑↓	%	
MAQUINAS PARA HILAR MATERIA TEXTIL	1	41,387	25 %	○
MAQUINAS PARA BOBINAR (INCLUIDAS LAS CANILLERAS) O DEVANAR MATERIA TEXTIL	1	35,750	21 %	○
AUTOCLAVES	1	29,328	18 %	○

Principales paises de importación

PAISES	REG. ↑↓	US\$ ↑↓	%	
ITALY	17	164,470	99 %	○
UNITED STATES	4	1,971	1 %	○

Figura 4-13: Maquinaria Salinerito

Fuente: (Veritrade, 2018)

Estructuración Procesos

Compras:

Los principales proveedores de la FUNORSAL, son los 2 centros de acopio que mantiene la Fundación, en cuanto a materia prima para sus organizaciones base.

A través de la Coordinación Financiera se adquieren los insumos y productos necesarios para la operación y las ventas del negocio, este proceso se realiza cada quince días. El plazo para pagar a los proveedores es de 30 a 90 días por monto de 1000 a 10000 y de 15 a 30 días por monto de 11000 a 70000, ha existido un mínimo de casos de retrasos en los pagos con un porcentaje de recargo.

Ventas:

Las ventas se realizan a través de las 10 tiendas en las que se expenden todos los productos del “Grupo Salinas”, entre ellos los productos de la FUNORSAL, las provincias en las que se encuentran ubicadas las tiendas son Bolívar, Chimborazo, Tungurahua, Pichincha y Guayas. En los locales de distribuye manera directa, en donde el cliente una vez realizado el pedido se procede a su preparación y despacho.

Inventarios:

En lo que respecta al inventario, la FUNORSAL cuenta con un control de los valores máximos y mínimos que se deben mantener en existencias, ya que se efectúan verificaciones contantes del inventario y adicional se solicita revisión continua de perchas para la rotación e incremento de variedad en las diversas líneas. Sin embargo, no se cuenta con políticas establecidas y definidas para la recepción, conservación y almacenamiento de inventarios, esta área es muy crítica porque la falta de control de sus inventarios puede generar un sobre stock de productos, faltantes, daños en los mismos, incremento en costos por su mantenimiento, pérdidas constantes, robos y daños, situación que no permitiría mejorar las utilidades de la empresa mediante un control de sus costos.

Para mantener el control de los inventarios se utiliza un software contable que cuenta con diferentes módulos para llevar los kardex de manera digital.

Personal:

El número actual de empleados bajo nómina es de 26 como se describe en la figura 4-1, en la que se aprecia la distribución de empleados por cargo, la selección de personal se la realiza acorde a los lineamientos de las normativas vigentes en el Código de Trabajo.

El personal se encuentra capacitado ya que se cuenta con una unidad encargada de la capacitación continua.

Actualmente, no se encuentran llenas todas las vacantes, por lo que existe personal que se encuentra realizando otras funciones distintas a las de su cargo.

Control financiero y contable:

El negocio aplica procesos de contabilidad en los diferentes periodos. A nivel interno se utiliza un software para llevar la contabilidad y el sistema de facturación electrónica, cuenta con tres contadores para cada organización de base y un contador general, los mismos se encuentran bajo la Coordinación Financiera y Productiva.

Estructuración Administrativa

La estructura orgánica funcional del negocio es formal, cada cargo tiene definidas sus funciones y su nivel de gestión. Al ser parte de Empresas Gruppo Salinas, está bajo un directorio y consejo ejecutivo que dirige el funcionamiento de FUNORSAL.

Tabla 4-2: Número de empleados por cargo

Cantidad	Cargo
1	Director
1	Secretaria Ejecutiva
1	Coordinador Financiero y Productivo
1	Contador General
3	Contadores de Empresas
1	Coordinador de Unidad de Crédito
1	Auxiliar Contable
2	Promotores de Créditos
1	Auxiliar de Limpieza y Mensajería
1	Gerente de Empresa
3	Técnicos de Empresas
1	Coordinador del Área de Proyectos, Comunidades y Capacitación
1	Coordinador de Gestión de Talento Humano
1	Técnico de Proyectos
1	Técnico de Capacitación
1	Técnico de Comunidades y Ambiente
1	Responsable de Salud Laboral y Ambiente
3	Promotores
1	Técnico Quesero
26	Total

Fuente: (Chunir, 2020)

Realizado por: Sofía Loza, 2021

Factor Legal

FUNORSAL es una organización comunitaria de segundo grado que forma parte del Grupo Salinas, constituida jurídicamente como Fundación con finalidad social y sin fines de lucro conformada por organizaciones de base de la parroquia Salinas.

Las empresas se basan en los valores de la economía solidaria. Sus objetivos son dar puestos de trabajo a los salinenses y producir excedentes para el trabajo social de la fundación

Tabla 4-3: Datos de funcionamiento FUNORSAL.

Descripción	Detalle
Razón Social:	Fundación de Organizaciones Campesinas de Salinas “FUNORSAL”,

Representante Legal:	Señor Flavio Chunir
Registro Único de Contribuyentes:	02900417008001
Dirección:	Av. Verdepama, entre Los Incas y Tibospungo, Parroquia Salinas, Cantón Guaranda, Provincia de Bolívar.

Fuente: (Chunir, 2020)

Realizado por: Sofia Loza, 2021

Análisis de la tecnología de la empresa

El negocio cuenta con sistema informático especializado para administrar sus procesos de inventario, ventas, facturación y contabilidad, se apoya también en hojas de cálculo para su gestión. La empresa cuenta con página web, utiliza redes sociales conocidas como Facebook y WhatsApp para utilizar su plataforma en publicidad, promocionando los productos de la fundación, los cuales son distribuidos a nivel nacional a través de sus tiendas.

Análisis de Facturación

El proceso es facturación electrónica como dispone la normativa, todas las facturas son emitidas, ayudando a la efectividad de las declaraciones.

Esto conlleva a poder interpretar el comportamiento de la demanda, los productos de más y menos vendidos, esta información permite desarrollar una efectiva planificación con los demás procesos.

Análisis Contable Financiero

La empresa realiza un análisis contable financiero trimestralmente, sin embargo, no se presenta la información de acuerdo a los principios de contabilidad generalmente aceptados, esto influye en la toma de decisiones, pues la información contable no es confiable.

Área de Gestión

La fundación no cuenta con un manual de procedimientos y un manual de funciones actualizados, que designe a los responsables de las diferentes funciones y actividades en la fundación, esto provoca que existan nudos críticos en el flujo de procesos en la parte operativa.

Algunos empleados realizan actividades ajenas a su área de trabajo, esto ocasiona que haya pérdida de tiempo, desorganización y un mal desempeño en sus funciones dentro de la Fundación.

Control Interno

No se han implementado políticas de control interno, que se apliquen a la gestión de recursos, de los procesos y los resultados, esto genera un mal uso de los recursos de la fundación.

Cumplimiento

Las obligaciones patronales y tributarias con los diferentes organismos del Estado no se dan en las fechas establecidas, esto conlleva a que la fundación sea objeto de multas que afectan su liquidez.

4.2.3 Diagnóstico FODA

El análisis FODA consiste en diagnosticar la situación de la empresa, los factores internos tales como las fortalezas para hacer frente a las debilidades, así como también una evaluación externa de las oportunidades y amenazas que se encuentran en el entorno.

Es importante indicar que una vez identificados todos los factores de una empresa, se debe proceder a realizar la evaluación de cada uno, ya que no todos los aspectos tienen la misma preponderancia, por ello se realiza una evaluación.

Fortalezas

- Estructura administrativa definida.
- Capacidad instalada adecuada
- Nuevas líneas de productos
- Personal capacitado y especializado
- Marca reconocida y posicionada.

Oportunidades

- Cooperación externa internacional con recurso humano.
- Importación de maquinaria
- Alta demanda de productos.
- Alianzas estratégicas entre comunidades
- Alianzas con otras empresas y fundaciones.

Debilidades

- No definir políticas económicas internas para minimizar los riesgos.
- Tecnología desactualizada.

- Falta de promoción y publicidad
- Falta de comunicación en las áreas.
- No existe un análisis de la competencia.

Amenazas

- Falta de personal
- Existencia de nuevas formas de fabricación a nivel mundial.
- Crisis económica por la pandemia.
- Asignación inadecuada de los recursos.
- Incremento de la competencia

Estrategias del FODA

Tabla 4-4: Estrategias del FODA

Factores	Fortalezas	Debilidades
	<p>Estructura administrativa definida.</p> <p>Capacidad instalada adecuada</p> <p>Nuevas líneas de productos</p> <p>Personal capacitado y especializado</p> <p>Marca reconocida y posicionada.</p>	<p>No definir políticas económicas internas para minimizar los riesgos.</p> <p>Tecnología desactualizada.</p> <p>Falta de promoción y publicidad</p> <p>Falta de comunicación en las áreas.</p> <p>No existe un análisis de la competencia.</p>
Oportunidades	Estrategias FO	Estrategias DO
<p>Cooperación externa internacional con recurso humano.</p> <p>Importación de maquinaria</p> <p>Alta demanda de productos.</p> <p>Alianzas estratégicas entre comunidades</p> <p>Alianzas con otras empresas y fundaciones.</p>	<p>F1O1. Capacitación continua en mejorar las técnicas de producción para brindar un producto de calidad</p> <p>F2O2. Importar maquinaria que permita mejorar los procesos de producción.</p> <p>F3O3. Realizar un estudio de mercado para la creación de nuevos productos.</p> <p>F4O4. Capacitación específica a las funciones que realiza cada trabajador.</p> <p>F5O5. Abrir nuevos mercados, previo a un estudio.</p>	<p>D1O1. Elaborar un manual de procesos con la ayuda de un experto</p> <p>D2O2. Invertir en tecnología avanzada</p> <p>D3O3. Usar redes sociales para publicidad.</p> <p>D4O4. Definir políticas económicas internas</p> <p>D5O5. Analizar la competencia</p>
Amenazas	Estrategias FA	Estrategias DA
<p>Falta de personal</p> <p>Existencia de nuevas formas de fabricación a nivel mundial.</p> <p>Crisis económica por la pandemia.</p> <p>Asignación inadecuada de los recursos.</p> <p>Incremento de la competencia</p>	<p>F1A1. Contratar a personal para llenar las vacantes o a su vez analizar la permanencia de los cargos de acuerdo a la necesidad.</p> <p>F2A2. Investigar sobre las nuevas formas de fabricación de productos similares.</p> <p>F3A3. Realizar un estudio de productos de alta demanda durante la pandemia y ajustar la producción a las exigencias actuales.</p> <p>F4A4. Revisar la correcta asignación de recursos para optimizar los mismos.</p> <p>F5A5. Buscar optimizar los recursos a fin de lograr precios más competitivos, con la misma calidad del producto.</p>	<p>D1A1. Contratar a personal para llenar las vacantes o a su vez analizar la permanencia de los cargos de acuerdo a la necesidad.</p> <p>D2A2. Verificar que los procesos se realicen con calidad</p> <p>D3A3. Realizar de un plan de marketing.</p> <p>D4A4. Elaboración de un Plan financiero.</p> <p>D5A5. Realizar de un plan de marketing.</p>

Fuente: (Chunir, 2020)

Realizado por: Sofía Loza, 2021

4.2.4 *Análisis financiero actual de la empresa*

4.2.4.1 *Análisis estados financieros*

El presente trabajo de investigación se basó en el análisis de los estados financieros de los años 2017, 2018 y 2019, en los cuales se revisó Estado de Situación Financiera o Balance General y Estado de Pérdidas y Ganancias.

Los Estados Financieros de la empresa Fundación de Organizaciones Campesinas de Salinas, han sido elaborados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera – NIIF, que se encuentran vigentes en el Ecuador, la unidad monetaria utilizada para la representación de las cuentas en los Estados Financieros es el dólar de los Estados Unidos de América, como la moneda oficial en el Ecuador.

La información contable presentada en los Estados Financieros, permite conocer el desempeño económico y financiero de la Empresa, para la toma de decisiones en sus operaciones y funcionamiento, tanto en la elaboración del presupuesto, nuevas inversiones, nuevas líneas de productos, solicitud de préstamos, nuevas estrategias de negocios, entre otras.

A continuación, se presenta la información contable contenida en los estados financieros de la empresa Fundación de Organizaciones Campesinas de Salinas de los años 2017 al 2019.

Tabla 4-5: Estado de Resultados

Cuentas	2017	2018	2019
Ingresos	\$951,706.64	\$1,676,998.91	\$1,529,157.24
Ingresos operacionales	\$895,285.17	\$1,619,039.75	\$1,523,637.43
Ventas tarifa 12%	\$580,658.09	\$856,384.74	\$864,768.76
Ventas tarifa 0%	\$314,627.08	\$762,655.01	\$658,868.67
Ingresos no operacionales	\$56,421.47	\$57,959.16	\$5,519.81
Intereses ganados	\$2,695.71	\$7,711.98	\$3,143.13
Otros ingresos	\$53,725.76	\$50,247.18	\$2,376.68
Costos	\$646,936.12	\$1,257,932.60	\$1,197,672.54
Compra con tarifa 12%	\$242,473.71	\$452,169.99	\$14,398.43
Compra con tarifa 0%	\$183,794.04	\$503,911.61	\$857,654.99
Sueldos, salarios y demás remuneraciones IESS	\$190,302.65	\$203,561.18	\$230,283.76
Mantenimiento y reparación de maquinaria	\$12,567.74	\$13,248.24	\$24,059.42
Combustible	\$26,754.35	\$35,058.98	\$7,849.84
Electricidad	\$17,800.24	\$15,545.50	\$16,009.23
Costos indirectos de fabricación	\$6,714.97	\$13,400.49	\$41,124.85

Gasto Publicidad	\$181.51	\$607.00	\$509.50
Gasto transporte	\$10,007.33	\$9,038.44	\$5,782.52
Inventario Inicial	\$185,365.37	\$229,025.79	\$0.00
Inventario Final	-\$229,025.79	-\$217,634.62	\$0.00
Utilidad bruta en ventas	\$304,770.52	\$419,066.31	\$331,484.70
Gastos	\$213,260.24	\$313,367.33	\$276,990.03
Sueldos y Remuneraciones Administrativos	\$99,243.10	\$190,590.66	\$191,776.78
Servicios Técnicos, capacitación	\$5,100.79	\$2,815.10	\$5,385.47
Provisiones de cuentas incobrables	\$2,670.32	\$0.00	\$2,186.01
Servicios básicos públicos	\$8,377.12	\$8,110.90	\$7,857.66
Transporte, movilización	\$5,929.80	\$9,465.75	\$1,727.50
Suministro y materiales y repuestos	\$2,220.16	\$3,119.27	\$2,823.16
Costos bancarios	\$279.96	\$114.26	\$215.64
Gastos asuntos sociales	\$5,529.09	\$2,013.85	\$2,166.94
Gastos gestión	\$370.43	\$3,827.63	\$25,591.64
Implementos de trabajo	\$255.66	\$0.00	\$180.00
Mantenimiento de equipos cómputo y otros	\$1,367.35	\$1,195.47	\$3,266.37
Gastos materiales de finca	\$774.55	\$104.42	\$0.00
Gasto infocentro	\$808.60	\$0.00	\$0.00
Gasto de venta,	\$7,810.85	\$1,188.80	\$0.00
Contribuciones	\$0.00	\$15,172.67	\$0.00
Gastos reembolso grupos visitan	\$0.00	\$8,390.03	\$0.00
Gasto aula virtual	\$0.00	\$98.59	\$0.00
Gastos de movilización	\$528.60	\$0.00	\$0.00
Pago de intereses	\$21,630.47	\$30,030.13	\$28,689.59
Depreciación Acumulada de Activos	\$47,450.83	\$33,606.54	\$1,884.10
Amortización	\$2,912.56	\$3,523.26	\$3,239.17
Utilidad antes de impuestos	\$91,510.28	\$105,698.98	\$54,494.67
Impuestos	\$29,172.84	\$30,118.32	\$15,471.10
Utilidad del ejercicio	\$62,337.44	\$75,580.66	\$39,023.57

Fuente: Estados Financieros 2017, 2018, 2019

Realizado por: Sofia Loza, 2021

En base al Estado de Resultados, se realiza el análisis financiero Vertical, a continuación, se presenta en la tabla 4-6:

Tabla 4-6: Análisis financiero vertical al Estado de Resultados

Cuentas	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Ingresos	\$951,706.64	\$1,676,998.91	\$1,529,157.24	100%	100%	100%
Ingresos operacionales	\$895,285.17	\$1,619,039.75	\$1,523,637.43	94.07%	96.54%	99.64%

Ventas tarifa 12%	\$580,658.09	\$856,384.74	\$864,768.76	61.01%	51.07%	56.55%
Ventas tarifa 0%	\$314,627.08	\$762,655.01	\$658,868.67	33.06%	45.48%	43.09%
Ingresos no operacionales	\$56,421.47	\$57,959.16	\$5,519.81	5.93%	3.46%	0.36%
Intereses ganados	\$2,695.71	\$7,711.98	\$3,143.13	0.28%	0.46%	0.21%
Otros ingresos	\$53,725.76	\$50,247.18	\$2,376.68	5.65%	3.00%	0.16%
Costos	\$646,936.12	\$1,257,932.60	\$1,197,672.54	100%	100%	100%
Compra con tarifa 12%	\$242,473.71	\$452,169.99	\$14,398.43	37.48%	35.95%	1.20%
Compra con tarifa 0%	\$183,794.04	\$503,911.61	\$857,654.99	28.41%	40.06%	71.61%
Sueldos, salarios y demás remuneraciones IESS	\$190,302.65	\$203,561.18	\$230,283.76	29.42%	16.18%	19.23%
Mantenimiento y reparación de maquinaria	\$12,567.74	\$13,248.24	\$24,059.42	1.94%	1.05%	2.01%
Combustible	\$26,754.35	\$35,058.98	\$7,849.84	4.14%	2.79%	0.66%
Electricidad	\$17,800.24	\$15,545.50	\$16,009.23	2.75%	1.24%	1.34%
Costos indirectos de fabricación	\$6,714.97	\$13,400.49	\$41,124.85	1.04%	1.07%	3.43%
Gasto publicidad	\$181.51	\$607.00	\$509.50	0.03%	0.05%	0.04%
Gasto transporte	\$10,007.33	\$9,038.44	\$5,782.52	1.55%	0.72%	0.48%
Inventario inicial	\$185,365.37	\$229,025.79	\$0.00	28.65%	18.21%	0.00%
Inventario final	-\$229,025.79	-\$217,634.62	\$0.00	-35.40%	-17.30%	0.00%
Utilidad bruta en ventas	\$304,770.52	\$419,066.31	\$331,484.70			
Gastos	\$213,260.24	\$313,367.33	\$276,990.03	100%	100%	100%
Sueldos y Remuneraciones Administrativos	\$99,243.10	\$190,590.66	\$191,776.78	46.54%	60.82%	69.24%
Servicios Técnicos, capacitación	\$5,100.79	\$2,815.10	\$5,385.47	2.39%	0.90%	1.94%
Provisiones de cuentas incobrables	\$2,670.32	\$0.00	\$2,186.01	1.25%	0.00%	0.79%
Servicios básicos públicos	\$8,377.12	\$8,110.90	\$7,857.66	3.93%	2.59%	2.84%
Transporte, movilización	\$5,929.80	\$9,465.75	\$1,727.50	2.78%	3.02%	0.62%
Suministro y materiales y repuestos	\$2,220.16	\$3,119.27	\$2,823.16	1.04%	1.00%	1.02%
Costos bancarios	\$279.96	\$114.26	\$215.64	0.13%	0.04%	0.08%
Gastos asuntos sociales	\$5,529.09	\$2,013.85	\$2,166.94	2.59%	0.64%	0.78%
Gastos gestión	\$370.43	\$3,827.63	\$25,591.64	0.17%	1.22%	9.24%
Implementos de trabajo	\$255.66	\$0.00	\$180.00	0.12%	0.00%	0.06%
Mantenimiento de equipos cómputo y otros	\$1,367.35	\$1,195.47	\$3,266.37	0.64%	0.38%	1.18%
Gastos materiales de finca	\$774.55	\$104.42	\$0.00	0.36%	0.03%	0.00%
Gasto infocentro	\$808.60	\$0.00	\$0.00	0.38%	0.00%	0.00%
Gasto de venta,	\$7,810.85	\$1,188.80	\$0.00	3.66%	0.38%	0.00%
Contribuciones	\$0.00	\$15,172.67	\$0.00	0.00%	4.84%	0.00%
Gastos reembolso grupos visitan	\$0.00	\$8,390.03	\$0.00	0.00%	2.68%	0.00%
Gasto aula virtual	\$0.00	\$98.59	\$0.00	0.00%	0.03%	0.00%

Gastos de movilización	\$528.60	\$0.00	\$0.00	0.25%	0.00%	0.00%
Pago de intereses	\$21,630.47	\$30,030.13	\$28,689.59	10.14%	9.58%	10.36%
Depreciación Acumulada de Activos	\$47,450.83	\$33,606.54	\$1,884.10	22.25%	10.72%	0.68%
Amortización	\$2,912.56	\$3,523.26	\$3,239.17	1.37%	1.12%	1.17%
Utilidad antes de impuestos	\$91,510.28	\$105,698.98	\$54,494.67			
Impuestos	\$29,172.84	\$30,118.32	\$15,471.10			
Utilidad del ejercicio	\$62,337.44	\$75,580.66	\$39,023.57			

Fuente: Estados Financieros 2017, 2018, 2019

Realizado por: Sofia Loza, 2021

A través del análisis vertical se puede determinar la representatividad que tiene cada cuenta en el estado de resultados en cada uno de los años analizados, en este caso en el año 2019 los ingresos operacionales tuvieron mayor aportación en la generación de ingresos de la empresa alcanzando un 99.64%, a diferencia de los ingresos no operacionales que han ido disminuyendo en cada año hasta llegar al 0.36% del total de los ingresos en el año 2019.

El costo de ventas representa el 72%, 78% y 79% de las ventas, en el año 2017, 2018 y 2019 respectivamente, así mismo los gastos representan el 24%, 19% y 18% de las ventas, en el año 2017, 2018 y 2019, en el mismo orden.

De igual manera, el rubro que ha tenido un cambio significativo dentro del Estado de Resultados es el de “Sueldos y Remuneraciones Administrativos”, el cual representa más del 60% del total de gastos, por lo que es necesario analizar las funciones y actividades de cada uno de los trabajadores, reestructurar el organigrama funcional y evitar la duplicidad de funciones.

Por otro lado, la utilidad antes de impuestos representa apenas el 10% para el año 2017, dicho porcentaje ha decrecido para el año 2018 y 2019, llegando al 4% en el año 2019, en consecuencia, la utilidad neta del ejercicio representa el 7%, 5% y 3% para los años 2017, 2018 y 2019 respectivamente.

Continuando con el análisis financiero a los estados financieros, a continuación, se presenta en la tabla 4-7, el Balance General de los años 2017, 2018 y 2019:

Tabla 4-7: Balance General

Activos	2017	2018	2019
Activos corrientes			
Disponible	\$131,607.41	\$139,183.41	\$75,148.78
Caja general Efectivo	9,681.78	\$5,975.59	\$15,953.53
Bancos	111,925.63	\$133,207.82	\$39,195.25

Póliza cooperativa	10,000.00	\$0.00	\$20,000.00
Exigible	\$201,598.31	\$207,307.97	\$365,311.00
Cuentas por Cobrar y documentos por cobrar Clientes	\$219,417.07	\$221,141.53	\$386,651.21
- Provisión acumulada cuentas cobrar	-\$17,818.76	-\$13,833.56	-\$21,340.21
Realizable	\$229,025.79	\$217,634.62	\$295,029.95
Inventario Materia prima	\$32,424.79	\$31,062.48	\$55,454.83
Inventario proceso	\$0.00	\$0.00	\$29,505.90
Inventario producto terminado	\$56,842.37	\$39,193.18	\$56,054.46
Inventario suministro , herramientas	\$7,000.00	\$0.00	\$0.00
Inventario insumos no producido por la empresa	\$79,108.63	\$93,843.96	\$96,564.76
Inventario de semovientes	\$53,650.00	\$53,535.00	\$57,450.00
Servicios y otros pagos anticipados	\$29,603.55	\$92,375.42	\$86,144.56
Anticipos proveedor	\$9,332.58	\$68,969.24	\$9,554.86
Otros anticipos	\$20,270.97	\$23,406.18	\$76,589.70
Activos por impuestos corrientes	\$3,566.81	\$19,313.68	\$2,053.78
Crédito tributario a favor de la empresa (IVA)	\$3,377.38	\$19,209.40	\$2,045.60
Crédito tributario a favor de la empresa (I.R)	\$189.43	\$104.28	\$8.18
Total activo corriente	\$595,401.87	\$675,815.10	\$823,688.07
Activos no corriente			
Activos planta y equipos	\$811,359.19	\$894,252.45	\$988,636.21
Terrenos	\$162,489.81	\$162,489.81	\$162,489.81
Edificios y Otros Inmuebles	\$292,005.06	\$361,329.83	\$408,870.48
Maquinaria, equipo	\$277,026.49	\$294,002.50	\$308,502.42
Muebles y Enseres	\$11,244.50	\$11,544.50	\$18,404.18
Equipo de computación	\$22,460.07	\$22,690.43	\$25,740.18
Vehiculos, equipo de transporte	\$31,795.53	\$31,795.53	\$31,795.53
Equipo laboratorio	\$10,399.85	\$10,399.85	\$10,783.92
Otros equipos	\$3,937.88	\$0.00	\$22,049.69
Depreciación Acumulada de Activos	-\$243,872.91	-\$276,497.31	-\$307,512.68
Depreciación de Edificios	-\$114,152.75	-\$118,659.91	-\$124,601.62
Depreciación de Maquinaria y equipo	-\$74,620.72	-\$98,529.90	-\$92,411.63
Depreciación Muebles y Enseres	-\$17,687.72	-\$19,499.06	-\$38,787.57
Depreciación Acumulada Equipos de Computo	-\$14,679.29	-\$17,076.01	-\$36,206.47
Depreciación acumulada vehículos	-\$15,505.39	-\$15,505.39	-\$15,505.39
Depreciación Acumulada otros	-\$7,227.04	-\$7,227.04	\$0.00
Activos intangibles	\$24,503.39	\$27,252.05	\$35,134.05
Patentes, marcas, registros-auditorias	\$51,177.64	\$54,154.61	\$56,660.38
Software contable	\$13,189.98	\$15,868.55	\$24,275.98
Amortización acumulada	-\$39,864.23	-\$42,771.11	-\$45,802.31
Inversiones no corrientes	\$25,767.14	\$25,767.14	\$31,267.14

Inversiones financieras	10,489.00	\$10,489.00	\$10,489.00
Inversión certificados cooperativa	1,603.68	\$1,603.68	\$7,103.68
Inversiones en participación	13,674.46	\$13,674.46	\$13,674.46
Cuentas y documentos por cobrar no corrientes	\$467,640.66	\$551,218.72	\$343,082.90
Cuentas por cobrar	\$385,773.98	\$427,194.40	\$355,452.08
Transferencias internas valores	\$94,595.59	\$95,259.92	\$359.73
Otros activos	\$0.00	\$39,870.31	\$0.00
Provisión acumulada cuentas cobrar	-\$12,728.91	-\$11,105.91	-\$12,728.91
Total activo no corriente	\$1,085,397.47	\$1,221,993.05	\$1,090,607.62
Total activos	\$1,680,799.34	\$1,897,808.15	\$1,914,295.69
Pasivos			
Pasivos corrientes			
Cuentas por Pagar Proveedores/Depósitos	\$45,307.09	\$41,988.72	\$161,175.98
Obligaciones laborales	\$8,974.97	\$11,108.97	\$42,154.57
Beneficios sociales por pagar	\$70,839.77	\$83,265.68	\$73,592.00
Obligaciones fiscales	\$12,730.44	\$17,560.75	\$14,564.81
Otras cuentas por pagar	\$47,311.95	\$49,120.44	\$22,835.09
Proyectos por liquidar	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Total pasivos corriente	\$185,164.22	\$203,044.56	\$314,322.45
Pasivos largo plazo			
Préstamos por pagar/Intereses	\$365,039.56	\$448,970.95	\$383,393.00
Transferencias internas	\$8,687.67	\$10,343.37	\$0.00
Otros pasivos	\$75,378.06	\$131,613.31	\$56,404.26
Total pasivo a largo plazo	\$449,105.29	\$590,927.63	\$439,797.26
Total pasivos	\$634,269.51	\$793,972.19	\$754,119.71
Patrimonio			
Capital y aportes	\$63,634.95	\$63,634.95	\$168,772.07
Revalorización del Patrimonio liquidar cuentas	\$849,482.42	\$787,901.19	\$891,641.42
Reservas	\$81,486.22	\$135,219.34	\$31,883.44
Donaciones nacionales	\$229,856.42	\$229,856.42	\$138,320.56
Donaciones internacionales	\$157,261.83	\$161,639.18	\$122,736.35
Resultados acumulados	-\$397,529.45	-\$335,192.89	-\$232,201.43
Resultados del Ejercicio	\$62,337.44	\$75,580.66	\$39,023.57
Total patrimonio	\$1,046,529.83	\$1,118,638.85	\$1,160,175.98
Total pasivo + Patrimonio	\$1,680,799.34	\$1,912,611.04	\$1,914,295.69

Fuente: Estados Financieros 2017, 2018, 2019

Realizado por: Sofia Loza, 2021

El Balance General permite conocer la estructura contable de la empresa, por lo que es de imprescindible realizar su análisis y la evolución de las cuentas en el período 2017 al 2019. El análisis horizontal se detalla a continuación:

Tabla 4-8: Análisis Financiero Horizontal del Balance General

Activos	2017	2018	2019	2017-2018	2018-2019
Activos corrientes					
Disponible	\$131,607.41	\$139,183.41	\$75,148.78	5.76%	-46.01%
Caja general Efectivo	9,681.78	\$5,975.59	\$15,953.53	-38.28%	166.98%
Bancos	111,925.63	\$133,207.82	\$39,195.25	19.01%	-70.58%
Póliza cooperativa	10,000.00	\$0.00	\$20,000.00	-100.00%	
Exigible	\$201,598.31	\$207,307.97	\$365,311.00	2.83%	76.22%
Cuentas por Cobrar y documentos por cobrar Clientes	\$219,417.07	\$221,141.53	\$386,651.21	0.79%	74.84%
- Provisión acumulada cuentas cobrar	-\$17,818.76	-\$13,833.56	-\$21,340.21	-22.37%	54.26%
Realizable	\$229,025.79	\$217,634.62	\$295,029.95	-4.97%	35.56%
Inventario Materia prima	\$32,424.79	\$31,062.48	\$55,454.83	-4.20%	78.53%
Inventario proceso	\$0.00	\$0.00	\$29,505.90		
Inventario producto terminado	\$56,842.37	\$39,193.18	\$56,054.46	-31.05%	43.02%
Inventario suministro , herramientas	\$7,000.00	\$0.00	\$0.00	-100.00%	
Inventario insumos no producido por la empresa	\$79,108.63	\$93,843.96	\$96,564.76	18.63%	2.90%
Inventario de semovientes	\$53,650.00	\$53,535.00	\$57,450.00	-0.21%	7.31%
Servicios y otros pagos anticipados	\$29,603.55	\$92,375.42	\$86,144.56	212.04%	-6.75%
Anticipos proveedor	\$9,332.58	\$68,969.24	\$9,554.86	639.02%	-86.15%
Otros anticipos	\$20,270.97	\$23,406.18	\$76,589.70	15.47%	227.22%
Activos por impuestos corrientes	\$3,566.81	\$19,313.68	\$2,053.78	441.48%	-89.37%
Crédito tributario a favor de la empresa (IVA)	\$3,377.38	\$19,209.40	\$2,045.60	468.77%	-89.35%
Crédito tributario a favor de la empresa (I.R)	\$189.43	\$104.28	\$8.18	-44.95%	-92.16%
Total activo corriente	\$595,401.87	\$675,815.10	\$823,688.07	13.51%	21.88%
Activos no corriente					
Activos planta y equipos	\$811,359.19	\$894,252.45	\$988,636.21	10.22%	10.55%
Terrenos	\$162,489.81	\$162,489.81	\$162,489.81	0.00%	0.00%
Edificios y Otros Inmuebles	\$292,005.06	\$361,329.83	\$408,870.48	23.74%	13.16%
Maquinaria, equipo	\$277,026.49	\$294,002.50	\$308,502.42	6.13%	4.93%
Muebles y Enseres	\$11,244.50	\$11,544.50	\$18,404.18	2.67%	59.42%
Equipo de computación	\$22,460.07	\$22,690.43	\$25,740.18	1.03%	13.44%
Vehículos, equipo de transporte	\$31,795.53	\$31,795.53	\$31,795.53	0.00%	0.00%
Equipo laboratorio	\$10,399.85	\$10,399.85	\$10,783.92	0.00%	3.69%
Otros equipos	\$3,937.88	\$0.00	\$22,049.69	-100.00%	#¡DIV/0!

Depreciación Acumulada de Activos	-\$243,872.91	-\$276,497.31	-\$307,512.68	13.38%	11.22%
Depreciación de Edificios	-\$114,152.75	-\$118,659.91	-\$124,601.62	3.95%	5.01%
Depreciación de Maquinaria y equipo	-\$74,620.72	-\$98,529.90	-\$92,411.63	32.04%	-6.21%
Depreciación Muebles y Enseres	-\$17,687.72	-\$19,499.06	-\$38,787.57	10.24%	98.92%
Depreciación Acumulada Equipos de Computo	-\$14,679.29	-\$17,076.01	-\$36,206.47	16.33%	112.03%
Depreciación acumulada vehículos	-\$15,505.39	-\$15,505.39	-\$15,505.39	0.00%	0.00%
Depreciación Acumulada otros	-\$7,227.04	-\$7,227.04	\$0.00	0.00%	-100.00%
Activos intangibles	\$24,503.39	\$27,252.05	\$35,134.05	11.22%	28.92%
Patentes, marcas, registros-auditorias	\$51,177.64	\$54,154.61	\$56,660.38	5.82%	4.63%
Software contable	\$13,189.98	\$15,868.55	\$24,275.98	20.31%	52.98%
Amortización acumulada	-\$39,864.23	-\$42,771.11	-\$45,802.31	7.29%	7.09%
Inversiones no corrientes	\$25,767.14	\$25,767.14	\$31,267.14	0.00%	21.35%
Inversiones financieras	10,489.00	\$10,489.00	\$10,489.00	0.00%	0.00%
Inversión certificados cooperativa	1,603.68	\$1,603.68	\$7,103.68	0.00%	342.96%
Inversiones en participación	13,674.46	\$13,674.46	\$13,674.46	0.00%	0.00%
Cuentas y documentos por cobrar no corrientes	\$467,640.66	\$551,218.72	\$343,082.90	17.87%	-37.76%
Cuentas por cobrar	\$385,773.98	\$427,194.40	\$355,452.08	10.74%	-16.79%
Transferencias internas valores	\$94,595.59	\$95,259.92	\$359.73	0.70%	-99.62%
Otros activos	\$0.00	\$39,870.31	\$0.00		-100.00%
Provisión acumulada cuentas cobrar	-\$12,728.91	-\$11,105.91	-\$12,728.91	-12.75%	14.61%
Total activo no corriente	\$1,085,397.47	\$1,221,993.05	\$1,090,607.62	12.58%	-10.75%
Total activos	\$1,680,799.34	\$1,897,808.15	\$1,914,295.69	12.91%	0.87%
Pasivos					
Pasivos corrientes					
Cuentas por Pagar Proveedores/Depósitos	\$45,307.09	\$41,988.72	\$161,175.98	-7.32%	283.86%
Obligaciones laborales	\$8,974.97	\$11,108.97	\$42,154.57	23.78%	279.46%
Beneficios sociales por pagar	\$70,839.77	\$83,265.68	\$73,592.00	17.54%	-11.62%
Obligaciones fiscales	\$12,730.44	\$17,560.75	\$14,564.81	37.94%	-17.06%
Otras cuentas por pagar	\$47,311.95	\$49,120.44	\$22,835.09	3.82%	-53.51%
Proyectos por liquidar	\$0.00	\$0.00	\$0.00		
Total pasivos corriente	\$185,164.22	\$203,044.56	\$314,322.45	9.66%	54.80%
Pasivos largo plazo					
Préstamos por pagar/Intereses	\$365,039.56	\$448,970.95	\$383,393.00	22.99%	-14.61%
Transferencias internas	\$8,687.67	\$10,343.37	\$0.00	19.06%	-100.00%

Otros pasivos	\$75,378.06	\$131,613.31	\$56,404.26	74.60%	-57.14%
Total pasivo a largo plazo	\$449,105.29	\$590,927.63	\$439,797.26	31.58%	-25.58%
Total pasivos	\$634,269.51	\$793,972.19	\$754,119.71	25.18%	-5.02%
Patrimonio					
Capital y aportes	\$63,634.95	\$63,634.95	\$168,772.07	0.00%	165.22%
Revalorización del Patrimonio liquidar cuentas	\$849,482.42	\$787,901.19	\$891,641.42	-7.25%	13.17%
Reservas	\$81,486.22	\$135,219.34	\$31,883.44	65.94%	-76.42%
Donaciones nacionales	\$229,856.42	\$229,856.42	\$138,320.56	0.00%	-39.82%
Donaciones internacionales	\$157,261.83	\$161,639.18	\$122,736.35	2.78%	-24.07%
Resultados acumulados	-\$397,529.45	-\$335,192.89	-\$232,201.43	-15.68%	-30.73%
Resultados del Ejercicio	\$62,337.44	\$75,580.66	\$39,023.57	21.24%	-48.37%
Total patrimonio	\$1,046,529.83	\$1,118,638.85	\$1,160,175.98	6.89%	3.71%
Total pasivo + Patrimonio	\$1,680,799.34	\$1,912,611.04	\$1,914,295.69	13.79%	0.09%

Fuente: Estados Financieros 2017, 2018, 2019

Realizado por: Sofía Loza, 2021

El análisis horizontal permite encontrar las variaciones de un periodo al otro por cada cuenta, es así que la cuenta general de los activos, activos totales del 2017 al 2018 tuvo un incremento del 12.91%, esto se debe principalmente a que en año 2018 se realizó el anticipo a proveedores por las adquisiciones realizadas, lo cual guarda concordancia con el incremento de las compras realizadas en dicho período según el Estado de Resultados. Así mismo, en el año 2019 hubo un incremento no tan significativo como el del año anterior, del 0.87%.

Dentro de los activos corrientes, se encuentran los inventarios, los cuales tuvieron un decremento del 4.97% en el año 2018 en relación al 2017; y un incremento de 35.56%. De igual manera, dentro del activo corriente se encuentra el disponible el cual ha disminuido en 46.01% en el año 2019 en relación al 2018, mientras que las cuentas por cobrar han incrementado un 74.84% en el mismo período. Es importante tomar en cuenta que el incremento significativo de las cuentas y documentos por cobrar a clientes, demuestra un incremento en la cartera vencida, por lo que para disminuir esta brecha se debe realizar una segmentación de cartera y optar por estrategias que permitan la recuperación pronta de recursos.

En lo que respecta a los pasivos, se observa que la cuenta por pagar a proveedores tuvo un incremento significativo en el 2019, alcanzando un porcentaje del 283.86%, de igual manera las obligaciones laborales tuvieron un incremento del 279.46%, lo cual guarda relación con el incremento abrupto de los sueldos y remuneraciones administrativas, valor contenido en el Estado de Resultados.

El patrimonio tuvo un aumento en el capital y aportes del 165.22% en el año 2019 con relación a los dos años anteriores a este, lo cual demuestra un incremento del valor contable de la empresa en el último año sujeto a este análisis.

4.2.4.2 Indicadores financieros

Indicadores de Rentabilidad

Se aplica a continuación las siguientes fórmulas para encontrar los indicadores de rentabilidad en el periodo 2017-2019:

$$\text{Rentabilidad Neta del Activos} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{ventas}} * \frac{\text{ventas}}{\text{Activos}}$$

$$\text{Margen Neto de Utilidad} = \frac{\text{Beneficios antes de impuestos}}{\text{Ventas}} * 100$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{Beneficios antes de impuestos}}{\text{Activo Total}}$$

$$\text{Rentabilidad Neta del Activos} = \frac{\text{Utilidad Grabable}}{\text{Patrimonio Neto}} * 100$$

Tabla 4-9: Indicadores de Rentabilidad

Indicadores	2017	2018	2019
RNA	3.71%	3.95%	2.04%
MNU	10.22%	6.53%	3.58%
ROA	5.44%	5.53%	2.85%
ROE	8.74%	9.45%	4.70%

Fuente: Estados Financieros 2017, 2018, 2019

Realizado por: Sofia Loza, 2021

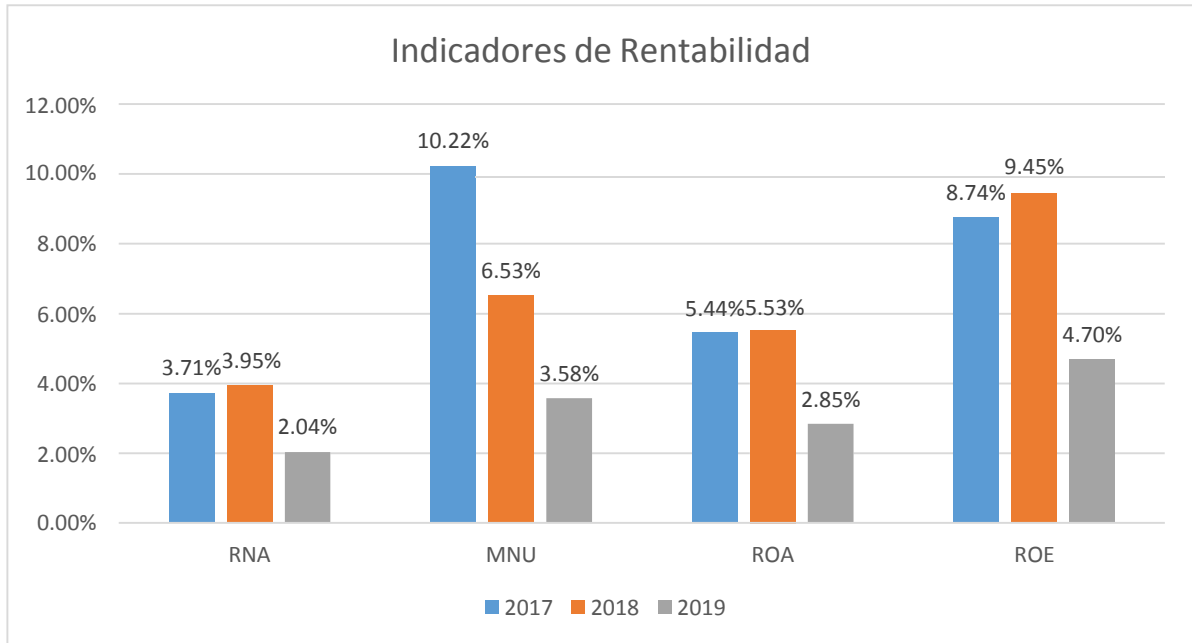


Gráfico 4-1: Indicadores de Rentabilidad

Realizado por: Sofia Loza, 2021

La Rentabilidad Neta de los Activos, mide el rendimiento de los activos sobre las ventas, la FUNORSAL en el 2017 generó el 3.71%, 3.95% en el 2018 y 2.04% en el 2019.

La utilidad neta representa el 10.22% sobre las ventas realizadas en el 2017, así mismo en el 2018 representa el 6.53% y en el 2019 el 3.58%.

Continuando con los indicadores de rentabilidad, se presenta el ROA o rendimiento sobre los activos, es decir que, por cada dólar invertido en los activos, la empresa genera un rendimiento del 0.05 dólares para el año 2017, 0.06 dólares para el año 2018 y 0.03 para el año 2019.

Por otro lado, el ROE, mide la capacidad de una empresa para generar utilidades con sus recursos propios, dicho de otra manera, significa que por cada dólar aportado se genera un rendimiento de 0.05 para el año 2017, 0.7 para el año 2018 y 0.3 para el año 2019.

Al ser el ROE mayor al ROA, en los 3 años de análisis, se puede deducir que el efecto de apalancamiento es positivo, ya que parte de los activos se han financiado a través de terceros, sin comprometer al patrimonio.

El año 2018 fue un año en el que más rentabilidad obtuvo la empresa, en comparación al 2017 y 2019, debido al incremento de las adquisiciones y por ende de la producción, sin embargo, en el 2019 se

presenta un decremento en la rentabilidad, por el incremento significativo de los costos y gastos, distinto al comportamiento de las ventas.

Indicadores de rotación

Para el análisis financiero es importante calcular los indicadores de rotación o actividad mediante las siguientes fórmulas:

$$\text{Rotación Inventarios} = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventarios}}$$

$$\text{Rotación de Inventarios en Días} = \frac{365}{RI}$$

$$\text{Rotación Cuentas x Cobrar} = \frac{\text{Ventas a credito}}{\text{Promedio cuentas por cobrar}}$$

$$\text{Rotación de Cuentas por Cobrar en Días} = \frac{365}{Rcc}$$

$$\text{Rotación Cuentas x Pagar} = \frac{\text{Compras totales a proveedores}}{\text{Promedio cuentas por pagar}}$$

$$\text{Rotación Cuentas por Pagar en Días} = \frac{365}{Rcp}$$

Tabla 4-10: Indicadores de Rotación

Indicadores	2017	2018	2019
RID	129	63	90
RCCD	112	62	66
RCPD	71	32	35
Conversión del efectivo	171	94	121

Fuente: Estados Financieros 2017, 2018, 2019

Realizado por: Sofía Loza, 2021

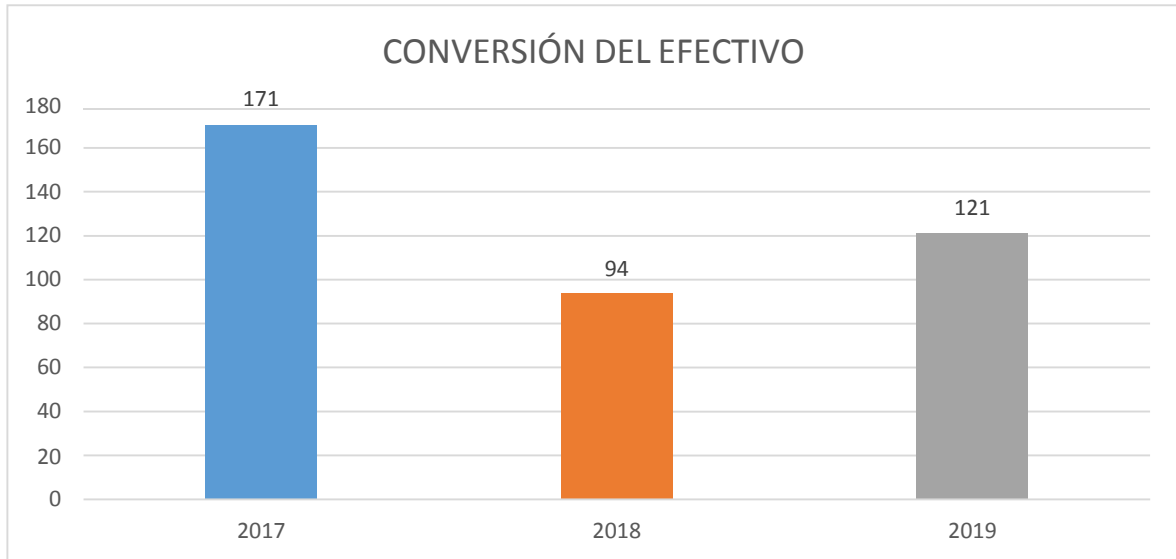


Gráfico 0-1: Indicadores de Rentabilidad

Realizado por: Sofia Loza, 2021

En el año 2017, los inventarios se vendieron o rotaron cada 129 días, mientras que en el año 2018 se vendieron cada 63 días, mejorando así la rotación del inventario. En el 2019 disminuyó la rotación del inventario ya que fue cada 90 días. En este punto es importante recalcar que dentro de la línea de productos, se cuenta con productos perecibles, que al permanecer de tres a cuatro meses en stock llegaría a causar pérdidas de inventario.

La empresa tardó 112 días en recuperar su cartera, es decir alrededor de 4 meses para cobrar las deudas a los clientes, en cambio en el 2018 tardó 62 días en recuperar su cartera, igual escenario se presentó en el 2019, la empresa tardó 66 días en recuperar las cuentas por cobrar, lo indica que no se cuenta con estrategias de recuperación de cartera, permitiendo que la cartera vencida incremente y restando liquidez a la empresa.

En lo que respecta a las cuentas por pagar, la empresa tardó 71 días en pagar a sus proveedores, es decir los pagos se realizaron cada dos meses; en el 2019 este indicador disminuye, ya que la empresa tardó 32 días en pagar a sus proveedores, un escenario similar se presentó en el 2018. El pago oportuno de los proveedores permite que la empresa pueda obtener mayores créditos, para futuras compras sin embargo previo a esto la empresa debe realizar un análisis de disponibilidades, a fin de no restar la liquidez y solvencia de la misma.

El ciclo de conversión del efectivo de la empresa fue de 171 días en el 2017, 94 días en el 2018 y 121 días en el 2019, mientras menor sea el número de días de ciclo de conversión de efectivo, es mejor la

gestión de la empresa en la recuperación de la inversión en la producción de mercadería, por lo que se puede deducir que en el 2018 la empresa demostró eficiencia en la administración de sus ventas.

Indicadores de liquidez

Para el Análisis de riesgo financiero se aplica los indicadores de liquidez mediante las siguientes fórmulas:

$$\text{Liquidez general} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

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

$$\text{Prueba ácida} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Tabla 0-1: Indicadores de liquidez

Indicadores	2017	2018	2019
Liquidez general	3.22	3.33	2.62
Prueba acida	1.98	2.26	1.68

Fuente: Estados Financieros 2017, 2018, 2019

Realizado por: Sofía Loza, 2021

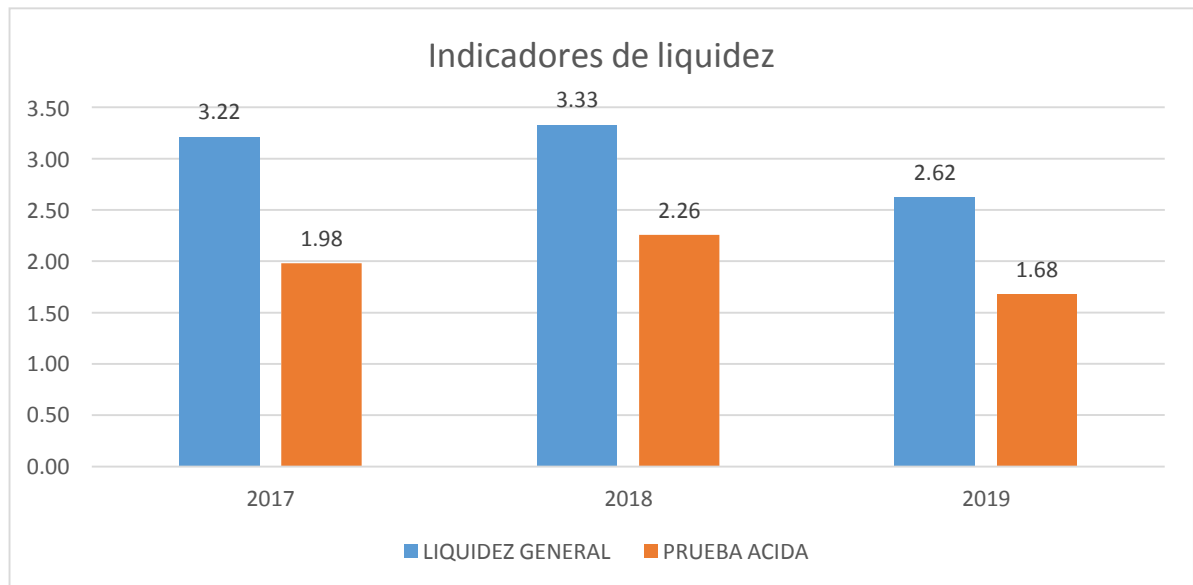


Gráfico 0-1: Indicadores de Liquidez

Realizado por: Sofía Loza, 2021

La empresa se encuentra con valores razonables de liquidez general por cada dólar de deuda dispone de \$3.22 de sus activos corrientes para pagar dichas deudas a corto plazo; en el año 2018 cuenta con \$2,33 para cubrirlas, y según los datos, cuenta con \$2.62 en el 2019.

Mediante la prueba acida se logra calcular la capacidad inmediata de pago, es decir por cada dólar de deuda se tiene \$1,68 para pagarla, en el año 2019. El capital de trabajo ha incrementado paulatinamente durante los tres años de análisis, es decir ha ido mejorando la cantidad necesaria de recursos para realizar sus operaciones de manera continua ya que en el 2017 el valor es de \$410,237.65, en el 2018 es de \$472,770.54, y en el 2019 es de \$509,365.62.

Indicadores de endeudamiento

$$\text{Endeudamiento Activo} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo total}}$$

$$\text{Endeudamiento Patrimonio} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio}}$$

$$\text{Apalancamiento Financiero} = \frac{\frac{\text{U. antes de impuestos}}{\text{Patrimonio}}}{\frac{\text{U. antes de intereses}}{\text{Activo total}}}$$

Tabla 0-1: Indicadores de endeudamiento

Indicadores	2017	2018	2019
Endeudamiento activo	0.38	0.42	0.39
Endeudamiento patrimonio	0.61	0.71	0.65
Apalancamiento	1.61	1.71	1.65
Apalancamiento financiero	1.61	1.71	1.65

Fuente: Estados Financieros 2017, 2018, 2019

Realizado por: Sofia Loza, 2021

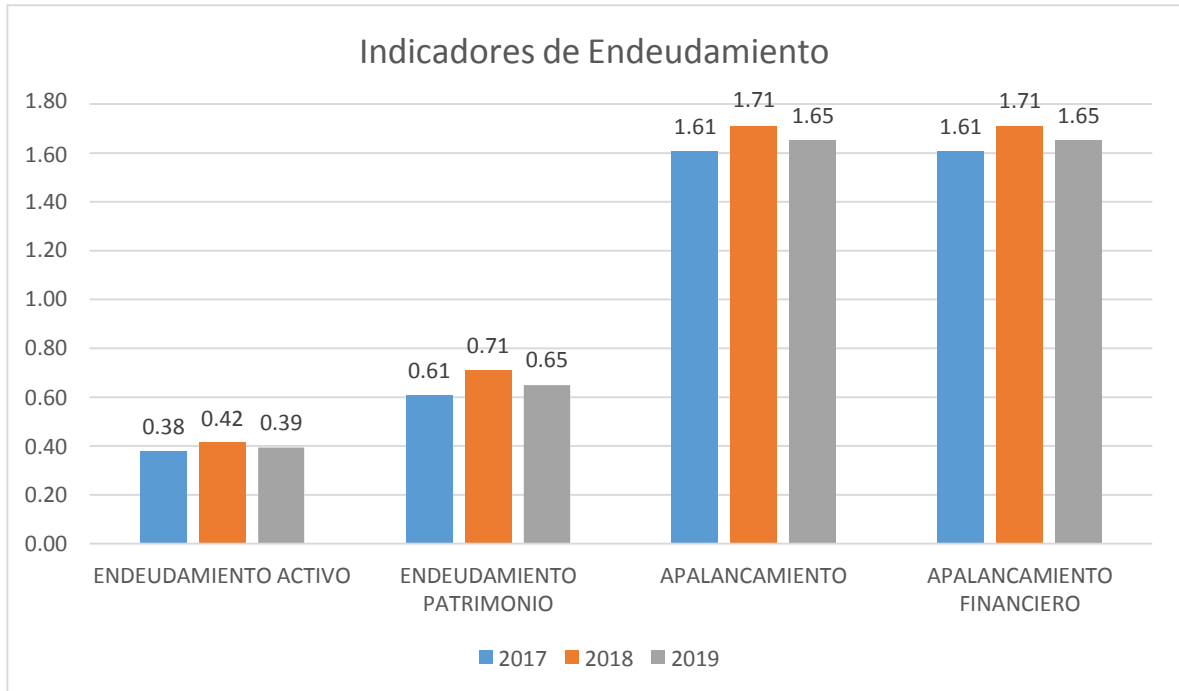


Gráfico 0-2: Indicadores de Liquidez

Realizado por: Sofia Loza, 2021

Los indicadores de endeudamiento permiten analizar la situación patrimonial de la empresa, se puede observar que el año en el que mayor son los índices de endeudamiento es en el año 2018, y el año en el que menor endeudamiento se observa es en el 2017.

En lo que corresponde al endeudamiento del activo, se deduce que en el 2017 por cada dólar que ha invertido en activos, \$0.38 corresponde a deuda con terceros; en el 2018 \$0.42 corresponde a deuda de terceros, y en el 2019 disminuye a \$0.39.

Por otro lado, el endeudamiento patrimonial establece la relación entre los pasivos y el patrimonio, es decir la proporción de cada una de las formas de financiamiento, ya sea con la deuda con terceros o con fondos propios. En el 2017 la relación es de 0.61, en el 2018 incrementa a 0.71 y el 2019 disminuye a 0.65, lo que indica que el financiamiento con terceros es mayor al financiamiento con recursos propios.

El apalancamiento mide el número de unidades monetarias que se lograron conseguir con cada dólar del patrimonio de la empresa, se observa que el indicador obtenido en cada año es superior a 1, lo que se interpreta que la rentabilidad de los activos es superior al costo del capital propio.

Finalmente, el apalancamiento financiero mide la rentabilidad sobre los fondos propios y los activos invertidos, por lo que se puede deducir que el indicador obtenido en cada año es superior a 1.

4.2.4.3 Estructura de la empresa

Tabla 0-2: Estructura de la empresa

GRUPO DE CUENTAS	2017	2018	2019
Activos	\$1,680,799.34	\$1,912,611.04	\$1,914,295.69
Pasivos	\$634,269.51	\$793,972.19	\$754,119.71
Patrimonio	\$1,046,529.83	\$1,118,638.85	\$1,160,175.98
Pasivo + Patrimonio	\$1,680,799.34	\$1,912,611.04	\$1,914,295.69

Fuente: Estados Financieros 2017, 2018, 2019

Realizado por: Sofia Loza, 2021

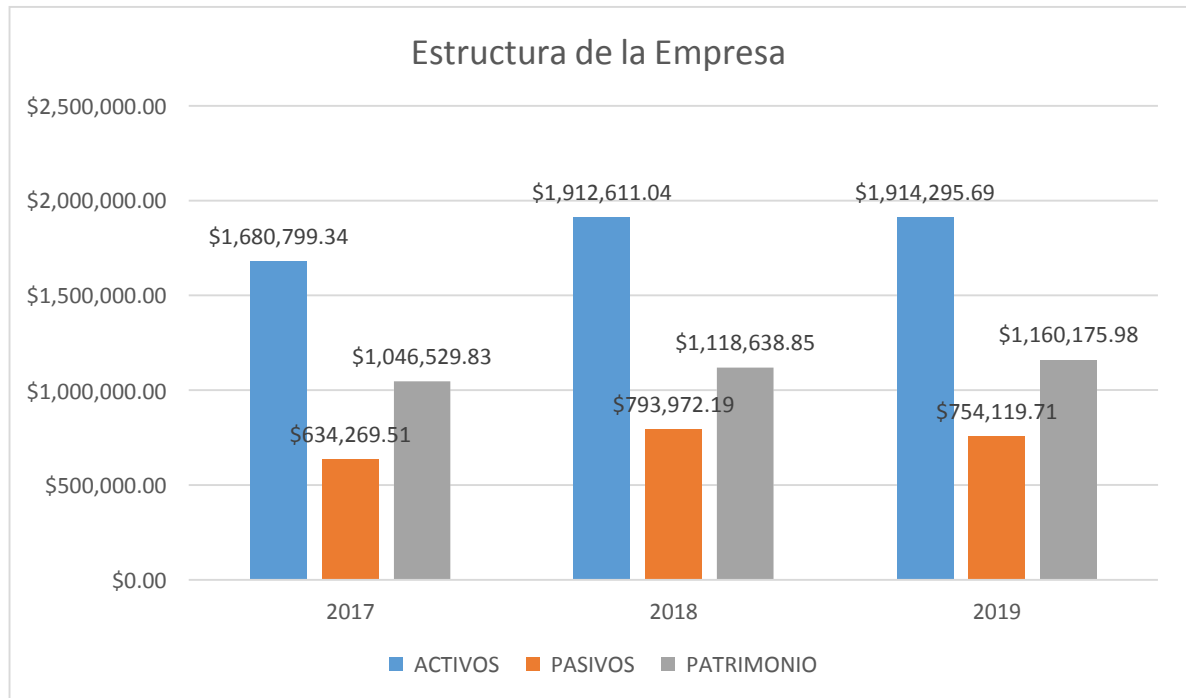


Gráfico 0-3: Estructura de la empresa

Realizado por: Sofia Loza, 2021

Se observa como el pasivo, el activo y el patrimonio han tenido un crecimiento en años de análisis. En el año 2019 la empresa posee un patrimonio de \$1´160.175,98; mayor al valor patrimonial de los años anteriores. El patrimonio está conformado por las cuentas de Capital y aportes, Revalorización del Patrimonio liquidar cuentas, Reservas, Donaciones Nacionales, Donaciones Internacionales, Resultados Acumulados y resultados de ejercicios anteriores.

Composición del Activo

Tabla 0-3: Composición del Activo

Activos	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Activo corriente	\$595,401.87	\$675,815.10	\$823,688.07	35%	35%	43%
Disponible	\$131,607.41	\$139,183.41	\$75,148.78	8%	7%	4%
Exigible	\$201,598.31	\$207,307.97	\$365,311.00	12%	11%	19%
Realizable	\$229,025.79	\$217,634.62	\$295,029.95	14%	11%	15%
Servicios y otros pagos anticipados	\$29,603.55	\$92,375.42	\$86,144.56	2%	5%	5%
Activo por impuestos corrientes	\$3,566.81	\$19,313.68	\$2,053.78	0%	1%	0%
Activo corriente	\$1,085,397.47	\$1,236,795.94	\$1,090,607.62	65%	65%	57%
Activos Planta y equipo	\$811,359.19	\$909,055.34	\$988,636.21	48%	48%	52%
Depreciación acumulada	-\$243,872.91	-\$276,497.31	-\$307,512.68	-15%	-14%	-16%
Activos intangibles	\$24,503.39	\$27,252.05	\$35,134.05	1%	1%	2%
Inversiones no corrientes	\$25,767.14	\$25,767.14	\$31,267.14	2%	1%	2%
Cuentas por cobrar no corrientes	\$467,640.66	\$551,218.72	\$343,082.90	28%	29%	18%
Total activos	\$1,680,799.34	\$1,912,611.04	\$1,914,295.69			

Fuente: Estados Financieros 2017, 2018, 2019

Realizado por: Sofia Loza, 2021

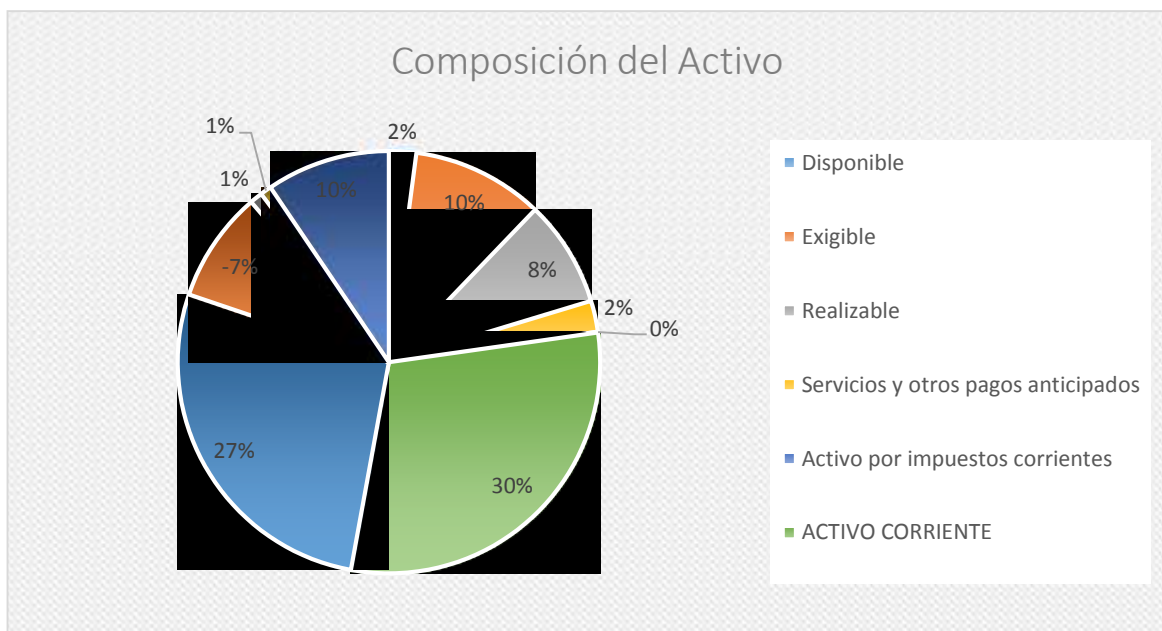


Gráfico 0-4: Composición del Activo

Realizado por: Sofia Loza, 2021

En el comportamiento del activo en el período 2017 - 2019, se observa disminución considerable del activo disponible en el año 2019, debido a que las cuentas por cobrar incrementaron, disminuyendo

así el efectivo y sus equivalentes. La cuenta planta y equipo ha incrementado año tras año, sin embargo, es necesario realizar un análisis a la maquinaria adquirida, y su incidencia en la productividad y rentabilidad.

Composición del Pasivo

Tabla 0-4: Composición del Pasivo

Pasivos	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Pasivos corrientes	\$185,164.22	\$203,044.56	\$314,322.45	29%	26%	42%
Cuentas por Pagar Proveedores/Depósitos	\$45,307.09	\$41,988.72	\$161,175.98	7%	5%	21%
Obligaciones laborales	\$8,974.97	\$11,108.97	\$42,154.57	1%	1%	6%
Beneficios sociales por pagar	\$70,839.77	\$83,265.68	\$73,592.00	11%	10%	10%
Obligaciones fiscales	\$12,730.44	\$17,560.75	\$14,564.81	2%	2%	2%
Otras cuentas por pagar	\$47,311.95	\$49,120.44	\$22,835.09	7%	6%	3%
Proyectos por liquidar	\$0.00	\$0.00	\$0.00	0%	0%	0%
Pasivos no corrientes	\$449,105.29	\$590,927.63	\$439,797.26	71%	74%	58%
Préstamos por pagar/Intereses	\$365,039.56	\$448,970.95	\$383,393.00	58%	57%	51%
Transferencias internas	\$8,687.67	\$10,343.37	\$0.00	1%	1%	0%
Otros pasivos	\$75,378.06	\$131,613.31	\$56,404.26	12%	17%	7%
Total pasivos	\$634,269.51	\$793,972.19	\$754,119.71			

Fuente: Estados Financieros 2017, 2018, 2019

Realizado por: Sofia Loza, 2021

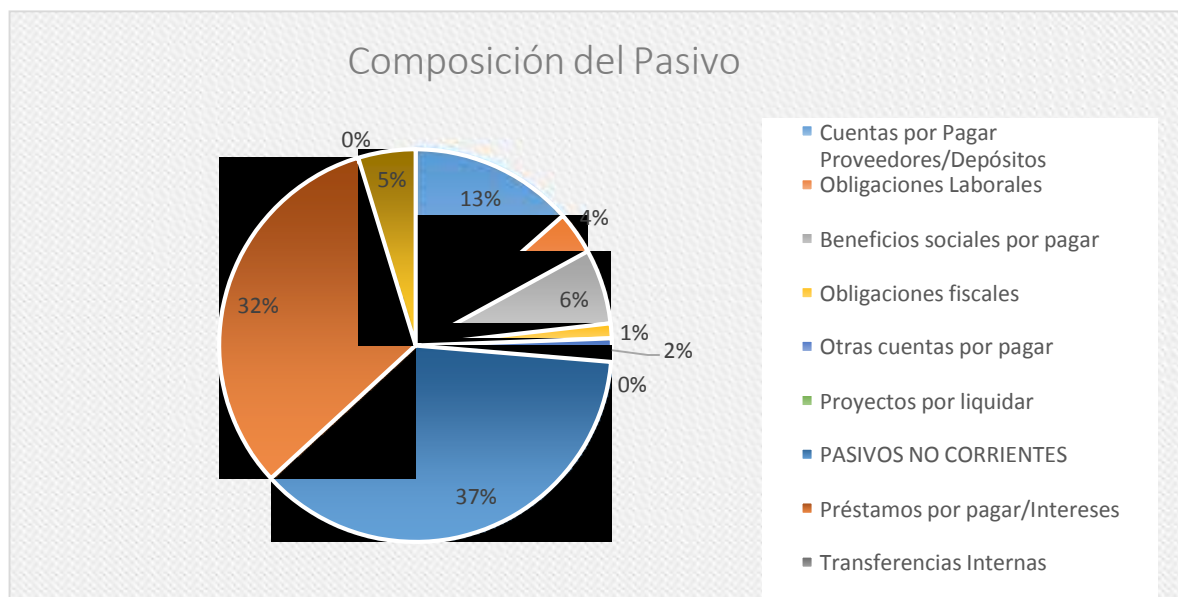


Gráfico 0-5: Composición del Pasivo

Realizado por: Sofia Loza, 2021

En el año 2019, se presenta un incremento considerable en las cuentas por pagar a proveedores, debido al incremento en compras de dicho año y del 2018.

Composición del patrimonio

Tabla 0-5: Composición del patrimonio

Patrimonio	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Capital y aportes	\$63,634.95	\$63,634.95	\$168,772.07	6%	6%	15%
Revalorización del Patrimonio liquidar cuentas	\$849,482.42	\$787,901.19	\$891,641.42	81%	70%	77%
Reservas	\$81,486.22	\$135,219.34	\$31,883.44	8%	12%	3%
Donaciones nacionales	\$229,856.42	\$229,856.42	\$138,320.56	22%	21%	12%
Donaciones internacionales	\$157,261.83	\$161,639.18	\$122,736.35	15%	14%	11%
Resultados acumulados	-\$397,529.45	-\$335,192.89	-\$232,201.43	-38%	-30%	-20%
Resultados del Ejercicio	\$62,337.44	\$75,580.66	\$39,023.57	6%	7%	3%
Total patrimonio	\$1,046,529.83	\$1,118,638.85	\$1,160,175.98			

Fuente: Estados Financieros 2017, 2018, 2019

Realizado por: Sofia Loza, 2021

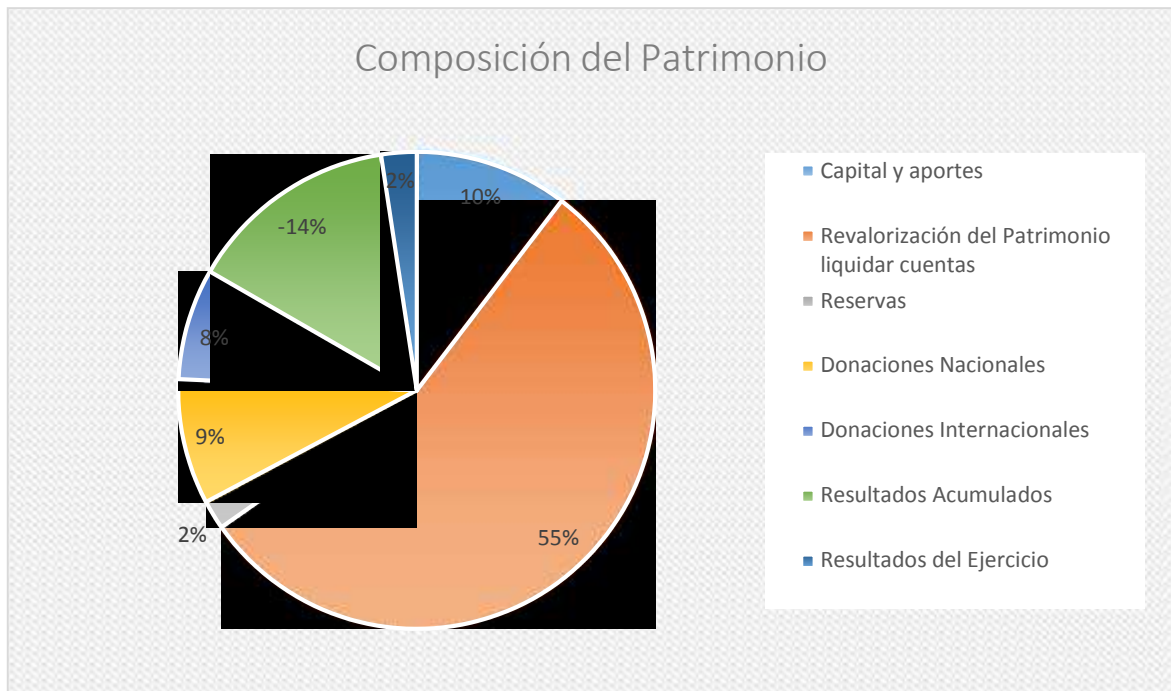


Gráfico 0-6: Composición del patrimonio

Realizado por: Sofia Loza, 2021

El valor contable de una empresa, se refiere al valor determinado a través del registro contable, este valor está representado por el patrimonio neto presentado en el Balance General, por lo tanto, el valor

contable de la FUNORSAL en el año 2017 es de \$1,046,529.83, en el año 2018 el valor contable incremento en un 7% es decir el valor de \$1,118,638.85, y finalmente para el año 2019 el valor contable de la empresa ascendió a \$1,160,175.98.

4.2.4.4 Resumen de la situación financiera

La Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas pertenece al sector de industrias manufactureras, tiene participación en el sector alimenticio del país, está ubicada en la parroquia de Salinas en la provincia de Bolívar, esta empresa se caracteriza por la innovación de su producto y el compromiso social con las comunidades de la provincia.

Después del análisis de las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas – FODA, realizado a la fundación se encontró los factores internos, destacando fortalezas como la personal capacitado y la innovación de nuevos productos, entre las debilidades relevantes encontramos que la maquinaria no se encuentra actualizada y no existe un análisis de la competencia. Además, se estableció factores externos que afectan a la empresa, amenazas como la crisis económica actual por la pandemia; así como también se determinaron oportunidades como la cooperación externa internacional, alianzas estratégicas y la importación de maquinaria de otros países como Italia y Estados Unidos.

En lo referente a la revisión financiera del período 2017-2019, la información contable presentada en cada uno de los estados financieros de la fundación, son el medio por el cual se conoció su desempeño económico financiero, es decir sus activos, pasivos, patrimonio, ingresos, gastos, utilidades y/o pérdidas, utilizando herramientas financieras como análisis vertical y horizontal a los estados financieros y aplicación de indicadores financieros.

Del análisis financiero a los estados se determinó la composición y estructura de la empresa para el 2019, año base para la proyección, a continuación, se detalla:

Composición de los activos. - 43% para activos corrientes y 57% para activos no corrientes.

Composición de los pasivos. - El 42% corresponde a pasivos de corto plazo y el 58% a pasivos de largo plazo.

Composición del patrimonio. - El 15% pertenece al capital y aportes de los socios y el 77% son la revalorización del patrimonio, el 3% son reservas que sirven de base para futuras inversiones. El valor contable de la empresa al 2019 está representado por el patrimonio establecido en el Balance General, que asciende a \$1'160,175.98.

Con la aplicación de los indicadores financieros se analizó la liquidez, endeudamiento, operación y rentabilidad, dando los siguientes resultados:

En el periodo 2017 al 2019, la liquidez de la empresa ha disminuido debido al incremento de las cuentas por cobrar a clientes, por lo que es importante que la empresa implante estrategias de cobranza que permitan la recuperación de la cartera y evitar la acumulación de cuentas incobrables o una cartera vencida. Es por ello que el ciclo de conversión del efectivo es de tres a seis meses en el período de análisis.

A pesar de ello, el capital de trabajo ha incrementado paulatinamente en los años de análisis, lo cual significa que la empresa ha ido mejorando la cantidad necesaria de recursos para realizar sus operaciones de manera continua.

De igual manera se observa que el nivel de endeudamiento, es mayor en el año 2018, debido al incremento en las compras que refleja el estado de resultados. La empresa se encuentra apalancada por terceros en un 39%, es decir la empresa está en condiciones de pagar la totalidad de sus pasivos corrientes en caso de necesitar cumplir.

Con relación al apalancamiento financiero la empresa lo ha utilizado en la adquisición de activo fijo en maquinaria de alta tecnología para la hilandería, para de esta forma optimizar los procesos de producción, satisfaciendo así la demanda y brindando un producto de calidad a sus clientes.

Existen problemas en cuanto a la rentabilidad de los recursos propios (ROE), del período analizado se estableció que el ROE para los años 2017 fue de 8.74%, 2018 con el 9.45%, a partir del año 2019 se obtiene una disminución al 4.70% en comparación al año anterior.

Al realizar una comparación del rendimiento de los recursos propios ROE de la empresa con el 4.70% y el ROE determinado por el Banco Central del Ecuador para la actividad económica Industrias Manufactureras con el 13,47%%, se obtiene que el nivel de renta es menor a la del sector; con el crecimiento de la competencia, se perderá posibilidades de inversión debido a que no se podrá captar capitales frescos ya que la rentabilidad de la empresa está por debajo de la del sector. Con los antecedentes del FODA y del análisis financiero, descritos anteriormente se plantea la propuesta de una valoración real que incremente la rentabilidad.

Al realizar la comprobación de la hipótesis se establecerá si la variable dependiente (ROE) y la variable independiente (Flujos de caja), mediante el método de regresión lineal establezca su nivel de relación.

En consecuencia, definir si la valoración económica financiera de la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL, es primordial para proveer el futuro de la misma, a través de la proyección financiera como una herramienta básica para la valoración del escenario financiero, permitiendo tomar las decisiones más acertadas en cuanto a la inversión, apalancamiento y rentabilidad, así como también incrementar las posibilidades de nuevos inversionistas.

Análisis de las estrategias financieras para incrementar la rentabilidad

Es importante disponer de un flujo de información para identificar claramente los problemas presentados en la Fundación esencialmente en el área de finanzas. Gracias a los valores obtenidos de los indicadores financieros, como herramientas de análisis y pilares fundamentales para la toma de decisiones empresariales, se definió algunas estrategias para adquirir una fuerza competitiva, permitiendo actuar más rápido que la competencia en momentos críticos.

Las principales responsabilidades del Coordinador Financiero son revisar y analizar las decisiones de inversión propuestas para asegurarse de que sólo se realicen aquellas que contribuyan positivamente al valor de la empresa.

Según los indicadores de rotación de la empresa, la mercadería permanece en inventario aproximadamente 90 días; tarda 66 días en la recuperación del efectivo; y, realiza el pago a sus proveedores cada 35 días, por lo que el ciclo de conversión del efectivo demora 121 días; se puede deducir que la empresa paga más rápido a sus proveedores de lo que cobra a sus clientes, por la permanencia de la mercadería en su inventario, provocando que las deudas se acumulen en años futuros por la falta de liquidez de la empresa.

Ante esto se pueden optar estrategias a corto plazo que permitan renegociar el plazo de pago a proveedores para no perder liquidez y renegociar el plazo de cobro que es muy alto, a través de incentivos como porcentajes de descuento por el pronto pago.

Se debe considerar analizar las líneas de producción que mantiene la Fundación, y empatarlas a las necesidades actuales de los consumidores, y eliminar los productos que ralenticen la rotación del inventario.

Los Estados Financieros proyectados mediante la aplicación de estrategias permiten a la empresa analizar los resultados esperados de diversas acciones y enfoques. Se puede predecir las consecuencias de varias decisiones. El cálculo de las razones financieras proyectadas con diversos

escenarios mediante la implementación de estrategias y su comparación con los años anteriores y los promedios de empresas del mismo sector brindan información valiosa.

Los Presupuestos Financieros nos permiten indicar cómo se adquirirán y se gastará el efectivo en un tiempo determinado. Con esta herramienta se puede implementar de mejor manera las estrategias. Es importante no limitar los costos de fabricación, sino mejorar su uso y conseguir más renta y productividad a los recursos, pronosticando el futuro.

CAPITULO V

5. PROPUESTA

5.1 Datos generales

Se describe cada una de las actividades que deben ser consideradas por la Fundación. Para dar una orientación sobre su direccionamiento.

Título: Valoración financiera a través del método de flujos de caja descontados a la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL, período 2017 – 2019

Empresa: Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL

Localización: Provincia Bolívar, cantón Guaranda, parroquia Salinas

5.2 Antecedentes

La presente investigación se basó en el diagnóstico de los estados financieros del período 2017 al 2019, Balance General, Estado de Resultados, Estado de Flujo de Efectivo, la información contable mostrada en los estados financieros de la fundación, permitió conocer el desempeño económico financiero, sus ingresos, gastos, utilidades y/o perdidas, del período 2017 al 2019, esto se realizó mediante: Análisis financiero vertical y horizontal e Indicadores financieros.

Una vez realizado el diagnóstico situacional y financiero de la fundación, se sugiere la determinación del valor financiero de la empresa, basándose en el método de flujos de caja descontado, este método dinámico es el más apropiado para la determinación del valor de la empresa, así como el más utilizado en la actualidad.

Además, este método permite el control de las actividades estudiando los cuatro componentes del método de flujo de caja libre, como son: la inversión requerida, los flujos de caja libre, la vida útil y la tasa de descuento mediante el costo de financiamiento, las proyecciones del flujo de caja a cinco años, para proyectar el valor que adquiere la empresa en el futuro próximo.

Por último, se diseñan Estrategias Financieras para mejorar la Rentabilidad, permitiendo a la empresa incluirse en nuevos segmentos de mercados y mejorar su posición competitiva.

5.3 Propuesta técnica

La siguiente propuesta determina el valor financiero de la Fundación de Organizaciones Campesinas de Salinas “FUNORSAL”, basándose en el método de flujos de caja descontado.

Este método permite determinar el valor actual de los flujos de caja futuros mediante el descuento de una tasa adecuada para especificar el costo del capital. Se detalla a continuación los datos requeridos para la estimación de los flujos de caja futuros:

5.3.1 *Cálculo coste de capital*

Permite deducir cuánto cuesta la financiación de una organización, es decir cuánto se debe pagar a los socios por sus aportes y acreedores, por su inversión en la fundación. Se empleó el modelo de valoración de precios de los activos financieros o Capital Asset Pricing Model por sus siglas en inglés CAPM, relacionando la utilidad con el riesgo de los activos como detalla (Milla y Martínez, 2007) en su trabajo de titulación.

Para la aplicación del modelo CAPM se utilizó lo siguiente:

$$kE = rf + \beta(E(rm) - rf) + rp$$

Dónde:

rf = tasa libre de riesgo

β = beta (riesgo sistémico del patrimonio LAP)

E (rm) = rentabilidad esperada del mercado

E (rm) – rf = prima por riesgo de mercado

rp = prima por riesgo país

Para poder aplicar la fórmula para el cálculo del coste de capital, es necesario primero realizar los siguientes cálculos:

Cálculo del Coeficiente Beta

Este coeficiente determina la volatilidad del activo total de la fundación en relación a los otros activos o las tendencias de mercado, también llamado factor de medida de riesgo, puesto que analiza el comportamiento de renta de la acción en comparación con la renta promedio del mercado.

La “FUNORSAL” no cotiza en la bolsa de valores, por lo que para el cálculo de beta se utilizó el coeficiente del sector de las industrias manufactureras que para el año 2019 es de 1.069. (Universidad del Azuay, 2020)

$$\beta = \frac{\beta_i}{1 + (1 - 0)(Pasivo\ total/patrimonio)}$$

Dónde:

β = Beta ajustado

B_i = Beta del sector

t = Impuesto a la renta 22% + participación trabajadores 15%

Pasivo total: Rubro de endeudamiento

Patrimonio: Aportes socios

Aplicando la fórmula tenemos:

$B_i = 1.069$

$t = 37\%$ generalmente, como es una fundación sin fines de lucro el valor es 0%

Pasivo total= \$754,119.71

Patrimonio= 1'160,175.98

$$\beta = \frac{0,1142}{1 + (1)(634.269,51/1'046.529,83)}$$
$$\beta = 0,6478$$

Por lo tanto, la beta que se utilizará para el cálculo del costo promedio de capital será de 0,6478, según la figura 5-1, el valor obtenido genera un menor riesgo.

BETA	SIMBOLOGÍA/RESULTADOS	INTERPRETACIÓN
β	= 1	Riesgo igual.
β	> 1	Mayor riesgo.
β	< 1	Menor riesgo.
β	Negativo	Relación inversa.

Figura 5-1: Posibles valores del beta y su interpretación

Fuente: (Bonete, 2018)

Prima riesgo de mercado

La prima de riesgo de mercado es la diferencia entre el rendimiento esperado y el rendimiento actual del mercado con renta fija sin riesgo, en otras palabras, la prima de riesgo es una rentabilidad agregada que los inversionistas exigen por la inversión realizada. Para la determinación del rendimiento actual

del mercado se empleó la tasa referencial pasiva al 2019 que asciende a 6.17%, según indicadores del Banco Central del Ecuador.

Tasa libre de riesgo

La tasa libre de riesgo es un tipo de interés de un bono del estado cupón cero a un plazo equivalente al de la inversión realizada. Es decir, la tasa libre de riesgo muestra el tipo de interés de la deuda del gobierno.

Se utiliza como tasa libre de riesgo el rendimiento promedio máximo de las acciones sobre los bonos del Estado Americano, plazo a 10 años, que es de 3.26%. (Fusion Media Ltd., 2019).

Prima por Riesgo País

Según el Banco Central del Ecuador, el riesgo país a diciembre de 2019 es de 826 puntos.

Cálculo del Coste de Capital

Una vez obtenidos los datos preliminares, se aplica la fórmula para determinar el costo patrimonial con los datos detallados en la tabla:

Tabla 5-1: Cálculo del Coste de Capital

Componente	Valor
Tasa libre de riesgo (rf)	3.26%
Beta (β)	0.6479
Rentabilidad esperada del mercado (rm)	6.17%
Prima por riesgo de mercado E (rm-rf)	2.91%
Prima por riesgo país (rp)	8.26%
Costo del Patrimonio (Ke)	13.41%

Fuente: Indicadores económicos del Ecuador

Realizado por: Sofia Loza, 2021

5.3.2 Cálculo de la tasa de descuento

La tasa de descuento se calcula mediante la fórmula del WACC (Weighted Average Cost of Capital) que pondera los costes de cada una de las fuentes de capital independientemente que estas sean propias o ajenas, es decir mide el costo de financiación que utiliza la empresa tomando en cuenta el costo de la deuda, el escudo fiscal y el rendimiento del accionista.

Su fórmula es la siguiente:

$$WACC = Ke \frac{E}{D + E} + Kd \frac{D}{D + E}$$

Dónde:

E= Patrimonio

Ke= Costo del patrimonio

D= Deuda

Kd= Coste de la deuda después de impuestos

Para el cálculo del costo de la deuda, se tomó como referencia la tasa activa referencial a diciembre de 2019 del Banco Central del Ecuador.

Con la aplicación de la fórmula WACC se obtuvo la tasa 10.30%, este valor sirve para determinar el valor presente de flujos de caja futuros, es decir, establece el valor del dinero en el tiempo.

Tabla 5-2: Cálculo de la tasa de descuento

Componente	Valor
Patrimonio (E)	\$1,160,175.98
Costo del patrimonio (ke)	13.41%
Deuda (D)	\$754,119.71
Costo de la deuda (kd)	8.78%
Tasa de Descuento (WACC)	10.30%

Fuente: Indicadores económicos del Ecuador

Realizado por: Sofía Loza, 2021

5.3.3 Cálculo de flujos de caja estimados

Los Flujos de caja proyectados permiten anticipar ciertos riesgos que pueden afectar a la empresa en cuanto a su liquidez, por lo tanto, se constituyen en una herramienta de suma importancia al momento de medir la salud financiera de la empresa para alcanzar un buen desempeño de la misma, identificado ingresos y gastos que se generan a raíz de la actividad propia de la empresa.

La proyección se realiza a 5 años en relación al año base, que en este caso se toma como año base al año 2019. De igual manera para poder proyectar cada uno de los rubros que intervienen en el flujo de caja se toma en consideración la índice inflación a diciembre de 2019, reportado por el Instituto

Nacional de Estadísticas y Censos, debido a que el 2020 es un año atípico por la pandemia COVID 19.

Sin embargo, para la proyección de los años 2021 al 2024, se toma en consideración el índice de inflación del mes de enero 2020.

5.3.3.1 Proyección de Ingresos

La proyección de ventas se elaboró en base a datos históricos mensuales de las ventas del año 2019, el año 2020 es atípico por la paralización de dos meses afecto negativamente con un decremento de los ingresos, para los siguientes años se proyecta un crecimiento de los ingresos de la empresa.

Tabla 5-3: Proyección de Ingresos

Ingresos Proyectados	2019 Año base	2020	2021	2022	2023	2024
Enero	\$127,329.70	\$127,240.57	\$127,902.68	\$128,478.25	\$129,056.40	\$129,637.15
Febrero	\$116,534.54	\$116,452.97	\$117,058.95	\$117,585.71	\$118,114.85	\$118,646.36
Marzo	\$100,984.45	\$100,913.76	\$101,438.88	\$101,895.35	\$102,353.88	\$102,814.48
Abril	\$123,606.78	\$123,520.26	\$124,163.01	\$124,721.74	\$125,282.99	\$125,846.77
Mayo	\$197,643.32	\$197,504.97	\$198,532.71	\$199,426.11	\$200,323.53	\$201,224.99
Junio	\$107,640.32	\$107,564.97	\$108,124.70	\$108,611.26	\$109,100.01	\$109,590.96
Julio	\$130,986.45	\$130,894.76	\$131,575.89	\$132,167.98	\$132,762.74	\$133,360.17
Agosto	\$99,675.78	\$99,606.01	\$100,124.32	\$100,574.88	\$101,027.47	\$101,482.09
Septiembre	\$101,453.44	\$101,382.42	\$101,909.98	\$102,368.58	\$102,829.23	\$103,291.97
Octubre	\$117,969.12	\$117,886.54	\$118,499.98	\$119,033.23	\$119,568.88	\$120,106.94
Noviembre	\$102,413.23	\$102,341.54	\$102,874.09	\$103,337.02	\$103,802.04	\$104,269.15
Diciembre	\$197,400.30	\$197,262.12	\$198,288.60	\$199,180.90	\$200,077.21	\$200,977.56
Total	\$1,523,637.43	\$1,522,570.88	\$1,530,493.80	\$1,537,381.02	\$1,544,299.24	\$1,551,248.58

Fuente: Estados Financieros 2017, 2018, 2019

Realizado por: Sofia Loza, 2021

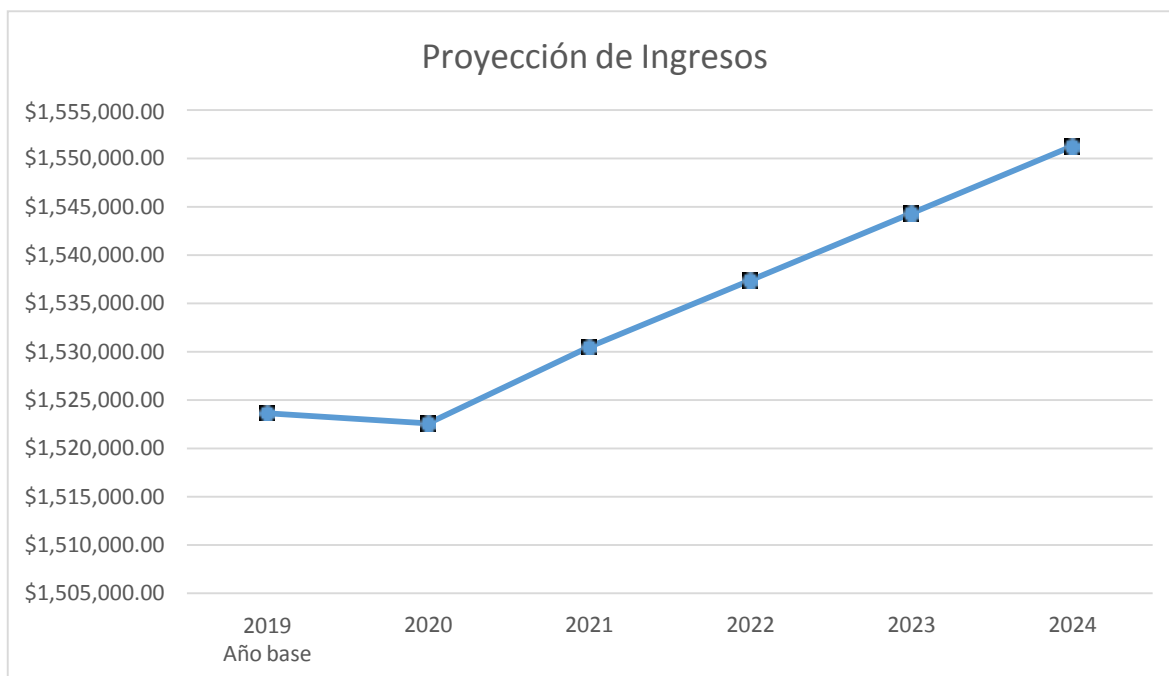


Gráfico 5-1: Proyección de Ingresos

Realizado por: Sofía Loza, 2021

5.3.3.2 Proyección de Costos y Gastos

En la proyección de egresos, se consideran a aquellos que implican desembolso de efectivo, para la presente proyección de egresos se aplica los mismos porcentajes aplicados a la proyección de los ingresos.

Tabla 5-4: Proyección de Egresos

Egresos proyectados	2019 Año base	2020	2021	2022	2023	2024
Enero	\$109,429.70	\$109,353.10	\$109,922.13	\$110,416.78	\$110,913.66	\$111,412.77
Febrero	\$108,534.54	\$108,458.57	\$109,022.95	\$109,513.55	\$110,006.36	\$110,501.39
Marzo	\$107,986.45	\$107,910.86	\$108,472.39	\$108,960.51	\$109,450.84	\$109,943.37
Abril	\$109,676.75	\$109,599.98	\$110,170.30	\$110,666.06	\$111,164.06	\$111,664.30
Mayo	\$109,630.32	\$109,553.58	\$110,123.66	\$110,619.21	\$111,117.00	\$111,617.03
Junio	\$110,684.32	\$110,606.84	\$111,182.40	\$111,682.72	\$112,185.29	\$112,690.13
Julio	\$114,586.45	\$114,506.24	\$115,102.09	\$115,620.05	\$116,140.34	\$116,662.97
Agosto	\$157,675.58	\$157,565.21	\$158,385.12	\$159,097.85	\$159,813.79	\$160,532.96
Septiembre	\$112,943.49	\$112,864.43	\$113,451.74	\$113,962.27	\$114,475.10	\$114,990.24
Octubre	\$109,943.32	\$109,866.36	\$110,438.06	\$110,935.04	\$111,434.24	\$111,935.70
Noviembre	104345.52	\$104,272.48	\$104,815.07	\$105,286.74	\$105,760.53	\$106,236.46

Diciembre	\$185,413.27	\$185,283.48	\$186,247.63	\$187,085.74	\$187,927.63	\$188,773.30
Total	\$1,440,849.71	\$1,439,841.12	\$1,447,333.53	\$1,453,846.53	\$1,460,388.84	\$1,466,960.59

Fuente: Estados Financieros 2017, 2018, 2019

Realizado por: Sofía Loza, 2021

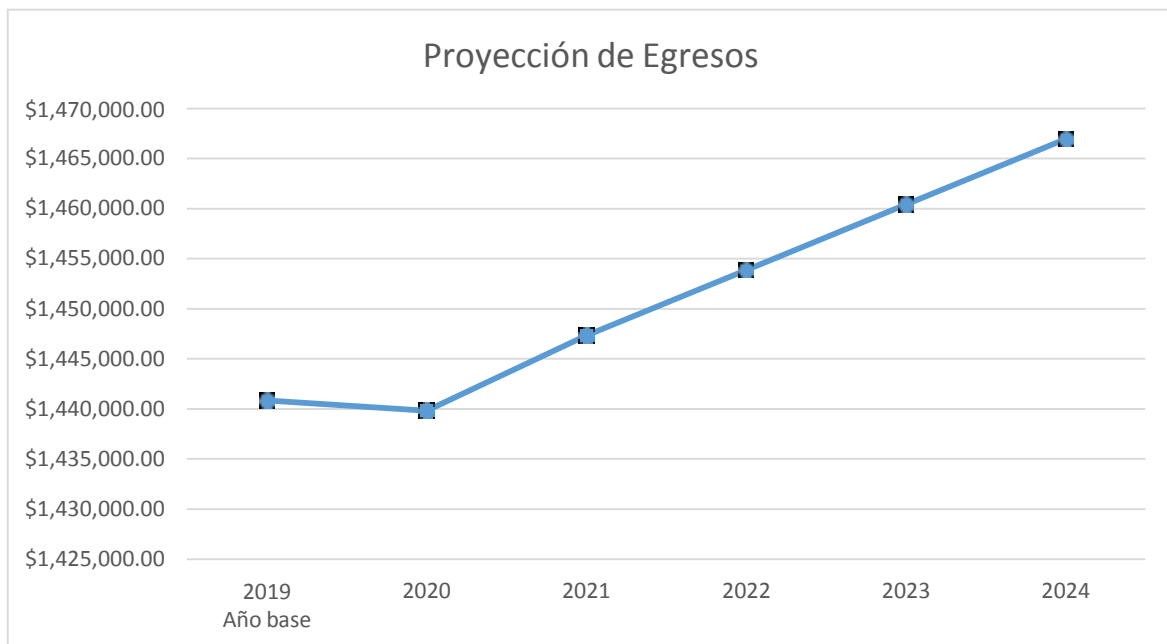


Gráfico 5-2: Proyección de egresos

Realizado por: Sofía Loza, 2021

Depreciación en activos fijos

La depreciación es la disminución del valor de un bien por el tiempo de uso o desgaste del activo, hasta cumplir con su vida útil.

De conformidad a lo que establece el Reglamento a la Ley de Régimen Tributario Interno, Art. 28, numeral 6, literal a, la depreciación se realiza bajo el método línea recta, aplicando los porcentajes de depreciación.

Tabla 5-5: Porcentaje de depreciación

Nombre del activo	Porcentaje de depreciación	Vida útil
Inmuebles (excepto terrenos), naves aeronaves, barcasas y similares	5%	40 años
Instalaciones, maquinarias, equipos y muebles	10%	10 años

Vehículos, equipos de transporte.	20%	5 años
Equipo de computo	33%	3.03 años

Fuente: Reglamento a la Ley de Régimen Tributario Interno

Realizado por: Sofía Loza, 2021

Como se indica en el Reglamento a la Ley de Régimen Tributario Interno la depreciación de los activos fijos se lo realiza a través del método lineal, para lo cual se aplica la siguiente formula:

$$\text{Depreciación anual} = \frac{\text{Costo Histórico} - \text{Valor Residual}}{\text{Vida util}}$$

A continuación, se detalla la depreciación de los bienes adquiridos por la empresa en el año base 2019:

Tabla 5-6: Depreciación Acumulada Equipo de Computo

Nombre de la cuenta: Equipo de Computo				
Nº años	Concepto	Depreciación anual	Depreciación acumulada	Valor en libros
				\$3,049.75
1	Depreciación año 2020	\$674.37	\$674.37	\$2,375.38
2	Depreciación año 2021	\$674.37	\$1,348.73	\$1,701.02
3	Depreciación año 2022	\$674.37	\$2,023.10	\$1,026.65

Fuente: Estados Financieros 2017, 2018, 2019

Realizado por: Sofía Loza, 2021

Tabla 5-7: Depreciación Acumulada Maquinaria y Equipo

Nombre de la cuenta: Maquinaria y Equipo				
Nº años	Concepto	Depreciación anual	Depreciación acumulada	Valor en libros
				\$14,499.92
1	Depreciación año 2020	\$1,304.99	\$1,304.99	\$13,194.93
2	Depreciación año 2021	\$1,304.99	\$2,609.99	\$11,889.93
3	Depreciación año 2022	\$1,304.99	\$3,914.98	\$10,584.94
4	Depreciación año 2023	\$1,304.99	\$5,219.97	\$9,279.95
5	Depreciación año 2024	\$1,304.99	\$6,524.96	\$7,974.96

Fuente: Estados Financieros 2017, 2018, 2019

Realizado por: Sofía Loza, 2021

Tabla 5-8: Depreciación Acumulada Edificios y otros inmuebles

Nombre de la cuenta: Edificios y otros inmuebles				
N° años	Concepto	Depreciación anual	Depreciación acumulada	Valor en libros
				\$47,540.65
1	Depreciación año 2020	\$1,129.09	\$1,129.09	\$46,411.56
2	Depreciación año 2021	\$1,129.09	\$2,258.18	\$45,282.47
3	Depreciación año 2022	\$1,129.09	\$3,387.27	\$44,153.38
4	Depreciación año 2023	\$1,129.09	\$4,516.36	\$43,024.29
5	Depreciación año 2024	\$1,129.09	\$5,645.45	\$41,895.20

Fuente: Estados Financieros 2017, 2018, 2019

Realizado por: Sofia Loza, 2021

Tabla 5-9: Depreciación Acumulada Muebles y enseres

Nombre de la cuenta: Muebles y enseres				
N° años	Concepto	Depreciación anual	Depreciación acumulada	Valor en libros
				\$6,859.68
1	Depreciación año 2020	\$617.37	\$617.37	\$6,242.31
2	Depreciación año 2021	\$617.37	\$1,234.74	\$5,624.94
3	Depreciación año 2022	\$617.37	\$1,852.11	\$5,007.57
4	Depreciación año 2023	\$617.37	\$2,469.48	\$4,390.20
5	Depreciación año 2024	\$617.37	\$3,086.86	\$3,772.82

Fuente: Estados Financieros 2017, 2018, 2019

Realizado por: Sofia Loza, 2021

Tabla 5-10: Resumen Depreciación Acumulada Activos Fijos

Activos fijos depreciables	2020	2021	2022	2023	2024
Edificios y Otros Inmuebles	\$47,540.65	\$47,540.65	\$47,540.65	\$47,540.65	\$47,540.65
(-) Dep. Acum. Edificios y Otros Inmuebles	\$1,129.09	\$1,129.09	\$1,129.09	\$1,129.09	\$1,129.09
Maquinaria, Equipo	\$14,499.92	\$14,499.92	\$14,499.92	\$14,499.92	\$14,499.92
(-) Dep. Acum. Maquinaria, Equipo	\$1,304.99	\$1,304.99	\$1,304.99	\$1,304.99	\$1,304.99
Muebles y Enseres	\$6,859.68	\$6,859.68	\$6,859.68	\$6,859.68	\$6,859.68

(-) Dep. Acum. Muebles y Enseres	\$617.37	\$617.37	\$617.37	\$617.37	\$617.37
Equipo de computación	\$3,049.75	\$3,049.75	\$3,049.75		
(-) Dep. Acum. Equipo de computación	\$674.37	\$674.37	\$674.37		
Total depreciaciones	\$3,725.82	\$3,725.82	\$3,725.82	\$3,051.45	\$3,051.45

Fuente: Estados Financieros 2017, 2018, 2019

Realizado por: Sofia Loza, 2021

Liquidación de los préstamos bancarios

A continuación, se detallan la amortización de las obligaciones con terceros que mantiene la empresa en el año 2019:

Tabla 5-11: Préstamos bancarios

Código Institución Financiera	Monto 2019	Tasa de interés
Institución Financiera COD.30	\$151,340.06	9.47%
Institución Financiera COD.700	\$232,052.94	7.30%
Total	\$383,393.00	

Fuente: Estados Financieros 2017, 2018, 2019

Realizado por: Sofia Loza, 2021

La empresa mantiene préstamos bancarios con 2 instituciones financieras, cuya amortización de capital permite establecer el valor de intereses a ser pagados en los futuros periodos. (Anexo B)

Tabla 5-12: Resumen de obligaciones bancarias

Institución Financiera	Obligación	2020	2021	2022	2023	2024
Institución Financiera COD.30	Capital	\$47,324.05	\$51,948.64	\$52,067.36		
	Interés	\$12,169.40	\$7,544.81	\$2,468.30		
Institución Financiera COD.700	Capital	\$41,233.22	\$44,513.81	\$48,055.41	\$51,878.79	\$46,371.71
	Interés	\$16,390.32	\$13,109.72	\$9,568.12	\$5,744.74	\$1,647.90

Fuente: Tablas de amortización de la deuda

Realizado por: Sofia Loza, 2021

5.3.4 Proforma del Estado de pérdidas y ganancias.

Una vez realizadas las proyecciones tanto de ingresos, costos, gastos que impliquen desembolso de efectivo, depreciaciones y liquidación de las deudas mediante la amortización de capital, se procede a proyectar Estado de Pérdidas y Ganancias para 5 años en referencia al año base que en este caso es el año 2019:

Tabla 5-13: Proforma del Estado de pérdidas y ganancias

Cuentas	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos	\$1,529,157.24	\$1,528,086.83	\$1,536,038.45	\$1,542,950.62	\$1,549,893.90	\$1,556,868.42
Ingresos operacionales	\$1,523,637.43	\$1,522,570.88	\$1,530,493.80	\$1,537,381.02	\$1,544,299.24	\$1,551,248.58
Ventas tarifa 12%	\$864,768.76	\$864,163.42	\$868,660.22	\$872,569.19	\$876,495.75	\$880,439.98
Ventas tarifa 0%	\$658,868.67	\$658,407.46	\$661,833.58	\$664,811.83	\$667,803.48	\$670,808.60
Ingresos no operacionales	\$5,519.81	\$5,515.95	\$5,544.65	\$5,569.60	\$5,594.66	\$5,619.84
Intereses ganados	\$3,143.13	\$3,140.93	\$3,157.27	\$3,171.48	\$3,185.75	\$3,200.09
Otros ingresos	\$2,376.68	\$2,375.02	\$2,387.38	\$2,398.12	\$2,408.91	\$2,419.75
Costos	\$1,197,672.54	\$1,196,834.17	\$1,203,062.07	\$1,208,475.85	\$1,213,913.99	\$1,219,376.60
Compra con tarifa 12%	\$14,398.43	\$14,388.35	\$14,463.22	\$14,528.31	\$14,593.68	\$14,659.36
Compra con tarifa 0%	\$857,654.99	\$857,054.63	\$861,514.44	\$865,391.25	\$869,285.51	\$873,197.30
Sueldos, salarios y demás remuneraciones IESS	\$230,283.76	\$230,122.56	\$231,320.04	\$232,360.98	\$233,406.60	\$234,456.93
Mantenimiento y reparación de maquinaria	\$24,059.42	\$24,042.58	\$24,167.69	\$24,276.44	\$24,385.69	\$24,495.42
Combustible	\$7,849.84	\$7,844.35	\$7,885.16	\$7,920.65	\$7,956.29	\$7,992.09
Electricidad	\$16,009.23	\$15,998.02	\$16,081.27	\$16,153.64	\$16,226.33	\$16,299.35
Costos indirectos de fabricación	\$41,124.85	\$41,096.06	\$41,309.91	\$41,495.81	\$41,682.54	\$41,870.11
Gasto publicidad	\$509.50	\$509.14	\$511.79	\$514.10	\$516.41	\$518.73
Gasto transporte	\$5,782.52	\$5,778.47	\$5,808.54	\$5,834.68	\$5,860.94	\$5,887.31
Utilidad bruta en ventas	\$331,484.70	\$331,252.66	\$332,976.38	\$334,474.77	\$335,979.91	\$337,491.82
Gastos	\$276,990.03	\$280,415.75	\$273,775.10	\$266,256.21	\$260,394.33	\$257,406.62

Sueldos y Remuneraciones Administrativos	\$191,776.78	\$191,642.54	\$192,639.78	\$193,506.65	\$194,377.43	\$195,252.13
Servicios Técnicos, capacitación	\$5,385.47	\$5,381.70	\$5,409.70	\$5,434.05	\$5,458.50	\$5,483.06
Provisiones de cuentas incobrables	\$2,186.01	\$2,184.48	\$2,195.85	\$2,205.73	\$2,215.65	\$2,225.62
Servicios básicos públicos	\$7,857.66	\$7,852.16	\$7,893.02	\$7,928.54	\$7,964.22	\$8,000.06
Transporte, movilización	\$1,727.50	\$1,726.29	\$1,735.27	\$1,743.08	\$1,750.93	\$1,758.81
Suministro y materiales y repuestos	\$2,823.16	\$2,821.18	\$2,835.86	\$2,848.63	\$2,861.44	\$2,874.32
Costos bancarios	\$215.64	\$215.49	\$216.61	\$217.59	\$218.56	\$219.55
Gastos asuntos sociales	\$2,166.94	\$2,165.42	\$2,176.69	\$2,186.49	\$2,196.33	\$2,206.21
Gastos gestión	\$25,591.64	\$25,573.73	\$25,706.80	\$25,822.48	\$25,938.68	\$26,055.41
Implementos de trabajo	\$180.00	\$179.87	\$180.81	\$181.62	\$182.44	\$183.26
Mantenimiento de equipos cómputo y otros	\$3,266.37	\$3,264.08	\$3,281.07	\$3,295.83	\$3,310.66	\$3,325.56
Pago de intereses	\$28,689.59	\$28,559.72	\$20,654.54	\$12,036.43	\$5,744.74	\$1,647.90
Depreciación Acumulada de Activos	\$1,884.10	\$5,609.92	\$5,609.92	\$5,609.92	\$4,935.55	\$4,935.55
Amortización	\$3,239.17	\$3,239.17	\$3,239.17	\$3,239.17	\$3,239.17	\$3,239.17
Utilidad antes de impuestos	\$54,494.67	\$50,836.91	\$59,201.28	\$68,218.57	\$75,585.59	\$80,085.20
Impuestos	\$15,471.10	11184.11944	13024.28261	15008.08499	16628.82887	17618.74391
Utilidad del ejercicio	\$39,023.57	\$39,652.79	\$46,177.00	\$53,210.48	\$58,956.76	\$62,466.46

Fuente: Estados Financieros 2017, 2018, 2019

Realizado por: Sofía Loza, 2021

La proyección del Estado de Pérdidas y Ganancias permite a la empresa analizar el nivel de eficiencia durante un período, así como prever los resultados a obtener con la gestión desempeñada en el año base.

5.3.5 *Flujos de caja proyectados*

El estado de pérdidas y ganancias refleja todos aquellos ingresos y gastos relacionados con la operatividad de la empresa, sin embargo, para la proyección de los flujos de caja se toman en consideración todos aquellos egresos que impliquen la erogación de efectivo.

El flujo de caja proyectado permite a la empresa estimar todos aquellos riesgos que pueden afectar a la liquidez y solvencia de la empresa, brindando un escenario financiero que demuestra la habilidad de generar riqueza en el futuro, y el valor del dinero en el tiempo.

Tabla 5-14: Flujo de caja proyectados

Cuentas	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos	\$1,529,157.24	\$1,528,086.83	\$1,536,038.45	\$1,542,950.62	\$1,549,893.90	\$1,556,868.42
(-) Costo de Ventas	\$1,197,672.54	\$1,196,834.17	\$1,203,062.07	\$1,208,475.85	\$1,213,913.99	\$1,219,376.60
Utilidad bruta en ventas	\$331,484.70	\$331,252.66	\$332,976.38	\$334,474.77	\$335,979.91	\$337,491.82
(-) Gastos operacionales	\$276,990.03	\$280,415.75	\$273,775.10	\$266,256.21	\$260,394.33	\$257,406.62
Utilidad antes de impuestos	\$54,494.67	\$50,836.91	\$59,201.28	\$68,218.57	\$75,585.59	\$80,085.20
Impuestos	\$15,471.10	11184.11944	13024.28261	15008.08499	16628.82887	17618.74391
Utilidad del ejercicio	\$39,023.57	\$39,652.79	\$46,177.00	\$53,210.48	\$58,956.76	\$62,466.46
Provisiones de cuentas incobrables	\$2,186.01	\$2,184.48	\$2,195.85	\$2,205.73	\$2,215.65	\$2,225.62
Depreciación Acumulada de Activos	\$1,884.10	\$5,609.92	\$5,609.92	\$5,609.92	\$4,935.55	\$4,935.55
Amortización	\$3,239.17	\$3,239.17	\$3,239.17	\$3,239.17	\$3,239.17	\$3,239.17
Flujo de caja	\$46,332.85	\$50,686.36	\$57,221.94	\$64,265.30	\$69,347.14	\$72,866.80

Fuente: Estados Financieros 2017, 2018, 2019

Realizado por: Sofia Loza, 2021

5.3.6 *Valor Actual de los flujos de caja*

El valor actual permite traer a valor presente los flujos de caja proyectados, se constituye en un instrumento indispensable para el proceso de valoración financiera de la empresa.

El cálculo del valor actual se realiza con la siguiente fórmula:

$$VAN = \frac{FC_1}{(1+K)^1} + \frac{FC_2}{(1+K)^2} + \frac{FC_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{FC_n + Vr_n}{(1+K)^n}$$

$$Vr = \frac{FC_n(1+g)}{(k-g)}$$

Dónde:

FC: Flujos de caja futuros

k= Costo del capital

n= Tiempo expresado como números de períodos.

Vr= Valor actual del valor residual al período n

g = Tasa de crecimiento

La tasa de crecimiento a utilizar es el promedio de la tasa de variación del Producto Interno Bruto del período 2017 al 2019. (Anexo C)

Tabla 5-15: Componentes Valor actual neto

Componente	Valor año 1	Valor año 2	Valor año 3	Valor año 4	Valor año 5
FC	\$50,686.36	\$57,221.94	\$64,265.30	\$69,347.14	\$893,023.17
k	10.30%				
g	1.30%				

Fuente: Indicadores Financieros

Realizado por: Sofía Loza, 2021

Tabla 5-16: Cálculo del Valor Actual Neto

$Vr = \frac{\$72,866.80 * (1+1.30\%)^5}{(10.30\%-1.30\%)} = \$820,156.37$
$VE = \frac{\$50,686.36}{(1+10.30\%)^1} + \frac{\$57,221.94}{(1+10.30\%)^2} + \frac{\$64,265.30}{(1+10.30\%)^3} + \frac{\$69,347.14}{(1+10.30\%)^4} + \frac{\$72,866.80+\$820,156.37}{(1+10.30\%)^5}$
$VE = \$45,953.18 + \$47,033.96 + \$47,890.57 + \$46,851.82 + \$546,997.28$
$VE = \$734,726.81$

Fuente: Componentes Valor actual neto

Realizado por: Sofía Loza, 2021

5.3.7 Valor de la Empresa

El valor neto actual de los flujos de caja descontados es de \$734,726.81, que sumado el valor ajustado de los activos fijos de la empresa, resulta el valor de la empresa.

Tabla 5-17: Valor de la empresa

Valoración Financiera	Monto
Valor Actual Flujos de Caja	\$734,726.81
Valor Ajustado Activos Fijos	\$716,257.58
Valor de la Empresa	\$1,450,984.39

Fuente: Componentes Valor actual neto

Realizado por: Sofia Loza, 2021

Finalmente, el proceso de valoración financiero de la empresa mediante el método de flujos de caja descontados, parte del análisis macro y micro económico de la empresa, para conocer el entorno y determinar todos los factores que inciden en la evolución de la empresa. De igual manera el análisis financiero, permite evaluar el desempeño financiero de la empresa ante el mercado, es el punto de partida para las proyecciones utilizadas en el cálculo de flujos de caja estimados a 5 años, de la misma manera se determina el coste de capital, costo de la deuda y la tasa de descuento de los flujos proyectados que refleje el riesgo inherente de la inversión en el desarrollo de las operaciones de la empresa.

Este proceso demuestra que la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas FUNORSAL, crecerá en los próximos 5 años del año base y permitirá tomar las mejores decisiones financieras al Consejo Directivo, Gerente y Coordinadores, decisiones relacionadas con la inversión, capacidad de endeudamiento y rentabilidad.

Al cotejar el valor económico financiero de la FUNORAL derivado del método de valor contable, el cual asciende a \$1,160,175.98, y el método de flujos de caja descontado, se determina que el valor obtenido mediante el método de flujos de caja descontados es mayor al valor contable de la empresa, debido a que el valor por método de flujos de caja descontados considera la evolución futura de la empresa y los parámetros que le permiten mantenerse en el mercado.

5.3.8 *Diseño de Estrategias*

5.3.8.1 *Estrategias Financieras*

Las estrategias financieras son el conjunto de decisiones financieras que permiten a la empresa planificar y gestionar los recursos tanto materiales, financieros, humanos, tecnológicos, tangibles e intangibles, hacia el cumplimiento óptimo de las metas de la empresa. A continuación se presentan estrategias financieras para hacer frente a puntos críticos observados en el análisis de los estados financieros:

5.3.8.2 *Estrategias de Liquidez*

Establecer estrategias de liquidez le permitirá a la empresa mermar el grado de dificultad para pagar sus deudas a corto plazo y convertir sus activos corrientes en efectivo.

- La empresa ha mostrado deficiencia en cuanto a liquidez es por ello que es necesario elaborar de manera periódica el estado financiero flujo de efectivo, este instrumento permitirá contar con información oportuna para el pago de obligaciones y anticipo a proveedores, acorde a las disponibilidades de la empresa.
- Se observa el incremento de las cuentas por cobrar, por lo que es ineludible que la empresa implemente la gestión de cobranza dentro de sus actividades diarias, con lo que la empresa puede reducir de manera mensual la brecha de recaudación. Para mejorar los índices de recaudación se debe segregarse la cartera existente de acuerdo al tiempo de la deuda, mientras menos tiempo tenga una deuda es más fácil de cobrar, las deudas que tienen más de 12 meses sin haber sido recuperadas se convierten en cuentas incobrables y son más difícil de ser recuperadas. Adicional se pueden implementar acciones de cobranza a través de medios electrónicos, que a más de demostrar eficiencia en la recuperación de cartera no implican mayores costos a la empresa.
- La relación adecuada de los indicadores de liquidez es de 1 a 1, ya que de esta manera se procura el pago oportuno de las deudas y a su vez el manejo adecuado y productivo de las disponibilidades.
- En lo referente a inventarios, la rotación se ha ralentizado en los últimos años, por lo que es necesario analizar las líneas de producción y separar aquellos productos “hueso”, es decir que no han tenido mayor demanda en el mercado en el último período. Así mismo es necesario planificar la producción de acuerdo a pedidos históricos de clientes frecuentes, ya que, al ser

productos perecibles, pierden su vida útil de manera temprana, provocando pérdidas a la empresa.

5.3.8.3 Estrategias de endeudamiento

Las estrategias de endeudamiento permiten a la empresa mermar el riesgo que corre la empresa al apalancarse para el financiamiento de sus actividades productivas.

- Es necesario analizar la productividad de cada organización base y su aporte para la FUNORSAL, con la finalidad de invertir en aquellas actividades de mayor operatividad y que generen mayor rentabilidad.
- La empresa se encuentra apalancada en su mayoría con el patrimonio o fondos propios, por lo que se recomienda que la relación entre los pasivos y el patrimonio, se encuentre entre el 40% y 60%, ya que al encontrarse fuera de este rango puede perder autonomía financiera dependiendo en mayor parte de terceros, o a su vez puede comprometer el patrimonio de la empresa generando mayores costos.

5.3.8.4 Estrategias de rentabilidad

Las estrategias de rentabilidad permiten a la empresa gestionar las ventas a la obtención de utilidades, mediante el control efectivo de los costos y gastos.

- Se observa un incremento en los gastos administrativos de la empresa, el rubro que mayor crecimiento tuvo es el de sueldos y remuneraciones, en este caso se sugiere actualizar el manual de puestos de acuerdo a las necesidades actuales, analizar la estructura orgánica de la empresa, y determinar los cargos necesarios e indispensables para la operación de la empresa, eliminar la duplicidad de actividades y funciones improductivas, para alcanzar un nivel óptimo de personal en la producción de la empresa, por lo que realizando el incremento del 1% anual en gastos administrativos.
- Otro gasto relevante fue el de anticipos a proveedores, como ya se indicó en párrafos anteriores es importante revisar la liquidez de la empresa y analizar los desembolsos por anticipos a proveedores, con la finalidad de no restar solvencia a la misma.
- Así mismo se conmina al uso de medios electrónicos y redes sociales para actividades que demandan gastos a la empresa.
- El margen de utilidad neta representa el 10.22% sobre las ventas realizadas en el 2017, así mismo en el 2018 representa el 6.53% y en el 2019 el 3.58%, este indicador ha disminuido drásticamente debido al aumento de los gastos administrativos, ante esto es necesaria la

disminución de gastos improductivos, y a su vez se incrementen las ventas en un 6% similar a los resultados presentados en el ejercicio fiscal 2018.

- El ROA o rendimiento sobre los activos, es decir que, por cada dólar invertido en los activos, la empresa genera un rendimiento del 0.05 dólares para el año 2017, 0.06 dólares para el año 2018 y 0.03 para el año 2019, para mejorar este indicador es necesario que la empresa elimine activos improductivos.
- El ROE, mide la capacidad de una empresa para generar utilidades con sus recursos propios, dicho de otra manera, significa que por cada dólar aportado se genera un rendimiento de 0.05 para el año 2017, 0.7 para el año 2018 y 0.3 para el año 2019, para mejorar este indicador es necesario que la empresa incremente sus ventas a la par que el incremento en costos y gastos.
- Al ser el ROE mayor al ROA, en los 3 años de análisis, se puede deducir que el efecto de apalancamiento es positivo, ya que parte de los activos se han financiado a través de terceros, sin comprometer al patrimonio.

Estrategias de marketing

El marketing es de suma importancia en las pequeñas y grandes empresas, ya que de esta manera se pueden abrir nuevos nichos de negocio, nuevos mercados, nuevos clientes, para mejorar así las ventas, mejorar la imagen de la empresa y fidelizar a los clientes y atraer a nuevos.

- Publicitar la imagen de la empresa a través de redes sociales
- Aplicación de incentivos a clientes frecuentes
- Promocionar ventas a través de redes sociales y medios publicitarios.

Con la aplicación de las estrategias planteadas en el presente trabajo de titulación, la empresa obtendría los siguientes resultados:

Tabla 5-18: Proyección propuesta con la aplicación de estrategias financieras

Cuentas	Propuesta				
	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos	\$1,620,906.67	\$1,718,161.07	\$1,821,250.74	\$1,930,525.78	\$2,046,357.33
Costos	\$1,196,834.17	\$1,203,062.07	\$1,208,475.85	\$1,213,913.99	\$1,219,376.60
Utilidad bruta en ventas	\$424,072.51	\$515,099.01	\$612,774.89	\$716,611.80	\$826,980.73
Gastos	\$291,763.20	\$326,450.60	\$364,250.15	\$405,410.41	\$450,198.61
Utilidad antes de impuestos	\$132,309.30	\$188,648.40	\$248,524.75	\$311,201.38	\$376,782.12
Impuestos	\$29,108.05	\$41,502.65	\$54,675.44	\$68,464.30	\$82,892.07
Utilidad del ejercicio	\$103,201.26	\$147,145.76	\$193,849.30	\$242,737.08	\$293,890.05

Fuente: Componentes Valor actual neto

Realizado por: Sofia Loza, 2021

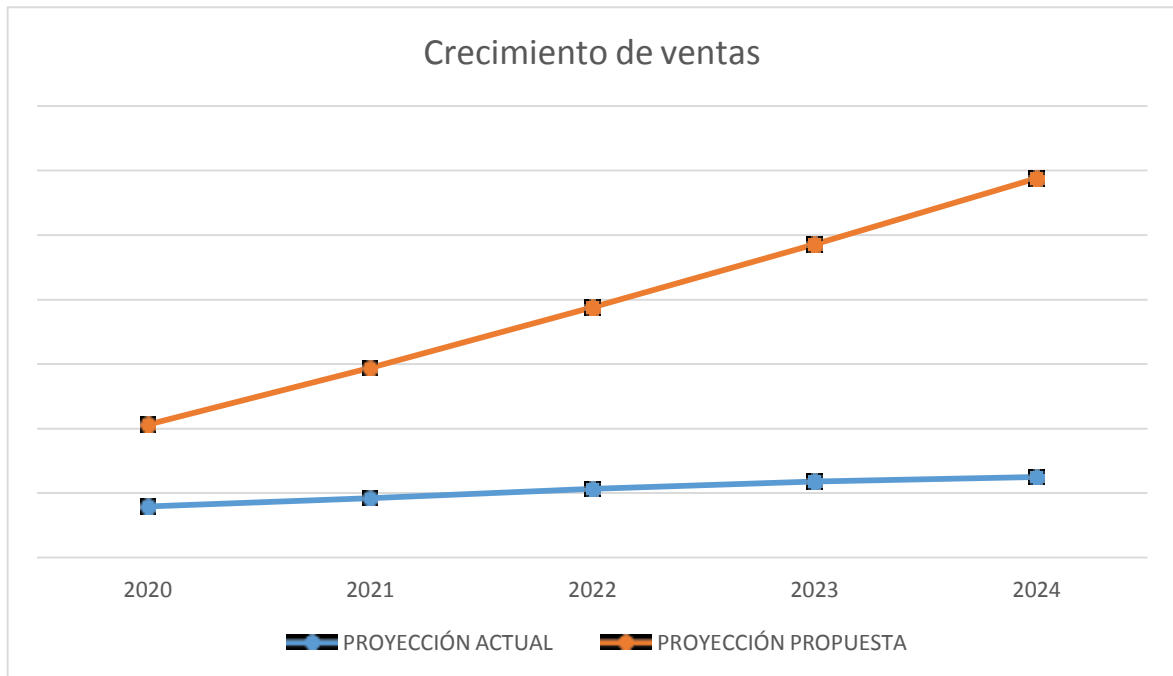


Gráfico 5-3: Crecimiento ventas

Realizado por: Sofía Loza, 2021

5.4 Comprobación de la hipótesis

La hipótesis planteada en el presente trabajo de titulación y mencionada en el capítulo I, fue la siguiente:

Hi: La valoración financiera a la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL, a través del Método de Flujos de Caja Descontados incide en la rentabilidad.

Ho: La valoración financiera a la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL, a través del Método de Flujos de Caja Descontados no incide en la rentabilidad.

Con los resultados obtenidos de la proyección de los flujos de caja descontados, se calculan los indicadores de rentabilidad, en el gráfico 5-4 y en los valores de la tabla 5-19, se aprecia la relación estrecha ente las variables valoración financiera de la empresa y la rentabilidad. Con lo que se comprueba la hipótesis: La valoración financiera a la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL, a través del Método de Flujos de Caja Descontados incide en la rentabilidad.

Tabla 5-19: Indicadores de rentabilidad proyección Estado de resultados

Indicadores	2020	2021	2022	2023	2024
RNA	2.07%	2.41%	2.78%	3.08%	3.26%
MNU	3.34%	3.87%	4.44%	4.89%	5.16%
ROA	2.66%	3.09%	3.56%	3.95%	4.18%
ROE	4.38%	5.10%	5.88%	6.52%	6.90%

Fuente: Proyección Estado de Resultados

Realizado por: Sofia Loza, 2021

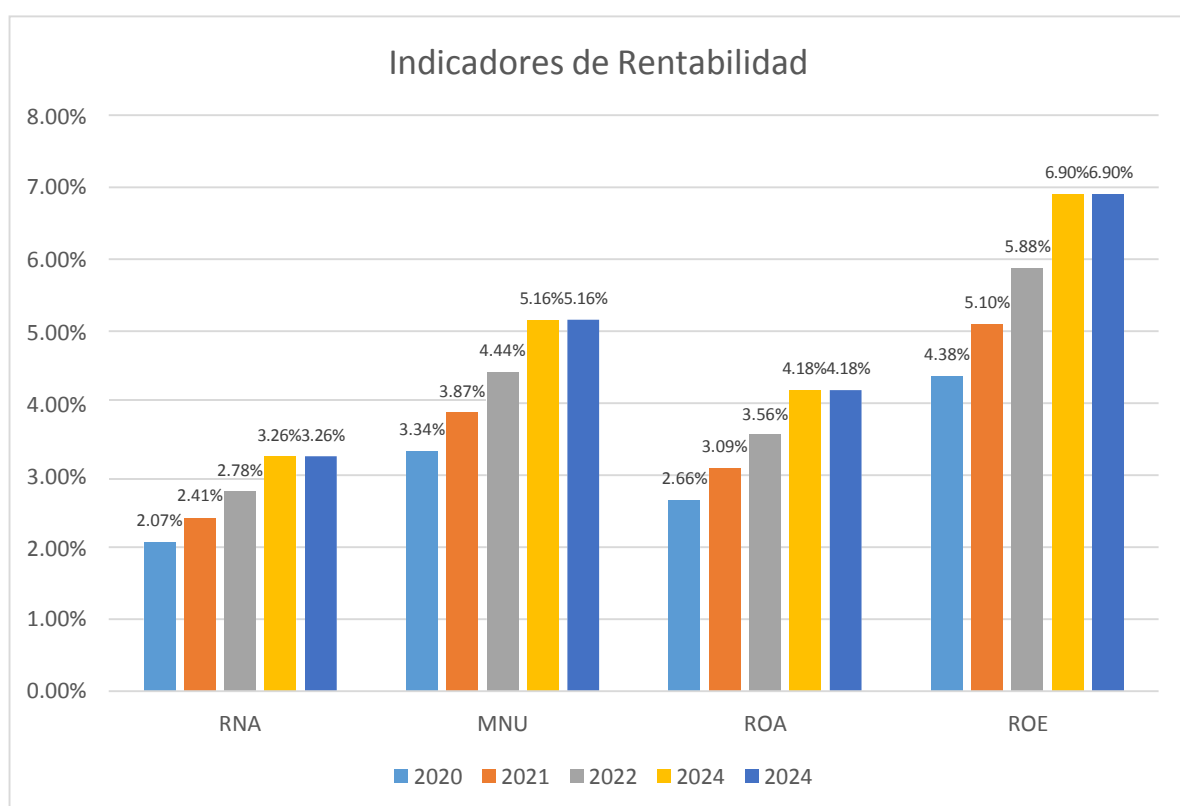


Gráfico 5-4: Indicadores de rentabilidad proyección Estado de resultados

Realizado por: Sofia Loza, 2021

Adicional se comprueba la hipótesis utilizando el programa IBM SPSS Statistics, plataforma de software estadístico, para lo cual, se utilizará un nivel de significancia de 1 a 0.5 por defecto del software, para seleccionar el tipo de prueba estadística, se debe establecer la normalidad de las variables. Por cada variable se formula una hipótesis nula y alternativa de normalidad.

La variable independiente: Valoración financiera

Ho; La Valoración financiera tiene distribución normal

Hi; La Valoración financiera no tiene distribución normal

La variable dependiente: Rentabilidad

Ho; La Rentabilidad tiene distribución normal

Hi; La Rentabilidad no tiene distribución normal

Para la comprobación de la hipótesis se realiza la Prueba de Pearson de comprobación de hipótesis, a continuación se presenta:

		VALORACION DE LA EMPRESA	RENTABILIDAD
VALORACION DE LA EMPRESA	Correlación de Pearson	1	1.000**
	Sig. (bilateral)	.	.
	N	2	2
RENTABILIDAD	Correlación de Pearson	1.000**	1
	Sig. (bilateral)	.	.
	N	2	2

** La correlación es significativa en el nivel 0,01 (bilateral).

Figura 5-2: Prueba de Pearson de comprobación de hipótesis

Fuente: IBM SPSS Statistics

Se toma el valor de la correlación es igual a 1.000 se compara con el nivel de significancia de 1 a 0.5, al ser igual a 1.000 la correlación es significativa; comprobando así la hipótesis:

Hi: La valoración financiera a la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL, a través del Método de Flujos de Caja Descontados incide en la rentabilidad.

CONCLUSIONES

La metodología seleccionada de flujos de caja descontados para la valoración de la fundación es el método que se ajusta a la realidad, debido a que toma en cuenta factores como indicadores socio económicos, riesgo, crecimiento y costo patrimonial. La aplicación de este método permitió determinar el valor total de la empresa para el 2020 de \$1'450.984,39, superior al valor contable que es \$1,160,175.98.

Mediante la aplicación del análisis horizontal, vertical y ratios se realizó un análisis situacional de la fundación, donde se concluyó que posee reconocimiento nacional e internacional, gracias a su capacidad de producción con los mejores estándares de calidad y la razón de ser de la misma, la comunidad y el medio ambiente, pero se determinaron varias debilidades que afectan su crecimiento y existencia.

La aplicación de los indicadores de actividad, rentabilidad, endeudamiento permitió tener un análisis financiero, para interpretar el panorama actual de la fundación en el periodo 2017-2019, concluyendo que existe un problema en el ciclo de conversión de efectivo por los días de cobro afectando a la empresa al dejarla sin efectivo y un decrecimiento en la rentabilidad (ROE) que al año 2017 presento un 8,74%, comparado al ROE del sector en el mercado local que fue del 11,42% y con el del año 2019 de 4,70%, Existe una diferencia marcada, de ahí la necesidad de valorar a la empresa para captar capitales frescos y dinamizar los procesos.

El valor de la empresa calculado a través del método de flujos de caja descontados es superior al valor contable de la empresa, sin embargo dicha diferencia no es significativa para la ardua labor en el desarrollo de las actividades de la empresa, debido al incremento drástico de los gastos y costos, los mismos que no crecen a la par que las ventas.

Se plantea estrategias para las necesidades presentes, las aplicaciones de las mismas orientan a mejorar la operación, el endeudamiento y mejorar la rentabilidad; finalmente, se considera que mediante estas herramientas financieras se logró cumplir con los objetivos planteados.

RECOMENDACIONES

La empresa ha mostrado deficiencia en cuanto a liquidez es por ello que se recomienda elaborar de manera periódica el estado financiero flujo de efectivo, este instrumento permitirá contar con información oportuna para el pago de obligaciones y anticipo a proveedores, acorde a las disponibilidades de la empresa.

Se recomienda la utilización de las diferentes herramientas de diagnóstico situacional de forma semestral, para determinar el estado de la empresa en un momento específico y proponer las gestiones correctivas necesarias.

Es primordial conocer el avance del desarrollo de la ejecución de las estrategias financieras, se recomienda dar seguimiento permanente a los procesos a través del análisis de los diferentes indicadores financieros y estados financieros mensuales, donde se analice la situación actual y permita tomar decisiones acertadas para beneficio de la fundación.

La valoración financiera de la fundación, es un factor importante que permite conocer sus alcances en la toma de decisiones, a pesar de ser poco utilizada en las empresas, se recomienda utilizarla, para identificar la situación patrimonial de empresas como la fundación que no se cotizan en la bolsa, considerar los resultados obtenidos como apoyo para la toma de decisiones acertadas con relación al crecimiento de capital, la exploración de nuevos mercados.

Se recomienda subsanar las necesidades descubiertas con la implementación de las estrategias financieras planteadas con el fin de mejorar el desempeño financiero, aumentando su utilidad.

BIBLIOGRAFÍA

- Agencia de Regulación y Control de las Telecomunicaciones. (Diciembre de 2021). *Servicio de acceso a internet (SAI)*. Obtenido de <http://www.arctel.gob.ec/servicio-de-acceso-a-internet-sai2/>
- Andersen Tax & Legal. (22 de junio de 2020). *Ley Orgánica de Apoyo Humanitario para*. Obtenido de <https://www.andersentaxlegal.ec/wp-content/uploads/2020/06/TIPS-37-Ley-Organica-de-Apoyo-Humanitario-1.pdf>
- Ayala, J. (2007). Conocimiento, innovación y emprendedores: camino al futuro. Valoración de empresas por descuento de flujos de caja: proyección de ratios y estimación del valor terminal por múltiplos. [273-290]. Recuperado de: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2232566>
- Baena, G. (2014). Metodología de la investigación. Recuperado de: <https://elibro.net/es/ereader/epoch/40362?page=22>
- Banco Central del Ecuador. (diciembre de 2019). *Reporte trimestral de mercado laboral*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/Empleo/imle201912.pdf>
- Banco Central del Ecuador. (julio de 2020). *BCE*. Obtenido de Tasas de interés: <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes072020.htm>
- Banco Central del Ecuador. (1 de enero de 2020). *BCE*. Obtenido de Riesgo país - EMBI: <https://sintesis.bce.fin.ec/BOE/OpenDocument/2109181649/OpenDocument/opendoc/openDocument.faces?logonSuccessful=true&shareId=0>
- Banco Central del Ecuador. (31 de marzo de 2021). *BCE*. Obtenido de La pandemia incidió en el crecimiento 2020: la economía ecuatoriana decreció 7,8% : <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1421-la-pandemia-ocurrio-en-el-crecimiento-2020-la-economia-ecuatorial-decrecio-7-8>
- Bernal, C. (2010). Metodología de la Investigación. 3ra. Ed. <http://abacoenred.com/wp-content/uploads/2019/02/El-proyecto-de-investigacion-F.G.-Arias-2012-pdf.pdf>
- Bonete, J. E. (2018). Aproximación de un modelo de cálculo para el riesgo sectorial, caso: Industria Alimenticia. (*Tesis de grado*). Cuenca: Universidad del Azuay.

- Business Review, H. (2017). Finanzas básicas. Recuperado de:
<https://elibro.net/es/ereader/epoch/46769?page=183>
- Castelo, M. (2003). *Diccionario comentado de términos financieros ingleses de uso frecuente en español*. 1ra. Ed. España: Netbiblo. S.L.
- Castillo, L. (2014). *Aplicación del Método de Valoración por Flujo de Caja Libre Descontado a una Empresa Industrial Naval. El Caso de Varadero Maridueña S.A. a diciembre de 2012*. (Tesis de Maestría). Recuperado de: <http://repositorio.ug.edu.ec/handle/redug/6256>
- Cayo, T., Aznar, J. & Cevallos, D. (2016). *Valoración de Empresas*. España: Editorial Ardiles.
- Casanovas, M. y Santandreu, P. (2011). *Guía práctica de valoración de empresas*. Recuperado de:
<https://books.google.com.ec/>
- Chavellina, J. (2020). Instituto Belisario Domínguez: Notas Estratégicas. Posibles efectos del Coronavirus en la economía mundial, 6 (75), 1-8. Recuperado de:
<http://bibliodigitalibd.senado.gob.mx/handle/123456789/4805>
- Chunir, F. (11 de enero de 2020). Guía de Entrevista. (S. Loza, Entrevistador)
- Corporación Gruppo Salinas. (2022). *Salinerito*. Obtenido de <https://salinerito.com/gruppo-salinas/fundacion-union-de-organizaciones-campesinas-de-salinas/>
- Diez, S. (2014). Revista Empresarial ICE-FEE-UCSG. Metodología de cálculo del costo promedio ponderado de capital en el modelo del WACC, 10 (3), [33-45]. Recuperado de:
<http://editorial.ucsg.edu.ec/ojs-empresarial/index.php/empresarial-ucsg/article/viewFile/50/44>
- El Universo. (16 de marzo de 2020). *El Universo*. Obtenido de Estado de excepción y toque de queda en Ecuador para enfrentar el coronavirus:
<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/16/nota/7784856/estado-excepcion-ecuador-enfrentar-coronavirus>
- Escobar, H. & Cuartas, V., (2006). *Diccionario Económico Financiero*. 3ra. ed. Colombia: Sello Editorial.
- Fernandez, P. (2008). *Métodos de valoración de empresas*. Recuperado de:
<https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>
- Flores, R. (2014). *Análisis de estados financieros*. México: Unid Editorial Digital.
- GlobalSTD Certification. (12 de junio de 2020). *GlobalSTD Certification*. Obtenido de Impacto del COVID-19 en consumidores y empresas de alimentos:

<https://www.globalstd.com/blog/impacto-del-covid-19-en-consumidores-y-empresas-de-alimentos/>

Guerrero Dávila, G. (2015). Metodología de la investigación. Recuperado de: <https://elibro.net/es/ereader/epoch/40363?page=59>

Guacho, J. (2019). Valoración Económica Financiera de la Empresa Curtiduría Tungurahua S.A., en el período 2016 (Tesis de Maestría). Escuela Superior Politécnica de Chimborazo, Riobamba.

Guijarro, E., Babiloni, E., Canós-Darós, L. & Santandreu, C. (2017). *Métodos tradicionales de valoración de empresas*. Recuperado de: <https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/83001/Guijarro%3BBabiloni%3BCan%C3%B3s%20-%20M%C3%A9todos%20tradicionales%20de%20valoraci%C3%B3n%20de%20empresas.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Hernández, R., Fernández, C. y Baptista, P. (2004). Metodología de la investigación. Recuperado de: <http://www.pucesi.edu.ec/webs/wp-content/uploads/2018/03/Hern%C3%A1ndez-Sampieri-R.-Fern%C3%A1ndez-Collado-C.-y-Baptista-Lucio-PÁG.-2003.-Metodolog%C3%ADa-de-la-investigaci%C3%B3n.-M%C3%A9xico-McGraw-Hill-PDF.-Descarga-en-l%C3%ADnea.pdf>

Instituto Nacional de Estadística y Censos. (Diciembre de 2019). *Indicadores de Pobreza y Desigualdad*. Obtenido de Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU): https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf

Instituto Nacional de Estadística y Censos. (Diciembre de 2020). *Estadísticas laborales*. Obtenido de Población Económicamente Activa: <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-febrero-2021/>

Jaramillo, F. (2010). *Valoración de empresas*. Colombia: Ecoe Ediciones.

Labatut, G. (2005). Técnica Contable. El valor de las empresas: Métodos de valoración tradicionales y comparativos (múltiplos), 57 (676). [18-31]. Recuperado de: https://www.u-cursos.cl/ingenieria/2009/1/IN584/1/material_docente/bajar?id_material=211831

Labatut, M. (2008). *Valoración de empresas: una revisión de los métodos actuales*. Recuperado de: <https://www3.ort.edu.uy/facs/pdf/documentodetrabajo41.pdf>

- Letamendi, X. (9 de enero de 2020). *Primicias*. Obtenido de El sector de la construcción espera un ‘salvavidas’ en 2020: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/sector-construccion-salvavidas-2020/>
- Rojo, A. (2007). *Valoración de empresas y gestión basada en valor*. España: Editorial Paraninfo.
- Salazar, M., & Redrobán G. (2016). Valoración Financiera de Empresas Comerciales en el Ecuador. (Tesis de Maestría). Recuperado de: <http://www.dspace.espol.edu.ec/xmlui/handle/123456789/36291>
- Santandreu, E. (2002). *Diccionario de Términos Financieros*. España: Ediciones Granica.
- Secretaría Nacional de Planificación. (06 de agosto de 2020). *Avanza la evaluación de los efectos e impactos de la pandemia COVID-19 en Ecuador*. Obtenido de <https://www.planificacion.gob.ec/avanza-la-evaluacion-de-los-efectos-e-impactos-de-la-pandemia-covid-19-en-ecuador/>
- Veritrade. (2018). *Comercio exterior importaciones y exportaciones de FUNDACION UNION DE ORGANIZACIONES CAMPESINAS DE SALINAS FUNORSAL*. Obtenido de <https://www.veritradecorp.com/es/ecuador/importaciones-y-exportaciones-fundacion-union-de-organizaciones-campesinas-de-salinas-funorsal/ruc-0290041708001>
- Parra, A. (2013). Valoración de empresas: Métodos de valoración. *Revista Contexto*, Vol. (2), 87-100.
- Varela, R. (2001). *Innovación Empresarial-Arte y Ciencia en la Creación de Empresas*. Colombia: Pearson Educación de Colombia, Ltda.

ANEXOS

Anexo A: Guía de Entrevista

Entrevistado: Director de la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL

Objetivo: Conocer la situación financiera de la Fundación Unión de Organizaciones Campesinas de Salinas – FUNORSAL

Fecha: 11 de enero de 2020

1. ¿La empresa cuenta con instructivos, manuales, políticas internas, en los que se detallen funciones y procedimientos?
2. ¿La empresa cuenta con equipo de trabajo capacitado en cada una de las áreas?
3. ¿Se realizan proyecciones de ingresos y gastos, previo a la ejecución del gasto del ejercicio fiscal?
4. ¿Posee políticas para la recuperación de cartera y pago de deudas?
5. ¿Se realiza análisis financiero de manera periódica?
6. ¿La empresa ha realizado un estudio de mercado, para establecer el mercado, competencia, clientes, producto estrella?
7. ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento de la empresa?
8. ¿Mantiene cartera de cobro vencida?
9. ¿En qué se basa la empresa para la toma de decisiones en cuanto a financiamiento externo?

Anexo B: Tablas de amortización obligaciones bancarias

TABLA DE AMORTIZACION DEUDA						
Datos Generales deuda:						
Crédito Productivo(2)						
Fecha otorgamiento préstamo	abr-18					
Saldo de la Deuda	\$ 151,340.06					
Fecha saldo de la deuda	dic-19					
Tasa interés anual	9.47%					
Interés de Mora Mensual	0.79					
Plazo meses por pagar	35					
ITEM	CUOTA 1	TASA INTERES	INTERESES	Amortización a Capital	Amortización acumulada del capital	SALDO CAPITAL
						151,340.06
ene-20	4,957.79	0.780%	1,180.45	3,777.34	3,777.34	147,562.72
feb-20	4,957.79	0.780%	1,150.99	3,806.80	7,584.13	143,755.93
mar-20	4,957.79	0.780%	1,121.30	3,836.49	11,420.63	139,919.43
abr-20	4,957.79	0.780%	1,091.37	3,866.42	15,287.04	136,053.02
may-20	4,957.79	0.780%	1,061.21	3,896.57	19,183.62	132,156.44
jun-20	4,957.79	0.780%	1,030.82	3,926.97	23,110.58	128,229.48
jul-20	4,957.79	0.780%	1,000.19	3,957.60	27,068.18	124,271.88
ago-20	4,957.79	0.780%	969.32	3,988.47	31,056.65	120,283.41
sep-20	4,957.79	0.780%	938.21	4,019.58	35,076.23	116,263.83
oct-20	4,957.79	0.780%	906.86	4,050.93	39,127.16	112,212.90
nov-20	4,957.79	0.780%	875.26	4,082.53	43,209.68	108,130.38
dic-20	4,957.79	0.780%	843.42	4,114.37	47,324.05	104,016.01
ene-21	4,957.79	0.780%	811.32	4,146.46	51,470.52	99,869.54
feb-21	4,957.79	0.780%	778.98	4,178.81	55,649.32	95,690.74
mar-21	4,957.79	0.780%	746.39	4,211.40	59,860.72	91,479.34
abr-21	4,957.79	0.780%	713.54	4,244.25	64,104.97	87,235.09
may-21	4,957.79	0.780%	680.43	4,277.35	68,382.33	82,957.73
jun-21	4,957.79	0.780%	647.07	4,310.72	72,693.04	78,647.02
jul-21	4,957.79	0.780%	613.45	4,344.34	77,037.39	74,302.67
ago-21	4,957.79	0.780%	579.56	4,378.23	81,415.61	69,924.45
sep-21	4,957.79	0.780%	545.41	4,412.38	85,827.99	65,512.07
oct-21	4,957.79	0.780%	510.99	4,446.79	90,274.78	61,065.28
nov-21	4,957.79	0.780%	476.31	4,481.48	94,756.26	56,583.80
dic-21	4,957.79	0.780%	441.35	4,516.43	99,272.70	52,067.36
ene-22	4,957.79	0.780%	406.13	4,551.66	103,824.36	47,515.70
feb-22	4,957.79	0.780%	370.62	4,587.17	108,411.52	42,928.54
mar-22	4,957.79	0.780%	334.84	4,622.95	113,034.47	38,305.59
abr-22	4,957.79	0.780%	298.78	4,659.00	117,693.47	33,646.59

may-22	4,957.79	0.780%	262.44	4,695.34	122,388.82	28,951.24
jun-22	4,957.79	0.780%	225.82	4,731.97	127,120.79	24,219.27
jul-22	4,957.79	0.780%	188.91	4,768.88	131,889.66	19,450.40
ago-22	4,957.79	0.780%	151.71	4,806.07	136,695.74	14,644.32
sep-22	4,957.79	0.780%	114.23	4,843.56	141,539.30	9,800.76
oct-22	4,957.79	0.780%	76.45	4,881.34	146,420.64	4,919.42
nov-22	4,957.79	0.780%	38.37	4,919.42	151,340.06	0.00
TOTAL	173,522.58		22,182.52	151,340.06		

TABLA DE AMORTIZACION DEUDA						
Datos Generales deuda:						
Crédito Productivo tasa legal						
Fecha otorgamiento prestamo	dic-18					
Saldo de la Deuda	\$ 232,052.94					
Fecha saldo de la deuda	dic-19					
Tasa fija	7.30%					
Interés de Mora Mensual	0.62					
Plazo meses por pagar	58					
ITEM	CUOTA 1	TASA INTERES	INTERESES	Amortización a Capital	Amortización acumulada del capital	SALDO CAPITAL
						232,052.94
ene-20	4,801.96	0.640%	1,485.14	3,316.82	3,316.82	228,736.12
feb-20	4,801.96	0.640%	1,463.91	3,338.05	6,654.87	225,398.07
mar-20	4,801.96	0.640%	1,442.55	3,359.41	10,014.29	222,038.65
abr-20	4,801.96	0.640%	1,421.05	3,380.91	13,395.20	218,657.74
may-20	4,801.96	0.640%	1,399.41	3,402.55	16,797.75	215,255.19
jun-20	4,801.96	0.640%	1,377.63	3,424.33	20,222.08	211,830.86
jul-20	4,801.96	0.640%	1,355.72	3,446.24	23,668.32	208,384.62
ago-20	4,801.96	0.640%	1,333.66	3,468.30	27,136.62	204,916.32
sep-20	4,801.96	0.640%	1,311.46	3,490.50	30,627.12	201,425.82
oct-20	4,801.96	0.640%	1,289.13	3,512.84	34,139.96	197,912.98
nov-20	4,801.96	0.640%	1,266.64	3,535.32	37,675.27	194,377.67
dic-20	4,801.96	0.640%	1,244.02	3,557.94	41,233.22	190,819.72
ene-21	4,801.96	0.640%	1,221.25	3,580.72	44,813.93	187,239.01
feb-21	4,801.96	0.640%	1,198.33	3,603.63	48,417.56	183,635.38
mar-21	4,801.96	0.640%	1,175.27	3,626.69	52,044.26	180,008.68
abr-21	4,801.96	0.640%	1,152.06	3,649.91	55,694.17	176,358.77
may-21	4,801.96	0.640%	1,128.70	3,673.27	59,367.43	172,685.51
jun-21	4,801.96	0.640%	1,105.19	3,696.77	63,064.20	168,988.74
jul-21	4,801.96	0.640%	1,081.53	3,720.43	66,784.64	165,268.30
ago-21	4,801.96	0.640%	1,057.72	3,744.24	70,528.88	161,524.06
sep-21	4,801.96	0.640%	1,033.75	3,768.21	74,297.09	157,755.85

oct-21	4,801.96	0.640%	1,009.64	3,792.32	78,089.41	153,963.53
nov-21	4,801.96	0.640%	985.37	3,816.59	81,906.01	150,146.93
dic-21	4,801.96	0.640%	960.94	3,841.02	85,747.03	146,305.91
ene-22	4,801.96	0.640%	936.36	3,865.60	89,612.63	142,440.31
feb-22	4,801.96	0.640%	911.62	3,890.34	93,502.97	138,549.97
mar-22	4,801.96	0.640%	886.72	3,915.24	97,418.22	134,634.72
abr-22	4,801.96	0.640%	861.66	3,940.30	101,358.52	130,694.42
may-22	4,801.96	0.640%	836.44	3,965.52	105,324.03	126,728.91
jun-22	4,801.96	0.640%	811.07	3,990.90	109,314.93	122,738.01
jul-22	4,801.96	0.640%	785.52	4,016.44	113,331.37	118,721.57
ago-22	4,801.96	0.640%	759.82	4,042.14	117,373.51	114,679.43
sep-22	4,801.96	0.640%	733.95	4,068.01	121,441.52	110,611.42
oct-22	4,801.96	0.640%	707.91	4,094.05	125,535.57	106,517.37
nov-22	4,801.96	0.640%	681.71	4,120.25	129,655.82	102,397.12
dic-22	4,801.96	0.640%	655.34	4,146.62	133,802.44	98,250.50
ene-23	4,801.96	0.640%	628.80	4,173.16	137,975.60	94,077.34
feb-23	4,801.96	0.640%	602.09	4,199.87	142,175.46	89,877.48
mar-23	4,801.96	0.640%	575.22	4,226.75	146,402.21	85,650.73
abr-23	4,801.96	0.640%	548.16	4,253.80	150,656.01	81,396.93
may-23	4,801.96	0.640%	520.94	4,281.02	154,937.03	77,115.91
jun-23	4,801.96	0.640%	493.54	4,308.42	159,245.45	72,807.49
jul-23	4,801.96	0.640%	465.97	4,335.99	163,581.44	68,471.50
ago-23	4,801.96	0.640%	438.22	4,363.74	167,945.18	64,107.76
sep-23	4,801.96	0.640%	410.29	4,391.67	172,336.86	59,716.08
oct-23	4,801.96	0.640%	382.18	4,419.78	176,756.63	55,296.31
nov-23	4,801.96	0.640%	353.90	4,448.06	181,204.70	50,848.24
dic-23	4,801.96	0.640%	325.43	4,476.53	185,681.23	46,371.71
ene-24	4,801.96	0.640%	296.78	4,505.18	190,186.41	41,866.53
feb-24	4,801.96	0.640%	267.95	4,534.02	194,720.43	37,332.51
mar-24	4,801.96	0.640%	238.93	4,563.03	199,283.46	32,769.48
abr-24	4,801.96	0.640%	209.72	4,592.24	203,875.70	28,177.24
may-24	4,801.96	0.640%	180.33	4,621.63	208,497.33	23,555.61
jun-24	4,801.96	0.640%	150.76	4,651.21	213,148.53	18,904.41
jul-24	4,801.96	0.640%	120.99	4,680.97	217,829.50	14,223.44
ago-24	4,801.96	0.640%	91.03	4,710.93	222,540.43	9,512.51
sep-24	4,801.96	0.640%	60.88	4,741.08	227,281.52	4,771.42
oct-24	4,801.96	0.640%	30.54	4,771.42	232,052.94	0.00
TOTAL	278,513.75		46,460.81	232,052.94		

Anexo C: Tasa promedio de crecimiento PIB según el Banco Central del Ecuador.

AÑO	PIB (Millones de dólares)	PIB (Millones de dólares de 2007)	Tasa de variación
2017 p	104295.86	70955.69	2.4
2018 p	107562.01	71870.52	1.3
2019 p	108108.01	71879.22	0.2
		Promedio	1.30



**UNIDAD DE PROCESOS TÉCNICOS Y ANÁLISIS BIBLIOGRÁFICO Y
DOCUMENTAL**

REVISIÓN DE NORMAS TÉCNICAS, RESUMEN Y BIBLIOGRAFÍA

Fecha de entrega: 02 / 06 / 2022

INFORMACIÓN DEL AUTOR/A (S)
Nombres – Apellidos: <i>Sofía Natalí Loza Arroyo</i>
INFORMACIÓN INSTITUCIONAL
Instituto de Posgrado y Educación Continua
Título a optar: <i>Magíster en Finanzas</i>
f. Analista de Biblioteca responsable: Lic. Luis Caminos Vargas Mgs.

LUIS ALBERTO CAMINOS VARGAS
Firmado digitalmente por LUIS ALBERTO CAMINOS VARGAS.
Nombre de reconocimiento (DN):
c=EC, 1=ROSAABA, serialNumber=5602766
374.cdn/LUIS ALBERTO CAMINOS VARGAS
Fecha: 2022.06.02 08:17:53 -05'00'



0044-DBRA-UPT-IPEC-2022