



# **ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DE CHIMBORAZO**

## **VALORACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA DE LA EMPRESA CURTIDURÍA TUNGURAHUA S.A., EN EL PERÍODO 2016.**

**JESSENIA PAOLA GUACHO GUADO**

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:

**MAGISTER EN FINANZAS**

Riobamba – Ecuador

Febrero 2019

# ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DE CHIMBORAZO

## CERTIFICACIÓN:

EL TRIBUNAL DEL TRABAJO DE TITULARIZACIÓN CERTIFICA QUE:

Trabajo de Titulación modalidad: Proyectos de Investigación y Desarrollo, titulado “Valoración económica financiera de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A., en el período 2016”, de responsabilidad de Jessenia Paola Guacho Guado, ha sido prolijamente revisado y se autoriza su presentación.

Tribunal:

Ing. Fredy Proaño Ortiz; Ph.D.

**PRESIDENTE**

\_\_\_\_\_  
**FIRMA**

Ing. Olga Rodríguez Ulcuango; M.Sc.

**DIRECTORA**

\_\_\_\_\_  
**FIRMA**

Ing. Paulina Alvear Haro; M.Sc.

**MIEMBRO**

\_\_\_\_\_  
**FIRMA**

Ing. Letty Elizalde Marín; M.Sc.

**MIEMBRO**

\_\_\_\_\_  
**FIRMA**

Riobamba, Febrero 2019

## **DERECHOS INTELECTUALES**

Yo, Jessenia Paola Guacho Guado, declaro que soy responsable de las ideas, doctrinas y resultados expuestos en este Trabajo de Titularización modalidad Proyectos de Investigación y Desarrollo, y que el patrimonio intelectual generado por la misma pertenece exclusivamente a la Escuela Superior Politécnica de Chimborazo.

---

**JESSENIA PAOLA GUACHO GUADO**

N° Cédula: 060463207-5

## DECLARACIÓN DE AUTENTICIDAD

Yo, Jessenia Paola Guacho Guado, declaro que el presente **Trabajo de Titularización modalidad Proyectos de Investigación y Desarrollo**, es de mi autoría y que los resultados del mismo son auténticos y originales. Los textos constantes en el documento que provienen de otra fuente están debidamente citados y referenciados.

Como autora, asumo la respetabilidad legal y académica de los contenidos de este proyecto de investigación de maestría.

Riobamba, Febrero 2019

---

JESSENIA PAOLA GUACHO GUADO

N° Cédula: 060463207-5

## **DEDICATORIA**

Dedico este trabajo a Dios por brindarme fortaleza, sabiduría y salud para lograr mis metas.

A mis padres y hermanos por ser el pilar fundamental, sin importar los obstáculos que se presentaron o las limitaciones que surgieron, y sobre todo por su apoyo constante e incondicional que con su amor, consejos y abnegación me han enseñado a luchar para alcanzar mis metas,

A mi esposo quien me ha impulsado para alcanzar esta meta, por ser mi motor para salir adelante cada día; a mis amigos por estar en los buenos y malos momentos.

**Jessenia P. Guacho G.**

## **AGRADECIMIENTO**

Agradezco a Dios por ser luz en mi camino y sobre todo por ser mi fortaleza en los momentos de debilidad.

A la Escuela Superior Politécnica de Chimborazo por brindarme la oportunidad de crecer profesionalmente, agradezco a mi tutora y a cada miembro por dedicarme su tiempo y sobre todo por compartir sus conocimientos conmigo.

De manera especial agradezco a la Empresa Curtiduría Tungurahua S. A., a su Gerente General Ing. Gonzalo Callejas y al personal financiero que me brindaron su confianza y respaldo total en la elaboración del presente trabajo.

**Jessenia P. Guacho G.**

## ÍNDICE GENERAL

PORTADA.....	i
CERTIFICACIÓN: .....	i
DERECHOS INTELECTUALES .....	ii
DECLARACIÓN DE AUTENTICIDAD .....	iii
DEDICATORIA .....	iv
AGRADECIMIENTO.....	v
ÍNDICE GENERAL .....	vi
RESUMEN .....	xiv
ABSTRACT.....	xv
CAPÍTULO I .....	1
1. INTRODUCCIÓN .....	1
1.1 Planteamiento del Problema .....	2
1.2 Justificación de la Investigación .....	4
1.3 Objetivo General .....	5
1.4 Objetivo Específico .....	5
1.5 Hipótesis.....	5
CAPÍTULO II .....	6
2. MARCO TEÓRICO.....	6
2.1 Antecedentes del Problema .....	6
2.2 Bases Teóricas.....	7
2.3 Marco Conceptual .....	27
CAPÍTULO III.....	33

3.	MARCO METODOLÓGICO .....	33
3.1	Tipos y Diseños de Investigación .....	33
3.2	Métodos de Investigación .....	33
3.3	Enfoques de la Investigación .....	34
3.4	Alcance de la Investigación .....	35
3.5	Población de Estudio .....	35
3.6	Unidad de Análisis .....	36
3.7	Selección de Muestra.....	36
3.8	Tamaño de la Muestra .....	36
3.8.1	<i>Técnicas y Recolección de datos</i> .....	36
3.9	Instrumentos de recolección de datos primarios y secundarios.....	37
3.10	Instrumentos para procesar datos recopilados .....	38
	CAPÍTULO IV.....	39
4.	RESULTADOS Y DISCUSIÓN .....	39
4.1	Análisis situacional de la empresa.....	39
4.1.1	<i>Reseña Histórica</i> .....	39
4.1.2	<i>Misión</i> .....	40
4.1.3	<i>Visión</i> .....	41
4.1.4	<i>Valores</i> .....	41
4.1.5	<i>Principios</i> .....	42
4.1.5	<i>Estructura Organizacional</i> .....	43
4.1.6	<i>Productos</i> .....	44
4.1.7	<i>Clientes</i> .....	46
4.1.8	<i>Proveedores</i> .....	46
4.1.9	<i>Base Legal</i> .....	46
4.2	Análisis del entorno externo e interno de la empresa.....	48



4.4	Análisis financiero de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A. ....	70
4.5	Verificación de la hipótesis .....	103
4.6	Discusión.....	107
CAPÍTULO V .....		110
5.	PROPUESTA.....	110
5.1	Datos generales de la propuesta.....	110
5.2	Antecedentes de la propuesta.....	111
5.3	Justificación de la propuesta.....	113
5.4	Objetivos de la propuesta .....	114
5.4.1	<i>Objetivo General</i> .....	114
5.4.2	<i>Objetivos Específico</i> .....	114
5.5	Propuesta Técnica .....	114
5.5.1	Valoración económica - financiera de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A. basada en el método de flujo de caja descontado.....	114
CONCLUSIONES .....		150
RECOMENDACIONES .....		152
BIBLIOGRAFÍA .....		153
ANEXOS .....		156

## LISTA DE TABLAS

<b>Tabla 1-2:</b> Flujo de Fondos Libre.....	17
<b>Tabla 2-4:</b> Productos Curtiduría Tungurahua S. A. ....	44
<b>Tabla 3-4:</b> Análisis Macroentorno.....	48
<b>Tabla 4-4:</b> Análisis Microentorno .....	51
<b>Tabla 5-4:</b> Análisis Interno.....	54
<b>Tabla 6-4:</b> Matriz de evaluación interna.....	59
<b>Tabla 7-4:</b> Matriz de evaluación externa .....	61
<b>Tabla 8-4:</b> Matriz FODA.....	62
<b>Tabla 9-4:</b> FODA Estratégico .....	63
<b>Tabla 10-4:</b> Composición financiera empresas sector cuero y piel, año 2016 .....	68
<b>Tabla 11-4:</b> Resultados financieros empresas sector cuero y calzado, año 2016.....	69
<b>Tabla 12-4:</b> Balance General período 2012 – 2016 .....	71
<b>Tabla 13-4:</b> Estado de Pérdidas y Ganancias 2012 al primer semestre del 2018 .....	72
<b>Tabla 14-4:</b> Estado de Flujo de Efectivo período 2012-2016 .....	73
<b>Tabla 15-4:</b> Estructura de la empresa período 2012 al primer semestre 2018 .....	74
<b>Tabla 16-4:</b> Composición del Activo 2012 al primer semestre 2018.....	75
<b>Tabla 17-4:</b> Composición del Pasivo 2012 al primer semestre 2018.....	76
<b>Tabla 18-4:</b> Relación Deuda - Patrimonio 2012 al primer semestre 2018 .....	77
<b>Tabla 19-4:</b> Composición del Patrimonio 2012 al primer semestre 2018.....	78
<b>Tabla 20-4:</b> Composición del Estado de Resultados 2012 al primer semestre 2018.....	79
<b>Tabla 21-4:</b> Análisis Horizontal Estado de Situación Financiero 2012-2017 .....	81
<b>Tabla 22-4:</b> Análisis horizontal al estado de Pérdidas y Ganancias 2012-2017.....	85
<b>Tabla 23-4:</b> Análisis vertical al Estado de Situación Financiero 2012 al primer semestre 2018.....	87
<b>Tabla 24-4:</b> Análisis vertical al Estado de Pérdidas y Ganancias 2012 al primer semestre del año 2018 .....	89
<b>Tabla 25-4:</b> Ratios de Liquidez .....	90
<b>Tabla 26-4:</b> Rotación de Clientes .....	92
<b>Tabla 27-4:</b> Rotación de Inventarios .....	93

<b>Tabla 28-4:</b> Rotación de Proveedores.....	93
<b>Tabla 29-4:</b> Ciclo de conversión de efectivo .....	94
<b>Tabla 30-4:</b> Margen Operacional .....	96
<b>Tabla 31-4:</b> Margen de Rentabilidad Neta .....	96
<b>Tabla 32-4:</b> Rendimiento sobre los Activos .....	97
<b>Tabla 33-4:</b> Rendimiento de los Recursos Propios.....	98
<b>Tabla 34-4:</b> Endeudamiento sobre el patrimonio.....	99
<b>Tabla 35-4:</b> Endeudamiento sobre los Activos.....	99
<b>Tabla 36-4:</b> Estadísticos Descriptivos .....	103
<b>Tabla 37-4:</b> Análisis de regresión.....	104
<b>Tabla 38-4:</b> Análisis de regresión.....	105
<b>Tabla 39-4:</b> ANOVA.....	106
<b>Tabla 40-5:</b> Datos generales de la propuesta .....	110
<b>Tabla 41-5:</b> Cálculo costo del patrimonio .....	118
<b>Tabla 42-5:</b> Variables para el cálculo WACC .....	120
<b>Tabla 43-5:</b> Proyección de Ventas 2018-2021.....	121
<b>Tabla 44-5:</b> Proyección de Costos y Gastos 2018-2021 .....	123
<b>Tabla 45-5:</b> Porcentaje de depreciación .....	124
<b>Tabla 46-5:</b> Vida útil estimada de los activos fijos.....	124
<b>Tabla 47-5:</b> Depreciación Edificios.....	125
<b>Tabla 48-5:</b> Depreciación Maquinaria y Equipo.....	126
<b>Tabla 49-5:</b> Depreciación Equipo de Computo .....	127
<b>Tabla 50-5:</b> Depreciación Muebles y Enseres .....	128
<b>Tabla 51-5:</b> Depreciación Vehículos .....	129
<b>Tabla 52-5:</b> Depreciación Instalaciones .....	130
<b>Tabla 53-5:</b> Resumen proyección de la depreciación 2018-2021 .....	131
<b>Tabla 54-5:</b> Obligaciones Financieras .....	132
<b>Tabla 55-5:</b> Obligaciones Financieras Banco Pichincha Cod. Operación No. 909583 .....	132
<b>Tabla 56-5:</b> Resumen obligaciones financieras Banco Pichincha.....	133
<b>Tabla 57-5:</b> Resumen obligaciones Financieras Banco Internacional.....	134
<b>Tabla 58-5:</b> Resumen obligaciones Financieras Banco Produbanco .....	135
<b>Tabla 59-5:</b> Préstamo bancario CFN .....	135
<b>Tabla 60-5:</b> Proforma Estado de pérdidas y ganancias .....	136

<b>Tabla 61-5:</b> Flujos de caja .....	137
<b>Tabla 62-5:</b> Cálculo valor actual flujos de caja .....	138
<b>Tabla 63-5:</b> Valor actual flujos de caja.....	138
<b>Tabla 64-5:</b> Cálculo valor de la empresa .....	139
<b>Tabla 65-5:</b> Estrategias de Liquidez .....	140
<b>Tabla 66-5:</b> Estrategias de Operación o Actividad .....	142
<b>Tabla 67-5:</b> Estrategia de Endeudamiento.....	144
<b>Tabla 68-5:</b> Estrategias de Rentabilidad.....	145
<b>Tabla 69-5:</b> Estrategia posicionamiento de la imagen corporativa de la Empresa .....	147
<b>Tabla 70-5:</b> Aplicación de incentivos a clientes frecuentes para premiar su fidelidad.....	148
<b>Tabla 71-5:</b> Captación de la atención del cliente .....	149

## LISTA DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 1-2:</b> Razones para valorar una empresa .....	8
<b>Gráfico 2-2:</b> Fases para valorar una empresa .....	10
<b>Gráfico 3-2:</b> Métodos de Valoración .....	11
<b>Gráfico 4-2:</b> Flujos de Fondos adecuados para la valoración de empresas .....	16
<b>Gráfico 5-4:</b> Estructura organizacional .....	43
<b>Gráfico 6-4:</b> Clientes Internacionales .....	46
<b>Gráfico 7-4.</b> Participación en el PIB sector textil y cuero.....	64
<b>Gráfico 8-4.</b> Monitoreo exportaciones cuero y calzado .....	65
<b>Gráfico 9-4.</b> Monitoreo exportaciones pieles.....	66
<b>Gráfico 10-4.</b> Participación empresas sector cuero y piel año 2016 .....	66
<b>Gráfico 11-4.</b> Participación empresas sector cuero y piel año 2017 .....	67
<b>Gráfico 12-4.</b> Composición financiera sector cuero y calzado, año 2016.....	68
<b>Gráfico 13-4.</b> Situación Financiera cuero y piel .....	69
<b>Gráfico 14-4.</b> Estructura de la Empresa.....	74
<b>Gráfico 15-4.</b> Composición del Activo.....	75
<b>Gráfico 16-4.</b> Composición del Pasivo .....	76
<b>Gráfico 17-4.</b> Relación deuda – patrimonio.....	77
<b>Gráfico 18-4.</b> Composición del Patrimonio .....	78
<b>Gráfico 19-4.</b> Composición del Estado de Resultados.....	79
<b>Gráfico 20-4.</b> Comportamiento del Activo .....	82
<b>Gráfico 21-4.</b> Comportamiento del pasivo .....	83
<b>Gráfico 22-4.</b> Comportamiento del patrimonio .....	84
<b>Gráfico 23-4.</b> Ratios de Liquidez .....	91
<b>Gráfico 24-4.</b> Ciclo de Conversión de Efectivo.....	95
<b>Gráfico 25-4.</b> Ratios de Rentabilidad .....	97
<b>Gráfico 26-4.</b> Comportamiento ROA- ROE.....	98
<b>Gráfico 27-4.</b> Ratios de Endeudamiento Activo-Patrimonio .....	100

<b>Gráfico 28-4.</b> Análisis Dupont .....	102
<b>Gráfico 29-4:</b> Histograma .....	104
<b>Gráfico 30-4:</b> Rendimiento de los recursos propios 2017-2021 .....	105
<b>Gráfico 31-4:</b> ROE (Rendimiento de los recursos propios).....	106
<b>Gráfico 32-4.</b> Evolución de los ingresos período 2018-2021.....	122

## **RESUMEN**

La presente investigación tiene como objetivo realizar una valoración económica financiera a la empresa Curtiduría Tungurahua S.A., para lograr este objetivo se realizó un análisis financiero y aplicación de ratios a los reportes contables del período 2012-2017, en donde se determinó el desempeño económico financiero, a partir de la composición del activo, pasivo, patrimonio, ingresos, gastos, utilidades y/o pérdidas y sus razones financieras de liquidez, operación, rentabilidad y endeudamiento. Una vez realizado el diagnóstico financiero de la empresa se determinó el valor económico – financiero de la empresa, mediante el método de flujos de caja descontado, éste método representa una herramienta fundamental ya que permite el control de las operaciones analizando los componentes del método de flujo de caja como son el costo del capital definido como la tasa utilizada para realizar el descuento en los flujos de caja y las proyecciones del flujo de caja a cinco años, para conocer el desarrollo de la misma a futuro. Como resultado de la investigación se determina el valor de la empresa al 2016 por un valor de **\$14'167.763,48**. Por tanto se concluye que la valoración de empresas se convierte en un instrumento fundamental para la correcta toma de decisiones y contribuye a mejorar la rentabilidad mediante estrategias financieras de liquidez, operación, endeudamiento y rentabilidad que le permitirá incluirse en nuevos segmentos de mercados y la determinación de su posición frente a sus competidores.

### **Palabras Clave:**

<CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS>, <FINANZAS>, <VALORACIÓN DE EMPRESAS>, <ANÁLISIS FINANCIERO>, <ESTRATEGIAS FINANCIERAS>, <RAZONES FINANCIERAS>, <RENTABILIDAD>.

## **ABSTRACT**

The objective of this research is to conduct an economic and financial evaluation of the company Curtiduría Tungurahua SA, in order to achieve this objective, a financial analysis and application of ratios were carried out to the accounting reports for the period 2012-2017, where economic and financial performance was determined, from the composition of assets, liabilities, equity, income, expenses, profits and / or losses and their financial ratios of liquidity, operation, profitability and indebtedness. Once the financial diagnosis of the company was made, the economic-financial value of the company was determined, using the discounted cash flow method. This method represents a fundamental tool since it allows the control of operations by analyzing the components of the flow method of cash, such as the cost of capital defined as the rate used to discount cash flows and projections of cash flow to five years, in order to know how it will develop in the future. As a result of the investigation, the value of the company is determined in 2016 for a value of \$ **\$14'167.763,48**. Therefore it is concluded that the valuation of companies becomes a fundamental instrument for correct decision-making and contributes to improving profitability through financial strategies of liquidity, operation, indebtedness and profitability that will allow it to be included in new market segments and the determination of its position in front of its competitors.

### **Keywords:**

<ECONOMIC AND ADMINISTRATIVE SCIENCES>, <FINANCES>, VALUATION OF COMPANIES>, <FINANCIAL ANALYSIS>, <FINANCIAL STRATEGIES>, <FINANCIAL REASONS>, <PROFITABILITY>.



# CAPÍTULO I

## 1. INTRODUCCIÓN

El carácter tradicionalista de las empresas que se constituyeron y evolucionaron administrativa y operativamente con el esfuerzo y basados en la intuición de las personas que las crearon, han limitado las potencialidades que el conocimiento de metodologías y técnicas de valoración les puede brindar, de hecho, la valoración de varias empresas manufactureras de importancia en la provincia de Tungurahua y en otras provincias del Ecuador se fundamentan exclusivamente en la evaluación de los estados financieros, a través de los cuales se conoce el valor contable de sus activos, pasivos y patrimonio, más no su valor económico - financiero que implica otros factores como conocer la evolución de la situación patrimonial y sobre todo determinar la posición de la empresa en el mercado.

En el contexto, que la valoración se constituye en una herramienta fundamental para la evaluación de la situación financiera de la empresa, posibilita tomar buenas decisiones frente a los retos que implican la inversión, endeudamiento y mejoramiento de los procesos productivos, para vincularse competitivamente en un entorno económico dinámico.

El presente trabajo de investigación, detalla las acciones realizadas y los resultados alcanzados en la determinación del valor económico financiero de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A., con base en el método de Flujo de Caja Descontado, en este proceso de valoración se realizó un análisis situacional donde se conoce el ambiente interno y externo de la empresa, y otros factores como el costo del capital, deuda y valor actual de los flujos de caja, por otro lado también se elaboró

proyecciones financieras, donde se observó el crecimiento futuro, para luego obtener un informe de los resultados, mismo que contribuyó al desarrollo de la discusión y análisis de resultados.

La metodología de investigación utilizada fue deductiva e inductiva, la recopilación de información se obtuvo mediante técnicas e instrumentos de datos proporcionados por la Empresa Curtiduría Tungurahua, Banco Central del Ecuador, Superintendencia de Compañías y Proecuador. Partiendo de los hallazgos encontrados se plantean estrategias y mecanismos para incrementar la rentabilidad y competitividad comercial dentro y fuera de la empresa, a través de la aplicación de estrategias financieras pertinentes que brinden solidez y contribuyan con el bienestar de sus stakeholders.

### **1.1 Planteamiento del Problema**

La industria de cuero y calzado a nivel mundial es uno de los sectores que más contribuye con la economía, sin embargo, en el año 2016, existe un debilitamiento temporal de las inversiones en las actividades productivas del sector, constituyéndose en uno de los factores más relevantes para el descenso de la economía y como consecuencia evidente un importante retroceso del sector de las exportaciones de productos manufacturados, según lo explica la Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial (ONUUDI, 2016).

De acuerdo al informe de la ONUUDI (2016), en América Latina la producción de manufactura cayó 3,2% durante el año 2016, afectando a todos los países de la región en especial a Brasil con 6,7 %; y Argentina en 4,2% de sus volúmenes de exportación. En el Ecuador el sector manufacturero, contribuye en gran medida a la economía nacional, por lo que su decrecimiento que alcanzó el 30% en el 2016 con respecto al año anterior, afectó significativamente a la economía nacional, esto como resultado colateral de la situación financiera internacional, un deficiente manejo de las políticas financieras estatales, niveles de corrupción sin precedentes y una limitada inversión privada en las empresas. Así es como lo percibe la Ingeniera Myriam Flores (2017), Directora Ejecutiva de la Asociación Nacional de Curtidores del Ecuador (ANCE).

El descenso de las ventas en este sector se ve afectado en cuanto a las importaciones de productos baratos y la caída del consumo, en donde los compradores ecuatorianos prefieren adquirir los productos en los mercados fronterizos ya que por la devaluación de sus monedas el poder adquisitivo es mayor en los países vecinos como Colombia y Perú y tienen mayor demanda.

Tradicionalmente, Tungurahua es la provincia con mayor producción de cuero en el Ecuador, alcanzado el 75,6% de la industria de cuero y el calzado a nivel nacional, este sector aporta considerablemente al desarrollo económico de la provincia, generando empleo y divisas, pero al igual que otras industrias fue afectado en el 2015, haciendo que baje su producción de 20,4 millones de pares de zapatos a 18,6 millones de acuerdo a los datos proporcionados por la cámara de Calzado de Tungurahua (CALTU).

La persistencia para solventar los problemas económicos, una lucha permanente con los sectores medioambientalistas y la inestabilidad en las ventas, ocasiona que los empresarios del cuero en la provincia del Tungurahua, no identifiquen el valor real de sus empresas, y la certeza de si sus activos están produciendo valor económico agregado o están generando pérdidas.

En el caso específico de la Curtiduría Tungurahua S.A., ubicada en la zona industrial de la ciudad de Ambato, con 75 años de experiencia y cuya actividad es el procesamiento de curtiembre para la producción de pieles finas y cuero con pelo, presenta una situación adversa, generada por la inestabilidad económica.

El desconocimiento de técnicas y metodologías para la valoración de la empresa no ha hecho posible que se conozca con certeza su valor, limitando la posibilidad de planificar y ejecutar políticas y estrategias que hagan posible una evaluación real y eficiente de sus productos, líneas de negocios o clientes y tener los elementos de juicio necesarios para aplicar las acciones correctivas pertinentes.

Por otro lado, el hecho de omitir una valoración técnica, implica que los directivos de la empresa, se encuentren limitados para tomar decisiones financieras acertadas, esto es, asumir responsabilidades por endeudamiento para invertir en nuevos proyectos que posibiliten mejorar la calidad de los productos de acuerdo a los requerimientos, cada vez más exigentes de los clientes y ampliar su cobertura en nuevos segmentos de mercado, puesto que la valoración económica financiera, permite

visualizar los entornos desde otros puntos de vista, situación necesaria para modificar los procesos y procedimientos buscando una mejor situación de la empresa, frente a los competidores y ganar espacio en el mercado.

## **1.2 Justificación de la Investigación**

En el Ecuador generalmente la valoración de empresas se basa en la valuación de los estados financieros, donde solo se conoce el valor contable de su activo, pasivo y patrimonio más no su valor real. Una valoración real económica-financiera permite conocer la evolución de la situación patrimonial, verificar la gestión de los administradores, su potencialidad, entre otros.

Además, la valoración de empresas constituye una herramienta esencial para la evaluación de la situación financiera de la empresa, permitiendo tomar decisiones acertadas a sus directivos en cuanto a inversión, endeudamiento y distribución de las utilidades, logrando aumentar su productividad, rentabilidad y competitividad comercial, dentro y fuera de sus fronteras, especialmente en un entorno económico dinámico.

Curtiduría Tungurahua S. A., es una empresa que no cotiza en bolsa, en sus 75 años de vida empresarial, de allí que su valoración se fundamenta en el valor contable de sus activos, uno de los factores que restringió su proceso es el desconocimiento de técnicas y metodologías para la aplicación de este proceso, por consiguiente no conoce con certeza su valor empresarial y situación actual frente a sus competidores.

El presente trabajo determina el valor de la empresa mediante el método de flujos de caja descontado. Al estimar los flujos de caja se puede observar los ingresos y egresos proyectados para los próximos años 2018 al 2021, estos flujos definen la destreza que tiene la empresa para generar dinero. Por lo tanto, permitirá incrementar la rentabilidad y desarrollar estrategias innovadoras que apertura nuevos segmentos de mercados.

Por lo expuesto, se considera de vital importancia realizar esta investigación que aporte en la toma de decisiones en la empresa y sobre todo que sirva como pauta para el proceso de valoración de

empresas que no coticen en bolsa, del mismo modo esta propuesta contribuirá de manera indirecta a la economía del país creando más fuentes de empleo, ya que al conocer el valor de la empresa podrá ser atractiva a nuevos inversores nacionales e internacionales que aporten con nuevo capital en Curtiduría Tungurahua S. A., de esta manera coadyuvar a la reactivación económica del país.

### **1.3 Objetivo General**

Realizar una valoración económica financiera a la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., a través del método de flujos de caja descontado en el período 2016, que permita optimizar la rentabilidad.

### **1.4 Objetivo Específico**

- Analizar la situación económica financiera de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., del período 2012-2017
- Aplicar el método de flujo de caja descontado para la valoración de la empresa.
- Diseñar estrategias financieras que mejoren la rentabilidad de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A.

### **1.5 Hipótesis**

La valoración económica financiera de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., permitirá incrementar la rentabilidad.

## **CAPÍTULO II**

### **2. MARCO TEÓRICO**

#### **2.1 Antecedentes del Problema**

La investigación realizada por (Salazar Ramos & Redrobán Andrade, 2016), en su tesis; Valoración financiera de empresas comerciales en el Ecuador, menciona que la valoración de empresas es una herramienta fundamental en las finanzas corporativas que permite a los accionistas y directivos empresariales tomar las decisiones correctas generando valor a la compañía, además considera que el método de flujos descontados ofrece una base analítica sólida siendo una de las herramientas de análisis más eficaz.

Para (Cantos & Palma , 2016), en su tesis; Valoración Financiera de la Empresa Eurofish S. A., manifiesta que obtener un valor actual de la empresa permite a los dueños delinear los caminos de crecimiento a largo plazo, así como también conocer la evolución y situación actual de su patrimonio, debido que para la valoración es necesario tomar en cuenta todos sus componentes tangibles e intangibles, para obtener una información concreta.

Según la investigación realizada por (Cuenca , 2016), en su tesis; Valoración de la empresa “Tracto Oruga”, de la ciudad de Loja, a través del método de flujos de caja descontados, concluye; que el empleo del método de flujos de caja descontados para la valoración de la empresa “Tracto Oruga”

fue el más adecuado, pues permitió valorarla como un negocio en marcha y analizó los posibles escenarios que se pueden presentar dentro de la ejecución de las actividades.

Con lo mencionado anteriormente la valoración de una empresa constituye una herramienta fundamental para obtener un valor exacto de la situación económica financiera de la entidad, permitiendo no solo determinar estrategias en la innovación de sus productos y líneas de negocio, sino también establecer la continuidad de la empresa en cuanto a la compra, venta o fusión de la misma. Además, el método de flujos de caja descontados para la realización de una valoración de empresa es el más óptimo debido que permite analizar el desenvolvimiento de la empresa a través de posibles escenarios.

## **2.2 Bases Teóricas**

### ***2.2.1 Definición Valoración de empresas***

La Valoración de empresas como lo menciona Milla, Gutiérrez & Martínez Pedrás (2007), “Proceso mediante el cual se obtiene una medición homogénea de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa o una medición de su actividad, potencialidad o de cualquier otra característica de la misma que interese cuantificar” (p.50).

Una valoración permite tomar decisiones financieras acertadas a sus directivos en cuanto a la inversión, endeudamiento y distribución de las utilidades, logrando así aumentar su productividad y competitividad comercial, dentro y fuera de sus fronteras, especialmente en un entorno económico dinámico.

Además, valorar una empresa no significa establecer un precio sino más bien, crear un punto de partida para una futura negociación, en el que se analice varios puntos como el factor humano, factor físico (mobiliario, maquinaria, instalaciones, etc.), factor empresarial (proveedores, clientes), factor tecnológico (programas y equipos informáticos).

## 2.2.2 Principales razones para valorar una empresa

Las empresas en la actualidad necesitan conocer la evolución de su situación patrimonial y sobre todo determinar su posicionamiento frente a sus competidores, el realizar una valoración permite a los directivos tomar las mejores decisiones. (Fernández, 2008), es por esto, que la valoración de empresas sirve para distintos propósitos, como se menciona en el gráfico 1.



**Gráfico 1-2:** Razones para valorar una empresa

Fuente: (Fernández, Pablo, 2008)

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017.

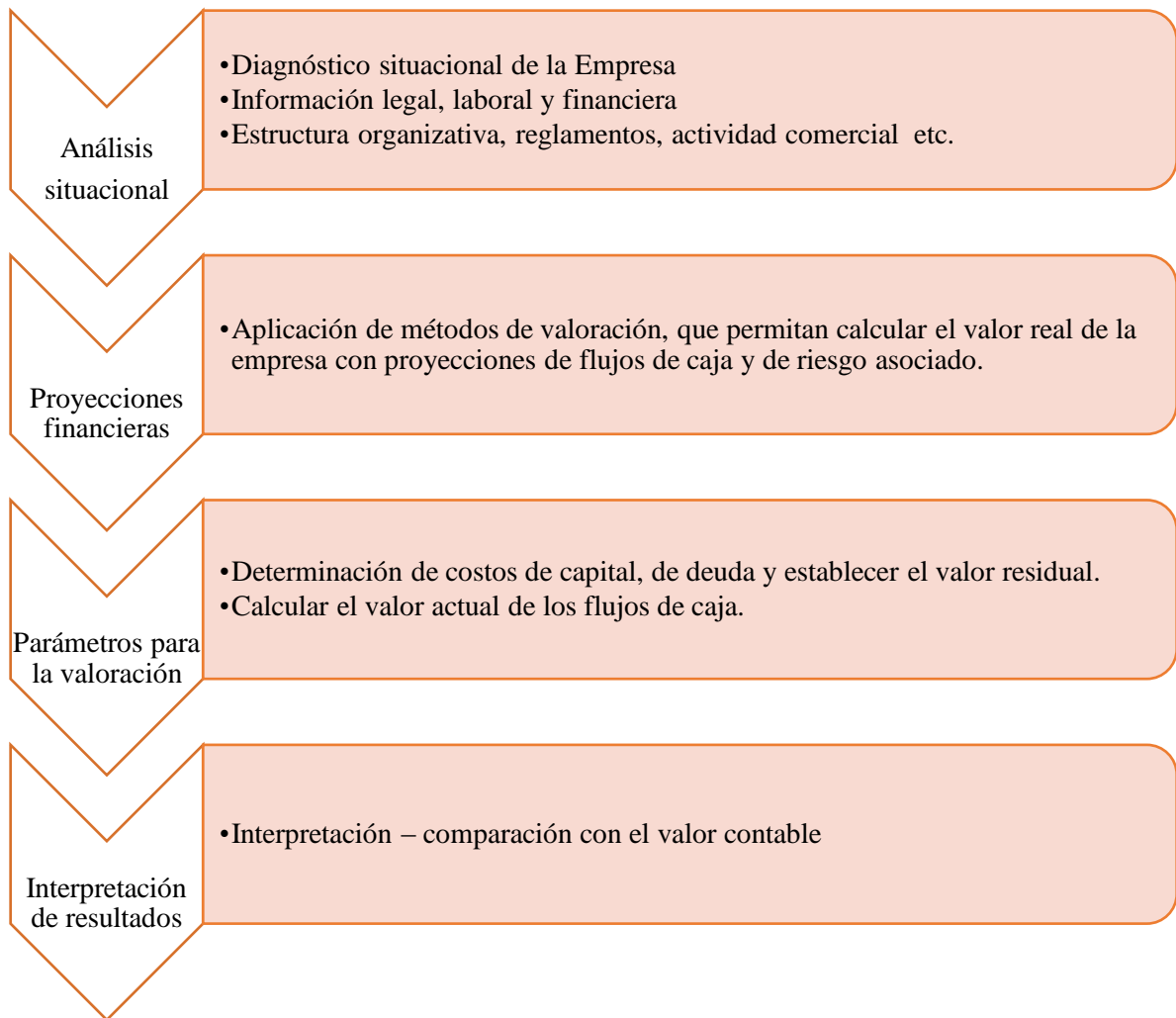


### ***2.2.3 Fases para la elaboración de una valoración de empresa***

Las fases para la valoración de empresas según el autor (Fernández, 2008), resalta que:

El proceso para valorar una empresa se fundamenta en el análisis situacional, donde se conoce el ambiente interno y externo en el que se desenvuelve la empresa, luego se realiza proyecciones financieras en las que se aplica el método valoración adecuado de acuerdo a cada una de las necesidades. Además, se determina ciertos parámetros para la valoración como son: costos de capital, deuda, y valor actual de los flujos de caja, para finalmente concluir con un informe que contenga la interpretación de los resultados, dirigido a los socios de la empresa, empresarios, entidades financieras y asesores financieros.

Los pasos a seguir para valorar una empresa según (Fernández, 2008) son los siguientes:



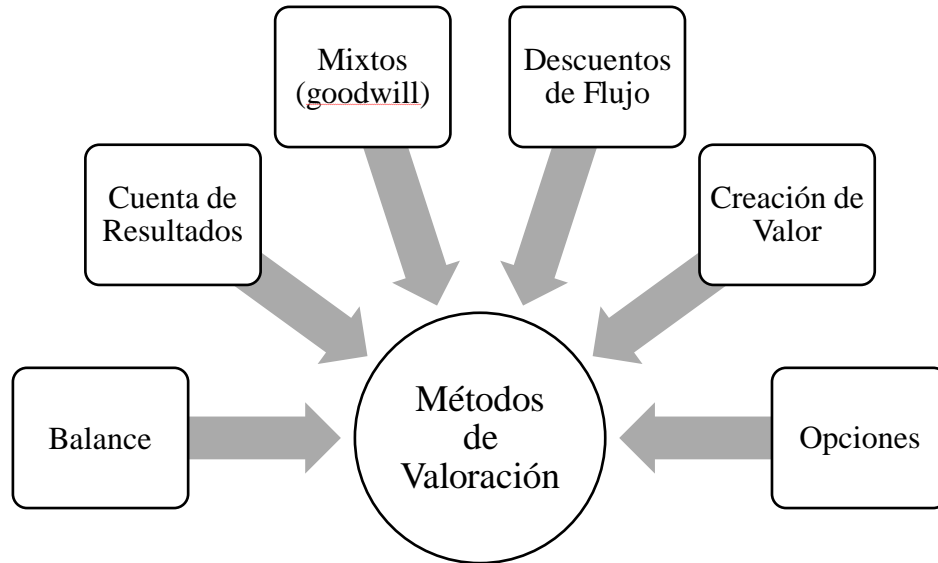
**Gráfico 2-2:** Fases para valorar una empresa

**Fuente:** (Gutiérrez & Pedrós , 2007)

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

#### **2.2.4 Métodos de valoración de empresa**

A medida que pasa el tiempo existen nuevas formas de valorar una empresa, el autor (Fernández, 2008) menciona los métodos de valoración de una empresa tradicionalmente aplicados de acuerdo a su uso en el que pueden clasificar de la siguiente manera:



**Gráfico 3-2:** Métodos de Valoración

**Fuente:** (Fernández, 2008)

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

#### 2.2.4.1 Métodos basados en el balance (valor patrimonial)

Este método permite obtener una aproximación del valor de la empresa en un momento específico, mediante el estado de situación financiera, donde activos menos pasivos generan el valor de patrimonio que obtiene la empresa en un período. (Fernández, 2008).

Por otra parte este método omite ciertos puntos que no se ven reflejados en los estados financieros como son la evolución futura de la empresa, la desestimación del valor temporal del dinero, análisis de la situación del sector, competitividad, talento humano, etc., (Fernández, 2008).

Dentro de este método se incluyen diferentes prototipos como son:

- **Valor contable.**- Es el valor de los recursos propios (capital + reservas).
- **Valor contable ajustado.**- Cuando los valores de los activos y pasivos se ajustan a su valor de mercado.

- **Valor de liquidación.**- Es el valor de la empresa, cuando se venden los activos y se cancelan los pasivos.
- **Valor substancial.**- Es el valor de reposición de los activos.

#### 2.2.4.2 Métodos basados en la cuenta de resultados

El valor de una empresa es calculado mediante la magnitud de los beneficios de las ventas o de otro indicador, es decir se fundamenta en la cuenta de resultados. (Fernández, 2008).

Entre estos métodos el autor (Fernández, 2008) menciona los siguientes:

- **Valor de los beneficios PER**

El PER (Price Earnings Ratio), es el resultado de dividir el precio de todas las acciones y el beneficio de la empresa por lo tanto, el PER es la referencia dominante en los mercados bursátiles. Este ratio depende de varios factores como son los tipos de interés, riesgo, crecimiento y rentabilidad de sus inversiones. (Fernández, 2008).

$$PER = \frac{\text{Precio de la Acción}}{\text{Beneficio por Acción}}$$

- **Valor de los dividendos**

El valor de una acción, se puede calcular como el valor actual de los dividendos esperados para el futuro, descontados a la realidad exigida a las acciones.

Si una empresa espera que sus dividendos sean constantes todos los años, el precio de la acción se obtiene con la siguiente fórmula:

$$\text{Valor de la Acción} = \frac{DPA}{Ke}$$

Dónde:

DPA= Dividendo por acción repartido por la empresa.

Ke= Rentabilidad exigida a las acciones.

Por el contrario si una empresa espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante g, su fórmula es la siguiente:

$$\text{Valor de la Acción} = \frac{DPA1}{Ke - g}$$

Las empresas que distribuyen sus dividendos tienen menos posibilidades de crecer en el mercado, debido a que no reinvierten sus utilidades. (Fernández, 2008).

- **Múltiplos de las ventas**

Este método consiste en calcular el valor de la empresa multiplicando sus ventas por el múltiplo que el mercado ha asignado a las empresas comparables de su sector. (Fernández, 2008). Su fórmula es la siguiente:

$$\frac{\text{Precio}}{\text{Ventas}} = \frac{\text{precio}}{\text{beneficio}} \cdot \frac{\text{beneficio}}{\text{ventas}}$$

Dónde:

El primer ratio (precio / beneficio) es el PER y el segundo (beneficio/ventas), se conoce normalmente como rentabilidad sobre ventas.

Para la aplicación de este método se define el múltiplo dependiendo de la información disponible (características y tipo del sector al que pertenece la empresa).

Los múltiplos más utilizados según Fernández, Pablo (2008) son:

- Valor de la Empresa / BAIT
- Valor de la Empresa / BAAIT
- Valor de la Empresa / Cash Flow Operativo
- Valor de las acciones / Valor Contable

#### *2.2.4.3 Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio o goodwill*

En este método se realiza una valoración estática de los activos de la empresa, añadiendo cierto dinamismo a dicha valoración, es decir, cuantificar el valor que generará la empresa en el futuro. (Fernández, 2008).

#### *2.2.4.4 Método de descuento de flujo de caja*

Este método de valoración determina el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero futuros para luego descontarlos a una tasa de descuento adecuada según el riesgo de dichos flujos. (Fernández, 2008). Por otra parte, este método es una herramienta que es utilizada por varias empresas debido a que constituye el método de valoración conceptualmente exacto, este método se basa en la proyección detallada para cada período correspondiente a las ventas, compras, devoluciones, entre otros.

La determinación de la tasa de descuento constituye una base importante en la valoración mediante el método de flujos de caja, debido a que se realiza presentando el riesgo y las volatilidades históricas.

La fórmula base para los diferentes métodos de flujos de caja es la siguiente:

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

Dónde:

CF i = Flujo de fondos generado por la empresa en el período i.

VRn = Valor residual de la empresa en el año n

K: Tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos.

#### 2.2.4.4.1 Ventajas del Método de Flujos de Caja

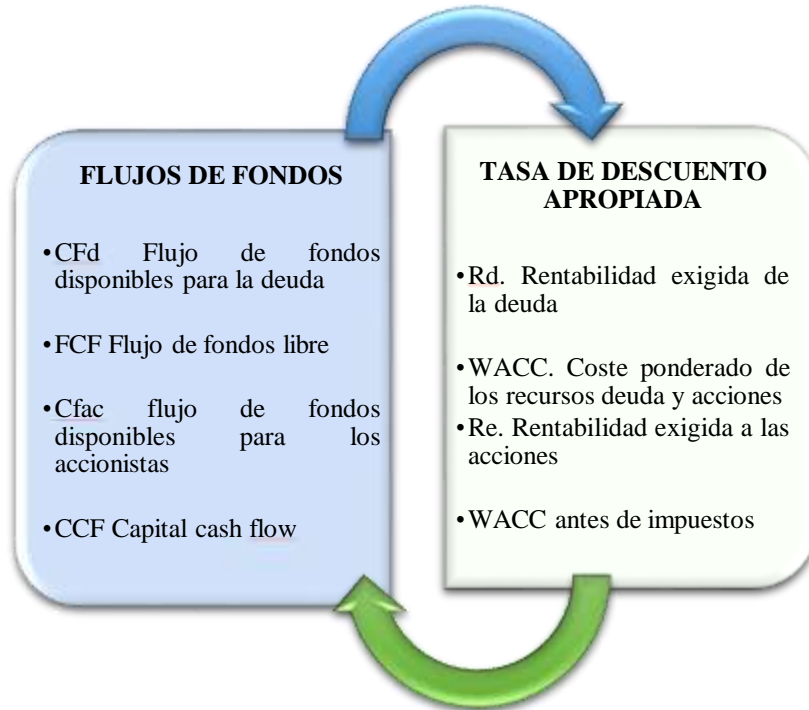
El método de Descuentos de Flujo de Caja es el más apropiado para la determinación del valor de la empresa ya que su aplicación requiere de un ejercicio riguroso y un alto grado de análisis.

Según los autores (Reinoso & Sanjurjo , 2013) mencionan que el método de descuento de Flujo de Caja es especialmente útil para negocios que cumplan con las siguientes características:

- Empresas que formen parte de sectores de carácter cíclicos.
- Proceso de fusión, que inicien una etapa después de un cambio significativo en sus operaciones y/o estructura.
- Empresas afectadas por una recesión o expansión económica.
- Empresas que utilicen técnicas de creación de valor.
- Plan de inversiones, es decir, negocios que tengan perspectivas para abrir nuevos mercados mediante lanzamiento de nuevos productos de calidad.
- Que tengan una vida limitada (concesiones, franquicias, etc.)

#### 2.2.4.4.2 Flujos de fondos adecuados para la valoración de empresas

Para una correcta valoración de empresas se necesita realizar una combinación adecuada entre los flujos de fondos con la tasa de descuento, como se detalla en el Gráfico 4.



**Gráfico 4-2:** Flujos de Fondos adecuados para la valoración de empresas

Fuente: (Fernández, 2008)

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017.

#### 2.4.4.4.3 Métodos basados en Descuento de Flujos de Fondos

##### **Flujo de fondos libre**

El método de flujo de fondos libre es conocido en inglés como Cash flow, representa los fondos generados por la empresa en un período determinado, que están disponibles después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos (Reinoso, 2013). El flujo de fondos libre según la tabla 1-2 consta de:



**Tabla 1-2:** Flujo de Fondos Libre

<b>CUENTAS</b>	<b>AÑO 1</b>	<b>AÑO 2</b>	<b>AÑO 3</b>
VENTAS			
(-) Costo de mercancías vendidas			
(-) Gastos Generales			
(-) Amortización			
<b>BAIT (Beneficio de interés e impuestos)</b>			
(-) Pago de intereses			
<b>BAT (Beneficio antes de impuestos)</b>			
(-) Impuestos			
<b>BDT (Beneficio neto)</b>			
(-) Dividendos			
<b>Beneficios Retenidos</b>			

**Fuente:** (Fernández, 2008)

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

El método de flujos de caja contempla la aplicación de una tasa de descuento WACC (Weighted Average Cost of Capital), se aplica para descontar los flujos de caja libre. La tasa resultante es una media ponderada entre el coste del capital propio y el coste de capital ajeno. (Fernández, 2008).

Se calcula mediante la fórmula siguiente:

$$WACC = K_d * \%d + K_p * \%p + K_e * \%e$$

Dónde:

$K_d$ = Coste de la deuda neta de impuestos.

$\%d$ = Proporción del capital ajeno.

$K_p$ = Costo de capital propio preferente.

$\%p$ = Proporción del capital propio preferente con respecto a la cifra total de capital propio y ajeno.

$K_e$  = Coste de capital propio ordinario.

%e= Proporción del capital propio ordinario con respecto a la cifra total de capital propio y ajeno.

### **Flujo de fondos disponible para las acciones**

Son fondos disponibles para el pago de dividendos. La tasa de descuento aplicable es la equivalente a la rentabilidad esperada por un inversor, dado en un determinado nivel de riesgo relacionado con la inversión. (Rodríguez, 2001).

Este índice es calculado mediante el CAPM (Capital Asset Pricing Model).

### **Flujo de fondos para los proveedores de la deuda**

Según el autor (Fernández, 2008) el flujo de fondos para los proveedores de la deuda se compone de la suma de los intereses más la devolución del principal, su fórmula es la siguiente:

$$CCF = CFac + CFd = CFac + I - D \quad I = D Kd$$

Dónde:

CCF = Flujo de Caja de Capital

CFac y CFd = Son flujos del accionista y de la deuda respectivamente

I = Intereses

#### *2.2.4.4.3 Criterios para descontar los flujos de caja VAN Y TIR*

Una inversión implica salidas de fondos relativas a las inversiones y entradas de fondos procedentes del rendimiento obtenido por dichas inversiones. Estas salidas y entradas de fondos son denominadas flujos, se producen en momentos distintos del tiempo por lo tanto se debe realizar una homogeneización actualizando dichos flujos en un mismo momento. (Reinoso & Sanjurjo , 2013).

El VAN (Valor Actual Neto), es una herramienta financiera que somete a los distintos flujos a un proceso de homogeneización donde dichos flujos son llevados al momento cero. El VAN es igual a la diferencia entre el valor actual de los cobros, menos los pagos generados a lo largo del proyecto. (Reinoso & Sanjurjo , 2013).

Su fórmula es la siguiente:

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

Dónde;

FC: Flujos de caja futuros

k= Costo del capital

n= Tiempo expresado como números de períodos.

La TIR (Tasa Interna de Retorno), como explica (Reinoso & Sanjurjo , 2013) en su libro Guía para la Valoración de empresas, es la tasa de actualización o tasa de descuento con la que se igualan los flujos de caja. La TIR se constituye en una medida de evaluación de una inversión que encuentra la tasa de rentabilidad o rendimiento.

### ***2.2.5 Razones Financieras***

Son el cociente entre dos cuentas del balance general o el estado de pérdidas y ganancias, constituyen una herramienta fundamental para los directivos de una empresa pues reflejan

información relevante acerca de la situación económica financiera que sirve para la toma de decisiones. (Rovayo Vera , 2010).

#### 2.2.5.1 Ratios de Liquidez

Sirven para establecer la capacidad o dificultad que tiene la empresa para hacer frente a sus obligaciones corrientes a corto plazo. (Baena Toro, Análisis Financiero, 2010).

Los indicadores de liquidez se manifiestan alentadores para las empresas cuando su cociente es alto, presentando más posibilidades para cancelar las deudas a corto plazo.

Los índices más utilizados según lo menciona (Bravo Valdivieso, 2011) son los siguientes:

- Razón corriente.- Este indicador muestra la capacidad que posee la empresa para el cumplimiento de sus obligaciones a corto plazo.

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

- Prueba ácida.- Al igual que la razón corriente mide la capacidad de pago de sus obligaciones corrientes, sin contar con la venta de sus existencias.

$$Prueba \acute{A}cida = \frac{\text{Activos Corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivos Corriente}}$$

### 2.2.5.2 Ratios de Operación

Los ratios de operación como lo menciona Bravo, Mercedes (2010), “sirven para evaluar la eficiencia de las operaciones de la empresa” (p.71).

Estos ratios analizan la eficiencia, basándose en el comportamiento de las cuentas por cobrar, cuentas por pagar y del inventario, como se señala a continuación:

- Rotación de Clientes y días promedio de cobro

$$\text{Rotación de Clientes} = \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Clientes}}$$

- Rotación de Cuentas por Pagar y días promedio de pago

$$\text{Rotación de Proveedores} = \frac{\text{Proveedores}}{\text{Costo de Ventas}}$$

- Rotación de Inventarios y días promedio de inventario

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

### 2.2.5.3 Ratios de Endeudamiento

Estos ratios establecen el nivel de endeudamiento que posee la empresa, es decir, relaciona el importe de los fondos propios respecto a las deudas que mantiene con terceros a corto y largo plazo. (Rovayo Vera , 2010).

Los indicadores de endeudamiento miden el grado de participación de los acreedores dentro del financiamiento de la empresa, de la misma forma miden el riesgo de los acreedores y el riesgo de los accionistas al mantener un nivel de endeudamiento para la empresa. (Baena Toro, Análisis Financiero, 2010).

Dentro de los indicadores más importantes que menciona son:

- Endeudamiento sobre el patrimonio

$$\textit{Endeudamiento sobre el patrimonio} = \frac{\textit{DCP} + \textit{DLP}}{\textit{Patrimonio}}$$

Donde;

DCP: Deudas a corto plazo

DLP: Deudas a largo plazo

- Endeudamiento sobre los activos

$$\textit{Endeudamiento sobre los activos} = \frac{\textit{Activos totales}}{\textit{Pasivos Totales}}$$

Para el autor (Amat, 2010) , el endeudamiento de la empresa puede evaluarse mediante técnicas que a continuación se detalla:

- **Balances en porcentajes.**- Sirve para comprobar el peso de cada masa patrimonial.
- **Ratios financieros.**- Medida porcentual.
- **Estado de Flujos de Efectivo.**- Sirve para comprobar la relación de los flujos de explotación, inversión y de financiamiento.
- **Cuadro con todos los préstamos.**- Detalle comparativo de los préstamos con relación al monto, costos y garantías concedidas, para poder evaluar el mejor endeudamiento.

#### 2.2.5.4 Ratios de Rentabilidad

La rentabilidad es un indicador porcentual que relaciona la utilidad e inversión; es decir, mide la efectividad del manejo de la administración de una empresa si su rentabilidad crece por ende aumentará el beneficio de sus accionistas. (Rodríguez , 2012).

Estos indicadores miden el rendimiento de la empresa en comparación con sus ventas, activos o capital; es decir, proporcionan un panorama para los inversionistas, entidades financieras y accionistas sobre la capacidad que tiene la empresa para generar fondos.

Su fórmula según (Rodríguez , 2012) es la siguiente:

$$Rentabilidad = \frac{Utilidad}{Inversión}$$

##### 2.2.5.4.1 Margen de Utilidad Bruta

El margen de utilidad bruta representa el porcentaje que queda de cada dólar de ventas después de que la empresa pagó sus bienes. Cuanto más alto es el margen de utilidad bruta, mejor (ya que es menor el costo relativo de la mercancía vendida). (Gómez, 2015).

El margen de utilidad bruta se calcula de la siguiente manera:

$$Margen\ de\ Utilidad\ Bruta = \frac{Utilidad\ Bruta}{Ventas}$$

#### 2.2.5.4.2 Margen de Utilidad Operativa

Mide el porcentaje que queda de cada dólar de ventas después de que se dedujeron todos los costos y gastos, excluyendo los intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes. Representa las “utilidades puras” ganadas por cada dólar de venta. La utilidad operativa es “pura” porque mide solo la utilidad ganada en las operaciones e ignora los intereses, los impuestos y los dividendos de acciones preferentes. Es preferible un margen de utilidad operativa alto. (Gómez, 2015).

El margen de utilidad operativa se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Margen de Utilidad Operativa} = \frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Ventas}}$$

#### 2.2.5.4.3 Margen de utilidad neta

El margen de utilidad neta indica la utilidad obtenida de las ventas y de otros ingresos después de pagar gastos e impuestos. (Gómez, 2015).

Se calcula de la manera siguiente:

$$\text{Margen de Utilidad Neta} = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Ventas Totales}}$$



#### 2.2.5.4.4 Rendimiento sobre los activos, ROA

El rendimiento sobre los activos expresado en las siglas en inglés (ROA, Return On Assets), mide la cantidad de recursos necesarios para respaldar las operaciones. Este rendimiento sobre los activos establece la eficacia de la administración para generar utilidades a partir de los activos que tiene disponibles en un período determinado. (Gómez, 2015).

El ROA se calcula de la manera siguiente:

$$ROA = \frac{\text{Utilidad después de impuestos}}{\text{Activos Totales}}$$

Según el autor (Gómez, 2015), el ROA está dividido por dos componentes:

- **Margen de la utilidad neta de la empresa.-** El margen de utilidad neto es una proporción de utilidades importante que muestra, qué tan eficientemente la compañía puede convertir ventas en ganancias netas.
- **Rotación de los activos totales.-** Este indicador muestra que tan eficiente es la utilización de los activos para respaldar las ventas.

#### 2.2.5.4.5 Rendimiento sobre el capital, ROE

El rendimiento sobre el capital (ROE, return on equity), mide el rendimiento para los accionistas de la empresa al relacionar las utilidades con el capital invertido de los accionistas, además muestra la eficiencia que tiene la empresa para generar ingresos. (Estupiñán & Estupiñán, 2006).

$$ROE = \frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Capital de los accionistas}}$$

#### 2.2.5.4.6 Utilidades o ganancias por acción, UPA o GPA

Las utilidades o ganancias por acción representan el monto en dólares obtenido durante el período para cada acción común en circulación. (Gómez, 2015).

Las ganancias por acción se calculan de la siguiente manera:

$$\text{Ganancias por acción} = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas}}{\text{Número de acciones comunes en circulación}}$$

#### 2.2.5.4.7 Sistema Du Pont

El sistema Du Pont es una herramienta que permite analizar el desempeño económico y operativo de una empresa mediante la combinación de indicadores financieros, es decir, determina la eficiencia con que la empresa utiliza sus activos, su capital de trabajo y su apalancamiento financiero. (Baena Toro, Análisis Financiero, 2010).

El crecimiento económico de una empresa depende de la rentabilidad que obtenga en función de factores como el margen de utilidad en ventas, rotación de los activos y apalancamiento financiero. (Baena Toro, Análisis Financiero, 2010).

Los factores que conforman el sistema Du Pont, según el autor Baena D., (2010), son los siguientes:

- Margen de utilidad neto en ventas.- Indica el porcentaje de utilidad de cada venta.
- Uso eficiente de sus activos.- Indica la utilidad que se obtiene de la administración en los activos.

- Multiplicado del capital.- Llamado apalancamiento financiero, consiste en la capacidad que tiene la empresa para financiar su inversión sin necesidad de contar con recursos propios.

## **2.3 Marco Conceptual**

### **Apalancamiento financiero**

Es el endeudamiento que recurre la empresa para financiar una operación, es decir, al realizar una operación se mide el endeudamiento con fondos propios y ajenos. (Allen , Myers , & Brealey, 2010).

### **Análisis Financiero**

Es un método que comienza con la obtención de la información, continúa con el análisis en el que se evalúa las operaciones, la rentabilidad y la posición de la empresa y termina con la interpretación de los resultados. (Rodríguez , 2012).

### **Beta**

Es la covarianza de un título respecto al mercado, dividida entre la varianza del mercado, es decir, mide el grado de variabilidad de rentabilidad de una acción con la rentabilidad promedio del mercado accionario. (Puig, s.f.).

### **Cadena de valor**

Establece actividades o competencias que distingan a la empresa de otra, para de esta forma tener una ventaja en el mercado y obtener una rentabilidad mayor. (Bonmatí , 2011).

## **Costo del Capital**

Al coste del capital se lo considera como la rentabilidad esperada por los accionistas y acreedores de financiación, es decir, el pago que obtendrán los accionistas y acreedores por aportar fondos a la empresa. (Reinoso & Sanjurjo , 2013).

## **Empresa**

“Es toda entidad compuesta por capital y trabajo que se dedica a actividades de producción, comercialización y venta de servicios”. (Bravo Valdivieso, 2011)

## **Estado de Flujos de Efectivo**

Es uno de los estados financieros en el que representa las entradas y salidas del efectivo de las actividades de operación, inversión y financiamiento durante un ejercicio económico. Esto permite visualizar la capacidad de generación de recursos. (Rodríguez , 2012).

## **Fob (Free on board o libre a bordo)**

Valor de mercado de las exportaciones de mercancías colocadas en la aduana de un país. (Reexporta, 2018)

## **Flujo de Caja libre**

Son fondos generados por las operaciones de la empresa en un período determinado que servirá para determinar el valor de una empresa, es decir, muestra aquellos fondos para remunerar el capital circulante y devolución del endeudamiento financiero. (Fernández, 2008).

## **Inflación**

“Incremento permanente y sostenido de los precios”. (Bravo Valdivieso, 2011).

## **Per ( Price Earnings Ratio)**

Es un ratio que relaciona el precio con el beneficio, indicando el múltiplo sobre el beneficio al que el mercado valora las acciones de una empresa. (Urbano, 2015).

### **Pib (Producto Interno Bruto)**

Indicador económico que muestra el valor monetario final de los bienes y servicios producidos en un período de tiempo. (Arias, 2015)

### **Plan de Marketing**

Herramienta compuesta por la política de producto, precio, distribución, promoción, publicidad y relaciones públicas. (Amat, 2010).

### **Precio**

“Valor pecuniario en que se estima un bien y/o servicio”. (Jaramillo, 2010).

### **Prima de Riesgo**

Esta prima depende de la cantidad de riesgo asociado del activo en el cual se quiere invertir. (Rovayo Vera , 2010).

### **Proyecciones financieras**

Las proyecciones financieras son herramientas que establecen una visión del futuro de la empresa. (Reinoso & Sanjurjo , 2013).

### **Rentabilidad**

Mide los rendimientos provenientes de una inversión o actividad económica en un período determinado. (Rodríguez , 2012).

### **Rentabilidad Económica.**

La rentabilidad económica se mide por la relación entre la utilidad operativa, antes de interés e impuestos y el activo o inversión operativa. (Gómez, 2015).

### **Rentabilidad Financiera.**

La rentabilidad financiera es la que se obtiene sobre el capital propio de descontar el pago de la carga financiera. (Gómez, 2015).

### **Riesgo de mercado**

Es llamado también como riesgo sistemático, se consideran las variables que rigen en el mercado mediante la oferta y la demanda. (Pedrosa, 2016).

### **Riesgo no sistemático**

Es un factor de riesgo que puede ser reducido mediante la diversificación. (Peiro Ucha, 2015)

### **Tasa de Descuento**

Es la tasa utilizada para calcular el valor presente de los flujos de efectivo futuros, es decir, el valor actual de un pago futuro. (Allen , Myers , & Brealey, 2010).

### **Tasa Interna de Retorno (TIR)**

Es la tasa de actualización con los que se igualan los flujos de caja positivos y negativos de un proyecto de inversión. (Buján , 2014).

### **Tasa Libre de Riesgo**

Es el interés de un bono del estado cupón cero a un plazo equivalente al de la inversión, es medida por los rendimientos de los bonos de los estados. (Milla Gutiérrez & Martínez Pedrás, 2007).

### **Utilidades antes de Intereses o Impuestos UAII**

Es un indicador del resultado de la empresa no se toma en consideración los intereses e impuestos, sus siglas en ingles son EBIT. (Rovayo Vera , 2010).

### **Utilidades antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización (UAIIDA)**

Es un indicador financiero que representa las utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización. Sus siglas en ingles son EBITDA. (Rovayo Vera , 2010).

## **Valor**

“Cualidad de los bienes, en virtud de la cual se da por poseerlas por cierta suma de dinero equivalente”. (Jaramillo, 2010).

## **Valor Actual Neto (VAN)**

Determina el valor de un negocio, es igual a la diferencia entre el valor actual de los cobros menos los pagos generados a lo largo de la vida de un proyecto de inversión. (Rovayo Vera , 2010).

## **Valor contable**

Es el importe neto por el que un activo o un pasivo se encuentran registrados en el balance, en el caso de los activos, su valor es la diferencia entre el costo y la depreciación acumulada hasta la fecha. (Bravo Valdivieso, 2011)

## **Valor de Liquidación**

Es la cantidad que se entrega a los accionistas en concepto de patrimonio resultante de la liquidación de la empresa. (Economía, 2016).

## **Valor de Mercado**

El valor del mercado es el precio que se puede obtener en una compra-venta de una sociedad en un mercado libre donde el comprador y vendedor actúan bajo su interés y beneficio. (Fernández, 2008).

## **Valor Económico Agregado (EVA)**

Mide el valor que genera la empresa en un período, es decir, es el resultado obtenido una vez cubiertos todos los gastos y la rentabilidad mínima proyectada o estimada (Rovayo Vera , 2010).

## **Valor Residual**

Es una estimación del valor de la empresa al final del dicho período, calculado sobre un futuro lejano. (Rovayo Vera , 2010).

### **Valor Residual en activos fijos**

“Valor estimado que posiblemente tendrá el activo fijo al término de su vida útil”. (Bravo Valdivieso, 2011).



## **CAPÍTULO III**

### **3. MARCO METODOLÓGICO**

#### **3.1 Tipos y Diseños de Investigación**

En la investigación no experimental las variables independientes no son manipuladas, se analizan las variables en un momento dado evaluando su situación y determinado, cual es la relación que existe entre las demás variables. (Hernández, Fernández, & Baptista, 2014).

El tipo de investigación que se llevó a cabo en el presente trabajo es no experimental, debido a que no se manipularon deliberadamente las variables, se analizó la realidad es decir, la recolección de datos se obtuvo de los usuarios internos y externos de la Empresa Curtiduría Tungurahua.

En la presente investigación se presenta un diseño transversal bajo la recolección de datos en un solo tiempo, es decir, se utilizó los estados financieros de los años 2017 al primer semestre del 2018 de la Empresa Curtiduría Tungurahua S. A.

#### **3.2 Métodos de Investigación**

Para el desarrollo de la investigación se aplicó los siguientes métodos:

- **Analítico - Sintético**

El método analítico – sintético consiste en estudiar los hechos de la investigación partiendo de la extracción del objeto de estudio de forma individual, para luego integrarlas y estudiarlas de manera

sistémica. En este método se observa la ocurrencia de las variables desde su inicio hasta su fin. (Bernal , 2014)

En la investigación se aplicó este método para el análisis de los estados financieros de los años 2012 al primer semestre del 2018, para la valoración de la empresa; y, la obtención de un análisis y discusión acerca de los resultados de la situación económica de la empresa.

- **Deductivo**

Este método parte de lo general a lo específico, es decir, se inicia con un análisis de postulados, teoremas, leyes, principios, etc., de aplicación universal para ser analizados y comprobar su validez, permitiendo aplicar en hechos particulares. (Bernal , 2014).

La aplicación de este método en la investigación permitió elaborar la fundamentación teórica, es decir, la aplicación de verdades previamente establecidas basadas en principios, conceptos y aspectos teóricos, para luego comprobar su validez.

- **Inductivo**

El método inductivo va de lo particular a lo general, es decir, analiza los hechos particulares para obtener conclusiones de forma universal. (Bernal , 2014).

En la investigación se aplicó este método en el análisis de la situación actual de la empresa, factores internos y externos, análisis a los estados financieros, y flujos de caja para obtener un informe de los resultados.

### **3.3 Enfoques de la Investigación**

Como lo mencionan (Hernández Sampieri, Fernández Collado & Baptista Lucio, 2014) “un enfoque es utilizar la recolección de datos para probar la hipótesis con base a la medición numérica y el análisis estadístico, con el fin de establecer pautas de comportamiento y probar teorías”. (p.4).

El enfoque de la investigación fue cuantitativo, porque midió con precisión las variables de estudio mediante la recolección de datos, con base a la medición numérica y el análisis estadístico,

estableciendo patrones de comportamiento, que permitió determinar el valor económico financiero de la empresa.

### **3.4 Alcance de la Investigación**

#### **Estudio descriptivo**

Según Hernández et al. (2014) mencionan que los estudios descriptivos buscan detallar propiedades y características de fenómenos, situaciones, contextos y sucesos.

En la investigación se consideró los balances históricos de la empresa para realizar un análisis anual comparativo de los años 2012 al primer semestre del año 2018, con el fin de obtener un panorama amplio de la evolución de la situación financiera de la empresa.

#### **Estudio explicativo**

Un estudio explicativo establece los motivos por los que se origina un fenómeno, situación o suceso que son objeto del estudio. (Hernández et al., 2014).

La valoración de la empresa a través de la aplicación del método de flujo de cada descontado constituye una herramienta importante para conocer el valor económico financiero real de la compañía logrando que se establezca estrategias que permitan tomar las mejores decisiones.

### **3.5 Población de Estudio**

La población de estudio se realizó en base a los estados financieros de los años 2012 al primer semestre del 2018, de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A.

### **3.6 Unidad de Análisis**

La unidad de análisis de la investigación se realizó a la Empresa Curtiduría Tungurahua S. A., ubicada en la provincia de Tungurahua, cantón Ambato, parroquia Izamba, barrio sector El Pisque, calle 8 y F del parque industrial.

### **3.7 Selección de Muestra**

Para la presente investigación no se seleccionó una muestra, a causa de ser una población finita, es decir, se analizó la población en su totalidad.

### **3.8 Tamaño de la Muestra**

En la investigación no se tomó en cuenta el tamaño de la muestra por ser una población finita, por tal motivo se efectuó con toda la información presentada en los estados financieros anuales de los períodos 2012-2017.

#### **3.8.1 *Técnicas y Recolección de datos***

##### **Fuentes Primarias**

Las fuentes primarias brindan información que proviene directamente de autores, como pueden ser libros, revistas, periódicos, artículos, entre otras.

La investigación se efectuó mediante fuentes de información primaria como son: la investigación del material bibliográfico y datos proporcionados por la empresa.

La entrevista es una técnica que permite recoger información mediante un proceso de comunicación entre entrevistador(es) y entrevistado(s). (Bernal , 2014).

Para la investigación se realizó una entrevista al Gerente General de la Empresa Curtiduría Tungurahua S. A.

La observación es una técnica que permite conocer de forma directa el objeto de estudio, es decir, es el registro visual de lo que ocurre. (Bernal , 2014).

En la presente investigación se aplicó la técnica de observación mediante las visitas realizadas a la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., con el fin de obtener un panorama de la situación de la empresa.

### **Fuentes Secundarias**

La información se encuentra procesada u organizada bajo un criterio de una o más fuentes primarias, en la investigación como fuente secundaria se utilizó datos de la página del Banco Central del Ecuador, Superintendencia de Compañías, Proecuador.

### **3.9 Instrumentos de recolección de datos primarios y secundarios**

Son mecanismos que el investigador utilizará para recolectar datos y registrar la información.

Para la investigación como primer instrumento se utilizó la guía de entrevista al Gerente General de la empresa, con el fin de obtener respuestas a las interrogantes que se planteará con respecto al problema propuesto.

De igual manera la investigación se desarrolló con la información obtenida en los estados financieros como el Estado de Situación Financiera, Estado de Pérdidas y Ganancias, Estado de Flujos de Caja, y Estado de Cambios en el Patrimonio de los períodos contables 2012-2018.

### **3.10 Instrumentos para procesar datos recopilados**

Para el procesamiento de información se empleó un software de hoja de cálculo, donde se realizará mediante tablas y gráficos la sistematización, análisis e interpretación los resultados.

## CAPÍTULO IV

### 4. RESULTADOS Y DISCUSIÓN

#### 4.1 Análisis situacional de la empresa

##### *4.1.1 Reseña Histórica*

La curtiduría Tungurahua (2017) menciona que a finales de los años 30 el señor Demóstenes Guillermo Pizarro inaugura Curtiembre Ecuador, posteriormente llamada Curtiduría Tungurahua en la Ciudad de Ambato. Su llegada significó el paso de la curtiembre artesanal a una industria que inició a transformar sus medios arcaicos y tradicionales a la aplicación de la maquinaria y tecnología actualizada. En 1943, uno de los miembros de la familia adquiere las acciones de la misma. Se preparaba en ese entonces cueros barnizados a mano como especialidad de la curtiembre que poco a poco fue adquiriendo notoriedad por este producto.

De igual manera la Curtiduría Tungurahua logra satisfacer las necesidades de la mayoría de estos fabricantes y camina a su ritmo durante mucho tiempo, logrando un crecimiento sostenido que se fue notando con el pasar de los años.

Además las principales ventas de la época se realizaban a fábricas nacientes tales como: Plasticaucho, Inducalza, Pony, Fabrical, Fabrilfame, Calzacuero y Calzado Buestán; clientes que en su mayoría se mantienen como principales hasta la actualidad.

Curtiduría Tungurahua se constituye como tal, el 12 de diciembre de 1983 en la provincia de Tungurahua, cantón Ambato, parroquia Huachi Loreto, barrio Amazonas, Av. Bolivariana s/n y Seymour; con RUC: 1890074703001; con el nombre de Ricardo Callejas, 2017, 2017 Vásquez e Hijos Curtiduría Tungurahua S.A.; mismo que el 30 de agosto del 2007 cambia su razón social a Curtiduría Tungurahua S.A.

La estabilidad de la Curtiduría Tungurahua fue haciendo de los momentos difíciles bases para crear innovación, investigación y el desarrollo que posteriormente marcó la diferencia y presentó al mercado cueros con una diversificación que marcaron tendencia y moda. Hasta la fecha, la materia prima, tecnología y capacitación son fortalezas de la empresa.

Actualmente, Curtiduría Tungurahua S.A. es el referente del segmento industrial del cuero en el ámbito internacional, ya que posee la infraestructura de mejor tecnología en el país, lo que le permite participar y exportar a mercados internacionales muy competitivos como España, Portugal, Guatemala, China (principalmente Hong Kong), Rusia, entre otros, “donde el producto ecuatoriano tiene presencia por calidad y buen servicio”.

#### ***4.1.2 Misión***

Somos una empresa con más de 75 años en el mercado, productores de cuero para calzado, marroquinería y afines, comprometidos con la calidad y el servicio post-venta. Atendemos de forma especializada en mercado ecuatoriano e internacional, con una infraestructura moderna, talento humano calificado y actuando con responsabilidad social y ambiental.



### **4.1.3 Visión**

Ser referente en la producción y comercialización de cuero para el mercado ecuatoriano e internacional, valorando la lealtad de nuestros clientes y trabajando con Responsabilidad Social y Ambiental.

### **4.1.4 Valores**

Curtiduría Tungurahua S.A., se caracteriza por poseer valores como:

**Compromiso.-** El personal de la empresa es su mejor inversión, por lo que se ha creado competencias para cada puesto de trabajo.

**Responsabilidad.-** Cumplir con todo requisito legal y técnico; Curtiduría Tungurahua es conocida por la ética y responsabilidad, tanto a nivel nacional e internacional.

**Compañerismo.-** El vínculo de amistad y colaboración en el lugar de trabajo permite que exista un buen ambiente de trabajo.

**Respeto.-** Consideración y actitud de aceptación al pensar de las demás personas.

**Puntualidad.-** Entrega oportuna de los pedidos.

#### **4.1.5 Principios**

**Calidad.-** Brindar un producto garantizado que cumpla con las expectativas de sus clientes a través de una mejora continua.

**Cuidado del medio ambiente.-** Amor por la naturaleza, en razón de mitigar todo impacto en el medio ambiente.

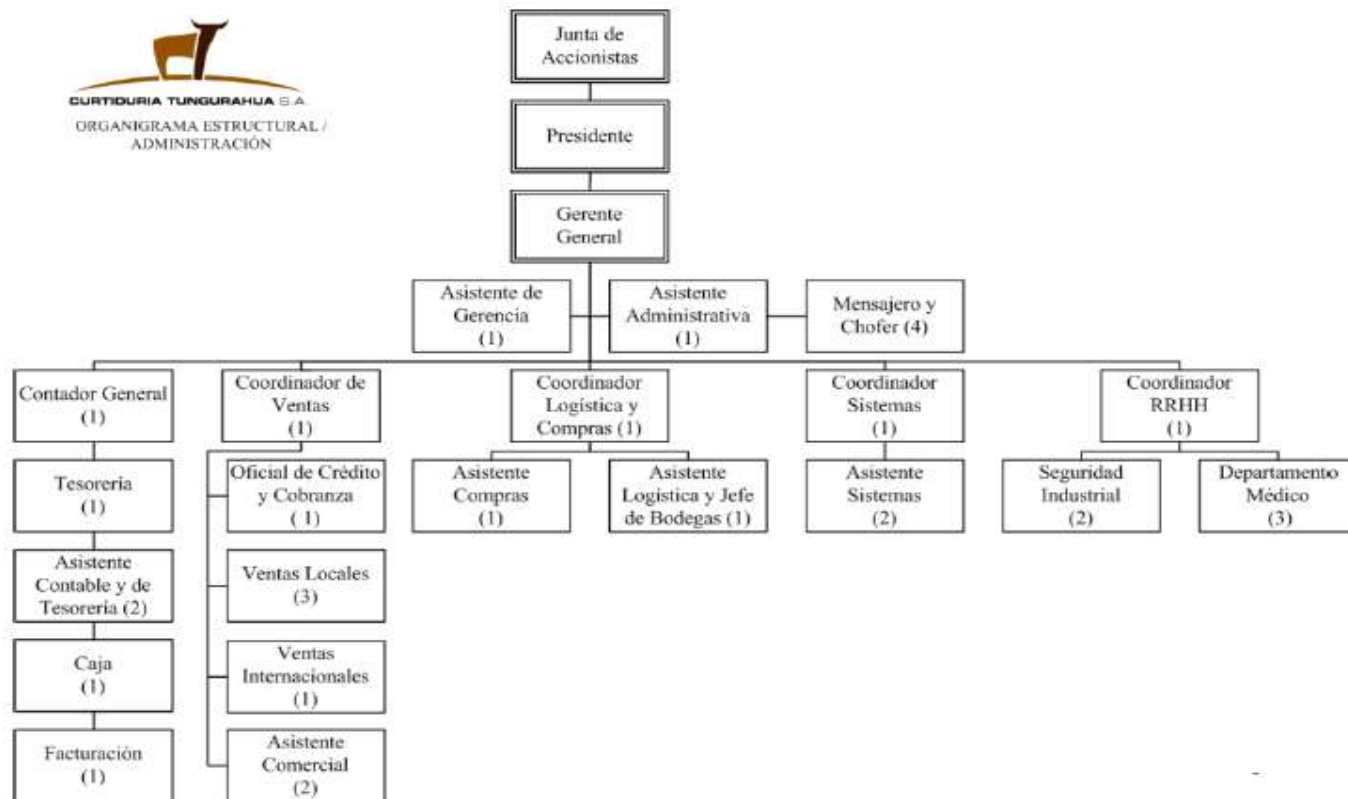
**Innovación.-** Siempre busca la manera de hacer bien las cosas, contar con maquinaria y procesos modernos que permiten ser más competitivos.

**Bienestar en el Talento Humano.-** El personal de la empresa es su mejor inversión, en Curtiduría Tungurahua S.A., están comprometidos en desarrollar competencias para cada puesto de trabajo.

**Responsabilidad Social.-** Los productos y procesos no representan riesgo alguno a la salud de la gente, clientes y trabajadores. Curtiduría Tungurahua integra sus actividades con el entorno social, con el propósito de trabajar constantemente para brindar soluciones a varios impactos ambientales de nuestra comunidad, sembrando aproximadamente 60.000 árboles.

De igual forma, en Curtiduría Tungurahua S. A., invierte en una planta de tratamiento de aguas residuales, moderna y de alta tecnología para devolver a la naturaleza este vital recurso; aproximándonos a mediano plazo a lo requerido por normas vigentes. Adicionalmente, procesan el agua para la industria con el fin de obtener un recurso más homogéneo, de mejor calidad y asegurar procesos más eficientes, además de evitar riesgos en la salud de sus trabajadores.

### 4.1.5 Estructura Organizacional



**Gráfico 5-4:** Estructura organizacional

Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017






Realizado por: Jessenia Guacho, 2017.

#### 4.1.6 Productos

Curtiduría Tungurahua S.A., es una de las principales industrias ecuatorianas, manteniéndose en el mercado por más de 75 años, con la experiencia y calidad en su trabajo logra posicionar su marca como una de las principales e importantes proveedoras de cuero que actualmente posee el país, ofreciendo productos de calidad y excelencia al mercado nacional e internacional, en la Tabla 3-4 se menciona cada uno de los productos ofrece al público.

**Tabla 2-4:** Productos Curtiduría Tungurahua S. A.

<b>PRODUCTOS</b>	
<b>Wet Blue.-</b> Cuero curtido de alta calidad gracias al contenido de sal de cromo curtiente, PH y resistencias físico químicas del producto.	
<b>Crust.-</b> Cuero semiterminado, este producto es adecuado para la elaboración de varios artículos de acuerdo al requerimiento.	
<b>PT.-</b> Cuero terminado apto para la confección de calzado, carteras, bolsos, etc.	

<p><b>PT calzado industrial.-</b> Cuero diseñado para la protección y seguridad personal ya que posee una estructura resistente, blandura, alto alargamiento, estabilidad contra el color de rayos y frente una acción de productos químicos.</p>	
<p><b>PT casual.-</b> Cuero especial para calzado casual, este producto permite diseñar modelos para líneas urbanas, deportivas entre otras variedades.</p>	
<p><b>Formal.-</b> Este producto brinda un estilo clásico al calzado de damas, caballeros y niños.</p>	
<p><b>Escolar.-</b> Cuero suave que permite mayor confort adaptabilidad del pie al momento de caminar.</p>	
<p><b>Marroquinería.-</b> Cuero con acabado especial para la confección de billeteras, monederos, cinturones, carteras etc.</p>	

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S.A., 2017.

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

#### 4.1.7 Clientes

La mayor parte de los clientes de Curtiduría Tungurahua S. A., son empresas y artesanos de la provincia de Tungurahua, además cuenta con clientes internacionales dedicados a la fabricación de calzado como son: Italia, España, Francia, Marruecos, Portugal, Guatemala, El Salvador, Colombia, Perú, Hong Kong, China, EEUU, India y Rusia.



**Gráfico 6-4:** Clientes Internacionales

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

#### 4.1.8 Proveedores

El abastecimiento de la materia prima directa piel y agua, son proporcionados por empresas Tungurahuenses. Otra de la materia prima para la producción son los químicos los cuales son importados.

#### 4.1.9 Base Legal

La normativa legal que rige en Curtiduría Tungurahua S.A., son: Ley de Compañías, Ley de Régimen Tributario Interno, Ley de Seguridad Social, Código de Trabajo, Estatutos y Reglamentos Internos, Normas Internacionales de Información Financiera, Ley de Gestión Ambiental, Código

Orgánico de la Producción Comercio e Inversiones y demás reglamentos y acuerdos ministeriales aplicables a su competencia.

## 4.2 Análisis del entorno externo e interno de la empresa

### 4.2.1 Análisis Externo

#### 4.2.1.1 Análisis Macroentorno

CODIFICADORES	
01 Directivos	02 Trabajadores
03 Base de Datos	04 Clientes
05 Jessenia Guacho	

**Tabla 3-4:** Análisis Macroentorno

CÓD	MANIFESTACIÓN	IMPACTO	JUSTIFICACIÓN	FUENTE
<b>FACTOR ECONÓMICO</b>				
EC1	Política Fiscal	MEDIO	Desde Junio 2016 a Junio 2017 existe un alza de 2 puntos al Impuesto al Valor Agregado (IVA), es decir del 12% al 14%, generando menos dinero en circulación y por ende menos ventas en la empresa. (Véase, Anexo B).	03
EC2	Inflación	BAJO	A julio 2017 la inflación se encuentra en el 0.10%, esto indica que los costos de los materiales se encuentran estables, y por ende los precios de venta al consumidor serán constantes. (Véase, Anexo C).	03



EC3	Tasas de Interés	ALTO	Para el mes de julio la tasa de interés activa fue de 8.30% esto permite acceder a préstamos con un costo de interés bajo que servirá para invertir en nueva maquinaria y materia prima. Las tasas de interés bajas contribuyen a que la economía del país crezca debido a que se incentiva al consumo y por ende se incrementa la demanda. (Véase, Anexo D).	03
EC4	Tasa de Desempleo	MEDIO	La tasa de desempleo en el mes de septiembre fue de 5.36%, con relación a junio 2017 es de 5,78%, muestra una disminución del 0,42%, por lo tanto aumentará el poder adquisitivo de los consumidores. (Véase, Anexo E).	01-03
EC5	Producto Interno Bruto	MEDIO	El PIB en el segundo trimestre cerró con un aumento del 3%, esto significa que la producción de bienes y servicios crece generando un bienestar económico. (Véase, Anexo F).	03
EC6	Balanza Comercial	MEDIO	La balanza comercial registra las importaciones y exportaciones de un país en un período. Para el año 2017 las exportaciones del cuero cerró con un 2.9% según el Banco Central del Ecuador, es decir, existe una oportunidad para nuevos mercados. (Véase, Anexo G).	03
<b>FACTOR TECNOLÓGICO</b>				
T1	Técnicas de fabricación	ALTO	Técnicas óptimas en los procesos de fabricación, esto permite tener productos de buena calidad y de la misma forma se mejora la productividad	01

T2	Tecnología y Maquinaria	ALTO	Eficiencia en el proceso productivo El contar con maquinaria moderna ayuda a mejorar la productividad logrando obtener un producto de calidad.	01
<b>FACTOR POLÍTICO LEGAL</b>				
PL1	Riesgo País	ALTO	Inestabilidad político legal. Al 31 de julio 2017 el riesgo país tuvo 673 puntos, por tanto provoca mayor incertidumbre en la inversión extranjera y nacional. (Véase, Anexo H).	01-03
PL2	Ley de Defensa al consumidor	MEDIO	Incremento en las ventas, por la garantía de sus productos que ofrece Curtiduría Tungurahua a sus clientes.	03
<b>FACTOR AMBIENTAL</b>				
FA1	Medio Ambiente	ALTO	Niveles de contaminación altos. Curtiduría Tungurahua cuenta con un Plan de Manejo Ambiental, para mitigar el impacto que tiene la producción del cuero sobre el medio ambiente.	03

Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017.

4.2.1.2 Análisis Microentorno

CODIFICADORES	
01 Directivos	02 Trabajadores
03 Base de Datos	04 Clientes
05 Jessenia Guacho	

**Tabla 4-4:** Análisis Microentorno

COD	MANIFESTACIÓN	IMPACTO	JUSTIFICACIÓN	FUENTE
<b>PROVEEDORES</b>				
P1	Proveedores locales	ALTO	Suministran la materia prima como son el cuero, la piel y agua, requeridos en el tiempo, cantidad y calidad de forma eficiente ya que se aprovecha la cercanía de las empresas de donde son los proveedores.	01
P2	Proveedores Extranjeros	ALTO	Proveen químicos necesarios para su actividad productiva, complementando la elaboración de los productos.	01

<b>CLIENTES</b>				
CL1	Cientes Internacionales	ALTO	Preferencias del cuero. Curtiduría Tungurahua cuenta con clientes de países como: Guatemala, Costa Rica, El Salvador, República Dominicana, China, Portugal, España y Estados Unidos.	01
CL2	Cientes Nacionales	MEDIO	Aportan al desarrollo de la empresa, fidelidad en la adquisición de productos. En Curtiduría Tungurahua S. A., cuentan con una cartera de clientes a nivel de país tanto en la Sierra y Costa.	01
<b>COMPETENCIA</b>				
CP1	Precio	MEDIO	Curtiduría Tungurahua S.A., tiene precios competitivos en el mercado en todos sus productos.	01
CP2	Producto	ALTO	Ofrecer una diversidad de productos dirigidos a todo segmento, mejorando cada vez la calidad e innovando para captar nuevos clientes	01
<b>COMUNICACIÓN</b>				
CM1	Publicidad	MEDIO	La publicidad en radio, televisión, internet etc., brinda prestigio al producto. Curtiduría Tungurahua S. A., cuenta con la recomendación de sus clientes como medio publicitario.	01

CM2	Servicio al cliente	MEDIO	Mejora a la imagen de la empresa. Curtiduría Tungurahua predispone a su personal a satisfacer las necesidades de sus clientes, brindado el mejor servicio.	01
<b>MERCADO</b>				
MR1	Barreras de entrada	MEDIO	Curtiduría Tungurahua cuenta con capacidad productiva para poder competir en el mercado, esto permite diferenciar sus productos.	01
MR2	Barreras de salida	MEDIO	Restricciones laborales por parte del gobierno a la empresa generando altos costes.	01
MR3	Demanda	MEDIO	Demanda estable, esto permite a la empresa mantener su volumen de ventas constante.	01

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017  
**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

**4.2.2. Análisis Interno**

<b>CODIFICADORES</b>	
01 Directivos	02 Trabajadores
03 Base de Datos	04 Clientes
05 Jessenia Guacho	

**Tabla 5-4:** Análisis Interno

<b>CÓD.</b>	<b>MANIFESTACIÓN</b>	<b>IMPACTO</b>	<b>JUSTIFICACIÓN</b>	<b>FUENTE</b>
<b>PRODUCCIÓN</b>				
PR1	Capacidad de Planta	ALTO	Curtiduría Tungurahua S.A., cuenta con una óptima planificación de planta para el desarrollo de sus procesos, donde se estudia la capacidad de satisfacer la demanda, costos, equipos y maquinaria.	01
PR2	Proveedores de Materia Prima	MEDIO	La empresa Curtiduría Tungurahua S.A., posee proveedores nacionales e	01

			internacionales que le abastecen de materia prima, entregando de manera oportuna y otorgando créditos para la compra.	
PR3	Maquinaria y Equipo	ALTO	La gran inversión en maquinaria de última tecnología permite que la empresa Curtiduría Tungurahua S.A., logre posicionarse en el mercado nacional e internacional.	01
PR4	Diversidad de productos	ALTO	Curtiduría Tungurahua S. A., ofrece a sus clientes productos de calidad, elaborados con tecnología de punta y personal calificado, sus productos están dirigidos a todos los segmentos del mercado.	01
<b>MARKETING</b>				
MK1	Publicidad	MEDIO	Curtiduría Tungurahua cuenta con la mejor publicidad que es la recomendación de sus clientes.	01-05
MK2	Promoción	MEDIO	La empresa aprovecha ocasiones especiales para aplicar ciertas promociones como descuentos.	01-05

<b>TALENTO HUMANO</b>				
TH1	Capacitación	ALTO	Para Curtiduría Tungurahua la capacitación continua al personal constituye una herramienta fundamental, es por esto que se aplica el plan de capacitación y educación al personal.	01-05
TH2	Incentivos	ALTO	La empresa Curtiduría Tungurahua S.A., otorga a sus colaboradores incentivos como capacitación continua, pólizas de accidentes, tarjetas de afiliación a supermercados, locales comerciales, convenios con ópticas, clínicas, y cooperativas, además entregan bonos por antigüedad y por ser buen trabajador.	01-05
<b>INVESTIGACIÓN +DESARROLLO +INNOVACIÓN</b>				
ID1	Estudios de Mercado	MEDIO	Al mantener posicionamiento en el mercado la empresa no ve la posibilidad de contratar personal para realizar estudios de mercado continuo.	01-05



ID2	Plan de Marketing	ALTO	Un plan de marketing es una herramienta importante para la gestión de la empresa, Curtiduría Tungurahua no cuenta con un plan de marketing.	01-05
ID3	Planificación financiera	ALTO	La planificación estratégica es un proceso gerencial que orienta a la gerencia a desarrollar estrategias que le permitan desempeñarse en el mercado. Curtiduría Tungurahua se maneja bajo un presupuesto que se lo realiza cada año.	01-05
ID4	Valoración de Empresas	ALTO	Curtiduría Tungurahua S. A., en sus 75 años de experiencia no aplica técnicas ni métodos de valoración, su valor se fundamenta en el valor contable reflejado en los estados financieros.	01

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

### **4.2.3. Análisis FODA**

#### *4.2.3.1 Matriz de evaluación de factor interno MEFI*

La MEFI proporciona una base para el análisis de las relaciones internas entre las áreas de las organizaciones. Es un instrumento analítico de formulación de estrategias que resume y evalúa las debilidades y fortalezas importantes de todas las áreas de una empresa ya sea comercio, mercadeo producción, desarrollo e investigación. La elaboración de una Matriz MEFI consta de cinco pasos:

1) Identificar las fortalezas y debilidades claves de la organización y con ellas hacer una lista clara del procedimiento detallado.

2) Asignar una ponderación que vaya desde 0,0 (sin importancia) hasta 1.0 (gran importancia) por cada factor. La ponderación indica la importancia relativa. Sin importar los factores claves de fortaleza o debilidades internas. Los factores considerados como los de mayor impacto en el rendimiento deben recibir ponderaciones altas. Las sumas de dichas ponderaciones deben totalizar 1.0.

3) Hacer una clasificación de 1 a 4 para indicar si dicha variable presenta:

- Una debilidad importante (1)
- Una debilidad menor (2)
- Una fortaleza menor (3)
- Una fortaleza importante (4)

4) Multiplicar la ponderación de cada factor por su clasificación, para establecer el resultado ponderado para cada variable.

5) Sumar los resultados ponderados para cada variable con el fin de determinar el resultado ponderado para una organización.

Sin importar el número de factores por incluir, el resultado total ponderado puede oscilar de un resultado bajo de 1.0 a otro alto 4.0 siendo 2.5 el resultado promedio. Los resultados mayores de 2.5 indican una organización posee una fuerte posición interna, mientras que los menores de 2.5 muestran una organización con debilidades internas.

**Tabla 6-4:** Matriz de evaluación interna

FACTORES CRÍTICOS PARA EL ÉXITO	PESO	CALIFICACIÓN	TOTAL PONDERADO
<b>FORTALEZAS</b>			
Capacidad de la Planta	0.2	3	0.6
Proveedores de Materia prima	0.1	3	0.3
Maquinaria y Equipo	0.2	4	0.8
Diversidad en la cartera de sus productos	0.2	4	0.8
Capacitación continua al personal	0.1	4	0.4
Incentivos y bonos al personal ofreciendo un buen ambiente laboral	0.2	4	0.8
Responsabilidad social con el medio ambiente mediante la aplicación del plan de manejo ambiental	0.2	3	0.6
<b>TOTAL</b>	<b>1</b>		<b>3.4</b>
<b>DEBILIDADES</b>			
Inexistencia de un plan de un plan publicitario	0.2	1	0.2
Inadecuado plan promocional	0.2	1	0.2
Inadecuada planificación estratégica	0.2	1	0.2
No cuenta con un estudio de mercado	0.2	2	0.4
Indeterminación del valor de la empresa	0.2	1	0.2
<b>TOTAL</b>	<b>1</b>		<b>1.4</b>

Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017.

Como se puede evidenciar se están aprovechando las fortalezas institucionales, las fuerzas internas son favorables con un peso ponderado de 3,4, minimizando las debilidades con peso ponderado de 1,4.

#### *4.2.3.2 Matriz de evaluación de factor externo MEFE*

La matriz de evaluación de los factores externos (MEFE) permite resumir y evaluar información relacionada con la organización, contrarrestar amenazas que pueden influir negativamente en la organización.

Los procedimientos requeridos para la construcción de la MEFE son:

1) Hacer una lista de oportunidades y amenazas decisivas. El numero recomendado de amenazas u oportunidades a incluir en la MEFE, varia de 5 a 20. Para visualizar mejor este proceso se trabaja paso a paso.

2) Asignar una ponderación a cada factor que oscila entre 0.0 (sin importancia) a 1.0 (muy importante). La ponderación de cada factor indica la importancia relativa de dicho factor en el éxito de una organización dada. La sumatoria de todas las ponderaciones tendrá como resultado 1.0.

3) Hacer una calificación de 1 a 4 para indicar si dicha variable presenta:

- Una amenaza importante (1)
- Una amenaza menor (2)
- Una oportunidad menor (3)
- Una oportunidad importante (4)

4) Multiplicar la ponderación de cada factor por su clasificación, para establecer el resultado ponderado para cada variable.

5) Sumar los resultados ponderados para cada variable con el fin de determinar el resultado ponderado para una organización.

Sin tomar en cuenta el número de amenazas y oportunidades claves incluidas en la MEFE, el resultado ponderado más alto posible para una organización será 4.0 y el resultado ponderado menor posible de 1.0. El resultado ponderado promedio es, por tanto 2.5.

Un resultado de 4.0 indicará que una empresa compite por un sector atractivo y que dispone de abundantes oportunidades externas, mientras que el resultado 1.0 mostraría una organización que está en una industria poco atractiva y que afronta graves amenazas externas.

**Tabla 7-4:** Matriz de evaluación externa

<b>FACTORES CRÍTICOS PARA EL ÉXITO</b>	<b>PESO</b>	<b>CALIFICACIÓN</b>	<b>TOTAL PONDERADO</b>
<b>OPORTUNIDADES</b>			
Posee clientes potenciales	0.3	3	0.9
Maquinaria de última tecnología	0.3	4	1.2
Crecimiento del PIB	0.3	3	0.9
<b>TOTAL</b>			<b>3.9</b>
<b>AMENAZAS</b>			
Inestabilidad política y económica	0.1	2	0.2
Tasas de interés	0.1	2	0.2
Disminución en la inversión privada y pública	0.2	1	0.2
Incremento de la competencia en el mercado de las curtiembres	0.2	1	0.2
<b>TOTAL</b>	<b>1</b>		<b>1.3</b>

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017  
**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

La organización a nivel externo aprovecha bien sus oportunidades las cuales tienen una ponderación de 3,9 contra una ponderación de amenazas de 1,3; es decir, que la organización como tal externamente tiene un ambiente favorable ya que se están maximizando las oportunidades y minimizando las amenazas.

#### 4.2.3.3 Matriz F.O.D.A

**Tabla 8-4:** Matriz FODA

<b>ANÁLISIS INTERNO</b>	
<b>FORTALEZAS</b>	<b>DEBILIDADES</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Diversidad en la cartera de productos dirigidos a todo segmento.</li> <li>- Capacitación, incentivos y bonos al personal ofreciendo un buen ambiente laboral.</li> <li>- Responsabilidad social con el medio ambiente a través del plan de manejo ambiental.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Inexistencia de una planificación financiera.</li> <li>- Inexistencia de un plan de marketing y estudio de mercado.</li> <li>- Indeterminación del valor real de empresa.</li> </ul>
<b>ANÁLISIS EXTERNO</b>	
<b>OPORTUNIDADES</b>	<b>AMENAZAS</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Crecimiento del PIB, contribuye al incremento de la demanda abriendo nuevos mercados.</li> <li>- Clientes potenciales a nivel nacional e internacional.</li> <li>- Maquinaria de última tecnología en el mercado de curtiembres.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Disminución en la inversión privada y pública.</li> <li>- Inestabilidad política y económica.</li> <li>- Competencia en el mercado de las curtiembres.</li> </ul>

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017  
**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

4.2.3.4 FODA estratégico

**Tabla 9-4:** FODA Estratégico

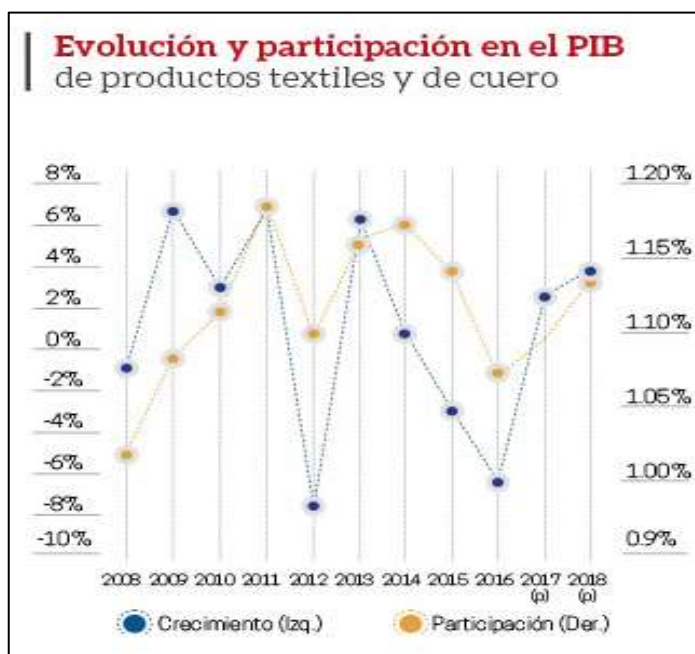
<b>FACTORES</b>	<b>FORTALEZAS</b>	<b>DEBILIDADES</b>
<p><b>Internos</b></p> <p><b>Externos</b></p>	<p>1. Diversidad en la cartera de productos dirigidos a todo segmento.</p> <p>2. Capacitación, incentivos y bonos al personal ofreciendo un buen ambiente laboral.</p> <p>3. Responsabilidad social con el medio ambiente a través del plan de manejo ambiental.</p>	<p>1. Inexistencia de una planificación financiera.</p> <p>2. Inexistencia de un plan de marketing y un estudio de mercado.</p> <p>3. Indeterminación del valor real de empresa.</p>
<b>OPORTUNIDADES</b>	<b>ESTRATEGIAS FO</b>	<b>ESTRATEGIAS DO</b>
<p>1. Crecimiento del PIB, contribuye al incremento de la demanda abriendo nuevos mercados.</p> <p>2. Posee clientes potenciales a nivel nacional e internacional, gracias a la diversidad de sus productos.</p> <p>3. Maquinaria de última tecnología en el mercado de curtiembres</p>	<p><b>F1O1.</b> Elaborar un Plan de Promoción de ventas.</p> <p><b>F2O2.</b> Incrementar nuevos puntos de venta.</p> <p><b>F3O3.</b> Realizar un estudio de mercado para la creación de nuevos productos.</p>	<p><b>D1O1.</b> Diseñar un plan financiero.</p> <p><b>D2O2.</b> Diseñar un plan de Marketing, para atraer clientes.</p> <p><b>D3O3.</b> Capitalizar las utilidades.</p>
<b>AMENAZAS</b>	<b>ESTRATEGIAS FA</b>	<b>ESTRATEGIAS DA</b>
<p>1. Disminución en la inversión privada y pública.</p> <p>2. Inestabilidad política, legal y económica.</p> <p>3. Competencia en el mercado de las curtiembres.</p>	<p><b>F1A1.</b> Capacitación continua en mejorar las técnicas de producción para brindar un producto de calidad</p> <p><b>F2A2.</b> Mantener un buen ambiente laboral</p> <p><b>F3A3.</b> Mejorar el plan de manejo ambiental, optimizando los procesos de producción.</p>	<p>D1A1. Elaboración de un Plan financiero.</p> <p>D4A4. Realizar de un plan de marketing.</p> <p>D2A5. Determinar el valor de la empresa.</p>

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017  
**Elaborado por:** Jessenia Guacho, 2017

### 4.3 Análisis económico sector cuero y calzado

El sector del cuero y del calzado contribuye en gran medida a la economía del país, sin embargo, a partir del año 2015 este sector sufre un declive debido a varios factores como: importaciones de calzado de países vecinos como Colombia y Perú, ingreso indiscriminado de cuero es otro de los factores que desconciertan a la economía de las curtidoras ecuatorianas y adquisición de calzado sintético de menor precio, según lo menciona la Asociación Nacional de Curtidores del Ecuador. (ANCE, 2016).

La industria textil y cuero obtuvo resultados negativos en relación a la tasa de crecimiento, como se visualiza en el Gráfico No. 7 en el año 2016 de -6.5%, esta variación es ocasionada principalmente por las restricciones en importaciones, afectando a los costos de producción debido a que los insumos para el proceso son importados, ocasionando de esta manera complejidad en el nivel de competitividad con los demás países. Con respecto al PIB se muestra una variación del 1% en comparación al 2015 que fue del 4%. (Revista Ekos, 2018)



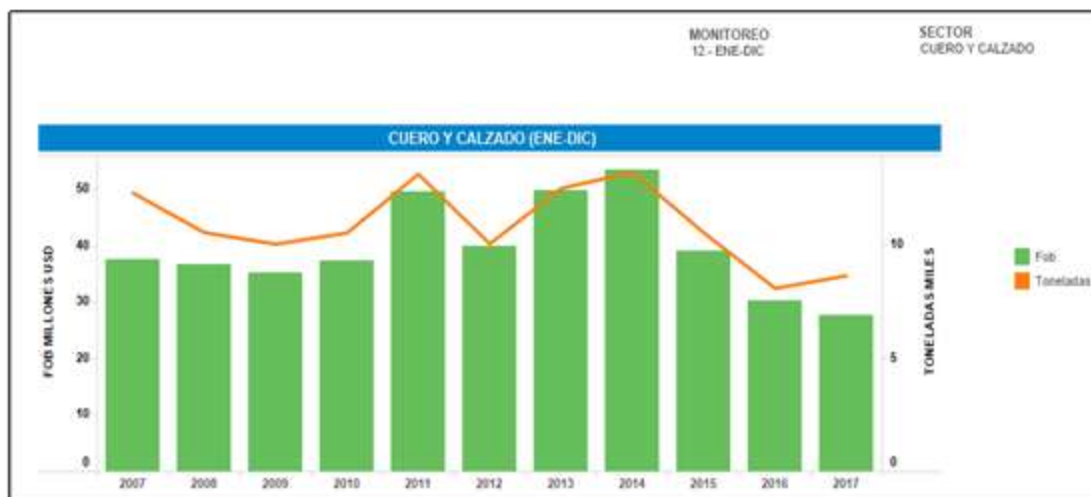
**Gráfico 7-4:** Participación en el PIB sector textil y cuero

Fuente: Banco Central del Ecuador, BCE (<http://www.bce.fin.ec/>)

Realizado por: Revista Ekos.



En cuanto a las exportaciones del cuero y calzado también son afectadas como lo muestra el Gráfico No. 8, a partir del año 2015 con un FOB de 39 millones, 2016 con 30 millones y el 2017 con 28 millones, este decrecimiento se debe a los altos costos de producción y al incremento del contrabando, según lo menciona Javier Díaz, presidente de la Asociación de Industrias Textiles de Ecuador. (Revista Ekos, 2018).

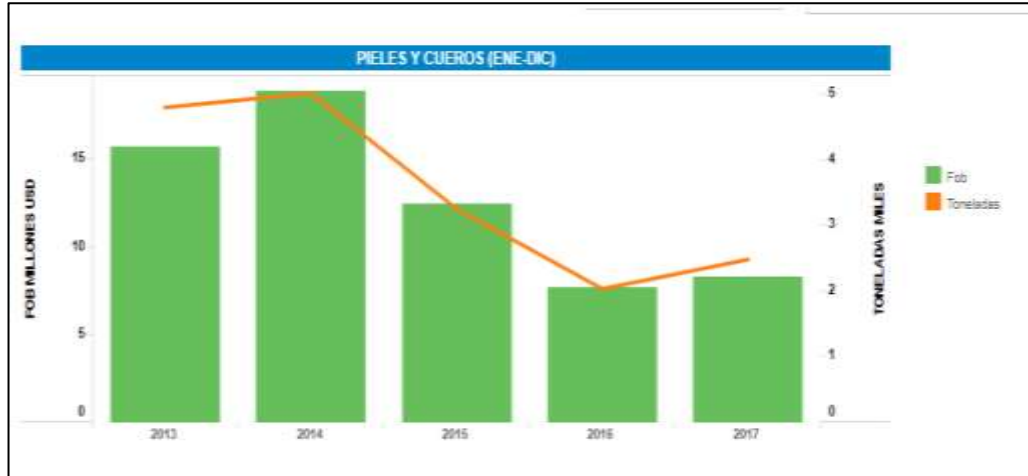


**Gráfico 8-4.** Monitoreo exportaciones cuero y calzado

**Fuente:** Banco Central del Ecuador, BCE (<http://www.bce.fin.ec/>)

**Realizado por:** Dirección de Inteligencia Comercial, PRO ECUADOR

Con respecto, a las exportaciones de pieles y cueros, en el Gráfico No. 9, se observa en el año 2014 obtuvo un crecimiento FOB de 19 millones, a partir del 2015 existe una disminución con un FOB de 12 millones y el año 2016 con un FOB fue de 8 millones, esta disminución es ocasionada por la competencia externa y por las medidas de restricción comercial. (PRO Ecuador , 2018)

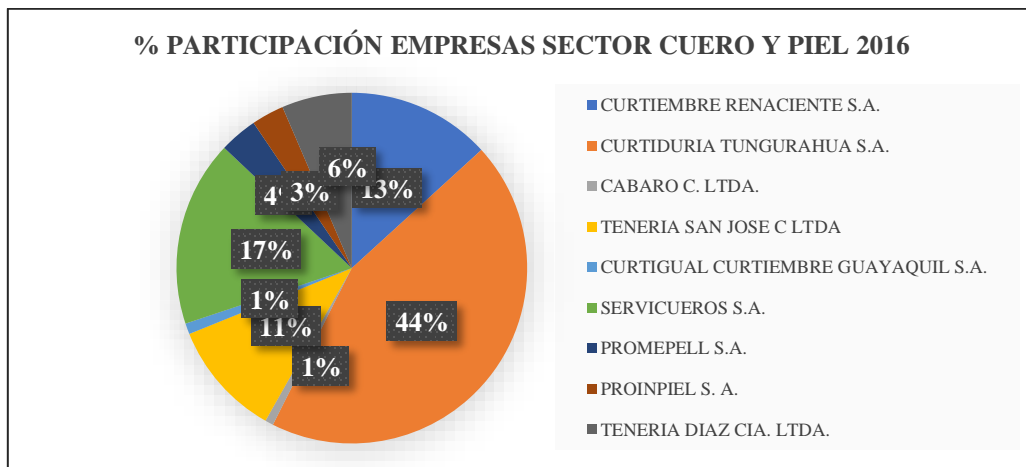


**Gráfico 9-4:** Monitoreo exportaciones pieles

Fuente: Banco Central del Ecuador, BCE (<http://www.bce.fin.ec/>)

Realizado por: Dirección de Inteligencia Comercial, PRO ECUADOR

Por consiguiente, para mejorar el desempeño de este sector el gobierno ecuatoriano implementó medidas arancelarias que permitan al sector cuero y calzado, producir y competir eficientemente. El Ministerio de Industrias y productividad menciona que a partir del 2016-2017 ejecutó capacitaciones al sector de buenas prácticas en el diseño del calzado y tendencias de moda, con el objetivo de estimular la producción nacional con calidad. Por otro parte, en el gráfico No. 10 se detalla la participación de las empresas reguladas por la Superintendencia de Compañías que conforman el sector cueros y piel.

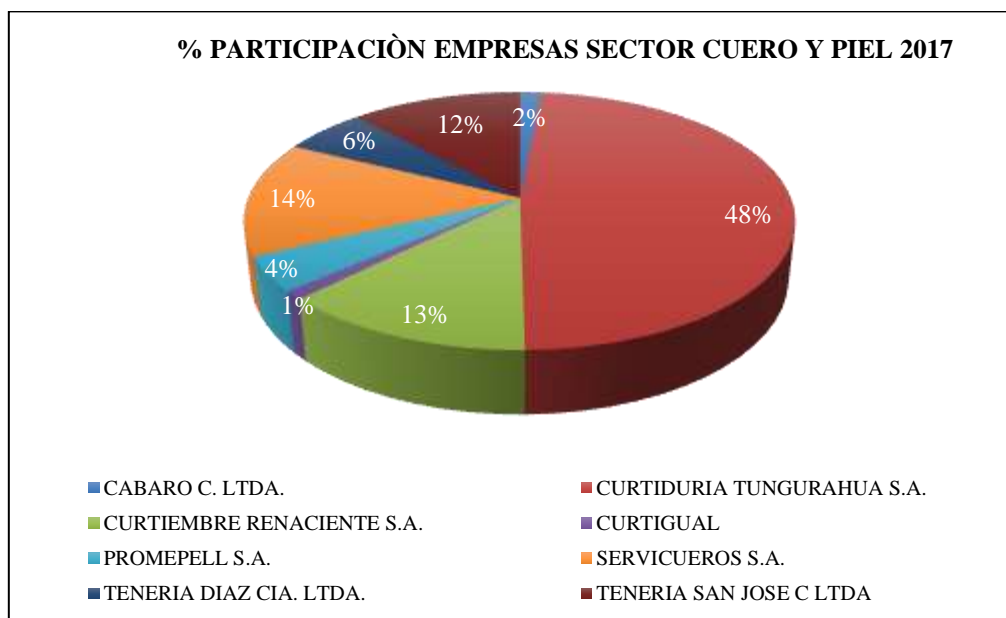


**Gráfico 10-4:** Participación empresas sector cuero y piel año 2016

Fuente: Superintendencia de Compañías

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017

Como se observa en el Gráfico No. 10, en el año 2016 el sector cuero y calzado está conformado por nueve empresas. Curtiduría Tungurahua S. A., posee un alto porcentaje de participación con el 44%, seguido de Servicueros con el 17%, Curtiembre Renaciente 13%, Tenería San José con el 11%, Tenería Díaz Cia. Ltda. 6%, Prompelle con el 4%, Proinpiel S. A. 3%, Curtigual 1% y Cabaro 1%.



**Gráfico 11-4:** Participación empresas sector cuero y piel año 2017

Fuente: Superintendencia de Compañías

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017

Como se observa en el Gráfico No. 11, para el año 2017 ocho empresas conforman el sector cuero y piel. La empresa Curtiduría Tungurahua S. A., posee un porcentaje del 48% en relación a las demás empresas pertenecientes al sector, seguida de Servicueros S.A., con el 14%, Curtiembre Renaciente S. A. con el 13%, Tenería San José 12%, Tenería Díaz Cía. Ltda., 6%, Promepell S. A., con una participación del 4%, Cabaro C. Ltda., con el 2%, finalmente Curtigual con el 1%.

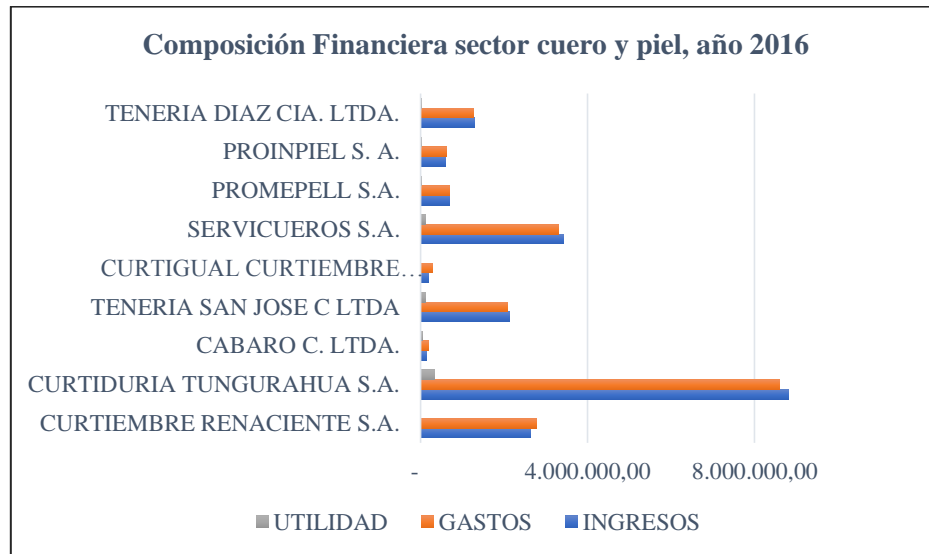
Según la Cámara de Comercio de Tungurahua (CALTU), en la provincia de Tungurahua se confecciona el 65% de la producción nacional de calzado y produce el 80% del cuero del país, es por eso que la ciudad de Ambato es considerada la capital industrial del cuero.

En la tabla 10-4, se detalla los activos, pasivos y patrimonio del año 2016 y 2017 de las empresas pertenecientes al sector cuero y piel, la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., mantiene el mayor porcentaje en el patrimonio con 4'214.300,85.

**Tabla 10-4:** Composición financiera empresas sector cuero y piel, año 2016

No.	EMPRESA	ACTIVO	PASIVO	PATRIMONIO
1	CURTIEMBRE RENACIENTE S.A.	3.154.381,67	2.385.869,09	768.512,58
2	CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	9.596.524,91	5.382.224,06	4.214.300,85
3	CABARO C. LTDA.	2.847.309,04	46.938,80	2.800.370,24
4	TENERIA SAN JOSE C LTDA	3.333.637,30	1.930.974,74	1.402.662,56
5	CURTIGUAL CURTIEMBRE GUAYAQUIL S.A.	110.361,88	76.380,41	33.981,47
6	SERVICUEROS S.A.	3.588.224,12	2.453.433,22	1.134.790,90
7	PROMEPELL S.A.	1.220.476,64	681.502,52	538.974,12
8	PROINPIEL S. A.	876.741,55	971.840,64	(95.099,09)
9	TENERIA DIAZ CIA. LTDA.	1.655.907,93	1.027.077,12	628.830,81
	<b>TOTALES</b>	<b>26.383.565,04</b>	<b>14.956.240,60</b>	<b>11.427.324,44</b>

**Fuente:** Superintendencia de Compañías  
**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017



**Gráfico 12-4:** Composición financiera sector cuero y calzado, año 2016

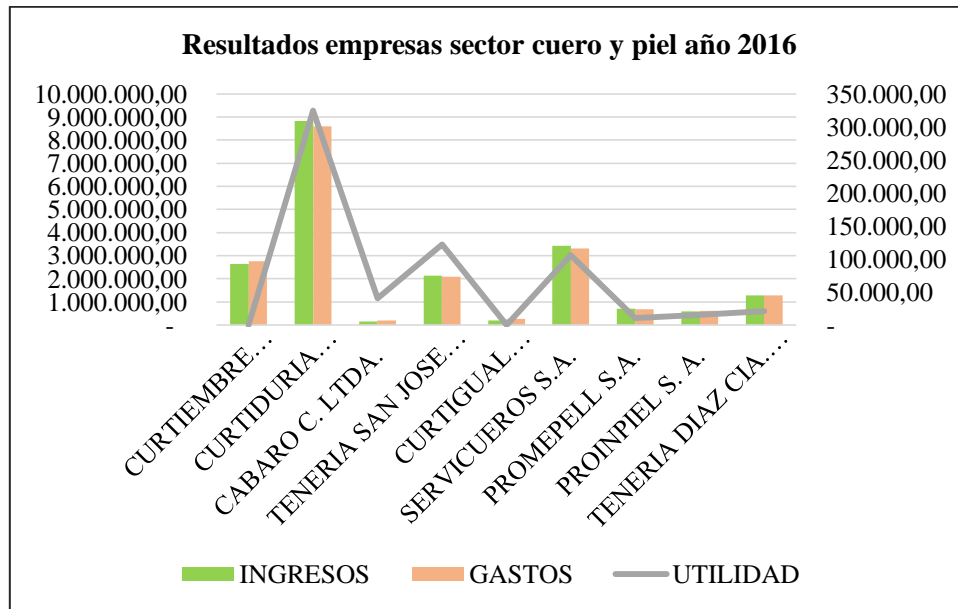
**Fuente:** Superintendencia de Compañías  
**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

Como se observa en el Gráfico No. 12, Curtiduría Tungurahua S. A., encabeza el sector cuero y piel en el año 2016, sus activos son de \$9'596.524,91 y sus pasivos son de \$5'382.224,06 obteniendo un patrimonio de \$4'214.300,85

**Tabla 11-4:** Resultados financieros empresas sector cuero y calzado, año 2016

No.	EMPRESA	INGRESOS	GASTOS	UTILIDAD
1	CURTIEMBRE RENACIENTE S.A.	2.638.542,64	2.768.486,76	-
2	CURTIDURIA TUNGURAHUA S.A.	8.814.152,56	8.587.903,34	324.594,21
3	CABARO C. LTDA.	152.835,36	187.706,30	40.111,08
4	TENERIA SAN JOSE C LTDA	2.129.764,98	2.083.805,41	122.357,76
5	CURTIGUAL CURTIEMBRE GUAYAQUIL S.A.	199.079,39	279.368,77	-
6	SERVICUEROS S.A.	3.421.485,14	3.302.429,00	106.040,40
7	PROMEPELL S.A.	697.639,77	690.662,35	10.935,82
8	PROINPIEL S. A.	598.646,62	623.862,57	15.702,43
9	TENERIA DIAZ CIA. LTDA.	1.289.853,19	1.271.797,44	21.135,65
	<b>TOTALES</b>	<b>19.941.999,65</b>	<b>19.796.021,94</b>	<b>640.877,35</b>

Fuente: Superintendencia de Compañías  
Realizado por: Jessenia Guacho, 2017



**Gráfico 13-4:** Situación Financiera cuero y piel

Fuente: Superintendencia de Compañías  
Realizado por: Jessenia Guacho, 2017

Como se observa en el Gráfico No. 13, Curtiduría Tungurahua S. A., encabeza el sector cuero y piel en el año 2016, sus ingresos son de \$8'814.152,56 y sus gastos son de \$8'587.903,34 obteniendo una utilidad de \$324.594,21.

#### **4.4 Análisis financiero de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A.**

Los Estados Financieros, se elaboran al finalizar un período fiscal, de acuerdo a principios contables, con el objeto de proporcionar información pertinente, confiable y comparable acerca de la situación económica y financiera de la empresa. Esta información permite examinar los resultados obtenidos y evaluar el potencial futuro de la compañía. (Bravo Valdivieso, 2011).

La presente investigación se basó en la revisión de los estados financieros de los años 2012 al primer semestre del año 2018 como son: Estado de Situación Financiera o Balance General, Estado de Pérdidas y Ganancias, Estado de Flujo de Efectivo y Estado de Cambios en el Patrimonio.

Los Estados Financieros de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., han sido realizados de acuerdo a las Normas Internacionales NIIF vigentes en el Ecuador. La unidad monetaria utilizada por la empresa para las cuentas de los Estados Financieros es el dólar de los Estados Unidos de América, siendo la moneda funcional y de presentación en el Ecuador.

La información contable reflejada en cada uno de los estados financieros de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., son el medio para conocer su desempeño económico financiero, es decir sus ingresos, gastos, utilidades y/o pérdidas, al término de un ejercicio fiscal.

Por lo tanto, los Estados Financieros generan un punto de partida para la toma de decisiones en sus operaciones futuras, es decir, elaboración de presupuestos, nuevas inversiones, solicitud de préstamos, implementación de nuevas estrategias, etc. y es de gran importancia ante:

- Directivos quienes evalúan la gestión del gerente y establecerán decisiones.
- Accionistas conocerán la rentabilidad de sus aportes.
- Acreedores conocerán la liquidez de la empresa y la capacidad de pago para el cumplimiento de sus obligaciones.
- Inversionistas

Seguidamente se presenta la información consolidada de los estados financieros de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A. de los años 2012 al primer semestre del año 2018.

#### 4.4.1 Estados Financieros período 2012-2018

**Tabla 12-4:** Balance General período 2012 – 2018

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2.012,00	2013	2014	2015	2016	2017	2018 SEM.1
DISPONIBLE	231.618,81	366.360,15	342.553,71	382.894,87	486.800,16	587.002,45	294.469,78
ACTIVOS FINANCIEROS	2.610.519,66	2.233.830,43	2.361.013,22	2.040.953,66	2.138.388,83	2.110.616,75	958.790,89
INVENTARIOS	2.095.225,62	2.133.680,21	2.835.705,08	2.937.874,84	2.146.241,40	3.609.137,22	1.810.523,69
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	155.668,74	288.421,57	225.244,10	581.839,85	548.707,58	804.451,84	403.553,27
OTROS ACTIVOS	-	133.943,41	236.681,33	192.937,79	228.829,23	261.286,21	131.074,23
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	3.919.607,40	4.997.095,06	4.990.108,66	4.465.773,10	4.047.197,71	4.093.478,98	4.093.478,98
OTROS ACTIVOS	360,00	10.971,67	360,00	360,00	360,00	97.974,00	49.328,06
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>9.013.000,23</b>	<b>10.164.302,50</b>	<b>10.991.666,10</b>	<b>10.602.634,11</b>	<b>9.596.524,91</b>	<b>11.563.947,45</b>	<b>7.741.218,89</b>
CUENTAS POR PAGAR	2.433.145,21	4.081.653,78	4.640.813,53	3.411.400,12	3.352.537,06	4.047.375,39	1.714.995,11
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	150.502,94	200.891,44	249.446,00	183.287,31	138.889,35	143.949,71	72.144,60
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	74.103,24	2.925,88	36.289,00	86.649,82	1.137,08	20.126,84	10.096,63
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	2.942.628,23	2.155.165,52	2.022.948,21	1.924.764,67	1.009.535,98	1.893.725,38	949.987,34
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	703.228,77	794.186,31	921.820,19	867.921,95	880.124,59	932.627,47	467.852,57
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>6.303.608,39</b>	<b>7.234.822,93</b>	<b>7.871.316,93</b>	<b>6.474.023,87</b>	<b>5.382.224,06</b>	<b>7.037.804,79</b>	<b>3.215.076,24</b>
Capital Social suscrito	1.814.000,00	1.814.000,00	1.814.000,00	1.814.000,00	3.189.704,44	3.314.000,00	3.314.000,00
RESERVAS	282.597,40	426.841,46	455.928,13	355.913,58	368.003,69	392.939,62	392.939,62
RESULTADOS ACUMULADOS POR ADOPCION DE NIIF	489.590,22	489.590,30	489.590,30	489.590,30	489.590,30	489.590,30	489.590,30
UTILIDAD NO DISTRIBUIDA DE EJERCICIOS ANTERIORES	3.744,71	3.744,71	159.129,95		58.191,42	105.189,39	105.189,39
PÉRDIDA ACUMULADA DE EJERCICIOS ANTERIORES	(60.081,88)	(88.457,99)	(60.081,88)				
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.709.391,84</b>	<b>2.929.479,57</b>	<b>3.120.349,17</b>	<b>4.128.610,24</b>	<b>4.214.300,85</b>	<b>4.526.142,66</b>	<b>4.526.142,66</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>9.013.000,23</b>	<b>10.164.302,50</b>	<b>10.991.666,10</b>	<b>10.602.634,11</b>	<b>9.596.524,91</b>	<b>11.563.947,45</b>	<b>7.741.218,90</b>

Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017.

**Tabla 13-4:** Estado de Pérdidas y Ganancias 2012 al primer semestre del 2018

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018 SEM.1</b>
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>9.430.842,29</b>	<b>12.569.466,38</b>	<b>14.589.658,09</b>	<b>12.757.422,15</b>	<b>8.718.527,06</b>	<b>10.037.298,50</b>	<b>5.035.210,79</b>
Ventas y/o Prest Servicios	9.430.842,29	12.202.361,08	14.589.658,09	12.659.922,15	8.628.527,06	10.037.298,50	5.035.210,79
Arrendamientos operativos		367.105,30		97.500,00	90.000,00		-
<b>(-) COSTO DE VENTAS</b>	<b>7.860.529,48</b>	<b>10.382.517,20</b>	<b>12.163.660,20</b>	<b>10.664.657,30</b>	<b>7.020.127,28</b>	<b>8.267.811,33</b>	<b>4.147.547,55</b>
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>1.570.312,81</b>	<b>2.186.949,18</b>	<b>2.425.997,89</b>	<b>2.092.764,85</b>	<b>1.698.399,78</b>	<b>1.769.487,17</b>	<b>887.663,24</b>
(-) GASTOS OPERACIONALES	1.082.440,13	1.488.364,79	1.648.499,83	1.487.353,00	1.289.955,71	1.362.275,99	683.385,75
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>487.872,68</b>	<b>698.584,39</b>	<b>777.498,06</b>	<b>605.411,85</b>	<b>408.444,07</b>	<b>407.211,18</b>	<b>204.277,49</b>
(+) Ingresos no Operacionales	71.486,05	132.336,50	19.092,33	109.938,35	95.625,50	229.748,11	115.253,14
(-) Gastos no Operacionales	252.632,08	333.196,28	298.622,17	396.175,38	277.820,35	266.377,94	133.628,49
<b>UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION TR</b>	<b>306.726,65</b>	<b>497.724,61</b>	<b>497.968,22</b>	<b>319.174,82</b>	<b>226.249,22</b>	<b>370.581,35</b>	<b>185.902,13</b>
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	46.009,00	74.658,69	74.695,23	47.876,22	33.937,38	55.587,20	27.885,32
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>260.717,65</b>	<b>423.065,92</b>	<b>423.272,99</b>	<b>271.298,60</b>	<b>192.311,84</b>	<b>314.994,15</b>	<b>158.016,81</b>
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	81.176,26	139.304,82	161.490,32	142.577,46	83.500,84	90.570,80	37.389,02
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>179.541,39</b>	<b>283.761,10</b>	<b>261.782,67</b>	<b>128.721,14</b>	<b>108.811,00</b>	<b>224.423,35</b>	<b>120.627,80</b>

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.



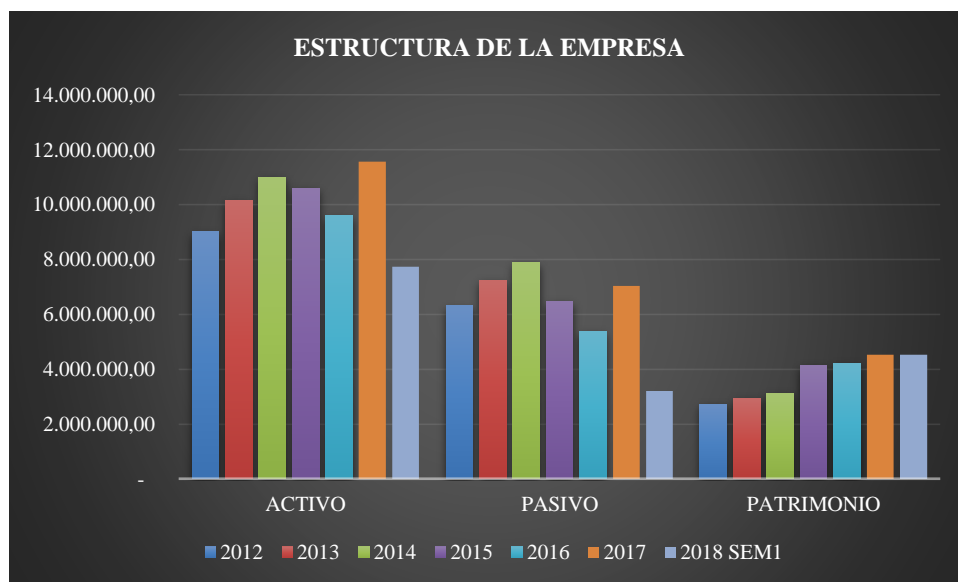
**Tabla 14-4:** Estado de Flujo de Efectivo período 2012-2016

<b>ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>INCREMENTO NETO (DISMINUCIÓN) EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES</b>	<b>231.618,81</b>	<b>134.741,34</b>	<b>(23.806,44)</b>	<b>40.341,16</b>	<b>103.905,29</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>	<b>1.639.839,40</b>	<b>1.047.621,41</b>	<b>466.686,15</b>	<b>(1.418.959,07)</b>	<b>1.221.041,93</b>
CLASES DE COBROS POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	9.241.602,92	12.928.695,96	14.457.817,07	12.838.704,96	8.769.740,62
COBROS PROCEDENTES DE LAS VENTAS DE BIENES Y PRESTADOS	9.225.413,92	12.819.018,77	14.286.457,65	12.631.266,61	8.630.468,53
OTROS COBROS POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	16.189,00	109.677,19	171.359,42	207.438,35	139.272,09
CLASES DE PAGOS POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	(7.601.763,52)	(11.623.855,69)	(13.693.891,00)	(13.737.665,52)	(7.228.843,48)
PAGOS A PROVEEDORES POR EL SUMINISTRO DE BIENES Y SERVICIOS	(5.729.773,39)	(10.689.582,26)	(13.082.772,35)	(13.049.062,92)	(5.842.110,40)
OTROS PAGOS POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	(657.597,56)	(1.191.492,29)	(207.766,63)	(52.688.453,60)	(1.706.588,29)
<b>FLUJOS DE EFECTIVOS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	<b>(1.317.278,65)</b>	<b>(1.445.451,16)</b>	<b>(497.467,37)</b>	<b>1.202.391,48</b>	<b>(84.010,79)</b>
ADQUISICIONES DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	(1.317.278,65)	(1.548.062,36)	(540.715,16)		(84.010,79)
IMPORTES PROCEDENTES POR LA VENTA DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-	102.611,20	3.200,00	59.536,76	
IMPORTES PROCEDENTES DE OTROS ACTIVOS A LARGO PLAZO	-		40.047,79		
OTRAS ENTRADAS (SALIDAS) DE EFECTIVO				1.142.854,72	
<b>FLUJOS DE EFECTIVO ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>	<b>(90.941,94)</b>	<b>532.571,09</b>	<b>6.974,78</b>	<b>256.908,75</b>	<b>(1.033.125,85)</b>
FINANCIACIÓN POR PRÉSTAMOS A LARGO PLAZO	398.716,08	532.571,09	106.974,78		800.000,00
PAGOS DE PRÉSTAMOS	(416.062,14)		(100.000,00)		(1.804.084,50)
DIVIDENDOS PAGADOS					(64.360,57)
OTRAS ENTRADAS (SALIDAS) DE EFECTIVO	(73.595,88)			256.908,75	35.319,22
<b>INCREMENTO (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL PRINCIPIO DEL PERÍODO</b>	<b>231.618,81</b>	<b>134.741,34</b>	<b>(23.806,44)</b>	<b>40.341,16</b>	<b>103.905,29</b>
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERÍODO	-	-	366.360,15	342.553,71	382.894,87
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERÍODO	231.618,81	366.360,15	342.553,71	382.894,87	486.800,16
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTOS	306.726,64	497.724,61	497.968,15	319.174,81	108.811,00
<b>AJUSTE POR PARTIDAS DISTINTAS AL EFECTIVO</b>	<b>597.750,03</b>	<b>609.228,47</b>	<b>751.688,44</b>	<b>979.068,04</b>	<b>708.376,86</b>
AJUSTES POR GASTO DE DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	341.075,20	403.924,94	525.482,23	543.237,32	506.077,88
AJUSTES POR GASTOS EN PROVISIONES	123.997,49	37.898,58	35.646,05	176.051,78	21.394,79
AJUSTES POR GASTOS POR DETERIORO (REVERSIONES POR DETERIORO)	-	54.206,54			
AJUSTES POR GASTO POR IMPUESTO A LA RENTA	-			128.275,10	118.408,70
AJUSTES POR GASTO POR PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	-			47.876,22	33.937,38
OTROS AJUSTES POR PARTIDAS DISTINTAS AL EFECTIVO	132.677,34	113.198,41	190.560,16	83.627,62	28.558,11
<b>CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS</b>	<b>735.362,73</b>	<b>(59.331,67)</b>	<b>(830.051,49)</b>	<b>(2.717.201,92)</b>	<b>403.854,07</b>
(INCREMENTO) DISMINUCIÓN EN CUENTAS POR COBRAR CLIENTES	914.449,39	275.385,94	(150.933,30)	144.007,78	13.941,47
(INCREMENTO) DISMINUCIÓN EN OTRAS CUENTAS POR COBRAR	267.397,10	(145.893,49)	63.177,47		(168.662,87)
(INCREMENTO) DISMINUCIÓN EN ANTICIPOS DE PROVEEDORES	(261,26)				
(INCREMENTO) DISMINUCIÓN EN INVENTARIOS	(629.371,21)	(92.661,06)	(789.153,71)	(138.737,70)	788.141,82
(INCREMENTO) DISMINUCIÓN EN OTROS ACTIVOS	(23.349,92)	(104.441,17)	(102.737,92)	(284.618,08)	73.961,09
INCREMENTO (DISMINUCIÓN) EN CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES	(188.514,51)	300.563,69	372.261,56	(1.756.267,94)	7.123,76
INCREMENTO (DISMINUCIÓN) EN OTRAS CUENTAS POR PAGAR	89.108,08		(33.295,31)		(71.633,71)
INCREMENTO (DISMINUCIÓN) EN BENEFICIOS EMPLEADOS	222.614,18	(54.968,06)	73.136,76	17.204,99	(122.480,71)
INCREMENTO (DISMINUCIÓN) EN ANTICIPOS DE CLIENTES	38.359,48				
INCREMENTO (DISMINUCIÓN) EN OTROS PASIVOS	44.931,40	(237.317,52)	(116.233,52)	(698.790,97)	(116.536,78)
<b>FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE (UTILIZADOS EN) ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>	<b>1.639.839,40</b>	<b>1.047.621,41</b>	<b>466.686,15</b>	<b>(1.418.959,07)</b>	<b>1.221.041,93</b>

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

#### 4.4.2 Estructura de la Empresa Curtiduría Tungurahua S. A., período 2012 al 1er. sem. 2018



**Gráfico 14-4:** Estructura de la Empresa

Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017.

**Tabla 15-4:** Estructura de la empresa período 2012 al primer semestre 2018

CUENTA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 SEMI
ACTIVO	9.013.000,23	10.164.302,50	10.991.666,10	10.602.634,11	9.596.524,91	11.563.947,45	7.741.218,89
PASIVO	6.303.608,39	7.234.822,93	7.871.316,93	6.474.023,87	5.382.224,06	7.037.804,79	3.215.076,24
PATRIMONIO	2.709.391,84	2.929.479,57	3.120.349,17	4.128.610,24	4.214.300,85	4.526.142,66	4.526.142,66

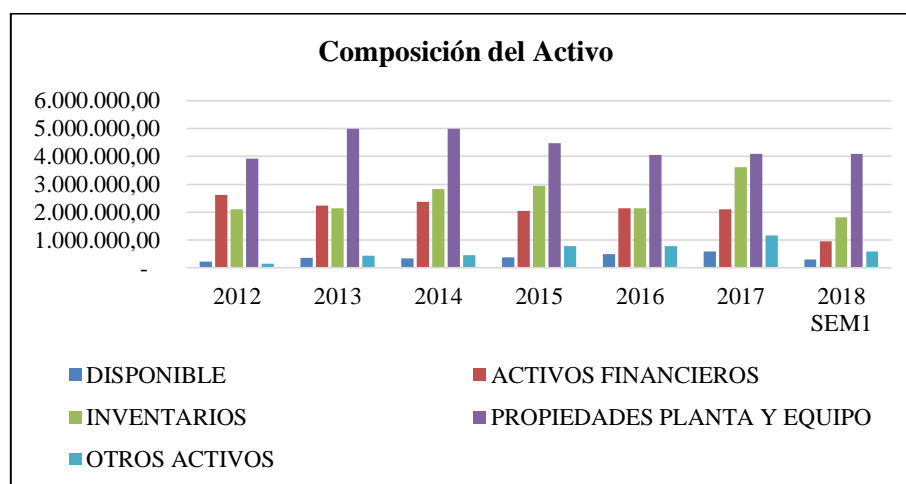
Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017.

La empresa Curtiduría Tungurahua S.A., en los últimos años, se consolida siendo una de la más importante en el país, obteniendo prestigio a nivel nacional e internacional. La inversión en maquinaria con nueva tecnología le permite crecer y proveer el mercado con productos de calidad. Al año 2012 la empresa posee un patrimonio de \$2'709.391,84; para el año 2016 se observa un incremento en su patrimonio de \$1'505.909,01; y para el año 2018 su patrimonio es de \$4'526.142.66, conformado por un capital social de 3'314.000,00; reservas de 392.939,62 y de las utilidades no distribuidas que ha permitido reinvertir en la empresa.

#### 4.4.2.1 Composición del Activo

El comportamiento del total del activo de la empresa en el período 2012 - 2014 es estable, mientras que para el año 2015 y 2016 existe una disminución del 4% y 9%, en cuanto al año 2017 existe un incremento en edificios por la culminación de construcciones en proceso. La cuenta con mayor rubro es propiedad, planta y equipo en el año 2013, debido a la adquisición de nueva maquinaria con tecnología de punta que se lo ha venido realizando cada año, finalizando al año 2017 y 2018 con 4'093.478,98; con respecto a inventarios en el año 2015 tuvo un incremento del 4% con relación al 2014, en cuanto a las cuentas por cobrar existe una disminución en el año 2015 del 7% debido a que existe una mayor provisión por incobrabilidad de los importes adeudados y para el año 2017 existe una disminución del 4% debido a que existe mayor eficacia en cuanto a la aplicación de las políticas de cobro.



**Gráfico 15-4:** Composición del Activo

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

**Tabla 16-4:** Composición del Activo 2012 al primer semestre 2018

CUENTAS	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 SEMI
DISPONIBLE	231.618,81	366.360,15	342.553,71	382.894,87	486.800,16	587.002,45	294.469,78
ACTIVOS FINANCIEROS	2.610.519,66	2.233.830,43	2.361.013,22	2.040.953,66	2.138.388,83	2.110.616,75	958.790,89
INVENTARIOS	2.095.225,62	2.133.680,21	2.835.705,08	2.937.874,84	2.146.241,40	3.609.137,22	1.810.523,69
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	3.919.607,40	4.997.095,06	4.990.108,66	4.465.773,10	4.047.197,71	4.093.478,98	4.093.478,98
OTROS ACTIVOS	156.028,74	433.336,65	462.285,43	775.137,64	777.896,81	1.163.712,05	583.955,56

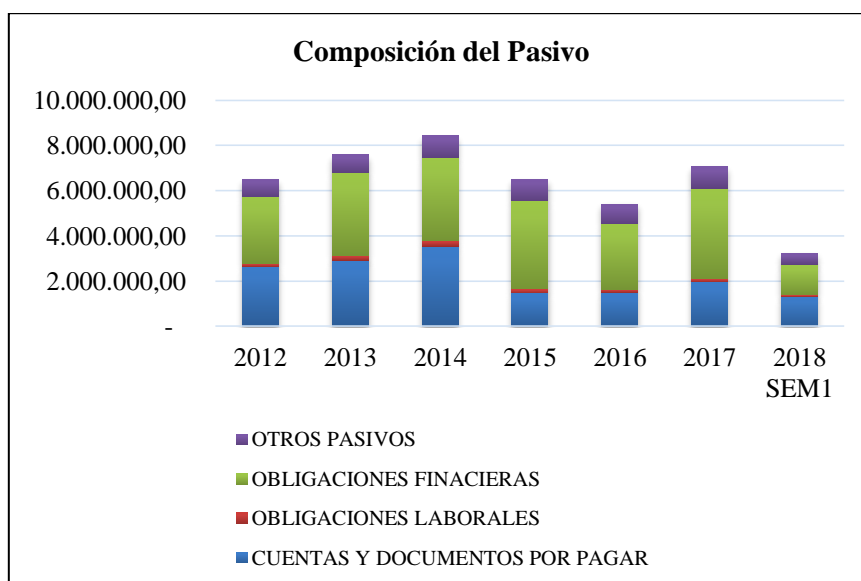
**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

El activo de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A., se encuentra conformado en su mayoría por propiedad planta y equipo, la empresa en los últimos años invierte en infraestructura y maquinaria con el objetivo de optimizar los recursos que le generen mayor capacidad de producción.

#### 4.4.2.2 Composición del Pasivo

El pasivo de Curtiduría Tungurahua S. A., en los últimos años se encuentra predominado por las obligaciones financieras siendo el 2017 el mayor rubro con un 30% con relación al total del pasivo, en este año se recurrió al endeudamiento para la adquisición de maquinaria e implementación de proyectos ambientales, a este análisis se suma la cuenta proveedores, que para el primer semestre del 2018 ocupa un mayor porcentaje.



**Gráfico 16-4:** Composición del Pasivo

Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017.

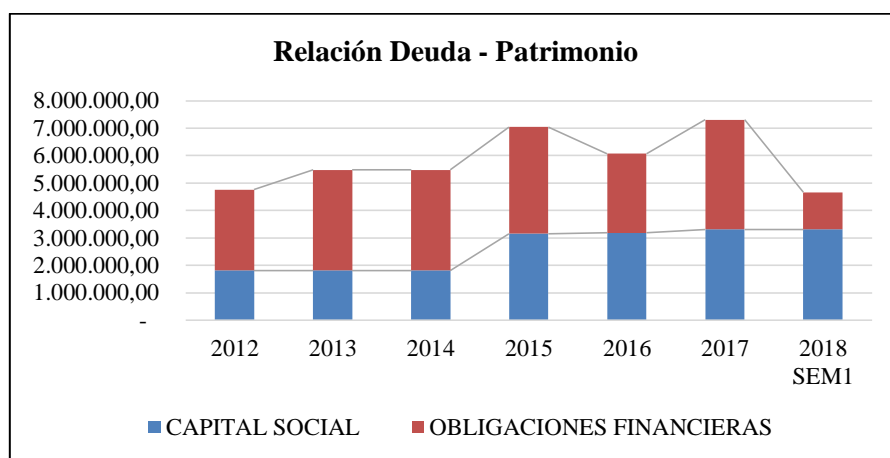
**Tabla 17-4:** Composición del Pasivo 2012 al primer semestre 2018

CUENTAS	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 SEM1
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	2.641.259,19	2.931.163,28	3.545.806,85	1.475.301,15	1.505.293,90	1.976.494,74	1.324.353,86
OBLIGACIONES LABORALES	150.502,94	200.891,44	249.446,00	183.287,31	138.889,35	143.949,71	72.144,60
OBLIGACIONES FINANCIERAS	2.942.628,23	3.666.910,75	3.668.944,07	3.885.863,64	2.881.779,14	3.990.168,03	1.353.451,76
OTROS PASIVOS	777.332,01	797.112,19	958.109,19	954.571,77	881.261,67	952.754,31	477.949,20

Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017.

La empresa Curtiduría Tungurahua S. A., desde el año 2012 al 2018, se observa un apalancamiento financiero como fuente de recursos para su inversión, esto permite consolidar su propiedad, planta y equipo, optimizando de esta forma los procesos de producción, satisfaciendo así la demanda y brindando un producto de calidad a sus clientes.



**Gráfico 17-4:** Relación deuda – patrimonio

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

**Tabla 18-4:** Relación Deuda - Patrimonio 2012 al primer semestre 2018

CUENTAS	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 SEM1
CAPITAL SOCIAL	1.814.000,00	1.814.000,00	1.814.000,00	3.154.385,22	3.189.704,44	3.314.000,00	3.314.000,00
OBLIGACIONES FINANCIERAS	2.942.628,23	3.666.910,75	3.668.944,07	3.885.863,64	2.881.779,14	3.990.168,03	1.353.451,76

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

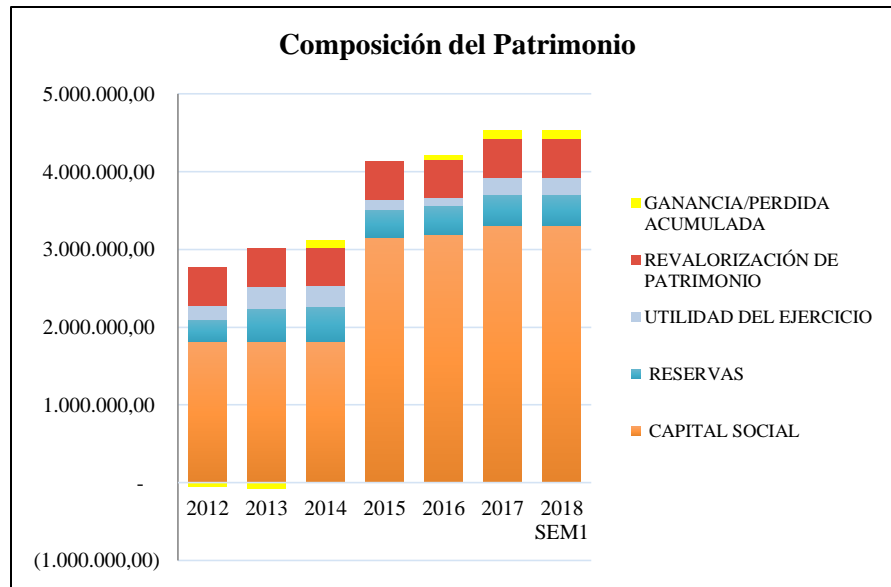
**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

#### 4.4.2.3 Composición del Patrimonio

El patrimonio de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A., representa los bienes (maquinaria, vehículos, edificios etc.), derechos (cuentas por cobrar) y obligaciones (deudas con terceros o instituciones financieras).

En el transcurso del año 2012 al 2014 el capital social de la empresa fue de \$ 1`814.000,00 para el año 2015 existe un incremento en las aportaciones del capital de \$ 1`340.000,00, de igual forma para el año 2016 existe un incremento de \$ 35.319,22 en acciones ordinarias con un valor nominal

de \$ 1.00 obteniendo un capital de \$ 3'189.704,44; finalmente para el año 2017 y 2018 existe un aumento en sus acciones cerrando su capital en \$ 3'314.000,00.



**Gráfico 18-4:** Composición del Patrimonio

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

**Tabla 19-4:** Composición del Patrimonio 2012 al primer semestre 2018

CUENTAS	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 SEM1
CAPITAL SOCIAL	1.814.000,00	1.814.000,00	1.814.000,00	3.154.385,22	3.189.704,44	3.314.000,00	3.314.000,00
RESERVAS	282.597,40	426.841,46	455.928,13	355.913,58	368.003,69	392.939,62	392.939,62
UTILIDAD DEL EJERCICIO	179.541,39	283.761,09	261.782,67	128.721,14	108.811,00	224.423,35	224.423,35
REVALORIZACIÓN DE PATR	489.590,22	489.590,30	489.590,30	489.590,30	489.590,30	489.590,30	489.590,30
GANANCIA/PERDIDA ACUMI	(56.337,17)	(84.713,28)	99.048,07	-	58.191,42	105.189,39	105.189,39

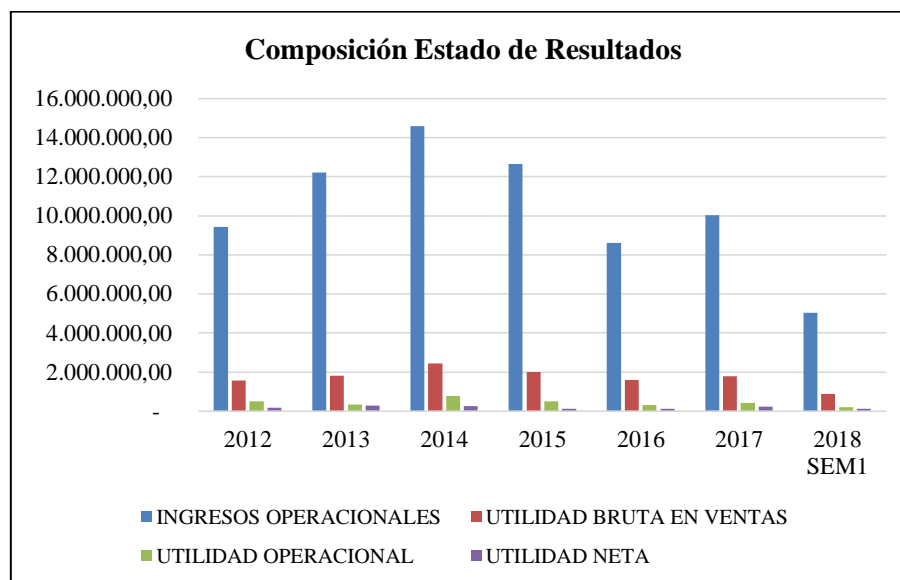
**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

#### 4.4.2.4 Composición del Estado de Resultados

El estado de resultados de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., muestra una visión panorámica del comportamiento obtenido durante los siete años con relación a sus ingresos, gastos y/o pérdida; con respecto a las ventas se puede observar que para el año del 2015 y 2016 los ingresos tuvieron un decrecimiento de 13% y 32% respectivamente y por ende la utilidad decayó significativamente

en un 50% con relación al 2014; para el 2017 y 2018 sus ventas obtuvieron un incremento debido a la apertura de nuevos mercados.



**Gráfico 19-4:** Composición del Estado de Resultados

**Fuente:** (Curtiduría Tungurahua S. A. , 2017)

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

**Tabla 20-4:** Composición del Estado de Resultados 2012 al primer semestre 2018

CUENTAS	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 SEM1
INGRESOS OPERACIONALES	9.430.842,29	12.202.361,08	14.589.658,09	12.659.922,15	8.616.527,07	10.037.298,50	5.035.210,79
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	1.570.312,81	1.819.843,88	2.425.997,89	1.995.264,85	1.596.399,79	1.769.487,17	887.663,24
UTILIDAD OPERACIONAL	487.872,68	331.479,09	777.498,06	507.911,85	306.444,08	407.211,18	204.277,49
UTILIDAD NETA	179.541,39	283.761,10	261.782,67	128.721,14	108.811,00	224.423,35	120.627,80

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

Dentro del estado de resultados también existen rubros de análisis como son:

**Beneficio Bruto.-** Durante el año 2012 y 2013 fue del 39% y 11% respectivamente; mientras que para el año 2015 y 2016 la utilidad bruta disminuyó en un 14% y 19%, mientras que para el 2017 y primer semestre del 2018 se observa un incremento.

**EBITDA.-** En el período 2012 a 2018 los beneficios antes de depreciaciones no ha variado, siendo el 6% en relación a los ingresos, esto demuestra la capacidad que tiene la empresa para generar beneficios considerando únicamente la actividad productiva.

**EBIT.-** Este indicador mide el beneficio operativo, en la empresa Curtiduría Tungurahua en el período 2012 – 2016 su EBIT es del 6%, lo que nos indica que el 1% son gastos que no representan salidas de efectivo, al 2017 y primer semestre del 2018 6%.

**Gastos Financieros.-** En la empresa Curtiduría Tungurahua en el período 2012 -2018, los gastos financieros representa el 3% con relación a los ingresos, es decir, que de las ventas se debe asignar el 3% para cubrir este gasto.

**Utilidad Neta.-** Del 100% de las ventas de la empresa Curtiduría Tungurahua el 1% refleja el rendimiento que los socios obtienen por sus aportes en el período 2012- 2018 a excepción del año 2014, en donde se obtuvo una utilidad del 2%.

#### ***4.4.3 Análisis Financiero Curtiduría Tungurahua S. A., período 2012 al primer semestre 2018***

El análisis financiero comprende la recopilación, interpretación, comparación y estudio de los estados financieros; para la investigación se aplicó el análisis vertical y horizontal esto implica el cálculo e interpretación de los porcentajes e indicadores los cuales sirven para evaluar el desempeño financiero y operacional de la empresa.

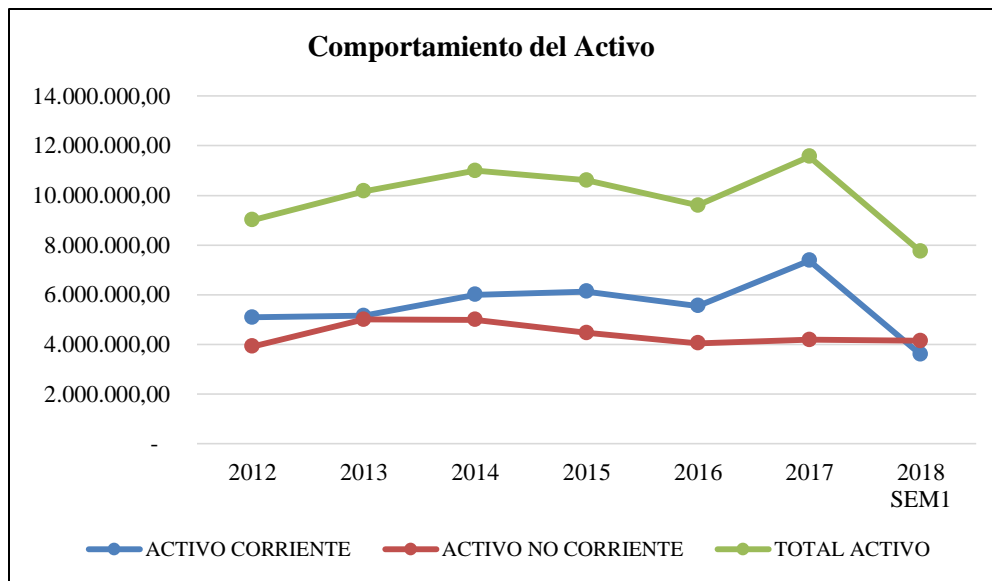


**Tabla 21-4:** Análisis Horizontal Estado de Situación Financiero 2012-2017

CUENTAS	ABSOLUTO					RELATIVO				
	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
DISPONIBLE	134.741,34	(23.806,44)	40.341,16	103.905,29	100.202,29	58%	-6%	12%	27%	21%
ACTIVOS FINANCIEROS	(376.689,23)	127.182,79	(320.059,56)	97.435,17	(27.772,08)	-14%	6%	-14%	5%	-1%
INVENTARIOS	38.454,59	702.024,87	102.169,76	(791.633,44)	1.462.895,82	2%	33%	4%	-27%	68%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	132.752,83	(63.177,47)	356.595,75	(33.132,27)	255.744,26	85%	-22%	158%	-6%	47%
OTROS ACTIVOS	133.943,41	102.737,92	(43.743,54)	35.891,44	32.456,98	0%	77%	-18%	19%	14%
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	1.077.487,66	(6.986,40)	(524.335,56)	(418.575,39)	46.281,27	27%	0%	-11%	-9%	1%
OTROS ACTIVOS	10.611,67	(10.611,67)	-	-	97.614,00					
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.151.302,27</b>	<b>827.363,60</b>	<b>(389.031,99)</b>	<b>(1.006.109,20)</b>	1.967.422,54	<b>13%</b>	<b>8%</b>	<b>-4%</b>	<b>-9%</b>	<b>21%</b>
CUENTAS POR PAGAR	1.648.508,57	559.159,75	(1.229.413,41)	(58.863,06)	694.838,33	68%	14%	-26%	-2%	21%
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A	50.388,50	48.554,56	(66.158,69)	(44.397,96)	5.060,36	33%	24%	-27%	-24%	4%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	(71.177,36)	33.363,12	50.360,82	(85.512,74)	18.989,76	-96%	1140%	139%	-99%	1670%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO	(787.462,71)	(132.217,31)	(98.183,54)	(915.228,69)	884.189,40	-27%	-6%	-5%	-48%	88%
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIO	90.957,54	127.633,88	(53.898,24)	12.202,64	52.502,88	13%	16%	-6%	1%	6%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>931.214,54</b>	<b>636.494,00</b>	<b>(1.397.293,06)</b>	<b>(1.091.799,81)</b>	1.655.580,73	<b>15%</b>	<b>9%</b>	<b>-18%</b>	<b>-17%</b>	<b>31%</b>
Capital Social suscrito	-	-	-	1.375.704,44	124.295,56	0%	0%	0%	76%	4%
RESERVAS	144.244,06	29.086,67	(100.014,55)	12.090,11	24.935,93	51%	7%	-22%	3%	7%
RESULTADOS ACUMULADOS POR ADOPC	0,08	-	-	-	-					
UTILIDAD NO DISTRIBUIDA DE EJERCICIO	-	155.385,24	(159.129,95)	58.191,42	46.997,97	0%	4149%	-100%		81%
PÉRDIDA ACUMULADA DE EJERCICIOS A	(28.376,11)	28.376,11	60.081,88	-	-	47%	-32%	-100%		
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>220.087,73</b>	<b>190.869,60</b>	<b>1.008.261,07</b>	<b>85.690,61</b>	311.841,81	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>32%</b>	<b>2%</b>	<b>7%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1.151.302,27</b>	<b>827.363,60</b>	<b>(389.031,99)</b>	<b>(1.006.109,20)</b>	1.967.422,54	<b>13%</b>	<b>8%</b>	<b>-4%</b>	<b>-9%</b>	<b>21%</b>

Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017.

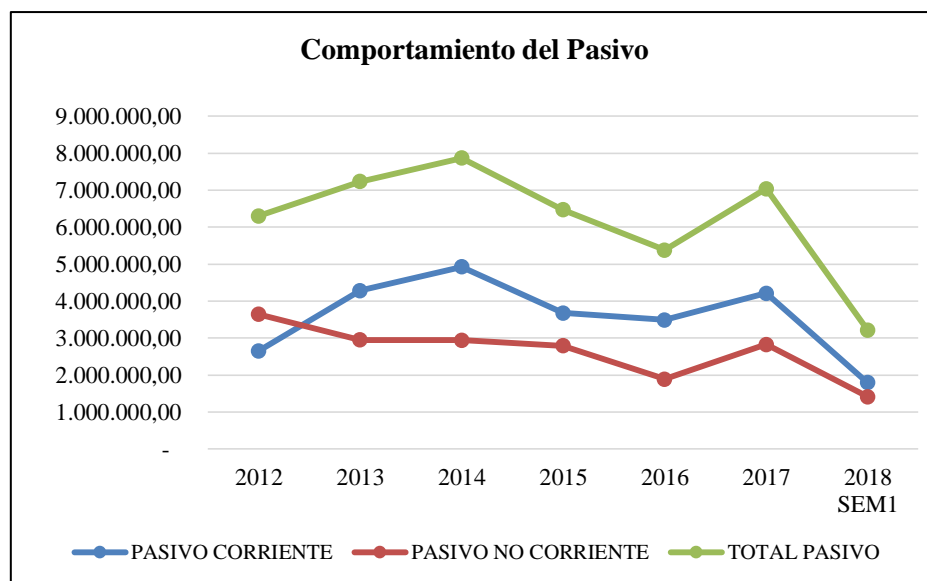


**Gráfico 20-4:** Comportamiento del Activo

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

Según el análisis horizontal se observa que las cuentas del efectivo y activos financieros tuvieron una variación significativa con respecto al período 2015-2016 con un porcentaje del 27%, debido a que existió un mejor manejo en las políticas de recuperación de cartera. De la misma forma al analizar la cuenta de inventarios se observa que en el período 2012-2014 se mantiene equilibrado con relación a sus ventas. Para el año 2015-2016 existe un decrecimiento del 4% y 27% respectivamente, finalmente en el año 2017 existe un incremento debido a que hubo mayores ventas generando más efectivo e inversión en cuanto a la maquinaria y equipo.



**Gráfico 21-4:** Comportamiento del pasivo

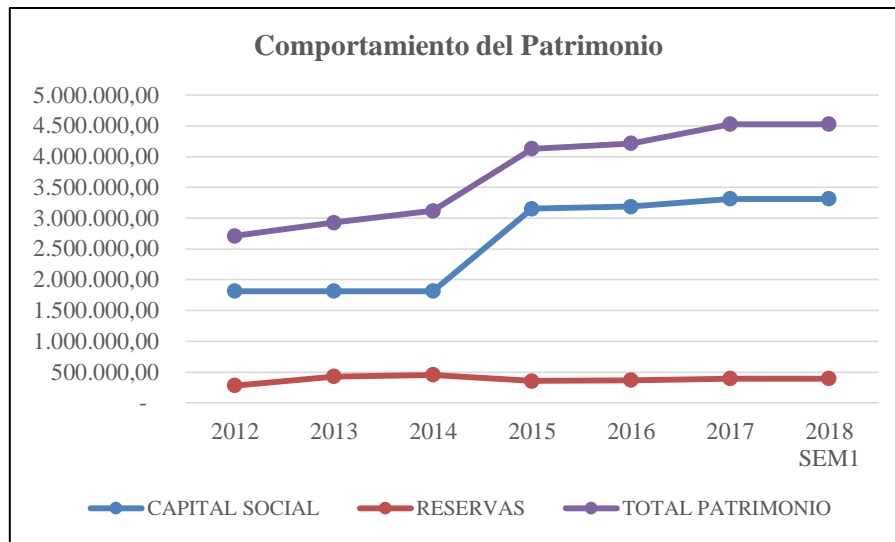
Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017.

En lo que respecta al grupo del pasivo en el período 2012-2013, presentan un incremento del 15% y 9%; en el período 2014, 2015 y 2016, se observa una disminución significativa del 9%, -18% y -17%; debido a la eficiencia en cuanto a las políticas de pago, por lo contrario en el año 2017 y 2018 los pasivos aumentaron en un 4% debido a nuevos préstamos y obligaciones contraídas con los empleados.

Como se observa en la gráfico No. 21 las cuentas con mayor relevancia son del pasivo corriente; dentro de este grupo la cuenta con mayor tendencia en crecimiento es pasivos por ingresos diferidos con un 139% en el período 2014-2015 que corresponde a los anticipos realizados a los proveedores para la compra de materiales terminando el 2016 con una disminución del -99%; y para el año 2017 existe un incremento.

Con relación al pasivo no corriente se observa un decrecimiento del -48% en el período 2014 al 2016, debido al cumplimiento de los pagos realizados a los accionistas e instituciones bancarias, otra razón por la que se obtuvo una disminución es al incurrir en nuevos préstamos bancarios a largo plazo.



**Gráfico 22-4:** Comportamiento del patrimonio

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

El comportamiento de la cuenta del patrimonio se observa una tendencia significativa de crecimiento desde el año 2014-2016 del 32% y 2% respectivamente, esto debido a que existió una capitalización en el 2015 de 1'340.385,22 aumentando su capital en un 74%, 2018 existe un aumento en sus acciones cerrando su capital en \$ 3'314.000,00.

**Tabla 22-4:** Análisis horizontal al estado de Pérdidas y Ganancias 2012-2017

Cuentas	ABSOLUTO					RELATIVO				
	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
<b>ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>										
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	3.138.624,09	2.020.191,71	(1.832.235,94)	(4.038.895,09)	1.318.771,44	33%	16%	-13%	-32%	15%
Ventas y/o Prest Servicios										
Arrendamientos operativos										
<b>(-) COSTO DE VENTAS</b>	2.521.987,72	1.781.143,00	(1.499.002,90)	(3.644.530,02)	1.247.684,05	32%	17%	-12%	-34%	18%
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	616.636,37	239.048,71	(333.233,04)	(394.365,07)	71.087,39	39%	11%	-14%	-19%	4%
<b>(-) GASTOS OPERACIONALES</b>	405.924,66	160.135,04	(161.146,83)	(197.397,29)	72.320,28	38%	11%	-10%	-13%	6%
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>										
(+) Ingresos no Operacionales	60.850,45	(113.244,17)	90.846,02	(14.312,85)	134.122,61	85%	-86%	476%	-13%	140%
(-) Gastos no Operacionales	80.564,20	(34.574,11)	97.553,21	(118.355,03)	(11.442,41)	32%	-10%	33%	-30%	-4%
<b>UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION TR</b>	190.997,96	243,61	(178.793,40)	(92.925,60)	144.332,13					
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	28.649,69	36,54	(26.819,01)	(13.938,84)	21.649,82					
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	162.348,27	207,07	(151.974,39)	(78.986,76)	122.682,31					
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	58.128,56	22.185,50	(18.912,86)	(59.076,62)	7.069,96					
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>104219,71</b>	<b>-21978,43</b>	<b>-133061,53</b>	<b>-19910,14</b>	<b>115612,35</b>	<b>58%</b>	<b>-8%</b>	<b>-51%</b>	<b>-15%</b>	<b>106%</b>

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017.

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

Los ingresos para el año 2012 al 2014 se observa un crecimiento considerable del 33% y 16% respectivamente; para el año 2015 se obtiene un decrecimiento del 13% con una variación absoluta de 1'832.235,94 el año 2016 con una disminución del 32% con una variación de 4'038.895,09, y para el año 2017 sus ingresos aumentan en un 15%.

En lo que respecta a los gastos se mantiene un comportamiento estable, el año que obtuvo una variación considerable fue de los años 2012 al 2013 con un 38%, las cuentas con mayor relevancia en este período son de sueldos y salarios, beneficios al personal, y provisiones por jubilación patronal. Para los años 2014-2016 decreció en un 14% y 19% respectivamente, mientras que para el año 2017 sus gastos incrementaron en un 18%

Con relación a la utilidad neta del ejercicio se observa una disminución de \$133.061,53 y 19.910,14 en los años 2014-2016, esto debido a que existió venta de activos fijos para el año 2017 su utilidad neta es de 115.612,35

**Tabla 23-4:** Análisis vertical al Estado de Situación Financiero 2012 al primer semestre 2018

CUENTAS	ABSOLUTO						RELATIVO					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018s	2013	2014	2015	2016	2017	2018s
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA												
DISPONIBLE	0,04	0,03	0,04	0,05	0,05	0,04	3,6%	3,1%	3,6%	5,1%	5,1%	3,8%
ACTIVOS FINANCIEROS	0,22	0,21	0,19	0,22	0,18	0,12	22,0%	21,5%	19,2%	22,3%	18,3%	12,4%
INVENTARIOS	0,21	0,26	0,28	0,22	0,31	0,23	21,0%	25,8%	27,7%	22,4%	31,2%	23,4%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	0,03	0,02	0,05	0,06	0,07	0,05	2,8%	2,0%	5,5%	5,7%	7,0%	5,2%
OTROS ACTIVOS	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	1,3%	2,2%	1,8%	2,4%	2,3%	1,7%
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	0,49	0,45	0,42	0,42	0,35	0,53	49,2%	45,4%	42,1%	42,2%	35,4%	52,9%
OTROS ACTIVOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	0,6%
TOTAL ACTIVO	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
CUENTAS POR PAGAR	0,56	0,64	0,47	0,43	0,63	0,32	40,2%	42,2%	32,2%	34,9%	35,0%	22,2%
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	0,03	0,03	0,03	0,02	0,02	0,01	2,0%	2,3%	1,7%	1,4%	1,2%	0,9%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,0%	0,3%	0,8%	0,0%	0,2%	0,1%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	0,30	0,28	0,27	0,13	0,29	0,18	21,2%	18,4%	18,2%	10,5%	16,4%	12,3%
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	0,11	0,13	0,12	0,11	0,14	0,09	7,8%	8,4%	8,2%	9,2%	8,1%	6,0%
TOTAL PASIVO	1,00	1,03	1,00	1,00	-	-	71,2%	71,6%	61,1%	56,1%	60,9%	41,5%
Capital Social suscrito							17,8%	16,5%	17,1%	33,2%	28,7%	42,8%
RESERVAS	0,15	0,15	0,09	0,09	0,09	0,09	4,2%	4,1%	3,4%	3,8%	3,4%	5,1%
RESULTADOS ACUMULADOS POR ADOPCION DE NIIF	0,17	0,16	0,12	0,12	0,12	0,12	4,8%	4,5%	4,6%	5,1%	4,2%	6,3%
UTILIDAD NO DISTRIBUIDA DE EJERCICIOS ANTERIORES	0,00	0,01	-	0,01	0,01	0,01	0,0%	1,4%	0,0%	0,6%	0,9%	1,4%
PÉRDIDA ACUMULADA DE EJERCICIOS ANTERIORES	-						-0,9%	-0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL PATRIMONIO	1,03	0,97	1,00	0,99	0,21	0,21	29%	28%	39%	44%	39%	58%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO							100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017  
Realizado por: Jessenia Guacho, 2017

El análisis vertical realizado al Balance General de la empresa se observa lo siguiente:

- El activo se encuentra estructurado en su mayoría por el activo corriente con un 58% en los años 2015 y 2016, las cuentas con mayor importancia son activos financieros en el año 2016 con un 22 %; y en el 2015 el mayor rubro fue de inventarios con un 28%. El activo no corriente es predominado por propiedad planta y equipo, representa un 49% en el año 2012, 45%, en el año 2013, con el 42% para los años 2015 y 2016, y el 35% en el año 2017.
- Dentro del pasivo las cuentas con mayor rubro son las cuentas por pagar que corresponden a deudas con proveedores. En el año 2012 se estructuró con un 40%; terminado el 2016 con un 35% con relación al total del pasivo, para el año 2017 sus cuentas por pagar son del 63% y al primer semestre del 2018 sus deudas con terceros con del 30%.



**Tabla 24-4:** Análisis vertical al Estado de Pérdidas y Ganancias 2012 al primer semestre del año 2018

Cuentas	ABSOLUTO						RELATIVO					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018s	2013	2014	2015	2016	2017	2018s
<b>ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>												
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Ventas y/o Prest Servicios												
Arrendamientos operativos												
<b>(-) COSTO DE VENTAS</b>	<b>0,83</b>	<b>0,83</b>	<b>0,84</b>	<b>0,81</b>	<b>0,82</b>	<b>0,41</b>	<b>83%</b>	<b>83%</b>	<b>84%</b>	<b>81%</b>	<b>82%</b>	<b>82%</b>
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>0,17</b>	<b>0,17</b>	<b>0,16</b>	<b>0,19</b>	<b>0,18</b>	<b>0,09</b>	<b>17%</b>	<b>17%</b>	<b>16%</b>	<b>19%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>
<b>(-) GASTOS OPERACIONALES</b>	<b>0,12</b>	<b>0,11</b>	<b>0,12</b>	<b>0,15</b>	<b>0,14</b>	<b>0,07</b>	12%	11%	12%	15%	14%	14%
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>0,06</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>	<b>0,04</b>	<b>0,02</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>
(+) Ingresos no Operacionales	<b>0,01</b>	<b>0,00</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>0,02</b>	<b>0,01</b>	1%	0%	1%	1%	2%	2%
(-) Gastos no Operacionales	<b>0,03</b>	<b>0,02</b>	<b>0,03</b>	<b>0,03</b>	<b>0,03</b>	<b>0,01</b>	3%	2%	3%	3%	3%	3%
<b>UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION TRABAJADORES</b>	-						4%	3%	3%	3%	4%	4%
15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES							1%	1%	0%	0%	1%	1%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>							3%	3%	2%	2%	3%	3%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO							1%	1%	1%	1%	1%	1%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>0,02</b>	<b>0,01</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,2%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,4%</b>

Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017  
 Realizado por: Jessenia Guacho, 2017

El rubro con mayor participación es el costo de ventas en el año 2015, es decir la empresa destina un 84% en producir sus bienes.

La utilidad neta representa en los años 2012 al 2014 el 2.3%, 1.8%, 1% respectivamente terminando el 2016 con 1.20%, esto debido a que las ventas disminuyeron, para el 2017 y primer semestre del 2018 su ventas se incrementan con un 3%

#### 4.4.4 Razones Financieras

La aplicación de indicadores financieros en la presente investigación fue de gran beneficio para obtener un diagnóstico económico - financiero del período 2012 al primer semestre del 2018 de la empresa, se empleó varios indicadores financieros que permitieron medir la liquidez, endeudamiento, productividad y rentabilidad, como se detalla a continuación:

##### 4.4.4.1 Ratios de Liquidez

Los ratios de liquidez permiten establecer la capacidad de generar efectivo para cancelar las obligaciones a corto plazo que posee la empresa Curtiduría Tungurahua S. A.

Dentro de este grupo se detalla los más relevantes:

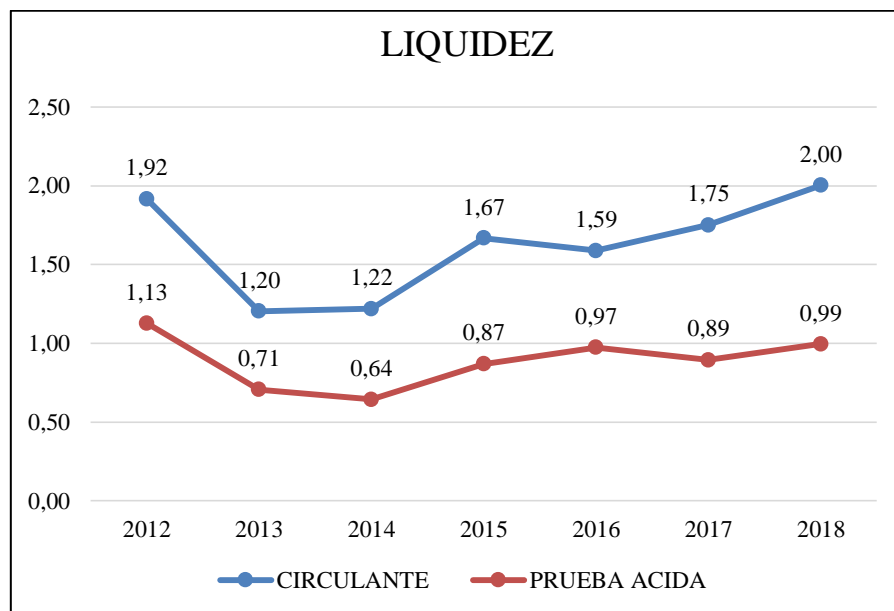
**Tabla 25-4:** Ratios de Liquidez

INDICADOR	FÓRMULA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018s
<b>RAZÓN CORRIENTE</b>	$= \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	1.90	1.20	1.20	1.70	1.60	1.75	2.00
<b>PRUEBA ÁCIDA</b>	$= \frac{\text{Activos Corriente} - \text{Inventar}}{\text{Pasivos Corriente}}$	1.12	0,71	0,64	0,87	0,97	0,89	0,99

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017  
**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

Curtiduría Tungurahua S. A., presenta su razón corriente para el 2012 de \$1,90; para el año 2013 y 2014 se mantiene con \$1,20; en el 2015 se obtiene un incremento de 0,50 ctvs., terminando el 2016 con 1,60. Este indicador muestra que la empresa en los últimos años se mantiene estable y que no tendrá problemas para cubrir sus necesidades, lo cual es una garantía tanto para la empresa de que como para sus acreedores puesto que estos tendrán la certeza de que su inversión no se perderá.

En lo que respecta a la prueba ácida indica en el año 2012 la empresa posee únicamente 0,12 para cubrir sus necesidades, desde el año 2013 al 2016 reduciendo su prueba ácida, esto muestra que la empresa depende directamente de la venta de sus inventarios para poder cumplir con el pago de sus obligaciones a corto plazo ya que cuenta solo con \$0,97 en el año 2016, es decir que no estará en condiciones de pagar la totalidad de sus pasivos corrientes y tendría que liquidar parte de sus inventarios para poder cumplir, para el 2017 y primer semestre del 2018 la empresa con 0.99 esto significa que podrá cumplir con sus obligaciones.



**Gráfico 23-4:** Ratios de Liquidez

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

#### 4.4.4.2 Ratios de Operación o Actividad

Estos indicadores permitieron evaluar el grado de eficiencia de las operaciones de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., es decir, mediante la aplicación de fórmulas se midió la eficiencia con la que la empresa maneja sus recursos.

**Tabla 26-4:** Rotación de Clientes

INDICADOR	FÓRMULA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018s
<b>ROTACIÓN DE CLIENTES (veces)</b>	$= \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Clientes}}$	4	6	6	6	4	5	5
<b>DIAS PROMEDIO DE COBRO</b>	$= \frac{360}{\text{Rotación de Clientes}}$	100	64	58	58	88	76	69

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

La empresa Curtiduría Tungurahua, en el transcurso del 2013 al 2015 registra un comportamiento estable; para el año 2016 existe una rotación de clientes de 4 veces, esto muestra que la empresa está tardando más en convertir el efectivo de sus recursos invertidos, por tanto, sus clientes demoran en cancelar sus cuentas, afectando de esta manera la capacidad de pago de la empresa, para el año 2017 y primer semestre del 2018 su rotación disminuye en 1 esto muestra que es eficiente en la conversión del efectivo.

La empresa Curtiduría Tungurahua S. A., con relación a los días promedio de cobro en el año 2012 demora en recuperar su cartera 100 días, en el período 2013 al 2015 su desempeño es más eficiente; para el año 2016 sus días promedio de cobro asciende a 88 días, esto indica que los clientes no están pagando sus cuentas a tiempo, por lo que se debería tomar más atención en las políticas de ventas a crédito caso contrario la empresa tendrá que incurrir en financiamiento y primer semestre del 2018 su rotación disminuye en 1 esto muestra que es eficiente en la aplicación de políticas de cobro.

**Tabla 27-4:** Rotación de Inventarios

INDICADOR	FÓRMULA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018s
<b>ROTACIÓN DE INVENTARIOS</b>	$= \frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Inventarios}}$	4	5	4	4	3	2	2
<b>DÍAS PROMEDIO DE INVENTARIOS</b>	$= \frac{360}{\text{Rotación de Inventarios}}$	96	74	84	99	100	157	157

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

La rotación de inventarios de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., en el año 2013 muestra un mayor logro en la venta de todo el inventario disponible con 5 veces en el año, mientras que para el año 2016 la empresa convirtió su inventario en cuentas por cobrar o efectivo únicamente 3 veces al año, demostrando no ser eficiente en la administración de sus inventarios.

Con respecto a los días promedio de inventarios en el período 2012 al primer semestre del 2018, la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., cuenta con un inventario de productos terminados para atender su demanda durante 96, 74, 84, 99, 100 y 157 días en los períodos respectivos.

**Tabla 28-4:** Rotación de Proveedores

INDICADOR	FÓRMULA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018s
<b>ROTACIÓN DE PROVEEDORES</b>	$= \frac{\text{Proveedores}}{\text{Costo de Ventas}}$	4	5	4	4	3	2	2
<b>DÍAS PROMEDIO DE INVENTARIOS</b>	$= \frac{360}{\text{Rotación Proveedor}}$	96	74	84	99	100	157	157

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

En cuanto a la rotación de proveedores, en el año 2013, se observa que existe menor días de pago en comparación al año 2016, donde la empresa se demora en pagar a sus proveedores 100 días y para el 2017 y primer semestre del 2018 con un promedio de 157 esto muestra un buen manejo de sus políticas, debido a que primero cobra a sus clientes y luego cancela a sus proveedores, por lo tanto incurre en menor inversión en cuanto a sus proveedores.

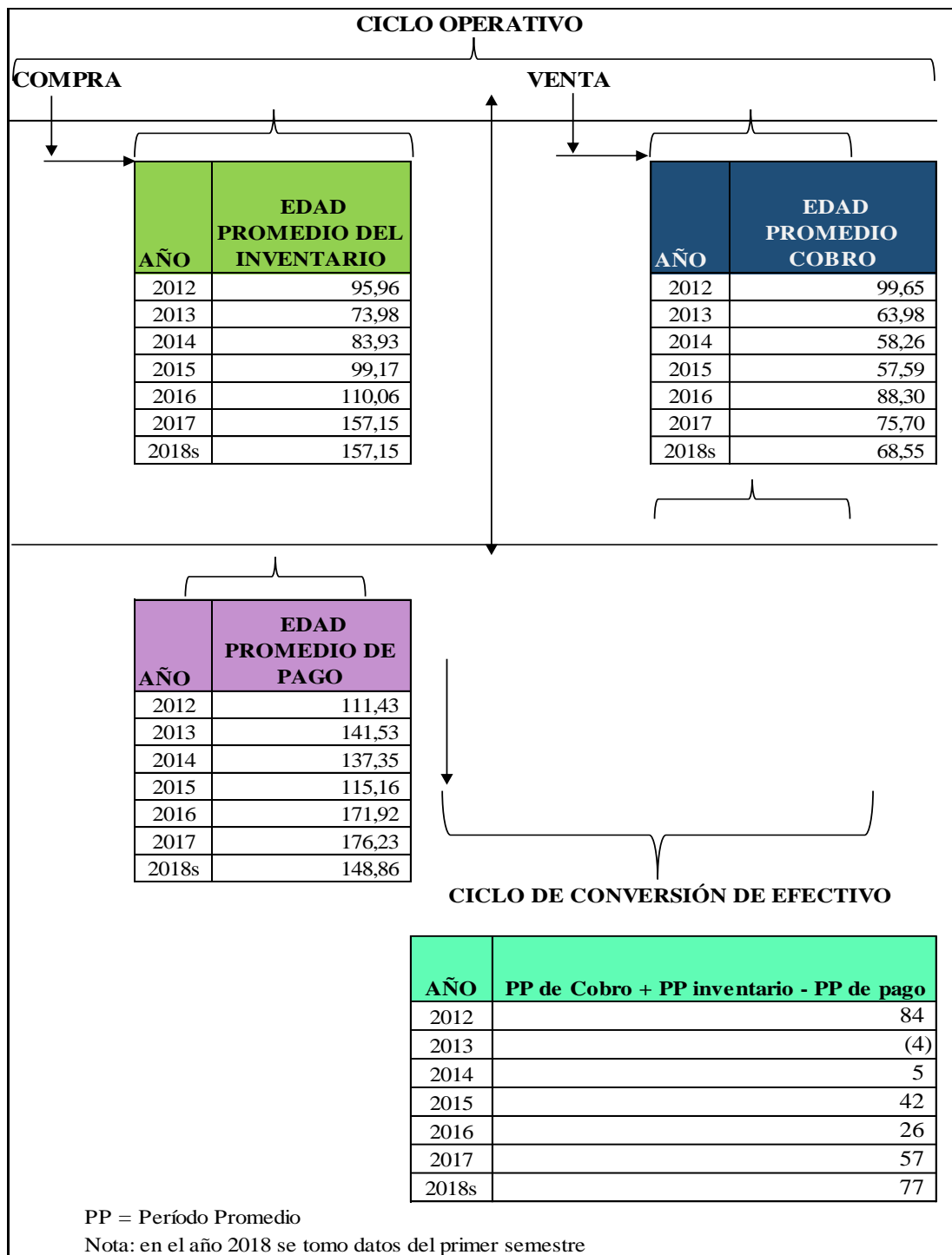
**Tabla 29-4:** Ciclo de conversión de efectivo

INDICADOR	FÓRMULA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018s
<b>CICLO DE CONVERSIÓN DE EFECTIVO</b>	$= PP \text{ de Cobro} + PP \text{ inventario} - PP \text{ de pago}$	84	-4	10	42	26	57	77

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

El ciclo de conversión de efectivo permite conocer el tiempo de demora para la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., en generar efectivo. En el gráfico 16, se puede observar para los años 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 y primer semestre del 2018 con un ciclo 84, -4, 10, 42, 26 57 y 77 respectivamente.



**Gráfico 24-4:** Ciclo de Conversión de Efectivo

Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017

#### 4.4.4.3 Ratios de Rentabilidad

Los indicadores que se empleó en la presente investigación aportaron en la evaluación de rentabilidad de la empresa y a su vez permitieron establecer el grado de rentabilidad de los accionistas, es decir, si la empresa está generando o no resultados positivos.

Los ratios que se utilizaron fueron los siguientes:

**Tabla 30-4:** Margen Operacional

INDICADOR	FÓRMULA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018s
MARGEN OPERACIONAL	$= \frac{\text{Utilidad Operati}}{\text{Ventas}}$	5.17%	5.56%	5.33%	4.75%	4.68%	4,06%	4,06%

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

Este indicador representa la utilidad operacional sobre las ventas que se realizaron. La empresa Curtiduría Tungurahua S. A., en el transcurso de los cinco años se observa que en el año 2012 su margen operacional fue de 5,17%, en el 2013 se obtiene el 5,56% y en los últimos tres años se observa un decrecimiento para el año 2014 con el 5,33%, el 2015 con el 4,75% terminando el 2016 con 4,68% manifestando la rentabilidad más baja del trayecto. Esto quiere decir que por cada dólar vendido en los años 2012, 2013 y 2014 se reportaron 0,05 centavos de utilidad operacional, con respecto al 2015, 2017 y primer semestre del 2018 se obtiene 0,04 centavos de utilidad operacional.

**Tabla 31-4:** Margen de Rentabilidad Neta

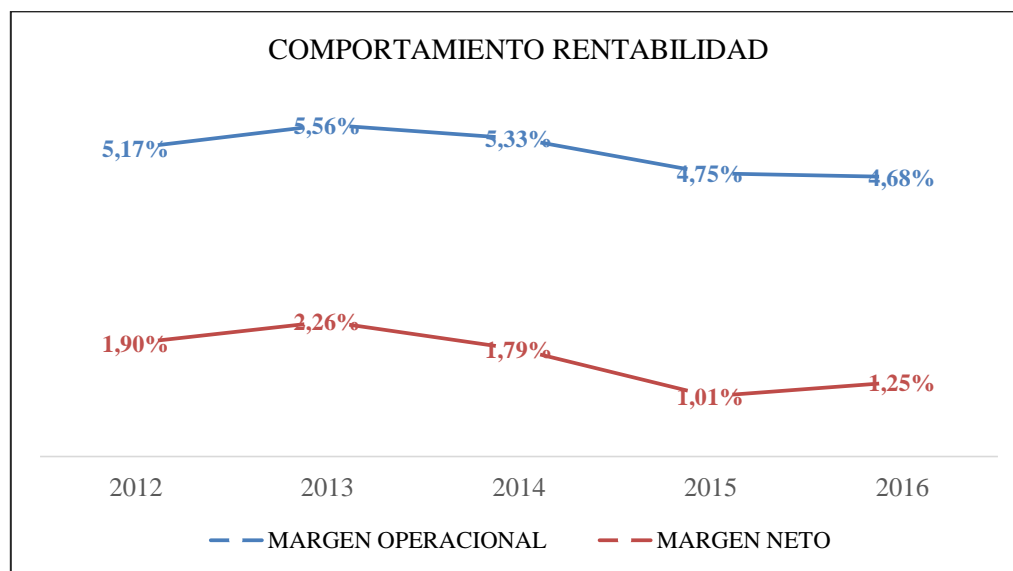
INDICADOR	FÓRMULA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018s
MARGEN DE RENTABILIDAD NETA	$= \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$	1.90%	2.26%	1.79%	1.01%	1.25%	2.24%	2.40%

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017



El margen de rentabilidad neta permite conocer que porcentaje representa el beneficio neto sobre las ventas; en el año 2013 se observa que existe un mayor margen de rentabilidad neta de 2.26% y para el año 2015 se obtiene una rentabilidad neta mínima de 1,01% en el año 2016 con un margen del 1.25% sobre sus ventas, cerrando el 2017 y primer semestre del 2018 con 2,24% y 2,40% respectivamente.



**Gráfico 25-4:** Ratios de Rentabilidad

Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017

**Tabla 32-4:** Rendimiento sobre los Activos

INDICADOR	FÓRMULA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018s
ROA (RENDIMIENTO O SOBRE LOS ACTIVOS)	$= \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Activos Totales}}$	5%	7%	7%	6%	4%	4%	3%

Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017

Para la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., este indicador representa por cada dólar invertido en activos, genera un rendimiento del 5% para el año 2012, del 7% en el período 2013 y 2014, en el año 2015 el 6% en los años 2016 y 2017 con el 4% y el semestre del 2018 con el 3% de

rendimiento respectivamente, es decir, la empresa obtiene \$ 0,05 de utilidad promedio sobre los activos.

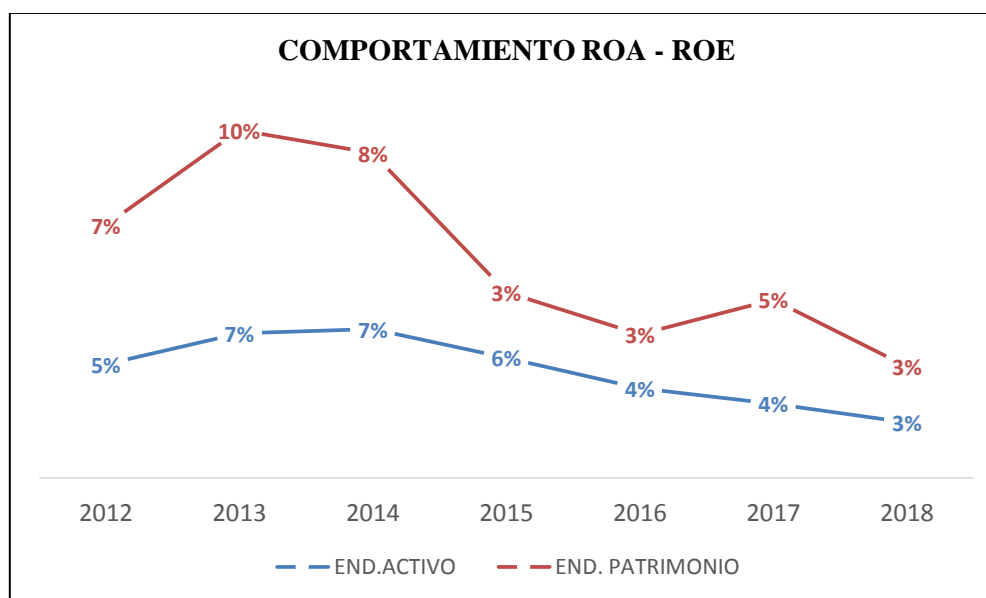
**Tabla 33-4:** Rendimiento de los Recursos Propios

INDICADOR	FÓRMULA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018s
ROE (RENDIMIEN TO DE LOS RECURSOS PROPIOS)	$= \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Patrimonio}}$	7%	10%	8%	3%	3%	5%	3%

Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017

El ROE, mide la rentabilidad del dinero de los accionistas al final de un período, para la Empresa Curtiduría Tungurahua S. A., el comportamiento de este indicador varía en el transcurso del período 2012- 2016, obteniendo un ROE mínimo del 3% para el 2015, 2016 y el 2017 y primer semestre del 2018 con un 5% y 3%.



**Gráfico 26-4:** Comportamiento ROA- ROE

Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017.

#### 4.4.4.4 Ratios de Endeudamiento

Estos ratios permiten conocer si existe un equilibrio adecuado entre la financiación propia y ajena de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A.

**Tabla 34-4:** Endeudamiento sobre el patrimonio

INDICADOR	FÓRMULA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018s
<b>ENDEUDAMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO</b>	$= \frac{DCP + DLP}{Patrimonio}$	103%	113%	100%	94%	68%	88%	30%

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

El endeudamiento de la Empresa Curtiduría Tungurahua, en el período del 2012 al 2016, se observa que en el año con mayor endeudamiento fue el 2013 con un 113% con la relación entre los recursos totales a corto plazo y largo plazo aportados por los acreedores y los propietarios de la empresa. En el año 2016 se puede observar que el endeudamiento con terceros es mínimo siendo el 68% del patrimonio neto de la empresa, para el año 2017 la empresa obtiene nuevos créditos con el 88% y finalmente el primer semestre del 2018 con el 30%.

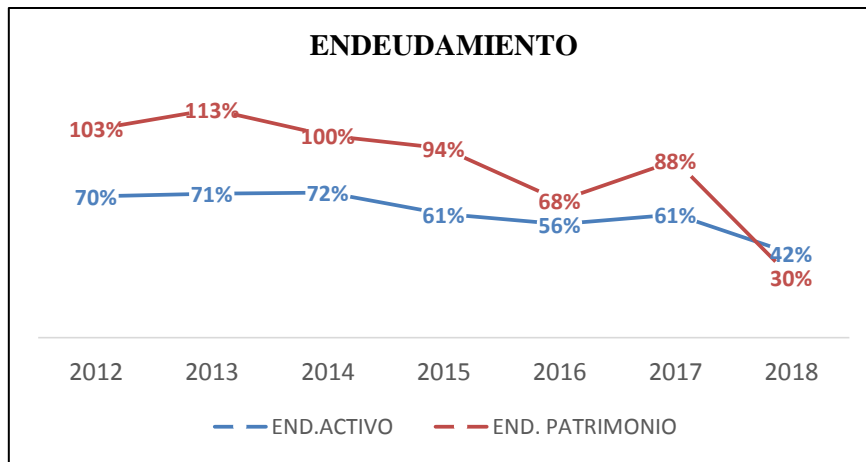
**Tabla 35-4:** Endeudamiento sobre los Activos

INDICADOR	FÓRMULA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018s
<b>ENDEUDAMIENTO SOBRE LOS ACTIVOS</b>	$= \frac{Pasivos Totales}{Activos Totales}$	70%	71%	72%	61%	56%	61%	42%

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

En lo que respecta a endeudamiento de los activos, el año con mayor financiamiento fue el 2014 con un 72%, seguido del 2013 con el 71%, el 2012 con el 70%, 2015 con el 61% y para el año 2016 sus activos son financiados en un 56% en el año 2017 con el 61% y el primer semestre del 2018 con el 42%; es decir que para el año 2016 el 44%, 2017 el 39% y primer semestre del 2018 58% son financiados con recursos propios aportados por los accionistas respectivamente.



**Gráfico 27-4:** Ratios de Endeudamiento Activo-Patrimonio

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

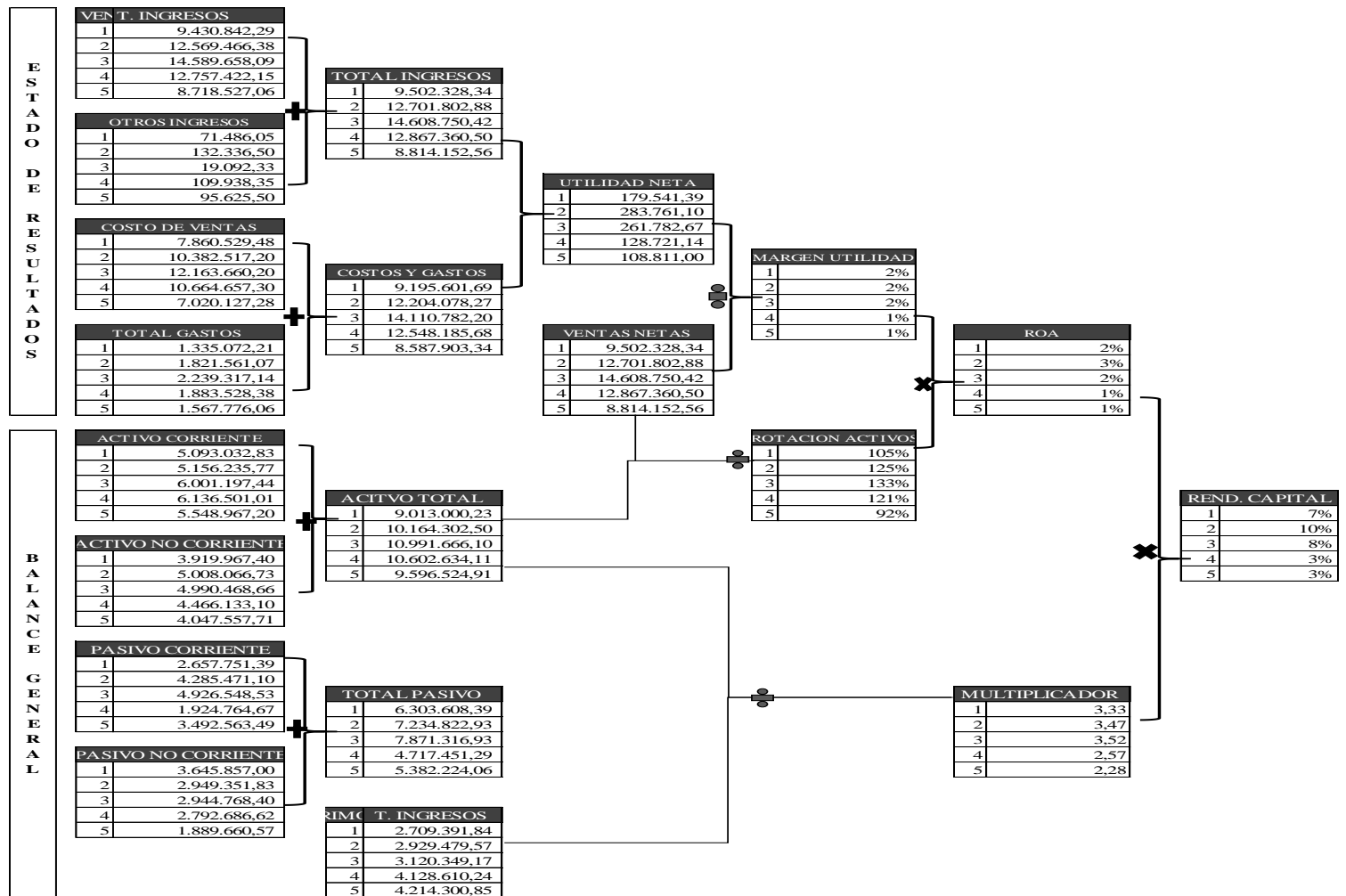
#### 4.4.5 Identidad Dupont

Esta herramienta financiera analiza el desempeño económico y operativo de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., es decir, la rentabilidad que obtiene de su inversión, en base a factores como margen de utilidad en ventas, rotación de los activos y apalancamiento financiero.

En el gráfico No. 20 se observa el comportamiento del margen de utilidad en ventas, rotación de activos y apalancamiento financiero del período 2012 al primer semestre del 2018, que en conjunto conforman el sistema Du Pont.

Curtiduría Tungurahua S. A., del período 2012 al 2016, presenta un rendimiento sobre el patrimonio mínimo en el año 2015 y 2016 del 3%, esto quiere decir, que por cada 1,00 invertido en el patrimonio, se generó \$0,03 ctvs., de utilidad neta, para el 2017 y primer semestre del 2018 la utilidad neta es de 0,05.

La rentabilidad de los activos en el período analizado 2012-2016, se observa en el gráfico No. 20 una disminución significativa para los años 2015 y 2016, afectado por el financiamiento del capital debido a que los costos financieros incurridos son mayores.



**Gráfico 28-4: Análisis Dupont**

Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017.

#### 4.5 Verificación de la hipótesis

En lo que respecta a la verificación de la hipótesis se procede a plantear la hipótesis nula  $H_0$  y la hipótesis alternativa  $H_1$ .

**$H_1$ :** La aplicación del método del flujo de caja descontado permitirá determinar el valor económico financiero de la empresa curtiduría Tungurahua.

**$H_0$ :** La aplicación del método del flujo de caja descontado no permitirá determinar el valor económico financiero de la empresa curtiduría Tungurahua.

#### Modelo de Regresión Lineal

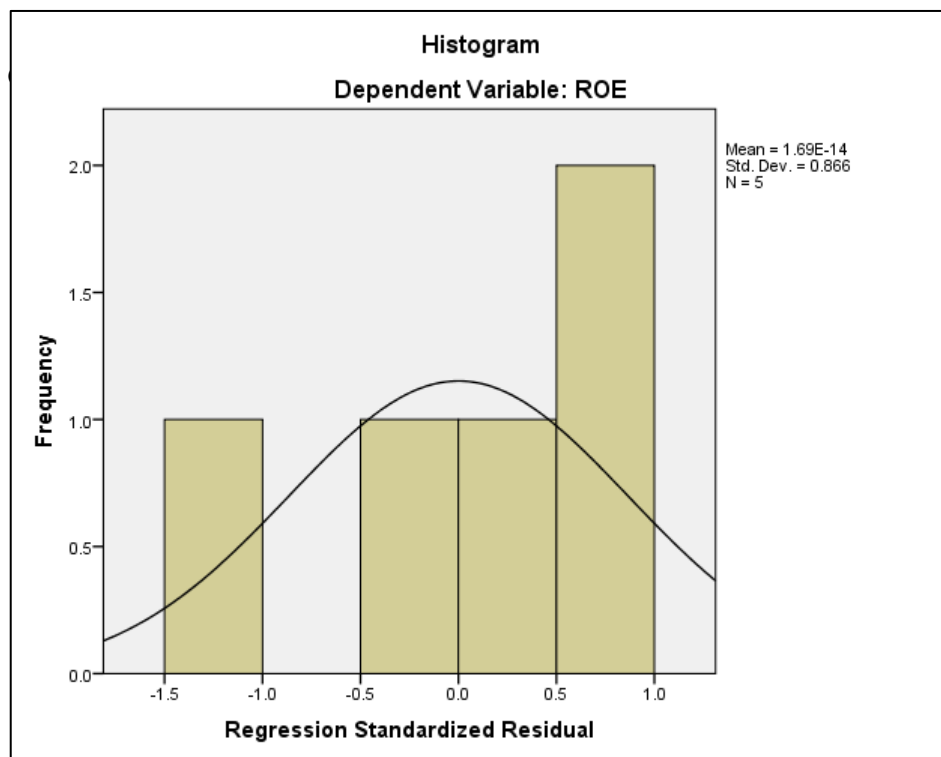
En el trabajo investigativo se emplea el modelo de regresión lineal para explicar y predecir la variable dependiente (ROE) a partir de los valores observados de la variable independiente (Flujo de caja), permite analizar la relación entre las variables determinándose el comportamiento de la rentabilidad financiera en relación a los flujos de caja descontados y permite además, conocer la proporción de variabilidad explicada por la variable independiente, cuanto más cerca  $R^2$  es a 1, mejor se ajusta el modelo.

**Tabla 36-4:** Estadísticos Descriptivos

Descriptive Statistics			
	Mean	Std. Deviation	N
ROE	.06975	.001668	5
FLUJO DE CAJA	145617.48400	60721.839568	5

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.



**Gráfico 29-4:** Histograma

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

Las medias  $0.6975 (\pm 0.001668)$ ,  $145617.48400 (\pm 60721.839568)$  ROE y FLUJO DE CAJA respectivamente indican un incremento en la rentabilidad al proyectar los valores aplicando el método de flujos de caja descontados. Los datos no se aproximan razonablemente a la normalidad debido al tamaño de la muestra.

**Tabla 37-4:** Análisis de regresión

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.967 <sup>a</sup>	.935	.913	.000491
a. Predictors: (Constant), FLUJO DE CAJA				
b. Dependent Variable: ROE				

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

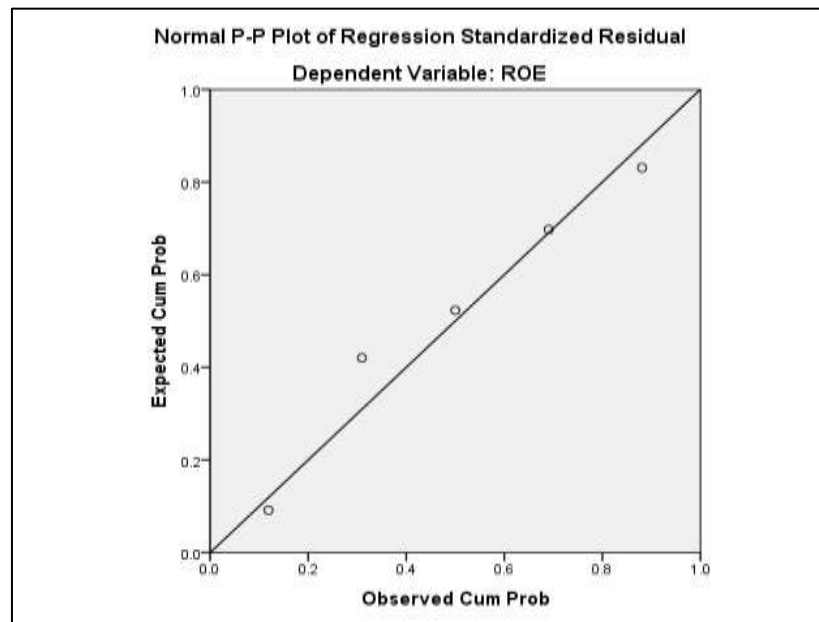


**Tabla 38-4:** Análisis de regresión

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.066	.001		104.880	.000
	FLUJO DE CAJA	2.656E-008	.000	.967	6.571	.007

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.



**Gráfico 30-4:** Rendimiento de los recursos propios 2017-2021

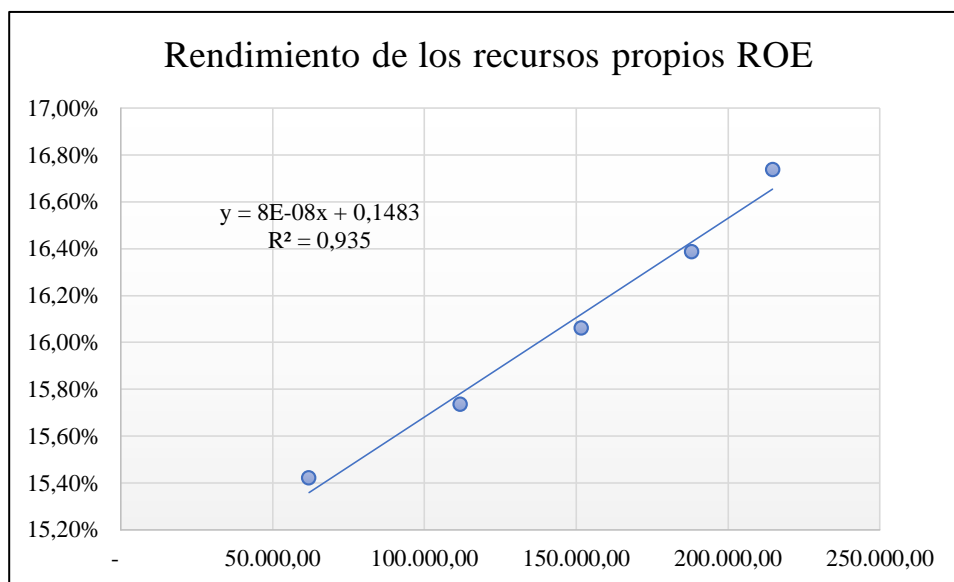
**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

En el eje Y se representa la función teórica bajo el supuesto de normalidad y en el eje X la función empírica, determinándose que los datos se aproximan a la normalidad al estar ubicados cerca de la diagonal.

Se estima la regresión lineal simple de los Flujos de caja descontados sobre la rentabilidad y se prueba la hipótesis de que la variable dependiente (Rentabilidad) esta positivamente relacionada con

la independiente (Flujos de caja). La pendiente  $\beta=967$   $t=6.571$ ,  $p<0.05$  fue estadísticamente significativa y por tanto se acepta la hipótesis de relación lineal entre los flujos de caja descontados y la rentabilidad. El valor de  $R^2$  fue de 0.935 indicando que aproximadamente en un 94% la variabilidad de la rentabilidad es explicada por los flujos de caja descontados.



**Gráfico 31-4:** ROE (Rendimiento de los recursos propios)

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

**Tabla 39-4:** ANOVA

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	1	.000	43.174	.007 <sup>b</sup>
	Residual	.000	3	.000		
	Total	.000	4			
a. Dependent Variable: ROE						
b. Predictors: (Constant), FLUJO DE CAJA						

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

Se observa una total equivalencia. El contraste se realiza mediante el análisis de la varianza que presenta un valor de 43.174 (el valor de  $t$  al cuadrado  $6.571 = 43.174$ ) y también el valor de  $t$  para la

pendiente (2.656E-008, que es la diferencia de las medias) equivalente al valor de t en el contraste de medias. Por otro lado, la significancia siempre es la misma que anteriormente  $p < 0.05$ .

#### **4.6 Discusión**

Curtiduría Tungurahua S. A., es una de las principales curtiembres del Ecuador con una participación en el sector cuero y piel del 44%, como se observa en el Gráfico, está ubicada en la ciudad de Ambato en la zona industrial, esta empresa se caracteriza por la calidad en su producto y su gran compromiso con el medio ambiente.

La presente investigación se basó en el análisis situacional en donde se determinó factores internos, destacando fortalezas como la capacitación al personal y su gran responsabilidad con el medio ambiente, dentro de las debilidades relevantes que se encontró fueron: inexistencia de una planificación financiera e indeterminación del valor real de empresa. Además se estableció factores externos que afectan a la empresa, amenazas como la disminución en la inversión privada y pública e inestabilidad política, legal y económica; así como también se determinaron oportunidades como crecimiento del PIB, contar con clientes potenciales a nivel nacional e internacional y poseer maquinaria de última tecnología.

En lo referente a la revisión financiera del período 2012 al primer semestre del 2018, la información contable presentada en cada uno de los estados financieros de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., 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 ratios financieros.

Del análisis financiero a los estados se determinó la composición y estructura de la empresa, como se detalla a continuación:

**Composición de los activos.-** 58% para activos corrientes y 42% para activos fijos.

**Composición de los pasivos.-** El 65% corresponde a pasivos de corto plazo y el 35% a pasivos de largo plazo.

**Composición del patrimonio.-** El 33.20% pertenece al capital social y el 3.8% son reservas que pueden servir para futuras inversiones.

Con respecto a la aplicación de los ratios financieros se analizó los tres factores de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., como son: operación, apalancamiento y rentabilidad, se concluye que:

- En el transcurso de los cinco años refleja una disminución en cuanto a su liquidez, la empresa no estará en condiciones de pagar la totalidad de sus pasivos corrientes y tendría que liquidar parte de sus inventarios para poder cumplir.
- Con relación al apalancamiento financiero la empresa lo ha utilizado en la adquisición de activo fijo en maquinaria de alta tecnología, 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 2012 fue de 7%, 2013 con el 10%, a partir del año 2014 se obtiene una disminución del 2% en comparación al año anterior y para el 2015 y 2016 con un decrecimiento del 3% en relación al 2014.

Por otro parte, al realizar una comparación del rendimiento de los recursos propios ROE de la empresa con el 3% y el ROE del sector cuero y calzado del 5.61%, se obtiene que el nivel de rentabilidad de Curtiduría Tungurahua S.A. es mínima, por lo que se determinan que si aparecieran nuevos inversionistas en el mercado, se perderá posibilidades de inversión debido a que no se podrá captar capitales frescos ya que la rentabilidad de la empresa es menor a la del sector cuero y calzado.

Con los antecedentes del FODA y del análisis financiero, descritos anteriormente se plantea la propuesta de una valoración real que incremente la rentabilidad en la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., aplicando el método de flujos de caja descontados.

Al realizar la comprobación de la hipótesis se estableció la variable dependiente (ROE) y variable independiente (Flujos de caja), al aplicar el método de regresión lineal se determina un 92% de variabilidad de la rentabilidad en relación a los flujos determinados por la valoración de la empresa.

Por tanto, la valoración económica financiera es fundamental porque prevé el futuro de la empresa, constituyéndose en una herramienta esencial para la evaluación de la situación financiera, permitiendo tomar las mejores decisiones acertadas a sus directivos en cuanto a la inversión, endeudamiento y distribución de las utilidades y sobre todo para incrementar las posibilidades de nuevos inversionistas inviertan en la empresa Curtiduría Tungurahua S. A.

## CAPÍTULO V

### 5. PROPUESTA

#### 5.1 Datos generales de la propuesta

**Tabla 40-5:** Datos generales de la propuesta

Título	Valoración económica - financiera de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A. basada en el método de flujo de caja descontado, período 2016
Entidad	Empresa Curtiduría Tungurahua S. A.
Localización	Provincia Tungurahua, cantón Ambato, parroquia Izamba, sector el Pisque, parque industrial Ambato, tercera etapa, calle 8 y F s/n

<p>Área de investigación</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Estado de situación financiero, Estado de pérdidas y ganancias.</li> <li>- Datos contables año 2016: <ul style="list-style-type: none"> <li>Activo: <b>9.596.524,91</b></li> <li>Pasivo: <b>5.382.224,06</b></li> <li>Patrimonio: <b>4.214.300,85</b></li> </ul> </li> <li>- Valoración de la Empresa mediante el método de flujo de caja descontado.</li> </ul>
------------------------------	---

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017  
**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

## 5.2 Antecedentes de la propuesta

Curtiduría Tungurahua S.A., es una empresa con más de 75 años de experiencia, ubicada en la ciudad de Ambato, su actividad principal es la producción del cuero. Calidad en sus productos, inversión en tecnología, infraestructura moderna y compromiso con el medio ambiente, son fundamentales para ser una de las curtiembres más grandes del país.

Curtiduría Tungurahua S. A., establece el valor empresarial para el año 2016 de 4'214.300,85; su proceso de valoración se respalda en el método patrimonial que consiste en determinar el valor de la empresa a través del valor contable del patrimonio, es decir, la valoración se establece por la contabilidad de la empresa, en donde el valor del patrimonio es igual al Activo menos pasivo, como se muestra a continuación:

$$\text{Patrimonio} = \text{Activos} - \text{Pasivos}$$

$$\text{Patrimonio} = \$ 9.596.524,91 - \$5.382.224,06$$

$$\text{Patrimonio} = 4'214.300,85$$

La presente investigación se basó en el diagnóstico de los estados financieros del período 2012 al primer semestre del 2018, como son: Estado de Situación Financiera o Balance General, Estado de Pérdidas y Ganancias, Estado de Flujo de Efectivo y Estado de Cambios en el Patrimonio, la información contable reflejada en cada uno de los estados financieros de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., son el medio por el cual se conoció su desempeño económico financiero, es decir sus ingresos, gastos, utilidades y/o pérdidas, al término del período 2012 al primer semestre del año 2018, esto se realizó mediante: Análisis financiero vertical y horizontal y Ratios financieros.

Una vez realizado el diagnóstico situacional y financiero de la empresa se concluye que Curtiduría Tungurahua S. A., en base por lo que se presenta la siguiente propuesta que consiste en la determinación del valor económico – financiero de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., basándose en el método de flujos de caja descontado, este método es el más adecuado para la determinación del valor de la empresa.

Además, el método de flujo de caja descontado representa una herramienta fundamental para la valoración de la empresa, permite el control de las operaciones analizando los tres componentes del método de flujo de caja libre, como son el costo del capital definido como la tasa utilizada para



realizar el descuento en los flujos de caja libre y el valor de continuidad, las proyecciones del flujo de caja a cuatro años, para conocer el desarrollo de la misma a futuro y el valor de continuidad que es el valor que adquiere la empresa en el futuro próximo.

De igual forma en la presente propuesta se diseñan Estrategias Financieras para mejorar la Rentabilidad, esto le permitirá incluirse en nuevos segmentos de mercados y la determinación de su posición frente a sus competidores.

### **5.3 Justificación de la propuesta**

La valoración de empresas es una herramienta financiera relevante que permite conocer mediante un proceso el valor real de la empresa no solo para los accionistas sino también para inversionistas que deseen aportar con su capital y entidades financieras.

La valoración económica financiera aplicado a la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., le permitirá obtener un panorama futuro de su situación financiera y pronosticar resultados que le facilitaran la toma de decisiones acertadas a sus directivos en cuanto a la inversión, endeudamiento y distribución de las utilidades.

De igual forma la valoración realizada servirá para conocer la estructura de su patrimonio, la gestión llevada a cabo por sus directivos y sobre todo servirá como pauta para las posibles negociaciones futuras ya sean de venta o fusiones con otras empresas.

La presente propuesta permitirá incrementar la rentabilidad y competitividad comercial, dentro y fuera de sus fronteras, al determinar el valor de la empresa, ésta desarrollará nuevas estrategias financieras que contribuirá al crecimiento de la empresa logrando mejorar el nivel de vida y bienestar a sus socios y empleados.

## **5.4 Objetivos de la propuesta**

### **5.4.1 Objetivo General**

- Valorar a la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., a través del método de flujo de caja descontado en el período 2016.

### **5.4.2 Objetivos Específico**

- Aplicar el método de flujo de caja descontado para la valoración de la empresa.
- Diseñar estrategias financieras que mejoren la rentabilidad de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A.

## **5.5 Propuesta Técnica**

### ***5.5.1 Valoración económica - financiera de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A. basada en el método de flujo de caja descontado.***

La siguiente propuesta determina el valor económico – financiero de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., basándose en el método de flujos de caja descontado.

El método de flujo de caja descontado aplicado a la valoración de la empresa determina el valor actual de los flujos de caja futuros en donde al ser descontados por una tasa apropiada refleja el costo del capital.

A continuación se presenta los supuestos para la estimación de los flujos de caja futuros:

#### *5.5.1.1 Cálculo costo del recurso propio*

El coste del recurso propio o también llamado coste de capital, permite calcular cuánto cuesta la financiación de la empresa, en otras palabras, es el pago que obtendrán los accionistas (dividendos) y acreedores (intereses) por invertir en la empresa.

Para el cálculo del costo de capital se aplicó el modelo de valoración de precios de los activos financieros o Capital Asset Pricing Model (CAPM), este modelo relaciona la rentabilidad y el riesgo de los activos (Milla Gutiérrez & Martínez Pedrás, 2007).

Los componentes del modelo CAPM se detalla a continuación:

#### *- Coeficiente Beta*

El coeficiente beta, según señala el autor Fernández, P (2008) “Indica la sensibilidad de una acción de la empresa a los movimientos de mercado”. (p.20). En efecto el coeficiente beta se le conoce también como el factor de medida de riesgo, puesto que analiza el comportamiento de rentabilidad de la acción frente a la rentabilidad promedio del mercado.

Curtiduría Tungurahua S. A., es una empresa que no cotiza en la bolsa de valores, por consiguiente para el cálculo del coeficiente beta se utilizó el beta de industrias americanas que cotizan en la bolsa.

Este factor de medida de riesgo se calculó de la siguiente manera:

$$\beta = \frac{\beta_i}{1 + (1 - t)x(p_t / \dot{p})}$$

Dónde:

$\beta$ = Beta ajustado

$\beta_i$ = Beta del sector

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

Pasivo total: Rubro de endeudamiento

Patrimonio: Aportes socios

**Aplicando la fórmula tenemos:**

$\beta_i$ = 0,88

t= 37 %

Pasivo total= 5'382.224,06

Patrimonio= 4'214.300,85

$$\beta = \frac{\beta_i}{1 + (1 - t)x(p_t / \dot{p})}$$

$$\beta = \frac{0,88}{1 + (1 - 0,37)x(5'382.224,06 / 4'214.300,85)}$$

$$\beta = \frac{0,88}{1,63 * 1,27}$$

$$\beta = \frac{0,88}{2,07}$$

$$\beta = 0,43$$

Por lo tanto la beta que se utilizará para el cálculo del costo promedio de capital será de 0,43.

- *Prima riesgo de mercado*

La prima de riesgo de mercado es la diferencia entre el rendimiento esperado del mercado de acciones y el rendimiento actual del mercado de renta fija sin riesgo (Milla Gutiérrez & Martínez Pedrás, 2007), por lo tanto la prima de riesgo es una rentabilidad adicional que los inversores exigen por invertir en una cartera de activos. Para la determinación de la prima de riesgo de mercado se empleó un promedio histórico de las acciones sobre los bonos del tesoro de los EEUU T-Bonds a 10 años.

- Tasa libre de riesgo

La tasa libre de riesgo según lo menciona (Milla Gutiérrez & Martínez Pedrás, 2007), “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 norteamericano.

Finalmente, los componentes descritos anteriormente engloban una fórmula que presenta como resultado una cifra porcentual llamado costo patrimonial, como se describe en la Tabla 41-5.

**Tabla 41-5:** Cálculo costo del patrimonio

COMPONENTE	VALOR	FUENTE
Beta	0,43	Beta apalancada Betas promedio por sector industrial. (www.damodaran.com)
Prima riesgo de mercado	4,77%	Promedio histórico geométrico del mercado accionario sobre los T-Bonds. (www.damodaran.com)
Tasa libre de riesgo	2,74%	Rendimiento anual en 30Y T.bonds al mes de diciembre 2017 (www.investing.com)
Spread Ecuador	6,85%	Ajuste por riesgo país (www.damodaran.com)
Costo patrimonial	5,74%	$kp = R_f + B_p [E(R_M) - R_f]$
<b>Costo del Patrimonio ke=</b>	<b>11,64%</b>	$kp = R_f + B * PMR_{US} + Spread$

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

### 5.5.1.2 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, en otras palabras, 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. (Milla Gutiérrez & Martínez Pedrás, 2007).

Su fórmula es la siguiente:

$$\text{WACC} = \frac{(K_d * D (1-T) + K_e * E)}{E+D}$$

Donde;

$K_d$  = Costo de la deuda antes de impuestos, es decir, el porcentaje de interés de la deuda con terceros

$D$  = Valor del mercado de la deuda

$K_e$  = Rentabilidad exigida de los accionistas o costo del recurso propio.

$E$  = Patrimonio

$T$  = Tasa impositiva, en nuestro país es % del impuesto a la renta y de la participación de las utilidades 37%

En la Tabla 42-5, se describe el valor para cada componente:

**Tabla 42-5:** Variables para el cálculo WACC

SÍMBOLO	VARIABLES	PONDERACIÓN
ke	Costo de recurso propio CAPM	11,64%
kd	Costo del recurso ajeno	8,01%
E	Patrimonio	4.214.300,85
D	Deuda Financiera	1.372.243,16
T	Tasa impositiva	37%

**Fuente:** (Fernández, 2008)

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

Aplicando la fórmula tenemos:

$$\text{WACC} = \frac{(Kd * D * (1 - T) + Ke * E)}{E + D} = \frac{559.838,48}{5.586.544,01} = 10,02\%$$

Con la aplicación de la fórmula WACC se obtuvo la tasa 10.02%, este factor de descuento sirve para determinar el valor actual de un capital futuro, es decir, establece el valor del dinero en el tiempo.



### 5.5.1.3 Cálculo de flujos de caja estimados

Para obtener los flujos de caja futuros se realiza las proyecciones de 5 años con relación a las ventas, compras, gastos, entre otros.

### 5.5.1.4 Proyección de Ventas

La proyección de ventas es una herramienta que permite estimar el comportamiento futuro en cuanto a sus ingresos con el objetivo primordial de establecer metas y elaborar presupuestos.

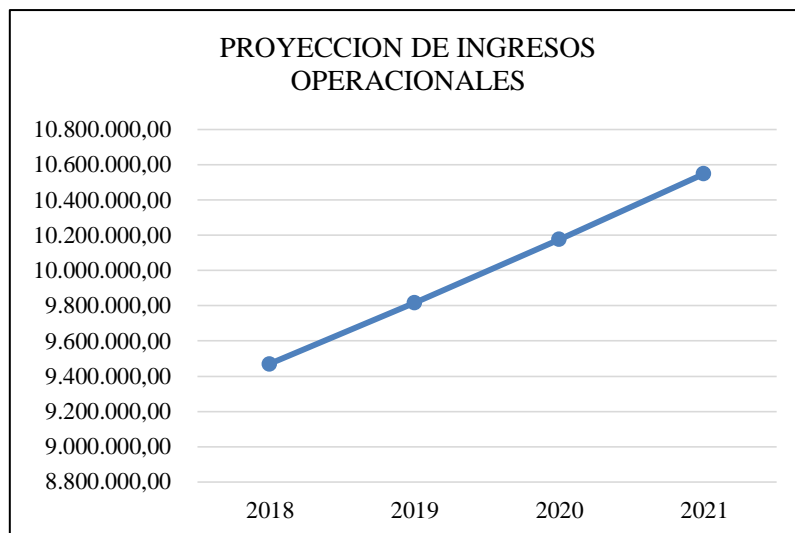
Para la presente propuesta de trabajo la proyección de ventas se elaboró en base a datos históricos mensuales de las ventas del año 2016, tomando en cuenta también el factor de la inflación del 3.66% del año 2016 determinada por el Banco Central del Ecuador . (Véase Anexo J)

**Tabla 43-5:** Proyección de Ventas 2018-2021

<b>INGRESOS PROYECTADOS</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>ENERO</b>	486.589,82	504.399,01	522.860,01	541.996,69
<b>FEBRERO</b>	948.538,25	983.254,75	1.019.241,87	1.056.546,12
<b>MARZO</b>	907.595,22	940.813,20	975.246,97	1.010.941,01
<b>ABRIL</b>	877.800,77	909.928,28	943.231,66	977.753,94
<b>MAYO</b>	791.173,09	820.130,02	850.146,78	881.262,16
<b>JUNIO</b>	784.289,70	812.994,71	842.750,31	873.594,97
<b>JULIO</b>	611.780,16	634.171,31	657.381,98	681.442,16
<b>AGOSTO</b>	680.407,75	705.310,68	731.125,05	757.884,22
<b>SEPTIEMBRE</b>	984.177,90	1.020.198,81	1.057.538,08	1.096.243,98
<b>OCTUBRE</b>	831.739,70	862.181,37	893.737,21	926.447,99
<b>NOVIEMBRE</b>	870.811,39	902.683,08	935.721,28	969.968,68
<b>DICIEMBRE</b>	696.251,88	721.734,70	748.150,19	775.532,49
<b>TOTAL</b>	<b>9.471.155,62</b>	<b>9.817.799,92</b>	<b>10.177.131,39</b>	<b>10.549.614,40</b>

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017



**Gráfico 32-4.** Evolución de los ingresos período 2018-2021

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

Como se observa en el gráfico, los ingresos tendrán un crecimiento considerable para el período 2018-2021 con un crecimiento del 3% por cada año.

#### 5.5.1.5 Proyección de costos y gastos

La proyección de egresos es una herramienta que determina los costos y gastos que van hacer necesarios en el giro del negocio. Esta proyección se realiza en base al año 2016, con una inflación del 3.66% determinada por el Banco Central del Ecuador para los años 2018-2021.

**Tabla 44-5:** Proyección de Costos y Gastos 2018-2021

<b>COSTOS Y GASTOS</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
COSTO DE VENTAS	7.119.804,51	7.395.893,12	7.708.262,71	8.004.930,84
GASTOS OPERACIONALES	1.278.096,40	1.349.778,47	1.390.349,58	1.436.936,31
Sueldos y salarios	326.387,03	350.715,77	363.551,97	376.857,97
Beneficios sociales	115.869,77	120.110,60	124.506,65	129.063,60
Honorarios profesionales	156.195,39	161.912,14	167.838,13	173.981,00
Jubilación patronal	110.783,09	114.837,76	119.040,82	123.397,71
Desahucio	20.896,62	21.661,44	22.454,25	23.276,08
Otros Gastos Personal	67.586,28	71.666,81	74.289,82	75.282,18
Provisiones cuentas incobrables	22.474,09	23.830,97	24.149,30	25.033,16
Promoción y publicidad	386,31	400,45	415,10	430,30
Movilización	1.310,02	1.357,97	1.407,67	1.459,19
Combustible y lubricantes	12.795,32	13.263,62	13.749,07	14.252,29
Gastos de gestión	6.838,97	7.089,28	7.348,75	7.617,71
Suministros y materiales	34.096,98	36.155,59	36.638,55	37.979,53
Mantenimiento y Reparaciones	55.137,98	58.466,94	59.247,94	61.416,41
Seguros y reaseguros	68.051,61	72.160,23	73.124,14	75.800,49
Seguridad y Vigilancia	57.610,10	61.088,31	61.904,33	64.170,03
Servicios públicos	22.494,46	23.852,56	24.171,19	25.055,85
Servicios prestados	100.731,53	106.813,21	110.722,57	112.201,60
Otros	98.450,84	104.394,82	105.789,33	109.661,21

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

#### 5.5.1.6 Depreciación en activos fijos y liquidación de los préstamos bancarios

La depreciación de los activos fijos consiste en asignar un gasto al costo del activo por el período en que se usa. (Bravo Valdivieso, 2011). Es decir, la depreciación es una pérdida de valor debido al tiempo o uso, que se va disminuyendo progresivamente hasta cumplir con su vida útil.

La depreciación se realizó bajo el método línea recta, aplicando los porcentajes de depreciación conforme al Reglamento de la Ley de Régimen Tributario Interno, Art. 28, numeral 6, literal a.

**Tabla 45-5:** Porcentaje de depreciación

<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>PORCENTAJE</b>
Inmuebles (excepto terrenos), naves aeronaves, barcasas y similares	5%
Instalaciones, maquinarias, equipos y muebles	10%
Vehículos, equipos de transporte.	20%
Equipo de computo	33%

**Fuente:** Ley de Régimen Tributario Interno, 2017.

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

En lo que respecta a la vida útil de los activos fijos, estimado por la empresa se detalla:

**Tabla 46-5:** Vida útil estimada de los activos fijos

<b>ACTIVO FIJO</b>	<b>AÑOS DE VIDA ÚTIL ESTIMADA</b>
Edificios	40 años
Instalaciones, maquinarias, equipos y muebles	10 años
Vehículos, equipos de transporte.	5 años
Equipo de computo	3.03 años

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

Se procede a calcular la depreciación de los activos fijos de la empresa, aplicando la fórmula de depreciación, como se describe a continuación:

- Fórmula depreciación método lineal Edificios

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

$$\text{Depreciación anual} = \frac{1'622.007,32 - 162.200,73}{40 \text{ años}}$$

$$\text{Depreciación anual} = \frac{1'459.806,59}{40 \text{ años}}$$

$$\text{Depreciación anual} = 36.495,16$$

**Tabla 47-5:** Depreciación Edificios

DEPRECIACIÓN EDIFICIOS				
<b>ACTIVO FIJO</b>	EDIFICIOS	<b>TIPO DE DEPRECIACIÓN:</b>		LINEAL
<b>VIDA ÚTIL</b>	40 AÑOS	<b>VALOR RESIDUAL:</b>		10%
<b>COSTO</b>	\$ 1.622.007,32			
N° PERÍODOS	CONCEPTO	DEPREC. ANUAL	DEPREC. ACUMULADA	IMPORTE EN LIBROS
				<b>1.622.007,32</b>
1	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2017	36.495,16	36.495,16	1.585.512,16
2	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2018	36.495,16	72.990,33	1.549.016,99
3	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2019	36.495,16	109.485,49	1.512.521,83
4	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2020	36.495,16	145.980,66	1.476.026,66
5	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2021	36.495,16	182.475,82	1.439.531,50

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

- Fórmula depreciación método lineal maquinaria y equipo

$$\text{Depreciación anual} = \frac{\text{Costo histórico} - \text{Valor Residual}}{\text{Vida útil}}$$

$$\text{Depreciación anual} = \frac{4'084.719,56 - 408.471,96}{10 \text{ años}}$$

$$\text{Depreciación anual} = \frac{3'676.247,60}{10 \text{ años}}$$

$$\text{Depreciación anual} = 367.624,76$$

**Tabla 48-5:** Depreciación Maquinaria y Equipo

DEPRECIACIÓN MAQUINARIA Y EQUIPO				
<b>ACTIVO FIJO</b>	MAQUINARIA Y EQUIPO	<b>TIPO DE DEPRECIACIÓN:</b>	LINEAL	
<b>VIDA ÚTIL</b>	10 AÑOS	<b>VALOR RESIDUAL:</b>	10%	
<b>COSTO</b>	\$4'084.719,56			
N° PERÍODOS	CONCEPTO	DEPREC. ANUAL	DEPREC. ACUMULADA	IMPORTE EN LIBROS
				<b>4.084.719,56</b>
1	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2017	367.624,76	367.624,76	3.717.094,80
2	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2018	367.624,76	735.249,52	3.349.470,04
3	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2019	367.624,76	1.102.874,28	2.981.845,28
4	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2020	367.624,76	1.470.499,04	2.614.220,52
5	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2021	367.624,76	1.838.123,80	2.246.595,76

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017  
**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

- Fórmula depreciación método lineal equipo de computo

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

$$\text{Depreciación anual} = \frac{5.733,75 - 573,38}{3 \text{ años}}$$

$$\text{Depreciación anual} = \frac{5.160,38}{3 \text{ años}}$$

$$\text{Depreciación anual} = 1.703,09$$

**Tabla 49-5:** Depreciación Equipo de Computo

DEPRECIACIÓN EQUIPO DE COMPUTO				
<b>ACTIVO FIJO</b>	EQUIPO COMPUTO	<b>TIPO DE DEPRECIACIÓN:</b>		LINEAL
<b>VIDA ÚTIL</b>	3 AÑOS	<b>VALOR RESIDUAL:</b>		10%
<b>COSTO</b>	\$ 11.124,31			
N° PERÍODOS	CONCEPTO	DEPREC. ANUAL	DEPREC. ACUMULADA	IMPORTE EN LIBROS
				<b>5.733,75</b>
1	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2017	1.703,09	1.703,09	4.030,66
2	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2018	1.703,09	3.406,19	2.327,56
3	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2019	1.703,09	5.109,28	624,47

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

- Fórmula depreciación método lineal muebles y enseres

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

$$\text{Depreciación anual} = \frac{49.660,48 - 4966,05}{10 \text{ años}}$$

$$\text{Depreciación anual} = \frac{44.694,43}{10 \text{ años}}$$

$$\text{Depreciación anual} = 4.469,44$$

**Tabla 50-5:** Depreciación Muebles y Enseres

DEPRECIACIÓN MUEBLES Y ENSERES				
<b>ACTIVO FIJO</b>	MUEBLES Y ENSERES	<b>TIPO DE DEPRECIACIÓN:</b>		LINEAL
<b>VIDA ÚTIL</b>	3 AÑOS	<b>VALOR RESIDUAL:</b>		10%
<b>COSTO</b>	\$ 49.660,48			
N° PERÍODOS	CONCEPTO	DEPREC. ANUAL	DEPREC. ACUMULADA	IMPORTE EN LIBROS
				<b>49.660,48</b>
1	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2017	4.469,44	4.469,44	45.191,04
2	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2018	4.469,44	8.938,89	40.721,59
3	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2019	4.469,44	13.408,33	36.252,15
4	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2020	4.469,44	17.877,77	31.782,71
5	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2021	4.469,44	22.347,22	27.313,26

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017



- Fórmula depreciación método lineal vehículo

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

$$\text{Depreciación anual} = \frac{339.159,10 - 33.915,91}{5 \text{ años}}$$

$$\text{Depreciación anual} = \frac{305.243,19}{5 \text{ años}}$$

$$\text{Depreciación anual} = 61.048,64$$

**Tabla 51-5:** Depreciación Vehículos

DEPRECIACIÓN VEHÍCULOS				
<b>ACTIVO FIJO</b>	VEHÍCULOS	<b>TIPO DE DEPRECIACIÓN:</b>		LINEAL
<b>VIDA ÚTIL</b>	5 AÑOS	<b>VALOR RESIDUAL:</b>		10%
<b>COSTO</b>	\$ 339.159,10			
N° PERÍODOS	CONCEPTO	DEPREC. ANUAL	DEPREC. ACUMULADA	IMPORTE EN LIBROS
				<b>339.159,10</b>
1	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2017	61.048,64	61.048,64	278.110,46
2	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2018	61.048,64	122.097,28	217.061,82
3	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2019	61.048,64	183.145,91	156.013,19
4	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2020	61.048,64	244.194,55	94.964,55
5	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2021	61.048,64	305.243,19	33.915,91

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

- Fórmula depreciación método lineal instalaciones

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

$$\text{Depreciación anual} = \frac{91.749,45 - 9.174,95}{10 \text{ años}}$$

$$\text{Depreciación anual} = \frac{82.574,51}{10 \text{ años}}$$

$$\text{Depreciación anual} = 8.257,45$$

**Tabla 52-5:** Depreciación Instalaciones

DEPRECIACIÓN INSTALACIONES				
<b>ACTIVO FIJO</b>	INSTALACIONES	<b>TIPO DE DEPRECIACIÓN:</b>		LINEAL
<b>VIDA ÚTIL</b>	10 AÑOS	<b>VALOR RESIDUAL:</b>		10%
<b>COSTO</b>	\$ 91.749,45			
Nº PERÍODOS	CONCEPTO	DEPREC. ANUAL	DEPREC. ACUMULADA	IMPORTE EN LIBROS
				<b>91.749,45</b>
1	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2017	8.257,45	8.257,45	83.492,00
2	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2018	8.257,45	16.514,90	75.234,55
3	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2019	8.257,45	24.772,35	66.977,10
4	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2020	8.257,45	33.029,80	58.719,65
5	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2021	8.257,45	41.287,25	50.462,20

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

**Tabla 53-5:** Resumen proyección de la depreciación 2018-2021

<b>ACTIVOS FIJOS DEPRECIABLES</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Edificios</b>	<b>1.622.007,32</b>	<b>1.622.007,32</b>	<b>1.622.007,32</b>	<b>1.622.007,32</b>
Dep. acum. Edificios	(36.495,16)	(36.495,16)	(36.495,16)	(36.495,16)
<b>Maquinaria y Equipo</b>	<b>4.084.719,56</b>	<b>4.084.719,56</b>	<b>3.457.219,67</b>	<b>3.977.148,10</b>
Dep. acum. Maquinaria y Equipo	(367.624,76)	(367.624,76)	(367.624,76)	(367.624,76)
<b>Equipo de computación</b>	<b>5.733,75</b>	<b>5.733,75</b>	<b>2.866,88</b>	<b>2.866,88</b>
Dep. Acum. Equipo de Computación	(1.703,09)	(1.703,09)	(851,55)	(851,55)
<b>Muebles y Enseres</b>	<b>49.660,48</b>	<b>49.660,48</b>	<b>49.660,48</b>	<b>49.660,48</b>
Dep. Acum. Muebles y Enseres	(4.469,44)	(4.469,44)	(4.469,44)	(4.469,44)
<b>Vehiculos</b>	<b>339.159,10</b>	<b>339.159,10</b>	<b>339.159,10</b>	<b>339.159,10</b>
Dep. Acum. Vehiculos	(61.048,64)	(61.048,64)	(61.048,64)	(61.048,64)
<b>Instalaciones</b>	<b>107.571,46</b>	<b>107.571,46</b>	<b>107.571,46</b>	<b>107.571,46</b>
Dep. acum. Instalaciones	(8.257,45)	(8.257,45)	(8.257,45)	(8.257,45)
<b>TOTAL DEPRECIACIÓN</b>	<b>(479.598,55)</b>	<b>(479.598,55)</b>	<b>(478.747,00)</b>	<b>(478.747,00)</b>

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

Por otro lado, para la liquidación de la deuda se considera las obligaciones que posee la empresa con terceros y pagos a 4 años en donde la empresa estima cancelar sus obligaciones.

**Tabla 54-5:** Obligaciones Financieras

<b>INSTITUCIÓN FINANCIERA</b>	<b>MONTO</b>
Banco Pichincha	3'100.000,00
Banco Internacional	1'110.000,00
Banco Produbanco	77.517,15
CFN	700.000,00

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017  
**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

Seguidamente se procede a realizar tablas de amortización en el que se calcula los pagos y el valor del interés por el período 2017-2021.

**Tabla 55-5:** Obligaciones Financieras Banco Pichincha Cod. Operación No. 909583

<b>DEUDA BANCO PICHINCHA 909583</b>					
<b>CRÉDITO</b>	1.200.000,00				
<b>FECHA EMISIÓN</b>	15/09/2010				
<b>TASA ANUAL</b>	8,92%				
<b>Tasa mensual</b>	0,74%				
<b>PLAZO</b>	7 años				
<b>NO. DE PAGOS</b>	84				
<b>PERÍODO</b>	<b>FECHA</b>	<b>DIVIDENDO</b>	<b>INTERÉS</b>	<b>CAPITAL</b>	<b>SALDO</b>
					1.200.000,00
0	15/12/2010	\$ 77.032,84	\$ 35.216,63	\$ 41.816,21	\$ 1.158.183,79
1	15/12/2011	\$ 231.098,51	\$ 97.953,93	\$ 133.144,58	\$ 1.025.039,21
2	15/12/2012	\$ 231.098,51	\$ 85.579,65	\$ 145.518,86	\$ 879.520,35
3	15/12/2013	\$ 231.098,51	\$ 72.055,32	\$ 159.043,19	\$ 720.477,15
4	15/12/2014	\$ 231.098,51	\$ 57.274,05	\$ 173.824,46	\$ 546.652,70
5	15/12/2015	\$ 231.098,51	\$ 41.119,04	\$ 189.979,47	\$ 356.673,22
6	15/12/2016	\$ 231.098,51	\$ 23.462,60	\$ 207.635,92	\$ 149.037,31
7	15/08/2017	\$ 154.065,68	\$ 5.028,37	\$ 149.037,31	\$ 0,00

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017  
**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

Los préstamos otorgados por el banco del Pichincha tienen un vencimiento de pago hasta el año 2019, como se puede observar en la Tabla 55-5.

**Tabla 56-5:** Resumen obligaciones financieras Banco Pichincha

<b>PRÉSTAMOS BANCARIOS PERÍODO 2017-2021</b>					
<b>Cod. Operación</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>BANCO PICHINCHA 909583</b>					
CAPITAL	149.037,31				
INTERÉS	5.028,37				
<b>BANCO PICHINCHA 967884</b>					
CAPITAL	61.645,75				
INTERÉS	2.548,28				
<b>BANCO PICHINCHA 1954527</b>					
CAPITAL	43.332,79				
INTERÉS	5.330,56				
<b>BANCO PICHINCHA 1982929</b>					
CAPITAL	47.413,43	55.833,35	60.467,49		
INTERÉS	10.446,27	7.286,31	2.652,17		
<b>TOTAL CAPITAL</b>	<b>301.429,28</b>	<b>55.833,35</b>	<b>60.467,49</b>		
<b>TOTAL INTERÉS</b>	<b>23.353,47</b>	<b>7.286,31</b>	<b>2.652,17</b>		
<b>TOTAL DEUDA</b>	<b>324.782,75</b>	<b>63.119,67</b>	<b>63.119,67</b>		

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017  
**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

Con respecto a los préstamos otorgados por el banco internacional, se puede observar en la tabla 56-5, que se terminará de cancelar en el año 2020.

**Tabla 57-5:** Resumen obligaciones Financieras Banco Internacional

<b>PRÉSTAMOS BANCARIOS PERÍODO 2017-2021</b>					
<b>Cód. operación</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>BANCO INTERNACIONAL 1</b>					
CAPITAL	5.917,20	3.163,61			
INTERÉS	577,14	83,56			
<b>BANCO INTERNACIONAL 2</b>					
CAPITAL	22.599,24	24.474,97	15.204,67		
INTERÉS	4.165,60	2.289,87	408,15		
<b>BANCO INTERNACIONAL 3</b>					
CAPITAL	96.918,81	106.221,09	116.416,21	30.809,72	
INTERÉS	28.214,53	18.912,24	8.717,12	473,62	
<i>TOTAL CAPITAL</i>	125.435,25	133.859,67	131.620,89	30.809,72	
<i>TOTAL INTERÉS</i>	32.957,27	21.285,68	9.125,27	473,62	
<b>TOTAL DEUDA</b>	<b>158.392,52</b>	<b>155.145,35</b>	<b>140.746,16</b>	<b>31.283,33</b>	

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

Con relación a las obligaciones financieras con el Banco Produbanco, la empresa cuenta con tres préstamos los mismos que se termina de cancelar en el año 2017, como se observa en la tabla 58-5.

**Tabla 58-5:** Resumen obligaciones Financieras Banco Produbanco

<b>PRÉSTAMOS BANCARIOS PERÍODO 2017-2021</b>					
<b>Cód. operación</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>BANCO PRODUBANCO 1</b>					
CAPITAL	1.334,71				
INTERÉS	18,77				
<b>BANCO PRODUBANCO 2</b>					
CAPITAL	2.757,35				
INTERÉS	77,89				
<b>BANCO PRODUBANCO 3</b>					
CAPITAL	4.462,80				
INTERÉS	147,31				
<i>TOTAL CAPITAL</i>	8.554,87	-	-	-	
<i>TOTAL INTERÉS</i>	243,97	-	-	-	
<b><i>TOTAL DEUDA</i></b>	<b>8.798,84</b>	-	-	-	

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

Finalmente, la empresa posee un préstamo con la Corporación Financiera Nacional, con fecha de vencimiento en el año 2021.

**Tabla 59-5:** Préstamo bancario CFN

<b>PRÉSTAMOS BANCARIOS PERÍODO 2017-2021</b>					
<b>Cód. operación</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>CFN</b>					
CAPITAL	85.800,88	94.381,94	103.821,19	114.204,48	125.626,21
INTERÉS	51.789,87	43.208,82	33.769,56	23.386,28	11.964,54
<b><i>TOTAL DEUDA</i></b>	<b>137.590,76</b>	<b>137.590,76</b>	<b>137.590,76</b>	<b>137.590,76</b>	<b>137.590,76</b>

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

5.5.1.7 Proforma del Estado de pérdidas y ganancias.

En base a las proyecciones realizadas de las cuentas claves, se procede a estimar el estado de resultados con el fin de obtener los flujos futuros.

**Tabla 60-5:** Proforma Estado de pérdidas y ganancias

<b>CUENTAS</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>9.471.155,62</b>	<b>9.817.799,92</b>	<b>10.177.131,39</b>	<b>10.549.614,40</b>
Ventas y/o Prest Servicios	9.471.155,62	9.817.799,92	10.177.131,39	10.549.614,40
<b>(-) COSTO DE VENTAS</b>	<b>7.063.805,93</b>	<b>7.339.894,53</b>	<b>7.626.939,53</b>	<b>7.923.607,65</b>
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>2.407.349,69</b>	<b>2.477.905,39</b>	<b>2.550.191,87</b>	<b>2.626.006,75</b>
<b>(-) GASTOS OPERACIONALES</b>	<b>1.302.120,85</b>	<b>1.349.778,47</b>	<b>1.399.180,37</b>	<b>1.450.390,37</b>
Sueldos y salarios	338.332,79	350.715,77	363.551,97	376.857,97
Beneficios sociales	115.869,77	120.110,60	124.506,65	129.063,60
Honorarios profesionales	156.195,39	161.912,14	167.838,13	173.981,00
Jubilación patronal	110.783,09	114.837,76	119.040,82	123.397,71
Desahucio	20.896,62	21.661,44	22.454,25	23.276,08
Otros Gastos Personal	69.136,42	71.666,81	74.289,82	77.008,82
Provisiones cuentas incobrables	22.989,55	23.830,97	24.703,18	25.607,32
Promoción y publicidad	386,31	400,45	415,10	430,30
Movilización	1.310,02	1.357,97	1.407,67	1.459,19
Combustible y lubricantes	12.795,32	13.263,62	13.749,07	14.252,29
Gastos de gestión	6.838,97	7.089,28	7.348,75	7.617,71
Suministros y materiales	34.879,02	36.155,59	37.478,88	38.850,61
Mantenimiento y Reparaciones	56.402,60	58.466,94	60.606,83	62.825,04
Seguros y reaseguros	69.612,41	72.160,23	74.801,29	77.539,02
Seguridad y Vigilancia	58.931,42	61.088,31	63.324,15	65.641,81
Servicios públicos	23.010,38	23.852,56	24.725,57	25.630,52
Servicios prestados	103.041,87	106.813,21	110.722,57	114.775,02
Otros	100.708,88	104.394,82	108.215,67	112.176,36
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.105.228,84</b>	<b>1.128.126,91</b>	<b>1.151.011,50</b>	<b>1.175.616,38</b>
Impuestos	442.091,54	451.250,77	460.404,60	470.246,55
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>663.137,31</b>	<b>676.876,15</b>	<b>690.606,90</b>	<b>705.369,83</b>

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

5.5.1.8 Estimación de los flujos de caja futuros para determinar el valor económico financiero de la empresa del periodo 2016.

Los flujos de caja representan los ingresos y egresos proyectados para el período 2017 al 2021, estos flujos demuestran la habilidad que tiene la empresa para generar dinero en el futuro.



Los flujos de caja se construyen a partir de la utilidad neta, seguido de la resta de las depreciaciones y de los gastos financieros.

**Tabla 61-5:** Flujos de caja

<b>CUENTAS</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>9.136.750,55</b>	<b>9.471.155,62</b>	<b>9.817.799,92</b>	<b>10.177.131,39</b>	<b>10.549.614,40</b>
Ventas y/o Prest Servicios	9.136.750,55	9.471.155,62	9.817.799,92	10.177.131,39	10.549.614,40
<b>(-) COSTO DE VENTAS</b>	<b>6.797.465,39</b>	<b>7.063.805,93</b>	<b>7.339.894,53</b>	<b>7.626.939,53</b>	<b>7.923.607,65</b>
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>2.339.285,16</b>	<b>2.407.349,69</b>	<b>2.477.905,39</b>	<b>2.550.191,87</b>	<b>2.626.006,75</b>
<b>(-) GASTOS OPERACIONALES</b>	<b>1.256.145,91</b>	<b>1.302.120,85</b>	<b>1.349.778,47</b>	<b>1.399.180,37</b>	<b>1.450.390,37</b>
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.083.139,25</b>	<b>1.105.228,84</b>	<b>1.128.126,91</b>	<b>1.151.011,50</b>	<b>1.175.616,38</b>
Impuestos	433.255,70	442.091,54	451.250,77	460.404,60	470.246,55
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>649.883,55</b>	<b>663.137,31</b>	<b>676.876,15</b>	<b>690.606,90</b>	<b>705.369,83</b>
Depreciación activos fijos	479.598,55	479.598,55	479.598,55	478.747,00	478.747,00
Amortización de la Deuda	108.344,58	71.780,81	45.547,01	23.859,89	11.964,54
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>61.940,42</b>	<b>111.757,94</b>	<b>151.730,59</b>	<b>188.000,00</b>	<b>214.658,28</b>

Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017

#### 5.5.1.9 Valor Actual de los flujos de caja

Para continuar con el proceso de valoración de la empresa se procede a calcular el valor presente de los flujos de caja mediante la siguiente fórmula:

$$VAN = -FC_0 + \frac{FC_1}{(1+k)^1} + \frac{FC_2}{(1+k)^2} + \frac{FC_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{FC_n}{(1+k)^n}$$

Dónde;

FC: Flujos de caja futuros

k= Costo del capital

n= Tiempo expresado como números de períodos.

Por tanto, al despejar la fórmula se obtiene lo siguiente:

**Tabla 62-5:** Cálculo valor actual flujos de caja

VAN (r)	=	- FC 0	+	$\frac{FC 1}{(1+r)^1}$	+	$\frac{FC 2}{(1+r)^2}$	+	$\frac{FC 3}{(1+r)^3}$	+	$\frac{FC 4}{(1+r)^4}$	+	$\frac{FC 5}{(1+r)^5}$
VAN (10,02%)	=	-9596524,91	+	$\frac{61.940,42}{1,10}$	+	$\frac{111.757,94}{1,21}$	+	$\frac{151.730,59}{1,33}$	+	$\frac{188.000,00}{1,47}$	+	$\frac{214.658,28}{1,61}$
VAN (10,02%)	=	-9596524,91	+	56.299,23	+	92.328,36	+	113.935,28	+	128.313,19	+	133.164,80
VAN (10,02%)	=	<b>10.120.565,77</b>										

Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017

**Tabla 63-5:** Valor actual flujos de caja

CUENTAS	2017	2018	2019	2020	2021
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>9.136.750,55</b>	<b>9.471.155,62</b>	<b>9.817.799,92</b>	<b>10.177.131,39</b>	<b>10.549.614,40</b>
Ventas y/o Prest Servicios	9.136.750,55	9.471.155,62	9.817.799,92	10.177.131,39	10.549.614,40
<b>(-) COSTO DE VENTAS</b>	<b>6.797.465,39</b>	<b>7.063.805,93</b>	<b>7.339.894,53</b>	<b>7.626.939,53</b>	<b>7.923.607,65</b>
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>2.339.285,16</b>	<b>2.407.349,69</b>	<b>2.477.905,39</b>	<b>2.550.191,87</b>	<b>2.626.006,75</b>
(-) GASTOS OPERACIONALES	1.256.145,91	1.302.120,85	1.349.778,47	1.399.180,37	1.450.390,37
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.083.139,25</b>	<b>1.105.228,84</b>	<b>1.128.126,91</b>	<b>1.151.011,50</b>	<b>1.175.616,38</b>
Impuestos	433.255,70	442.091,54	451.250,77	460.404,60	470.246,55
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>649.883,55</b>	<b>663.137,31</b>	<b>676.876,15</b>	<b>690.606,90</b>	<b>705.369,83</b>
Depreciación activos fijos	479.598,55	479.598,55	479.598,55	478.747,00	478.747,00
Amortización de la Deuda	108.344,58	71.780,81	45.547,01	23.859,89	11.964,54
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>61.940,42</b>	<b>111.757,94</b>	<b>151.730,59</b>	<b>188.000,00</b>	<b>214.658,28</b>
VALOR PRESENTE FLUJOS DE CAJA	56.299,23	92.328,36	113.935,28	128.313,19	133.164,80

Fuente: Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

Realizado por: Jessenia Guacho, 2017

Finalmente, para conocer el valor de la empresa se suma el valor actual de los flujos más el valor comercial de los activos fijos.

**Tabla 64-5:** Cálculo valor de la empresa

<b>VALORACIÓN ECONÓMICO FINANCIERO</b>	<b>AÑO 2016</b>	<b>AÑO 2018</b>
VALOR ACTUAL FLUJOS	10'120.565,77	12'545311,60
VALOR COMERCIAL ACTIVOS FIJOS	4'047.197,71	4'047.197,71
<b>VALOR DE LA EMPRESA</b>	<b>14'167.763,48</b>	<b>16'638.790,58</b>

**Fuente:** Curtiduría Tungurahua S. A., 2017

**Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017

Finalmente, el proceso de valoración de la empresa se sustentó en el método de flujo de caja descontado, considerando inicialmente el análisis histórico de la empresa donde implicó conocer su entorno en otras palabras su evolución histórica y actual con el objetivo de evaluar su desempeño financiero ante el sector de cueros y piel, se estableció también proyecciones financieras a cuatro años, aplicando el método de flujo de caja descontado, se determinó de la misma manera parámetros para la valoración tales como el coste de capital y costo de la deuda para luego proceder a calcular el valor actual de los flujos de caja obtenidos, con estos antecedentes se establece el valor de la empresa en el año 2016 del **14'167.763,48**; y para el año 2018 con **16'638.790,58** este rubro muestra que la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., crecerá en los próximos años y permitirá tomar las mejores decisiones financieras relacionadas con la inversión, capacidad de endeudamiento y rentabilidad.

Al realizar una comparación del valor económico financiero de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A., entre el método de valor contable \$4'214.300,85 y el método de flujos de caja descontados 14'167.763,48, se determina que mediante la aplicación del método de flujos de caja descontados es el que más se ajustó a la realidad y que el método de valor contable no considera la evolución futura de la empresa, es por este motivo que la valoración de empresas se constituye en un instrumento fundamental que contribuye al manejo eficiente de la gestión de los directivos pues permitió valorarla en su conjunto como un negocio en marcha.

## Diseño de Estrategias Financieras

### 5.5.2.1 Planificación Financiera

Al realizar el diagnóstico financiero de la empresa en el capítulo IV y en base al análisis de los estados financieros de los años 2012 al 2018, se constató la inexistencia de una planificación financiera, por lo que con este antecedente se diseñan estrategias financieras que le permitirán tener un manejo óptimo de la empresa con relación a la liquidez, endeudamiento y rentabilidad. A continuación se detallan las mismas:

### Estrategias de liquidez

Los ratios de liquidez permiten establecer la capacidad de generar efectivo para cancelar las obligaciones a corto plazo que posee la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., por ello se diseñan las siguientes estrategias:

**Tabla 65-5:** Estrategias de Liquidez

INSTRUMENTO	OBJETIVO	METAS ESTRATÉGICAS				ACTIVIDADES
		2018	2019	2020	2021	
Liquidez	Mantener la liquidez de la empresa en un promedio de 1.5 mínimo.	1,5	1,5	1,5	1,5	<ul style="list-style-type: none"><li>- Reversión de utilidades en un 60%</li><li>- Política de gestión de cobro.</li></ul>
Prueba Ácida	Aumentar la prueba ácida a 1.	1.0	1.0	1.0	1.0	<ul style="list-style-type: none"><li>- Realizar una capitalización en un 2%</li><li>- Extender los plazos de pagos</li></ul>

Fuente y Realizado por: Jessenia Guacho, 2017.

En cuanto a este indicador se realizó un promedio de los cinco años históricos, la empresa deberá mantener su liquidez de 1.52 en los cinco años futuros 2018-2021, con el fin de generar efectivo para cancelar las obligaciones a corto plazo.

Si la liquidez de la empresa es menor a 1.5 no podrá cubrir las deudas a corto plazo, por el contrario si su liquidez es mayor a 2.0 existirá pérdida de rentabilidad debido a la infrautilización de los activos corrientes.

La estrategia que se recomienda es reinvertir sus utilidades en un 60% y financiar los activos circulantes con pasivos circulantes, además para tener un mejor control de la liquidez se deberá realizar un presupuesto de tesorería anual en donde se detallen los cobros y pagos.

Con respecto a la prueba ácida en los años históricos 2012-2017, se observó que la empresa depende directamente de la venta de sus inventarios para poder cumplir con el pago de sus obligaciones a corto plazo, por lo que se recomienda incrementar la prueba ácida a un nivel óptimo de 1.

Si la prueba ácida es menor que 1 su nivel de liquidez se verá afectado debido a q no podrá cumplir con el pago de sus obligaciones por el contrario si su prueba ácida es mayor que 1 habrá exceso de liquidez. Por lo expuesto se recomienda incrementar el capital en un 2% y extender los plazos de pago con los acreedores.

### **Estrategias de Operación o Actividad**

De acuerdo al análisis del período 2012-2017, realizado en el capítulo IV registra un comportamiento estable, más no óptimo ya que los clientes no están pagando sus cuentas a tiempo, por lo que se debería tomar más atención en las políticas de ventas a crédito.

La utilización de estos indicadores es fundamental para evaluar la eficiencia en cuanto a la gestión de cobro y de pago, al igual que el del manejo de sus inventarios, en la siguiente tabla 66-5, se muestra la técnica adecuada, seguido por las metas y estrategias recomendadas.

**Tabla 66-5:** Estrategias de Operación o Actividad

INSTRUMENTO	OBJETIVO	METAS ESTRATÉGICAS				ACTIVIDADES
		2018	2019	2020	2021	
Rotación de Clientes	Incrementar la rotación de clientes.	5.1	5.2	5.3	5.5	Descuentos del 2% sobre ventas por pronto pago.  Gestión eficiente de crédito a clientes, (realizar llamadas telefónicas)
Plazos de cobro	Disminuir los plazos de cobro con el fin de generar mayor liquidez.	73	71	70	68	
Rotación de Proveedores	Disminuir la rotación de proveedores	4	4	4	4	Poder de negociación con los proveedores.
Plazos de pago	Extender el plazo de pago con los proveedores para lograr apalancamiento.	90	90	90	90	
Rotación de Inventarios.	Mejorar la rotación de inventarios.	4	4	4	4	Técnicas de control de Calidad,

**Fuente y Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

Con respecto a las estrategias de operación o actividad recomendadas se realizó un promedio en base a los años históricos 2012-2017, en base a la tabla No. 63-5, con relación a los clientes se recomienda incrementar la rotación de clientes mediante la aplicación del 2% de descuentos por pronto pago, es decir, a una factura de un cliente que normalmente cancela en 30 días se ofrece un descuento si cancela dentro de los 10 primeros días.

Para determinar el descuento máximo a ofrecer se calculó de la siguiente manera:

$$i = \frac{d * 365}{t}$$

Donde;

i = Tipo anual equivalente

d = Descuento ofrecida

t = Período de aplazamiento concedido

Al aplicar la fórmula obtenemos lo siguiente:

$$i = \frac{13\% * 365}{30}$$

$$i = 1,52$$

Por lo tanto, el descuento máximo que se puede ofrecer es del 2%.

Para mejorar el proceso de gestión de cobranza se recomienda estrategias como: realizar un estudio mediante referencias comerciales al cliente antes de otorgar el crédito, efectuar llamadas telefónicas recordando el pago, para los créditos en mora se recomienda llegar a un acuerdo con el cliente para determinar el nuevo plazo de cobro.

Con respecto a la rotación de proveedores y plazos de pago se recomienda extender los plazos de pago para lograr un apalancamiento.

Por otra parte con relación a la rotación de inventarios se debería aplicar técnicas de control de calidad para mejor el proceso productivo ahorrando esfuerzos y recursos.

## Estrategias de Endeudamiento

Estos ratios permiten conocer si existe un equilibrio adecuado entre la financiación propia y ajena de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A.

En el análisis de este indicador en base al período histórico 2012-2017, se determinó que el nivel de endeudamiento se ha disminuido pasando del 113% en el año 2013 al 68% en el año 2016, para mantener el apalancamiento financiero se plantea las siguientes estrategias:

**Tabla 67-5:** Estrategia de Endeudamiento

INSTRUMENTO	OBJETIVO	META ESTRATÉGICAS				ACTIVIDADES
		2018	2019	2020	2021	
Estructurar un portafolio de financiamiento	Mantener el apalancamiento financiero entre un 40% y 50%	51%	48%	45%	40%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Renegociar deudas de corto a largo plazo.</li> <li>- Financiarse con reinversión de capital, con el fin de reducir el costo de la deuda.</li> </ul>

**Fuente y Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

Con relación al nivel de endeudamiento óptimo de la empresa se recomienda mantener el apalancamiento financiero entre un 40% y 60%, si la razón de endeudamiento es mayor al 60% la empresa perdería autonomía financiera y estaría dependiendo gran parte de terceros para cumplir con sus obligaciones, por el contrario si su nivel de endeudamiento es menor al 40% la empresa tendría un exceso de capital lo cual significaría mayores costos.

Una de las actividades que se recomienda es renegociar las deudas con los proveedores, es decir, convirtiendo las deudas de corto plazo en deudas de largo plazo. De igual forma, para no incurrir en más deuda financiera se recomienda que las utilidades obtenidas para los próximos años se reinviertan en la empresa.



## Estrategias de Rentabilidad

Por lo analizado en el capítulo IV se observó que el margen operacional de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., en el período 2012 – 2017 ha disminuido, al igual que el ROA y ROE, por lo que se recomienda la aplicación de las siguientes estrategias, con el fin de generar resultados positivos para la empresa.

**Tabla 68-5:** Estrategias de Rentabilidad

INSTRUMENTO	OBJETIVO	META ESTRATÉGICAS				ACTIVIDADES
		2018	2019	2020	2021	
Margen Operacional	Elevar el margen operacional de la empresa en 0.1% cada año.	5.2%	5.3%	5.4%	5.5%	- Incrementar las ventas en un 3%
ROA (Rendimiento sobre los Activos)	Incrementar el rendimiento sobre los activos	6.3%	6.4%	6.5%	6.6%	- Reducir los activos que no son eficientes.
ROE (Rendimiento de los Recursos propios)	Mejorar el rendimiento de los recursos	6.9%	7.04%	7.02%	7.2%	- Incrementar las ventas en un 3%

**Fuente y Realizado por:** Jessenia Guacho, 2017.

Para elevar el margen operacional de la empresa se recomienda el incremento de las ventas en un 3% cada año y la reducción de gastos operacionales. Con respecto a la estrategia del incremento de las ventas en un 3% se recomienda la implementación de un plan promocional y publicitario para mejorar la comercialización de los productos mejorando la comunicación y la persuasión al cliente.

Dentro del establecimiento de las estrategias de rentabilidad, el ratio más importante es el ROE puesto que muestra el rendimiento de la inversión de los accionistas de la empresa, por esta razón se deberá dar seguimiento continuo a los resultados.

### 5.5.2.2 Estrategias de marketing

En las empresas pequeñas, medianas y grandes es de suma importancia utilizar estrategias de promoción y publicidad que mejoren la comercialización de los productos que expenden.

Como se pudo observar en el capítulo IV una de las debilidades de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., es la falta de promoción y publicidad, para lo que se recomienda la aplicación de estrategias de marketing.

Las estrategias de marketing permiten desarrollar enfoques atractivos para atraer a los grupos de interés y mejorar la economía empresarial.

Objetivos de marketing:

- Incrementar las ventas en un 3%
- Fortalecer la imagen de la empresa.
- Fidelizar a los clientes mediante incentivos.

Estrategias que se deberán efectuar:

- Posicionar la imagen corporativa de la empresa, a través de medios publicitarios.
- Aplicación de incentivos a clientes frecuentes para premiar su fidelidad
- Promocionar las ventas de la empresa en eventos relacionados con la industria del cuero, captando así la atención del cliente.

A continuación se describe las actividades para el cumplimiento de los objetivos y estrategias como se menciona en la Tabla 69-5.

**Tabla 69-5:** Estrategia posicionamiento de la imagen corporativa de la Empresa

ESTRATEGIA	PLAN DE ACCIÓN	HERRAMIENTA	ÁREA RESPONSABLE	INVERSIÓN ANUAL	TIEMPO
Posicionar la imagen corporativa de la empresa.	Difundir la imagen de la empresa mediante la utilización de medios de publicidad.	- Medios auditivos (spot publicitario)	Ventas	100,00	Un año
		- Medios audiovisuales (spot, patrocinios)	Ventas	100,00	
		- Medios on line (redes sociales)	Ventas	562,50	

Fuente y Realizado por: Jessenia Guacho, 2017.

**Tabla 70-5:** Aplicación de incentivos a clientes frecuentes para premiar su fidelidad

ESTRATEGIA	PLAN DE ACCIÓN	HERRAMIENTA	ÁREA RESPONSABLE	INVERSIÓN ANUAL	TIEMPO
Fidelización a los clientes mediante incentivos.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Aplicación de precios de promoción.</li> <li>- A clientes frecuentes premiar su lealtad mediante incentivos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Por temporada se realizará un descuento del 2%</li> <li>- Entregar a los clientes llaveros, jarros, camisetas, en ocasiones especiales como navidad y cumpleaños.</li> </ul>	<p>Ventas</p> <p>Ventas</p>	<p>\$500,00</p>	<p>Un año</p>

Fuente y Realizado por: Jessenia Guacho, 2017.

**Tabla 71-5:** Captación de la atención del cliente

ESTRATEGIA	PLAN DE ACCIÓN	HERRAMIENTA	ÁREA RESPONSABLE	INVERSIÓN ANUAL	TIEMPO
Captación de la atención del cliente.	Asistir a ferias nacionales e internacionales de la industria del Cuero y/o similares.	Colocación de stands con promociones, descuentos y rebajas en eventos relacionados a la industria del cuero y o similares.	Gerencia	\$3000,00	Un año

Fuente y Realizado por: Jessenia Guacho, 2017.

## CONCLUSIONES

- A través de la aplicación de la herramienta de análisis situacional fue posible determinar en qué condiciones se encontraba la empresa, donde se concluyó que Curtiduría Tungurahua S. A., posee reconocimiento nacional e internacional gracias a su capacidad de producción con los mejores estándares de calidad y por su alto grado de responsabilidad social con sus empleados, la comunidad y el medio ambiente, sin embargo se pudieron determinar algunos factores que han afectado su pleno rendimiento y que están vinculados con la inexistencia de un plan financiero que limita la indeterminación del valor de la empresa y la carencia de un plan de marketing.
- Los resultados obtenidos de la aplicación del análisis financiero a la Curtiduría Tungurahua S.A., permitieron tener un panorama más amplio y exacto del ejercicio económico de la empresa en el periodo 2012-2017, concluyéndose que existe un declive significativo en el Rendimiento de Recursos Propios (ROE) que al año 2016 presento un 3%, considerablemente menor, comparado al ROE del sector cuero y calzado en el mercado local que fue del 5,6%; esto implica la necesidad de revalorar a la empresa con el propósito de atraer a inversionistas nuevos, captar capitales frescos y dinamizar los procesos, mientras que para el año 2017 el ROE de la empresa alcanza el 5% igualando su indicador con el del sector cuero y calzado del 5,8%, esto debido al incremento de su capital.
- 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. La aplicación de este método permitió determinar que el valor total de la empresa al 2016 alcanza \$14'167.763,48 (CATORCE MILLONES CIENTO SESENTA Y SIETE MIL SETECIENTOS SESENTA Y TRES CON 48/100 DÓLARES AMERICANOS), y al año 2018 \$16'638.790,58 (DIECISEIS MILLONES SEISCIENTOS TREINTA Y OCHO MIL SETECIENTOS NOVENTA CON 58/100).

- La relación de los resultados del análisis de la empresa, vinculados a sus necesidades presentes indican la importancia de la aplicación de estrategias financieras orientadas a mejorar la operación, conseguir las mejores opciones de endeudamiento y mejorar la rentabilidad; además, las aplicaciones de estrategias de marketing contribuyen con la mejora del posicionamiento de la empresa en el mercado. Finalmente, se considera que estas herramientas de aplicación financiera se constituyen en un punto referencial para satisfacer las necesidades y expectativas de los stakeholders y lograr cumplir con los requerimientos del mercado.

## RECOMENDACIONES

- La estabilidad y desarrollo de una empresa implica el reconocimiento permanente de los escenarios temporales del entorno y de los factores dinámicos internos que deben ser permanentemente reformulados, para contar con estrategias que se adapten a las condiciones del mercado. Por lo que se recomienda la utilización de la herramienta de diagnóstico situacional de forma periódica, que permite determinar el estado de la empresa en un momento específico y proponer las acciones correctivas necesarias.
- Es fundamental para la empresa conocer cómo avanza el nivel de desenvolvimiento a partir de la aplicación de las estrategias financieras, por lo tanto, se recomienda, realizar un seguimiento permanente de los procesos a través de la aplicación periódica de análisis de razones financieras y estados financieros que permitan contar con reportes mensuales, analizar el estado situacional y realizar ajustes específicos y correctivos en la forma de aplicación de las estrategias.
- La valoración en el sistema financiero ecuatoriano, es un factor importante que indica a las empresas cuales pueden ser sus alcances en la toma de decisiones financieras, sin embargo, en el país existen muchísimas empresas que no cuentan con esta herramienta, por lo que se recomienda realizar este ejercicio financiero, con el fin de identificar la situación patrimonial de las que no se cotizan en la bolsa. En este contexto se recomienda a la empresa Curtiduría Tungurahua S.A. considerar los resultados obtenidos en el presente trabajo como fundamento para tomar las decisiones más acertadas con respecto al aumento de capital, la búsqueda de nuevos nichos de mercado, y la evaluación de los directivos.
- En función de los resultados obtenidos en el análisis de la investigación y las necesidades detectadas expuestas en las conclusiones de este trabajo se recomienda a la empresa Curtiduría Tungurahua S.A.: la aplicación de las estrategias financieras como prerrogativa para obtener un desempeño financiero óptimo, trabajando asertivamente con los clientes y los trabajadores, mantener un apalancamiento financiero adecuado, mejorando la rentabilidad y la aplicación de las estrategias de marketing, presentando una imagen corporativa fresca y fortalecida para fidelizar y captar clientes.



## BIBLIOGRAFÍA

- Allen , F., Myers , S., & Brealey, R.** (2010). *Principios de Finanzas Corporativas*. México: Mc Graw Hill.
- Amat, O.** (2010). *Análisis Integral de las Empresas* . México: Alfaomega.
- Baena Toro, D.** (2010). *Análisis Financiero*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Baena Toro, D.** (2010). *Análisis Financiero*. Colombia: Kimpres Ltda.
- Bernal , C.** (2014). *Metodología de la Investigación*. Colombia: Editorial Pearson.
- Bonmatí , J.** (2011). *El valor de una empresa y la creación de valor en esa empresa* . Recuperado el 16 de 05 de 2017, de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3816159.pdf>
- Bravo Valdivieso, M.** (2011). *Contabilidad General*. Quito: Nuevodia.
- Buján , A.** (2014). *Enciclopedia Financiera*. Recuperado el 05 de 04 de 2017, de Tasa Interna de Retorno: <http://www.encyclopediafinanciera.com/finanzas-corporativas/tasa-interna-de-retorno.htm>
- Cantos , D., & Palma , L.** (2016). *Valoracion Financiera de la Empresa Eurofish S.A. (Tesis de Posgrado)*. Escuela Superior Politécnica de Litoral , Guayaquil.
- Cuenca , M.** (2016). *Valoración de la empresa “Tractoruga”, de la ciudad de Loja, a través del método de flujos de caja descontados, en el período 2012-2020. (Tesis de Posgrado)*. Universidad Nacional de Loja, Loja.
- Economía, E. d.** (2016). *Valor de la liquidación de la empresa*. Recuperado el 15 de 03 de 2017, de <http://www.economia48.com/spa/d/valor-de-liquidacion-de-la-empresa/valor-de-liquidacion-de-la-empresa.htm>
- Ecuador, B. C.** (29 de 03 de 2018). *BCE*. Obtenido de Banco Central del Ecuador : <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1080-ecuador-crecio-30-en-2017-y-confirma-el-dinamismo-de-su-economia>

- Estupiñán , R., & Estupiñán, O.** (2006). *Análisis Financiero y de Gestión* . Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Fernández, P.** (2008). *Métodos de Valoración de Empresas*. Madrid.
- Flores, M.** (2017). La Situación de la empresa de curtiembres en el Ecuador. (J. Guacho, Entrevistador)
- Gestiopolis.** (s.f.). *Razones Financieras de Rentabilidad*. Recuperado el 15 de Mayo de 2017, de <https://www.gestiopolis.com/cuales-son-las-razones-financieras-de-rentabilidad/>
- Gómez, G.** (2015). *Razones Financieras de Rentabilidad*. Recuperado el 15 de Mayo de 2017, de Gestiopolis: <https://www.gestiopolis.com/cuales-son-las-razones-financieras-de-rentabilidad/>
- Gutiérrez, A., & Pedrós, D.** (2007). *Valoración de Empresas por Flujos de Caja Descontados*. España: ALTAIR.
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P.** (2014). *Metodología de la Investigación*. McGRAW-HILL.
- Jaramillo, F.** (2010). *Valoración de Empresas*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Milla Gutiérrez, A., & Martínez Pedrás, D.** (2007). *Valoración de Empresas por Flujos de Caja Descontados*. España: Editorial Altair.
- ONU DI, O. d.** (2016). *Producción Manufacturera Mundial*.
- Pedrosa, S.** (13 de 10 de 2016). *Economipedia*. Recuperado el 05 de 04 de 2017, de <http://economipedia.com/definiciones/riesgo-de-mercado.html>
- Peiro Ucha, A.** (2015). *Economipedia*. Obtenido de Diccionario: <http://economipedia.com/definiciones/riesgo-especifico.html>
- Prado, J. J.** (2017). Boletín Macroeconómico Julio 2017. 20.
- PRO Ecuador** . (abril de 2018). *Pro Ecuador Negocios sin fronteras* . Obtenido de Herramientas de exportaciones : <https://www.proecuador.gob.ec/monitoreo-de-exportaciones/>

- Puig, X.** (s.f.). *El Economista*. Obtenido de Diccionario de Economía :  
<http://www.economista.es/diccionario-de-economia/beta>
- Reinoso, M., & Sanjurjo, M.** (2013). *Guía de Valoración de Empresas*. Prentice Hall.
- Revista Ekos.** (2018). Industria textil y cuero: competencia externa en el mercado local. *Revista Ekos*.
- Rodríguez, L.** (2012). *Análisis de Estados Financieros*. México: Mc Graw Hill.
- Rodríguez, S.** (2001). *Contabilidad Financiera*. Recuperado el 2 de 04 de 2017, de La construcción de Flujos de Caja y la Valoración:  
<http://ciberconta.unizar.es/leccion/valflucaja/100.HTM>
- Rovayo Vera, G.** (2010). *FINANZAS PARA DIRECTIVOS*. Guayaquil : IDE.
- Salazar Ramos, M. L., & Redrobán Andrade, G. V.** (2016). *Valoración Financiera de Empresas Comerciales en el Ecuador (Tesis de Posgrado)*. Escuela Politecnica de Litoral, Guayaquil.
- Urbano, S.** (2015). *Economía Finanzas*. Recuperado el 16 de 05 de 2017, de  
<https://www.economiafinanzas.com/que-es-el-per/>
- Zamora, A.** (2013). *Rentabilidad Y Ventaja Comparativa*. Recuperado el 15 de Mayo de 2017, de <http://www.eumed.net/libros-gratis/2011c/981/concepto%20de%20rentabilidad.html>

## ANEXOS

### Anexo A. GUIA DE ENTREVISTA

#### ENTREVISTA DIRIGIDA AL GERENTE GENERAL DE LA EMPRESA CURTIDURÍA TUNGURAHUA S. A.

**Objetivo:** Conocer la situación económica-financiera de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A.

1. ¿Posee la empresa políticas, manuales de procedimientos y descripción de cargos y funciones escritos?
2. ¿Realiza la empresa, periódicamente un análisis financiero?
3. ¿Cuál es el manejo de las políticas con respecto al cobro, recuperación de cartera y pago de sus obligaciones?
4. ¿Realiza la empresa proyecciones con respecto a los ingresos y gastos?
5. ¿Cuáles son las principales fuentes de financiamiento de la empresa?
6. ¿Posee la empresa una investigación de mercado en cuanto a su tamaño y caracterización, consumidores, canales de distribución, competidores?
7. ¿Qué empresa considera usted que es su mayor competencia en el mercado?
8. ¿Tiene la empresa políticas con relación a la atención al cliente y manejo de reclamos conocidos por la organización?

## Anexo B. Ley Orgánica de solidaridad y de corresponsabilidad ciudadana para la construcción y reactivación de las zonas afectadas por el terremoto 16 de abril 2016.

o resolución del Servicio de Rentas Internas, cuyo domicilio se encuentre en la provincia de Manabí, el cantón Muisne y otras circunscripciones de la provincia de Esmeraldas afectadas que se definan mediante Decreto.

Los sujetos pasivos que ya hubieren cancelado dicho saldo tendrán derecho a la devolución del mismo, sin intereses, conforme a lo señalado mediante resolución del Servicio de Rentas Internas.

Las sociedades que no tengan su domicilio tributario en la provincia de Manabí, el cantón Muisne y en las otras circunscripciones de la provincia de Esmeraldas que se definan mediante Decreto, pero cuya actividad económica principal se desarrolle dentro de estas jurisdicciones territoriales, podrán acceder a la presente exoneración, cumpliendo los requisitos y condiciones establecidos mediante resolución emitida por el Servicio de Rentas Internas.

**OCTAVA.-** Para todos los casos en donde se señale el domicilio de las sociedades y personas naturales se considerará el registrado al 16 de abril de 2016.

### DISPOSICIONES TRANSITORIAS

**PRIMERA.-** Se incrementa la tarifa del IVA al 14% durante el período de hasta un año contado a partir del primer día del mes siguiente a la publicación de la presente ley. El Presidente de la República, mediante Decreto Ejecutivo, podrá disponer que la vigencia de este incremento concluya antes de cumplido el año.

Las personas naturales que sean consumidores finales y realicen sus adquisiciones de bienes o servicios, en la provincia de Manabí, el cantón Muisne y en las otras circunscripciones de la provincia de Esmeraldas que se definan mediante Decreto, recibirán del Estado un descuento equivalente al incremento de dos puntos porcentuales del IVA pagado en sus consumos.

Para la aplicación del descuento dispuesto en el inciso anterior, el Servicio de Rentas Internas, establecerá el procedimiento para que los vendedores de bienes o prestadores de servicios, lo realicen directamente, teniendo derecho a compensarlo como crédito tributario. En caso de que este crédito tributario no pueda ser compensado se aplicará lo dispuesto en el artículo 69 de la Ley de Régimen Tributario Interno.

Esta compensación estará vigente durante el tiempo de aplicación de la tarifa del IVA del 14%.

Este beneficio no excluye la devolución del IVA por uso de medios electrónicos.

**SEGUNDA.-** Por el plazo máximo doce meses, contados a partir del siguiente mes de la publicación de la presente ley, se dispone la devolución o compensación de 2 puntos porcentuales adicionales del IVA pagado por las transacciones realizadas con dinero electrónico previstas en

el literal a) del artículo innumerado agregado a continuación del artículo 72 de la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno.

La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, mediante norma de carácter general, sobre la base del informe de impacto fiscal establecido por el ente rector de las finanzas públicas, podrá disponer que la vigencia de esta devolución o compensación adicional concluya antes de cumplido el plazo de doce meses.

**TERCERA.-** Por el plazo máximo de doce meses, contados a partir del siguiente mes de la publicación de la presente ley el Banco Central del Ecuador podrá proveer a título gratuito o subsidiar a las entidades del sistema financiero nacional la implementación de sistemas de banca móvil vía USSD (Servicio Suplementario de Datos no Estructurados) o cualquier otro mecanismo de interconexión con la plataforma de dinero electrónico del Banco Central del Ecuador, conforme los límites y condiciones que se establezcan mediante regulación de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Para este fin, durante el plazo determinado en esta transitoria, el Banco Central del Ecuador no estará sujeto a los límites y restricciones establecidos en el Código Orgánico Monetario y Financiero.

**CUARTA.-** Se exonera del pago de las cuotas del RISE generadas hasta el 31 de diciembre de 2016, a los contribuyentes cuyo domicilio tributario principal se encuentre en la provincia de Manabí, el cantón Muisne y otras circunscripciones de la provincia de Esmeraldas afectadas que se definan mediante Decreto y bajo las condiciones que se establezcan en el mismo.

Las cuotas que hayan sido pagadas por este concepto desde abril hasta diciembre del 2016 serán devueltas conforme a lo establecido a través de resolución del Servicio de Rentas Internas.

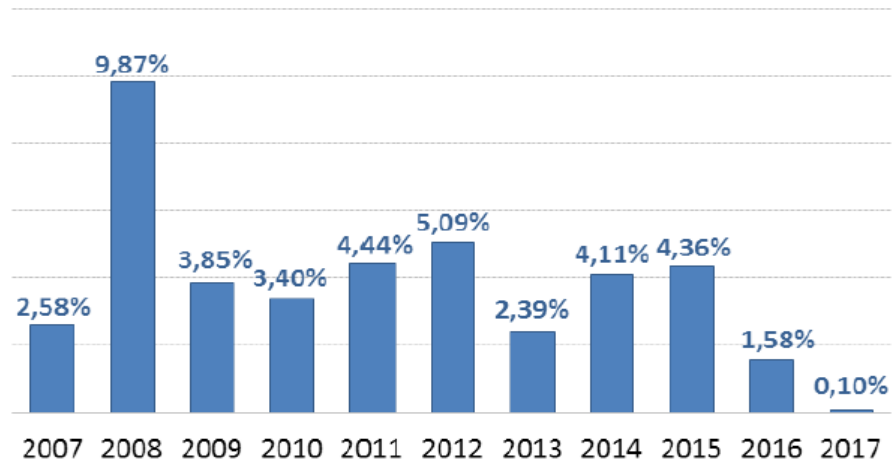
Se reduce en el 50% las cuotas del RISE, durante el año 2017, a los contribuyentes cuyo domicilio tributario principal se encuentre en la provincia de Manabí, el cantón Muisne y otras circunscripciones de la provincia de Esmeraldas afectadas que se definan mediante Decreto y que reestablezcan su actividad económica.

**QUINTA.-** No se encuentran sujetos al pago del impuesto a las donaciones de bienes aquellas que se realicen a favor de personas naturales domiciliadas en la provincia de Manabí, el cantón Muisne y en las otras circunscripciones de la provincia de Esmeraldas que se definan mediante Decreto, que hubieren recibido donaciones como consecuencia del terremoto ocurrido el 16 de abril de 2016, conforme lo que disponga el reglamento.

**SEXTA.-** En la provincia de Manabí el cantón Muisne y en las otras circunscripciones de la provincia de Esmeraldas que se definan mediante Decreto, se suspenden los plazos y términos de todos los procesos administrativos y tributarios, que se hayan encontrado decurriendo al momento de producirse el terremoto.

## Anexo C. Inflación

### Gráfico 3. Inflación anual en los meses de julio



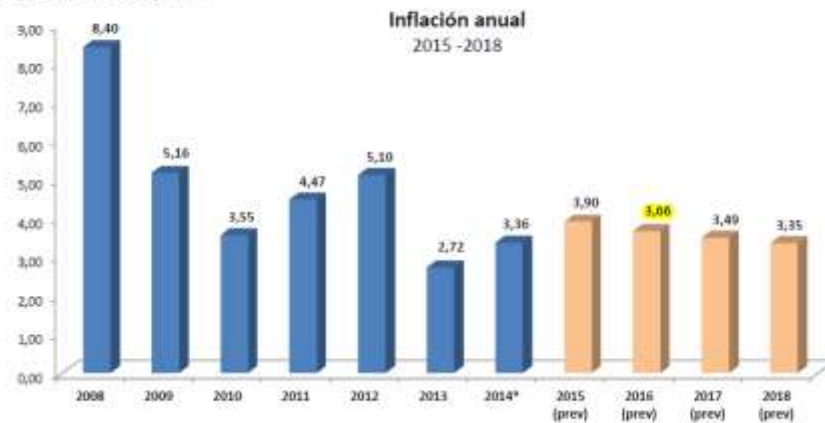
Fuente: Índice de Precios al Consumidor (IPC).

Fuente: Banco Central del Ecuador  
Realizado por: Jessenia Guacho, 2017



### Inflación

La inflación promedio anual prevista para el periodo 2015 – 2018 es de 3,6%, presentando una tendencia decreciente que pasa de 3,9% en el 2015 a 3,4% en el 2018. La inflación acumulada a octubre de 2014 es de 3,4%



\* Corresponde a la inflación acumulada a octubre de 2014

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INEC para datos históricos

Fuente: Banco Central del Ecuador  
Realizado por: Jessenia Guacho, 2017

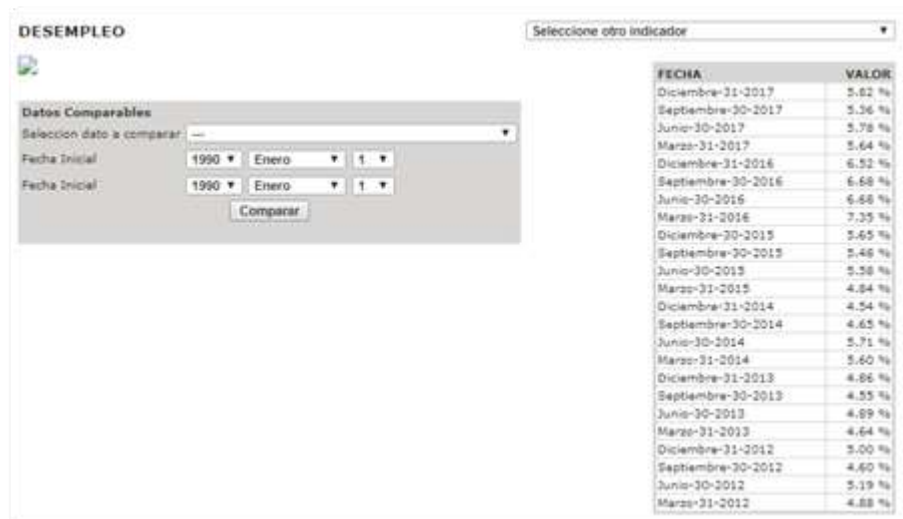
## Anexo D. Tasas de interés

<b>Tasas de Interés</b>			
<b>julio - 2017</b>			
<b>1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES</b>			
<b>Tasas Referenciales</b>		<b>Tasas Máximas</b>	
<b>Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:</b>	<b>% anual</b>	<b>Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento:</b>	<b>% anual</b>
Productivo Corporativo	8.30	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.24	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	11.74	Productivo PYMES	11.83
Comercial Ordinario	8.01	Comercial Ordinario	11.83
Comercial Prioritario Corporativo	8.15	Comercial Prioritario Corporativo	9.33
Comercial Prioritario Empresarial	9.89	Comercial Prioritario Empresarial	10.21
Comercial Prioritario PYMES	11.07	Comercial Prioritario PYMES	11.83
Consumo Ordinario	16.79	Consumo Ordinario	17.30
Consumo Prioritario	16.59	Consumo Prioritario	17.30
Educativo	9.49	Educativo	9.50
Inmobiliario	10.52	Inmobiliario	11.33
Vivienda de Interés Público	4.98	Vivienda de Interés Público	4.99
Microcrédito Minorista	27.95	Microcrédito Minorista	30.50
Microcrédito de Acumulación Simple	24.83	Microcrédito de Acumulación Simple	27.50
Microcrédito de Acumulación Ampliada	21.40	Microcrédito de Acumulación Ampliada	25.50
Inversión Pública	8.07	Inversión Pública	9.33
<b>2. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS PROMEDIO POR INSTRUMENTO</b>			
<b>Tasas Referenciales</b>	<b>% anual</b>	<b>Tasas Referenciales</b>	<b>% anual</b>
Depósitos a plazo	4.84	Depósitos de Ahorro	1.18
Depósitos monetarios	0.68	Depósitos de Tarjetahabientes	1.27
Operaciones de Reporto	0.09		
<b>3. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS REFERENCIALES POR PLAZO</b>			
<b>Tasas Referenciales</b>	<b>% anual</b>	<b>Tasas Referenciales</b>	<b>% anual</b>
Plazo 30-60	3.49	Plazo 121-180	4.74
Plazo 61-90	4.22	Plazo 181-360	5.56
Plazo 91-120	4.77	Plazo 361 y más	7.15
<b>4. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS MÁXIMAS PARA LAS INVERSIONES DEL SECTOR PÚBLICO (según regulación No. 009-2010)</b>			

Fuente y Realizado por:

<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes072017.htm>

## Anexo E. Tasa de Desempleo

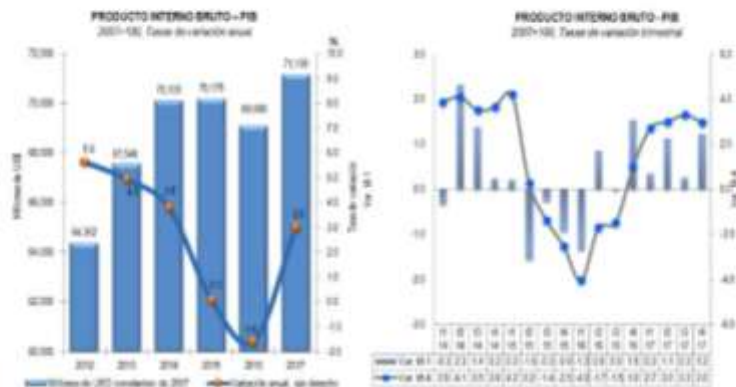


Fuente y Realizado por: [https://contenido.bce.fin.ec/resumen\\_ticker.php?ticker\\_value=desempleo](https://contenido.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value=desempleo)

## Anexo F. Producto Interno Bruto

La economía ecuatoriana (PIB) en el año 2017 registró un crecimiento en términos reales de 3.0%. Este dinamismo se explica principalmente por el aumento del Gasto del Consumo Final de los Hogares, el Gasto de Consumo Final del Gobierno General y las Exportaciones. En términos corrientes, el PIB alcanzó USD 103,057 millones.

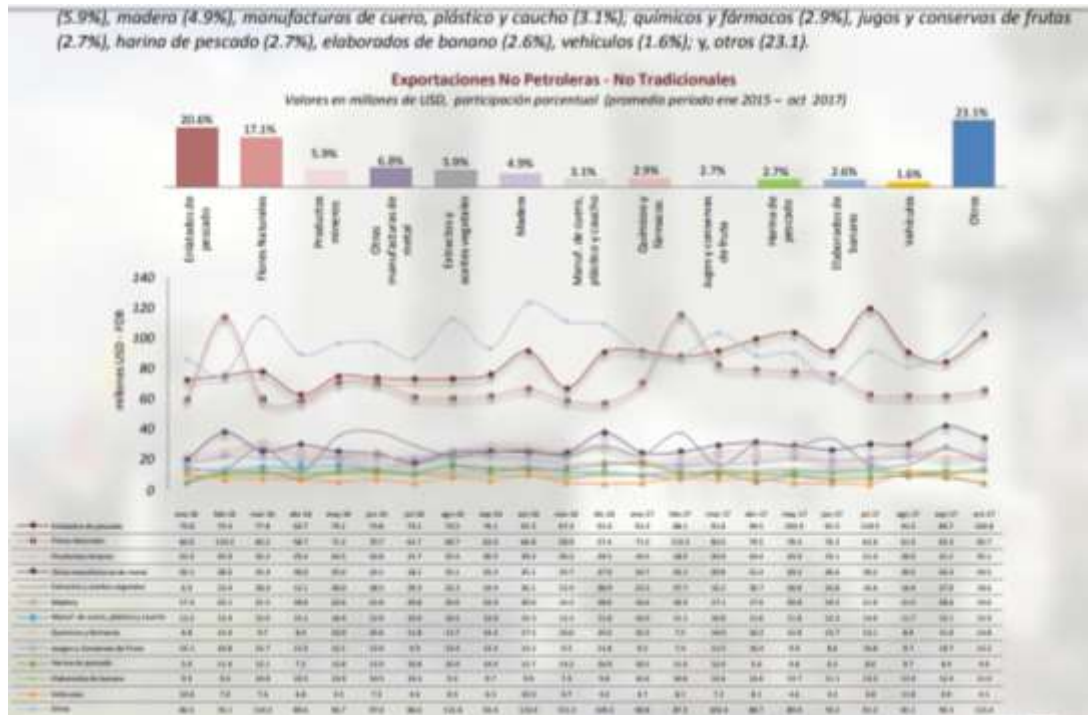
Gráfico No. 1



Fuente y Realizado por: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1080-ecuador-crecio-30-en-2017-y-confirma-el-dinamismo-de-su-economia>



## Anexo G. Balanza Comercial Exportaciones – Exportaciones no Petroleras



Fuente y Realizado por:

<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc201803.pdf>

## Anexo H. Balanza Comercial Exportaciones – Exportaciones no Petroleras



Fuente: Banco Central del Ecuador

Realizado por: (Prado, 2017)

## Anexo H Cálculo Beta

El factor de medida de riesgo (beta ajustado) se calcula de la siguiente forma:

$$\beta = \frac{\beta_i}{1 + (1-t)x(p_t/\bar{p})}$$

Dónde:

$\beta$  = Beta ajustado

$\beta_i$  = Beta del sector proporcionado por el Estándar & Poor's S&P 500 (0.9) para el sector industrial.

t = impuesto a la renta

Pasivo total: rubro de endeudamiento

Patrimonio: aportes socios

### Aplicando la fórmula tenemos:

$\beta_i = 0,9$

t = 12%

Pasivo total = 5'382.224,06

Patrimonio = 4'214.300,85

$$\beta = \frac{\beta_i}{1 + (1-t)x(p_t/\bar{p})}$$

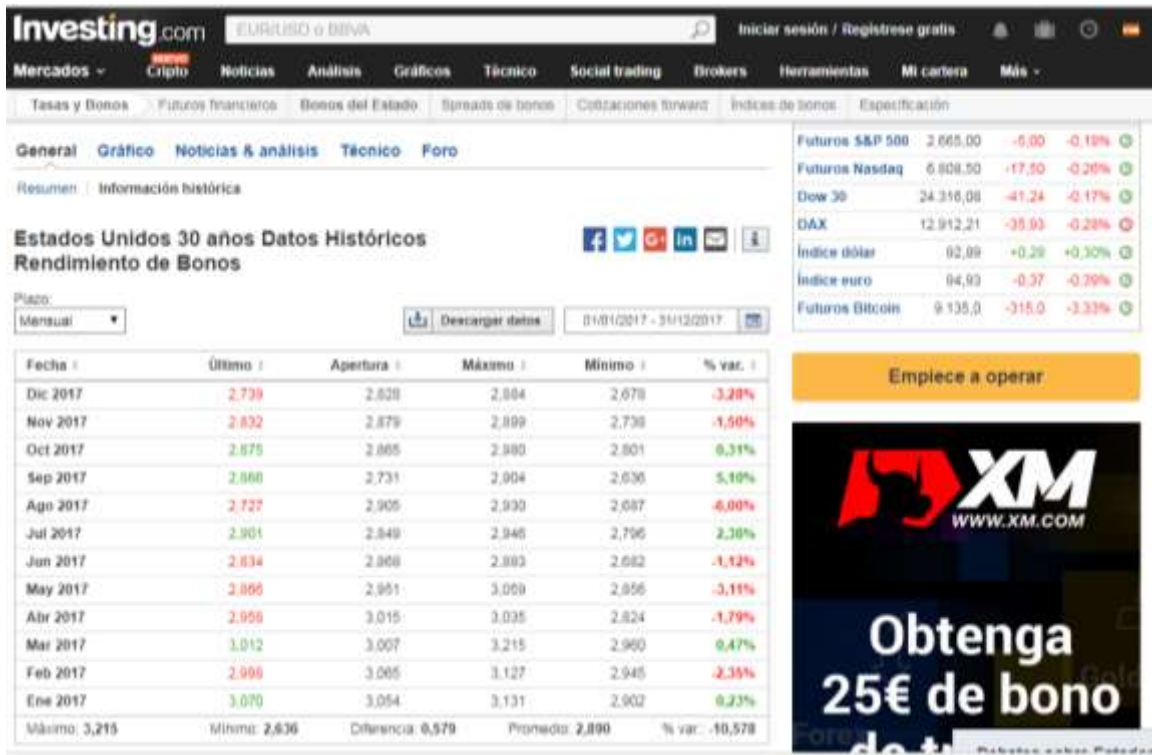
$$\beta = \frac{0,9}{1 + (1 - 0,12)x(5'382.224,06 / 4'214.300,85)}$$

$$\beta = \frac{0,9}{1,88 * 1,27}$$

$$\beta = \frac{0,9}{2,3876}$$

$$\beta = 0,43$$

## Anexo I Rendimiento de Bonos



<https://es.investing.com/rates-bonds/u.s.-30-year-bond-yield-historical-data>

## Anexo J. Pronóstico de Ventas

Fórmulas para calcular los pronósticos de ventas con base a rubros mensuales del año 2016.

DATOS HISTÓRICOS VENTAS AÑO 2016												
	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPT	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
VENTAS AÑO 2016	452.835,65	882.739,25	844.636,39	816.908,76	736.290,33	729.884,44	569.341,68	633.208,66	915.906,62	774.042,88	810.404,21	647.953,70

Cálculo índice de Estacionalidad y pronóstico de ventas anuales

INDICE DE ESTACIONALIDAD	VALOR FUTURO	PROYECCIÓN VENTAS
$IE_n = \frac{\sum \text{Ventas 2016}}{\text{Valor presente}}$	$VF_n = VP * (1 + \text{inflación})$	$PY_n = IE * VF$
$IE_{2017} = \frac{8'814.152,57}{734512,71}$  $IE_{2017} = 12,00$	$VF_{2017} = 734512,71 * (1 + 0,0366)$  $VF_{2017} = 761395,88$	$PY_{2017} = 12 * 761395,88$  $PY_{2017} = 9'136.750,55$
$IE_{2018} = \frac{9'136.750,55}{761395,88}$  $IE_{2018} = 12,00$	$VF_{2018} = 761395,88 * (1 + 0,0366)$  $VF_{2018} = 789262,97$	$PY_{2018} = 12 * 789262,97$  $PY_{2018} = 9'471.155,62$
$IE_{2019} = \frac{9'471.155,62}{789262,97}$  $IE_{2019} = 12,00$	$VF_{2019} = 789262,97 * (1 + 0,0366)$  $VF_{2019} = 818149,99$	$PY_{2019} = 12 * 818149,99$  $PY_{2019} = 9'817.799,92$
$IE_{2020} = \frac{9'817.799,92}{818149,99}$  $IE_{2020} = 12,00$	$VF_{2020} = 818149,99 * (1 + 0,0366)$  $VF_{2020} = 848094,28$	$PY_{2020} = 12 * 848094,28$  $PY_{2020} = 10'177.131,39$
$IE_{2021} = \frac{9'817.799,92}{848094,28}$  $IE_{2021} = 12,00$	$VF_{2021} = 848094,28 * (1 + 0,0366)$  $VF_{2021} = 879134,53$	$PY_{2021} = 12 * 879134,53$  $PY_{2021} = 10'549.614,40$

Cálculo de las ventas mensuales proyectadas año 2017

MES	VENTAS AÑO 2016	VALOR PRESENTE	VALOR FUTURO	ÍNDICE DE ESTACIONALI DAD	VENTAS PROYECTAD AS 2017
		<i>Total Ventas base No. de Meses</i>	(VP*(1+Inflación))	<i>Ventas 2016 Valor Presente</i>	VF*IE
ENERO	452.835,65	734.512,71	761.395,88	0,61651	469.409,44
FEBRERO	882.739,25	734.512,71	761.395,88	1,20180	915.047,51
MARZO	844.636,39	734.512,71	761.395,88	1,14993	875.550,09
ABRIL	816.908,76	734.512,71	761.395,88	1,11218	846.807,62
MAYO	736.290,33	734.512,71	761.395,88	1,00242	763.238,56
JUNIO	729.884,44	734.512,71	761.395,88	0,99370	756.598,21
JULIO	569.341,68	734.512,71	761.395,88	0,77513	590.179,58
AGOSTO	633.208,66	734.512,71	761.395,88	0,86208	656.384,09
SEPTIEMBRE	915.906,62	734.512,71	761.395,88	1,24696	949.428,80
OCTUBRE	774.042,88	734.512,71	761.395,88	1,05382	802.372,85
NOVIEMBRE	810.404,21	734.512,71	761.395,88	1,10332	840.065,01
DICIEMBRE	647.953,70	734.512,71	761.395,88	0,88215	671.668,80
	<b>8.814.152,57</b>	<b>734.512,71</b>	<b>761.395,88</b>	<b>12,00000</b>	<b>9.136.750,55</b>

Cálculo de las ventas mensuales proyectadas año 2018

	VENTAS PROYECTAD AS MENSUALES	VALOR PRESENTE	VALOR FUTURO	ÍNDICE DE ESTACIONALI DAD	VENTAS PROYECTAD AS 2018
		<i>Total Ventas base No. de Meses</i>	(VP*(1+Inflación))	<i>Ventas 2017 Valor Presente</i>	VF*IE
ENERO	469.409,44	761.395,88	789.262,97	0,61651	486.589,82
FEBRERO	915.047,51	761.395,88	789.262,97	1,20180	948.538,25
MARZO	875.550,09	761.395,88	789.262,97	1,14993	907.595,22
ABRIL	846.807,62	761.395,88	789.262,97	1,11218	877.800,77
MAYO	763.238,56	761.395,88	789.262,97	1,00242	791.173,09
JUNIO	756.598,21	761.395,88	789.262,97	0,99370	784.289,70
JULIO	590.179,58	761.395,88	789.262,97	0,77513	611.780,16
AGOSTO	656.384,09	761.395,88	789.262,97	0,86208	680.407,75
SEPTIEMBRE	949.428,80	761.395,88	789.262,97	1,24696	984.177,90
OCTUBRE	802.372,85	761.395,88	789.262,97	1,05382	831.739,70
NOVIEMBRE	840.065,01	761.395,88	789.262,97	1,10332	870.811,39
DICIEMBRE	671.668,80	761.395,88	789.262,97	0,88215	696.251,88
	<b>9.136.750,55</b>	<b>761.395,88</b>	<b>789.262,97</b>	<b>12,00000</b>	<b>9.471.155,62</b>

Cálculo de las ventas mensuales proyectadas año 2019

	VENTAS PROYECTADAS AS MENSUALES	VALOR PRESENTE	VALOR FUTURO	IE	VENTAS PROYECTADAS S 2019
		<i>Total Ventas base No de Meses</i>	(VP*(1+Inflación)	<i>Ventas 2017 Valor Presente</i>	
ENERO	486.589,82	789.262,97	818.149,99	0,61651	504.399,01
FEBRERO	948.538,25	789.262,97	818.149,99	1,20180	983.254,75
MARZO	907.595,22	789.262,97	818.149,99	1,14993	940.813,20
ABRIL	877.800,77	789.262,97	818.149,99	1,11218	909.928,28
MAYO	791.173,09	789.262,97	818.149,99	1,00242	820.130,02
JUNIO	784.289,70	789.262,97	818.149,99	0,99370	812.994,71
JULIO	611.780,16	789.262,97	818.149,99	0,77513	634.171,31
AGOSTO	680.407,75	789.262,97	818.149,99	0,86208	705.310,68
SEPTIEMBRE	984.177,90	789.262,97	818.149,99	1,24696	1.020.198,81
OCTUBRE	831.739,70	789.262,97	818.149,99	1,05382	862.181,37
NOVIEMBRE	870.811,39	789.262,97	818.149,99	1,10332	902.683,08
DICIEMBRE	696.251,88	789.262,97	818.149,99	0,88215	721.734,70
	<b>9.471.155,62</b>	<b>789.262,97</b>	<b>818.149,99</b>	<b>12,00000</b>	<b>9.817.799,92</b>

Cálculo de las ventas mensuales proyectadas año 2020

	VENTAS PROYECTADAS AS MENSUALES	VALOR PRESENTE	VALOR FUTURO	IE	VENTAS PROYECTADAS S 2020
		<i>Total Ventas base No de Meses</i>	(VP*(1+Inflación)	<i>Ventas 2017 Valor Presente</i>	
ENERO	504.399,01	818.149,99	848.094,28	0,61651	522.860,01
FEBRERO	983.254,75	818.149,99	848.094,28	1,20180	1.019.241,87
MARZO	940.813,20	818.149,99	848.094,28	1,14993	975.246,97
ABRIL	909.928,28	818.149,99	848.094,28	1,11218	943.231,66
MAYO	820.130,02	818.149,99	848.094,28	1,00242	850.146,78
JUNIO	812.994,71	818.149,99	848.094,28	0,99370	842.750,31
JULIO	634.171,31	818.149,99	848.094,28	0,77513	657.381,98
AGOSTO	705.310,68	818.149,99	848.094,28	0,86208	731.125,05
SEPTIEMBRE	1.020.198,81	818.149,99	848.094,28	1,24696	1.057.538,08
OCTUBRE	862.181,37	818.149,99	848.094,28	1,05382	893.737,21
NOVIEMBRE	902.683,08	818.149,99	848.094,28	1,10332	935.721,28
DICIEMBRE	721.734,70	818.149,99	848.094,28	0,88215	748.150,19
	<b>9.817.799,92</b>	<b>818.149,99</b>	<b>848.094,28</b>	<b>12,00000</b>	<b>10.177.131,39</b>

Cálculo de las ventas mensuales proyectadas año 2021

	<b>VENTAS PROYECTADA S MENSUALES 2020</b>	<b>VALOR PRESENTE</b> <i>Total Ventas base No de Meses</i>	<b>VALOR FUTURO</b> <b>(VP*(1+Inflación))</b>	<b>IE</b> <i>Ventas 2017 Valor Presente</i>	<b>VENTAS PROYECTADA S 2021</b>
ENERO	522.860,01	848.094,28	879.134,53	0,61651	541.996,69
FEBRERO	1.019.241,87	848.094,28	879.134,53	1,20180	1.056.546,12
MARZO	975.246,97	848.094,28	879.134,53	1,14993	1.010.941,01
ABRIL	943.231,66	848.094,28	879.134,53	1,11218	977.753,94
MAYO	850.146,78	848.094,28	879.134,53	1,00242	881.262,16
JUNIO	842.750,31	848.094,28	879.134,53	0,99370	873.594,97
JULIO	657.381,98	848.094,28	879.134,53	0,77513	681.442,16
AGOSTO	731.125,05	848.094,28	879.134,53	0,86208	757.884,22
SEPTIEMBRE	1.057.538,08	848.094,28	879.134,53	1,24696	1.096.243,98
OCTUBRE	893.737,21	848.094,28	879.134,53	1,05382	926.447,99
NOVIEMBRE	935.721,28	848.094,28	879.134,53	1,10332	969.968,68
DICIEMBRE	748.150,19	848.094,28	879.134,53	0,88215	775.532,49
	<b>10.177.131,39</b>	<b>848.094,28</b>	<b>879.134,53</b>	<b>12,00000</b>	<b>10.549.614,40</b>

**Anexo K. Pronóstico de Costo de Ventas**

<b>INDICE DE ESTACIONALIDAD</b>	<b>VALOR FUTURO</b>	<b>PROYECCIÓN DEL COSTO DE VENTAS</b>
$IE_n = \frac{\sum \text{Costo de ventas 2016}}{\text{Valor presente}}$	$VF_n = VP * (1 + \text{inflación})$	$PY_n = IE * VF$
$IE_{2017} = \frac{7'020127,29}{585.010,61}$  $IE_{2017} = 12,00$	$VF_{2017} = 585010,61 * (1 + 0,0366)$  $VF_{2017} = 606.422,00$	$PY_{2017} = 12 * 606422,00$  $PY_{2017} = 7'277.063,94$
$IE_{2018} = \frac{7'277.063,94}{606.421,99}$  $IE_{2018} = 12,00$	$VF_{2018} = 606421,99 * (1 + 0,0366)$  $VF_{2018} = 628.617,04$	$PY_{2018} = 12 * 628617,04$  $PY_{2018} = 7'543.404,48$
$IE_{2019} = \frac{7'543.404,48}{628.617,04}$  $IE_{2019} = 12,00$	$VF_{2019} = 628617,04 * (1 + 0,0366)$  $VF_{2019} = 651.624,42$	$PY_{2019} = 12 * 651624,42$  $PY_{2019} = 7'819.493,08$
$IE_{2020} = \frac{7'819.493,08}{651.624,42}$  $IE_{2020} = 12,00$	$VF_{2020} = 651624,42 * (1 + 0,0366)$  $VF_{2020} = 675.473,88$	$PY_{2020} = 12 * 675473,88$  $PY_{2020} = 8'105.686,53$
$IE_{2021} = \frac{8'105686,53}{675.473,88}$  $IE_{2021} = 12,00$	$VF_{2021} = 675473,88 * (1 + 0,0366)$  $VF_{2021} = 700.196,22$	$PY_{2021} = 12 * 700196,22$  $PY_{2021} = 8'402.354,66$



Proyección mensual costo de ventas año 2017

	COSTO DE VENTAS 2016	VALOR PRESENTE	VALOR FUTURO	IE	COSTO DE VENTAS PY 2017
ENERO	382.675,23	585.010,61	606.422,00	0,65413	396.681,14
FEBRERO	737.559,26	585.010,61	606.422,00	1,26076	764.553,92
MARZO	653.518,04	585.010,61	606.422,00	1,11710	677.436,80
ABRIL	634.631,57	585.010,61	606.422,00	1,08482	657.859,08
MAYO	574.475,61	585.010,61	606.422,00	0,98199	595.501,41
JUNIO	593.240,32	585.010,61	606.422,00	1,01407	614.952,92
JULIO	437.336,19	585.010,61	606.422,00	0,74757	453.342,70
AGOSTO	522.927,48	585.010,61	606.422,00	0,89388	542.066,63
SEPTIEMBRE	727.251,11	585.010,61	606.422,00	1,24314	753.868,50
OCTUBRE	633.547,19	585.010,61	606.422,00	1,08297	656.735,02
NOVIEMBRE	693.024,13	585.010,61	606.422,00	1,18464	718.388,82
DICIEMBRE	429.941,17	585.010,61	606.422,00	0,73493	445.677,01
	<b>7.020.127,29</b>	585.010,61	606.422,00	12,00000	<b>7.277.063,94</b>

Proyección mensual costo de ventas año 2018

	COSTO PRESUPUESTADO 2017	VALOR PRESENTE	VALOR FUTURO	IE	COSTO DE VENTAS PY 2018
ENERO	600.549,03	606.421,99	628.617,04	0,99032	622.529,12
FEBRERO	622.535,31	606.421,99	628.617,04	1,02657	645.320,11
MARZO	628.936,32	606.421,99	628.617,04	1,03713	651.955,39
ABRIL	622.471,04	606.421,99	628.617,04	1,02647	645.253,48
MAYO	622.535,31	606.421,99	628.617,04	1,02657	645.320,11
JUNIO	623.753,32	606.421,99	628.617,04	1,02858	646.582,69
JULIO	565.183,87	606.421,99	628.617,04	0,93200	585.869,60
AGOSTO	631.864,71	606.421,99	628.617,04	1,04196	654.990,96
SEPTIEMBRE	631.009,52	606.421,99	628.617,04	1,04055	654.104,47
OCTUBRE	575.230,87	606.421,99	628.617,04	0,94857	596.284,32
NOVIEMBRE	627.718,31	606.421,99	628.617,04	1,03512	650.692,80
DICIEMBRE	525.276,32	606.421,99	628.617,04	0,86619	544.501,43
	<b>7.277.063,94</b>	606.421,99	628.617,04	12,00000	<b>7.543.404,48</b>

Proyección mensual costo de ventas año 2019

	<b>COSTO PRESUPUEST ADO 2018</b>	<b>VALOR PRESENTE</b>	<b>VALOR FUTURO</b>	<b>IE</b>	<b>COSTO DE VENTAS PY 2019</b>
ENERO	622.529,12	628.617,04	651.624,42	0,99032	645.313,69
FEBRERO	645.320,11	628.617,04	651.624,42	1,02657	668.938,82
MARZO	651.955,39	628.617,04	651.624,42	1,03713	675.816,95
ABRIL	645.253,48	628.617,04	651.624,42	1,02647	668.869,76
MAYO	645.320,11	628.617,04	651.624,42	1,02657	668.938,82
JUNIO	646.582,69	628.617,04	651.624,42	1,02858	670.247,62
JULIO	585.869,60	628.617,04	651.624,42	0,93200	607.312,43
AGOSTO	654.990,96	628.617,04	651.624,42	1,04196	678.963,63
SEPTIEMBRE	654.104,47	628.617,04	651.624,42	1,04055	678.044,69
OCTUBRE	596.284,32	628.617,04	651.624,42	0,94857	618.108,33
NOVIEMBRE	650.692,80	628.617,04	651.624,42	1,03512	674.508,16
DICIEMBRE	544.501,43	628.617,04	651.624,42	0,86619	564.430,18
	<b>7.543.404,48</b>	628.617,04	651.624,42	12,00000	<b>7.819.493,08</b>

Proyección mensual costo de ventas año 2020

	<b>COSTO PRESUPUEST ADO 2019</b>	<b>VALOR PRESENTE</b>	<b>VALOR FUTURO</b>	<b>IE</b>	<b>COSTO DE VENTAS PY 2020</b>
ENERO	645.313,69	651.624,42	675.473,88	0,99032	668.932,17
FEBRERO	668.938,82	651.624,42	675.473,88	1,02657	693.421,98
MARZO	675.816,95	651.624,42	675.473,88	1,03713	700.551,85
ABRIL	668.869,76	651.624,42	675.473,88	1,02647	693.350,39
MAYO	668.938,82	651.624,42	675.473,88	1,02657	693.421,98
JUNIO	670.247,62	651.624,42	675.473,88	1,02858	694.778,68
JULIO	607.312,43	651.624,42	675.473,88	0,93200	629.540,07
AGOSTO	678.963,63	651.624,42	675.473,88	1,04196	703.813,70
SEPTIEMBRE	678.044,69	651.624,42	675.473,88	1,04055	702.861,13
OCTUBRE	618.108,33	651.624,42	675.473,88	0,94857	640.731,09
NOVIEMBRE	674.508,16	651.624,42	675.473,88	1,03512	699.195,16
DICIEMBRE	564.430,18	651.624,42	675.473,88	0,86619	585.088,33
	<b>7.819.493,08</b>	651.624,42	675.473,88	12,00000	<b>8.105.686,53</b>

Proyección mensual costo de ventas año 2021

	<b>COSTO PRESUPUESTA DO 2020</b>	<b>VALOR PRESENTE</b>	<b>VALOR FUTURO</b>	<b>IE</b>	<b>COSTO DE VENTAS PY 2021</b>
ENERO	668.932,17	675.473,88	700.196,22	0,99032	693.415,09
FEBRERO	693.421,98	675.473,88	700.196,22	1,02657	718.801,23
MARZO	700.551,85	675.473,88	700.196,22	1,03713	726.192,05
ABRIL	693.350,39	675.473,88	700.196,22	1,02647	718.727,02
MAYO	693.421,98	675.473,88	700.196,22	1,02657	718.801,23
JUNIO	694.778,68	675.473,88	700.196,22	1,02858	720.207,58
JULIO	629.540,07	675.473,88	700.196,22	0,93200	652.581,23
AGOSTO	703.813,70	675.473,88	700.196,22	1,04196	729.573,28
SEPTIEMBRE	702.861,13	675.473,88	700.196,22	1,04055	728.585,84
OCTUBRE	640.731,09	675.473,88	700.196,22	0,94857	664.181,85
NOVIEMBRE	699.195,16	675.473,88	700.196,22	1,03512	724.785,70
DICIEMBRE	585.088,33	675.473,88	700.196,22	0,86619	606.502,56
	<b>8.105.686,53</b>	675.473,88	700.196,22	12,00000	<b>8.402.354,66</b>

## Anexo L. Proyección préstamos bancarios

<b>PRÉSTAMOS BANCARIOS PERIODO 2017-2021</b>					
<b>Cod operación</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>BANCO PICHINCHA 909583</b>					
CAPITAL	149.037,31				
INTERES	5.028,37				
<b>BANCO PICHINCHA 967884</b>					
CAPITAL	61.645,75				
INTERES	2.548,28				
<b>BANCO PICHINCHA 1954527</b>					
CAPITAL	43.332,79				
INTERES	5.330,56				
<b>BANCO PICHINCHA 1982929</b>					
CAPITAL	47.413,43	55.833,35	60.467,49		
INTERES	10.446,27	7.286,31	2.652,17		
<b>BANCO INTERNACIONAL 1</b>					
CAPITAL	5.917,20	3.163,61			
INTERES	577,14	83,56			
<b>BANCO INTERNACIONAL 2</b>					
CAPITAL	22.599,24	24.474,97	15.204,67		
INTERES	4.165,60	2.289,87	408,15		
<b>BANCO INTERNACIONAL 3</b>					
CAPITAL	96.918,81	106.221,09	116.416,21	30.809,72	
INTERES	28.214,53	18.912,24	8.717,12	473,62	
<b>BANCO PRODUBANCO 1</b>					
CAPITAL	1.334,71				
INTERES	18,77				
<b>BANCO PRODUBANCO 2</b>					
CAPITAL	2.757,35				
INTERES	77,89				
<b>BANCO PRODUBANCO 3</b>					
CAPITAL	4.462,80				
INTERES	147,31				
<b>CFN</b>					
CAPITAL	85.800,88	94.381,94	103.821,19	114.204,48	125.626,21
INTERES	51.789,87	43.208,82	33.769,56	23.386,28	11.964,54
<b>TOTAL CAPITAL</b>	<b>521.220,28</b>	<b>284.074,96</b>	<b>295.909,57</b>	<b>145.014,20</b>	<b>125.626,21</b>
<b>TOTAL INTERES</b>	<b>108.344,58</b>	<b>71.780,81</b>	<b>45.547,01</b>	<b>23.859,89</b>	<b>11.964,54</b>
<b>TOTAL DEUDA</b>	<b>629.564,86</b>	<b>355.855,77</b>	<b>341.456,58</b>	<b>168.874,09</b>	<b>137.590,76</b>

## Anexo M. Conciliación Tributaria 2012-2016

DETERMINACIÓN DEL IMPUESTO A LA RENTA 2012-2016					
	2012	2013	2014	2015	2016
Utilidad Contable	306.726,64	497.724,61	497.968,15	319.174,81	226.249,22
(-) 15% Participación Trabajadores	- 46.009,00	- 74.658,69	- 74.695,22	- 47.876,22	- 33.937,38
(-) Ingresos Exentos	- 3.673,44	- 21.716,63		- 15.860,83	- 17.323,38
(-) Dividendos percibidos					
(-) Otras deducciones	- 161.257,59	- 7.719,63	- 4.794,82	- 7.423,02	- 14.893,71
(+) Gastos no deducibles	273.196,36	233.669,40	183.355,08	301.666,37	159.281,84
(+) Gastos para generar ingresos exentos		3.114,37		2.321,71	3.081,31
(+) Participación trabajadores de los dividendos		2.790,34			
(+) Participación trabajadores ingresos exentos				2.030,87	2.136,31
<b>Base Gravada de Impuesto a la Renta</b>	<b>368.982,97</b>	<b>633.203,77</b>	<b>601.833,19</b>	<b>554.033,69</b>	<b>324.594,21</b>
Impuesto a la Renta 22%	81.176,25	139.304,83	132.403,30	121.887,41	71.410,73
Anticipo del Impuesto a la Renta				6.387,69	
<b>IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>81.176,25</b>	<b>139.304,83</b>	<b>132.403,30</b>	<b>128.275,10</b>	<b>71.410,73</b>