

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO



FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

MAESTRÍA EN FINANZAS

Tema: MODELO FINANCIERO PARA LA VALORACIÓN DE EMPRESAS MEDIANTE EL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS PARA EL SECTOR MANUFACTURERO DE LA PROVINCIA DE COTOPAXI

Trabajo de Titulación modalidad Proyecto de Investigación y Desarrollo. Previo a la obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas Mención Dirección Financiera.

Autora: Ingeniera Fanny Emperatriz Arévalo Rocha

Director: Ingeniero Franqui Fernando Esparza Paz, Magíster

Ambato - Ecuador

2019

A la Unidad Académica de Titulación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría

El Tribunal receptor del Trabajo de Titulación, presidido por el Economista Telmo Diego Proaño Córdova Magíster e integrado por los señores Doctora Alexandra Tatiana Valle Álvarez Magíster, Ingeniero Eduardo Enrique Moran Ramón Magíster, designados por la Unidad Académica de Titulación de la Universidad Técnica de Ambato, para receptor el Trabajo de Titulación con el tema: “MODELO FINANCIERO PARA LA VALORACIÓN DE EMPRESAS MEDIANTE EL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS PARA EL SECTOR MANUFACTURERO DE LA PROVINCIA DE COTOPAXI”, elaborado y presentado por la Ingeniera Fanny Emperatriz Arévalo Rocha, para optar por el Grado Académico de Magíster en Finanzas Mención Dirección Financiera; una vez escuchada la defensa oral del Trabajo de Titulación; el Tribunal aprueba y remite el trabajo para uso y custodia en las bibliotecas de la UTA.



Econ. Telmo Diego Proaño Córdova, Mg.

Presidente del Tribunal



Dra. Alexandra Tatiana Valle Álvarez, Mg.

Miembro del Tribunal



Ing. Eduardo Enrique Moran Ramón, Mg.

Miembro del Tribunal

AUTORÍA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

La responsabilidad de las opiniones, comentarios y críticas emitidas en el Trabajo de Titulación, presentado con el tema: MODELO FINANCIERO PARA LA VALORACIÓN DE EMPRESAS MEDIANTE EL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS PARA EL SECTOR MANUFACTURERO DE LA PROVINCIA DE COTOPAXI, le corresponde exclusivamente a: Ingeniera Fanny Emperatriz Arévalo Rocha, Autora bajo la Dirección del Ingeniero Franqui Fernando Esparza Paz Magíster Director del Trabajo de Titulación; y el patrimonio intelectual a la Universidad Técnica de Ambato.



Ing. Fanny Emperatriz Arévalo Rocha

AUTORA



Ing. Franqui Fernando Esparza Paz, Mg.

DIRECTOR

DERECHOS DE AUTOR

Autorizo a la Universidad Técnica de Ambato, para que el Trabajo de Titulación, sirva como un documento disponible para su lectura, consulta y procesos de investigación, según las normas de la Institución.

Cedo los Derechos de mi trabajo, con fines de difusión pública, además apruebo la reproducción de este, dentro de las regulaciones de la Universidad.



Ing. Fanny Emperatriz Arévalo Rocha

c.c. 0503174187

ÍNDICE GENERAL

PORTADA	i
A la Unidad Académica de Titulación	ii
Autoría del Trabajo de Titulación	iii
Derechos de Autor.....	iv
Índice General	v
Índice de Tablas	vii
Índice de Figuras	x
Agradecimiento	xii
Dedicatoria	xiii
Resumen Ejecutivo.....	xiv
Executive Summary	xvi
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I	3
PROBLEMA	3
1.1. Tema.....	3
1.2. Planteamiento del problema.....	3
1.2.1. Contextualización.....	3
1.2.2. Análisis crítico	8
1.2.3. Prognosis	9
1.2.4. Formulación del problema	9
1.2.5. Interrogantes.....	10
1.2.6. Delimitación del objeto de investigación.....	10
1.3. Justificación.....	11
1.4. Objetivos	12
1.4.1. Objetivo general	12
1.4.2. Objetivos específicos	12
CAPÍTULO II	13
MARCO TEÓRICO	13
2.1. Antecedentes investigativos	13
2.2. Fundamentación filosófica.....	15
2.3. Fundamentación legal	16

2.4. Categorías fundamentales	19
2.4.1. Valuación de empresas.....	19
2.4.2. Gestión financiera	36
2.4.3. Finanzas	37
2.4.4. Economía.....	43
2.5. Hipótesis.....	44
2.6. Señalamiento de las variables	44
CAPÍTULO III	45
METODOLOGÍA	45
3.1. Enfoque de la investigación	45
3.1.1. Cuantitativa	45
3.2. Nivel o tipo de investigación.....	46
3.2.1. Descriptiva	46
3.3. Modalidad básica de la investigación	46
3.3.1. Modalidad bibliográfica - documental	46
3.4. Población y muestra	47
3.5. Operacionalización de las variables	49
3.6. Recolección de la información.....	51
3.7. Técnicas e instrumentos de investigación	51
3.8. Procesamiento de la información	52
CAPÍTULO IV	53
ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS	53
4.1. Análisis de los resultados	53
4.2. Interpretación de datos	53
4.3. Verificación de la hipótesis	128
CAPÍTULO V	130
CONCLUSIONES	130
5.1 Conclusiones	130
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	132
ANEXOS..	137

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Participación de ventas, y empleo de la provincia de Cotopaxi, según sectores económicos, 2019.....	6
Tabla 2 Ventas totales durante el año 2017 Participación por empresa.....	7
Tabla 3 Principales métodos de valoración de empresas	25
Tabla 4 Ventajas y desventajas de los métodos estáticos.....	26
Tabla 5 Ventajas y desventajas de los métodos dinámicos	27
Tabla 6 Población motivo de estudio	48
Tabla 7 Recolección de información del estudio	51
Tabla 8 Tipo, técnica e instrumento de recolección de información	51
Tabla 9 Socios de la Procesadora de Neumáticos Cotopaxi Proneumacosa S.A.	55
Tabla 10 Valor Económico Agregado Histórico.....	56
Tabla 11 Proyección de ventas en base al crecimiento interno y externo en la empresa Proneumacosa S.A.	58
Tabla 12 Proyección de las ventas en la empresa Proneumacosa S.A.....	59
Tabla 13 Proyección del costo de ventas en la empresa Proneumacosa S.A.....	60
Tabla 14 Sueldos históricos Ecuador	61
Tabla 15 Proyección de los Sueldos en la empresa Proneumacosa S.A.	62
Tabla 16 Proyección de arrendamiento operativo en la empresa Proneumacosa S.A.	62
Tabla 17 Proyección de aportes a la seguridad social en la empresa Proneumacosa S.A.....	63
Tabla 18 Proyección de beneficios sociales en la empresa Proneumacosa S.A.	64
Tabla 19 Proyección de mantenimiento y reparaciones en la empresa Proneumacosa S.A.....	65
Tabla 20 Proyección de la publicidad en la empresa Proneumacosa S.A.....	66
Tabla 21 Proyección de transporte en la empresa Proneumacosa S.A.....	67
Tabla 22 Proyección de impuestos en la empresa Proneumacosa S.A.	68
Tabla 23 Proyección de honorarios y comisiones en la empresa Proneumacosa S.A.	68
Tabla 24 Proyección de consumo de combustibles en la empresa Proneumacosa S.A.	69
Tabla 25 Proyección de suministros, materiales y repuestos en la empresa Proneumacosa S.A.	70
Tabla 26 Proyecciones de provisiones en la empresa Proneumacosa S.A.....	71
Tabla 27 Proyecciones de gastos gestión en la empresa Proneumacosa S.A.....	71
Tabla 28 Proyección de pago por otros servicios en la empresa Proneumacosa S.A.	72
Tabla 29 Proyección de servicios públicos en la empresa Proneumacosa S.A.....	72
Tabla 30 Depreciaciones en la empresa Proneumacosa S.A.....	74
Tabla 31 Préstamo en la empresa Proneumacosa S.A.	74
Tabla 32 Flujo operacional en la empresa Proneumacosa S.A.	75

Tabla 33 CAMP aplicado en la empresa Proneumacosa S.A.	76
Tabla 34 Participación del capital y la deuda de la empresa Proneumacosa S.A.	78
Tabla 35 Valor Económico Agregado Proyectado en la empresa Proneumacosa S.A.	78
Tabla 36 Precio de la acción en la empresa Proneumacosa S.A.	79
Tabla 37 Valor de la empresa aplicando una Tasa TREMA.....	79
Tabla 38 Balances Generales Proyectados de la empresa Proneumacosa S.A.	80
Tabla 39 Clasificación de las empresas Manufactureras acorde a sus ingresos	85
Tabla 40 Activos empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017	87
Tabla 41 Activos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017....	88
Tabla 42 Activos medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	90
Tabla 43 Activos pequeñas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	91
Tabla 44 Pasivos empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017	93
Tabla 45 Activos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017....	95
Tabla 46 Pasivos medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	96
Tabla 47 Pasivos pequeñas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	97
Tabla 48 Patrimonio empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017	99
Tabla 49 Patrimonio microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	100
Tabla 50 Patrimonio medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017.....	102
Tabla 51 Patrimonio pequeñas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017.....	103
Tabla 52 Ingresos empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017	105
Tabla 53 Ingresos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	107
Tabla 54 Ingresos medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	108
Tabla 55 Ingresos pequeñas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	110
Tabla 56 Costos empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017	111
Tabla 57 Costos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017 ...	113
Tabla 58 Costos medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	114
Tabla 59 Costos pequeñas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	115
Tabla 60 Gastos empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017	116
Tabla 61 Gastos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017 ...	118

Tabla 62 Gastos medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	119
Tabla 63 Gastos pequeñas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	120
Tabla 64 Utilidades empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017	122
Tabla 65 Utilidad microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017.	124
Tabla 66 Utilidad medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	125
Tabla 67 Utilidad pequeñas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	127

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 Evolución de establecimientos económicos según rama de actividad (Participación %)	5
Figura 2 Ventas totales durante el año 2017, participación por ventas sector manufacturero.	8
Figura 3 Valor, precio y excedente de las partes	21
Figura 4 El objetivo básico financiero y las demás actividades del negocio	38
Figura 5 Proyección de las ventas de la empresa Proneumacosa S.A.	59
Figura 6 Proyección del costo de ventas en la empresa Proneumacosa S.A.	60
Figura 7 Sueldos Históricos Ecuador	61
Figura 8 Proyección de aportes a la seguridad social en la empresa Proneumacosa S.A.	63
Figura 9 Proyección de beneficios sociales en la empresa Proneumacosa S.A.	64
Figura 10 Proyección de mantenimiento y reparaciones en la empresa Proneumacosa S.A.	65
Figura 11 Proyección de la publicidad en la empresa Proneumacosa S.A.	66
Figura 12 Proyección de transporte en la empresa Proneumacosa S.A.	67
Figura 13 Proyección de consumo de combustibles en la empresa Proneumacosa S.A.	69
Figura 14 Proyección de suministros, materiales y repuestos en la empresa Proneumacosa S.A.	70
Figura 15 Clasificación de las empresas Manufactureras Provincia de Cotopaxi	86
Figura 16 Activos empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017	87
Figura 17 Activos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	89
Figura 18 Activos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	90
Figura 19 Activos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	92
Figura 20 Pasivos empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017	94
Figura 21 Pasivos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	95
Figura 22 Pasivos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	96
Figura 23 Pasivos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	98
Figura 24 Patrimonio empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017	99
Figura 25 Patrimonio microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	101
Figura 26 Patrimonio de las microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	102
Figura 27 Patrimonio microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	104
Figura 28 Ingresos empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017	105

Figura 29 Ingresos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	107
Figura 30 Ingresos de las microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017.....	109
Figura 31 Ingresos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	110
Figura 32 Costos empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017	112
Figura 33 Costos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017..	113
Figura 34 Costos de las microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	114
Figura 35 Costos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017..	115
Figura 36 Activos empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017	117
Figura 37 Activos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	118
Figura 38 Gastos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017..	119
Figura 39 Gastos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017..	121
Figura 40 Utilidad en empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017	122
Figura 41 Utilidad microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	124
Figura 42 Utilidad medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	126
Figura 43 Utilidad microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017	127

AGRADECIMIENTO

Este proyecto de investigación en primer lugar se lo dedico a Dios, guía y forjador de mi camino, por darme fuerzas para seguir adelante en los momentos más difíciles y siempre salir triunfante. A mi hermosa mamá, la persona más importante en mi vida, quien es mi apoyo incondicional en cada paso dado, mi ejemplo de lucha, trabajo y superación porque día tras día me enseña que con dedicación y esfuerzo todo es posible.

A mis hermanos Juan y Carlitos, porque a pesar de que estén lejos siempre he contado con ustedes con sus consejos y cariño los adoro son parte de mi vida.

A mi prima Kelly más que una prima es como una hermana, he contado siempre con sus consejos y apoyo te quiero pequeña.

Fanny

DEDICATORIA

A Dios, por todas sus bendiciones y porque cada día es una nueva oportunidad de plantear y seguir cumpliendo sueños. A mi mamá, por todo su apoyo comprensión, paciencia y sobre todo mucho amor siempre estuvo a mi lado es mi mayor inspiración.

A mis hermanos, a quienes siempre creyeron en mí, no ha sido sencillo el camino, pero gracias a su inmenso apoyo he llegado a la meta, les agradezco infinitamente y hago presente mi inmenso cariño, hacia ustedes mi hermosa familia.

Y como agradecer a la Universidad Técnica de Ambato, prestigiosa institución donde formaron no solamente un profesional más, sino que con cada vivencia compartida aprendí mucho de la experiencia tanto de los fueron mis profesores como también de mis compañeros.

Fanny

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
MAESTRÍA EN FINANZAS

TEMA:

MODELO FINANCIERO PARA LA VALORACIÓN DE EMPRESAS MEDIANTE
EL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS PARA EL SECTOR
MANUFACTURERO DE LA PROVINCIA DE COTOPAXI

AUTORA: Ingeniera Fanny Emperatriz Arévalo Rocha

DIRECTOR: Ingeniero Franqui Fernando Esparza Paz, Magíster

FECHA: 3 de mayo de 2019

RESUMEN EJECUTIVO

Este trabajo de Investigación tiene como objetivo principal determinar la eficacia del modelo de valoración de empresas aplicando el método de flujo de caja descontados, en el sector manufacturero de la provincia de Cotopaxi, cuyo resultado se enfoca a conocer el valor de la empresa. El enfoque de la investigación es cuantitativo debido a que se trabajó con base de datos de la Superintendencia de Compañías, el cual se obtuvo información relacionada con los Estados Financieros de las empresas en estudio para ello se utilizó como base de estudio el período comprendido 2015-2017, Posteriormente se efectuó una valoración de la empresa Procesadora de Neumáticos Cotopaxi Proneumacosa S.A., con un horizonte de tiempo de 5 años, Los resultados fueron los siguientes aplicando una tasa de descuento el Costo Promedio Ponderado de Capital igual a 13,50% se obtiene un valor de la empresa de \$865.396 dólares. Posteriormente, se aplicó otros métodos de valoración correspondientes al método estático a través de su valor contable el valor de la empresa asciende a \$235.742 dólares, método clásico se obtuvo un valor de la empresa de \$ 395.781 dólares. Luego se determinó los factores que intervienen dentro de la valoración de empresa tales como: el activo, pasivo, patrimonio, nivel de ingresos, costos, gastos. Los resultados finales se enfocaron a determinar que el modelo financiero a través del método de flujo

de caja descontado es el modelo más eficaz, debido a que permite tener un valor que se aproxima a la realidad, esto es debido a que se toma en consideración la capacidad de la empresa en generar flujos de caja a futuro y corroborar con la parte teórica de la investigación. Finalmente, se comprobó la hipótesis a través de la aplicación práctica del modelo financiero flujo de caja descontado con otros métodos de valoración estático, se realizó un análisis de los factores que se encuentran inmersos dentro de la valoración de empresas del sector manufacturero teniendo en consideración los años 2015-2017 y posteriormente se llegó a las conclusiones del trabajo investigativo.

Descriptor: decisiones, eficacia, flujo de caja, modelo, sector manufacturero, tasas, valor contable, valor clásico, valuación, valor.

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
MAESTRÍA EN FINANZAS

THEME:

FINANCIAL MODEL FOR THE VALUATION OF COMPANIES USING THE
METHOD OF CASH FLOWS DISCOUNTED FOR THE MANUFACTURING
SECTOR OF THE COTOPAXI PROVINCE

AUTHOR: Ingeniera Fanny Emperatriz Arévalo Rocha

DIRECTED BY: Ingeniero Franqui Fernando Esparza Paz, Magíster

DATE: May 3th, 2019

EXECUTIVE SUMMARY

The main objective of this research work is to determine the effectiveness of the business valuation model by applying the discounted cash flow method in the manufacturing sector of the province of Cotopaxi, the result of which is focused on knowing the value of the company. The focus of the research is quantitative because it worked with the database of the Superintendence of Companies, which obtained information related to the Financial Statements of the companies under study. For this purpose, the period 2015- 2017, Afterwards an evaluation was made of the company Cotopaxi Proneumacosa Pneumatic Processor SA, with a time horizon of 5 years. The results were as follows applying a discount rate. Weighted Average Cost of Capital equal to 13.50% is obtained a company value of \$ 865,396 dollars. Subsequently, other valuation methods corresponding to the static method were applied through its book value, the value of the company amounts to \$ 235,742 dollars, classic method was obtained a value of the company of \$ 395,781 dollars. Then, the factors that intervene in the valuation of the company were determined, such as: assets, liabilities, assets, income level, costs, expenses. The final results focused on determining that the financial model through the discounted cash flow method is the most effective model, because it allows having a value that approximates reality, this is due to the fact that

the ability of the company to generate future cash flows and corroborate with the theoretical part of the investigation. Finally, the hypothesis was verified through the practical application of the discounted cash flow financial model with other methods of static valuation, an analysis was made of the factors that are immersed in the valuation of companies in the manufacturing sector taking into consideration the years 2015-2017 and later the conclusions of the research work were reached.

Keywords: book value, classic value, cash flow, decisions, efficiency, model, manufacturing sector, rates, valuation, value.

INTRODUCCIÓN

Hoy en día, la valuación de empresas es algo fundamental, en la toma de decisiones financieras y gerenciales debido a la incertidumbre de los cambios acelerados, lo que hace imprescindible dentro del ámbito de la valuación empresarial, se adopte sistemas que ayuden a facilitar las decisiones de los directivos de la empresa. Para ello es necesario que la gerencia o directiva de la empresa, tome decisiones que ayuden a alcanzar el resultado esperado.

Además, cabe mencionar que la creación de valor económico tiene que estar relacionado con el aprovechamiento de los recursos económicos de las empresas a fin de analizar la creación del valor económico y cómo gestionar el valor acorde a las necesidades de la empresa como son inversión o financiamiento se lo realicen conforme a la naturaleza financiera de las empresas.

A continuación, se detalla la estructura del trabajo de titulación modalidad Proyecto de Investigación y Desarrollo:

En el **Capítulo I**, se presenta el problema de investigación, en donde se ejecuta un análisis de la contextualización del problema, objetivos, justificación del trabajo de investigación, lo cual orienta la ejecución del trabajo investigativo acorde a las metas que se desea alcanzar.

En el **Capítulo II**, comprende el marco teórico aquí se realiza una descripción del objeto de estudio relacionado con el método de flujo de efectivo, resaltando los aspectos más importantes del mismo y sus categorías fundamentales, además se detalla los términos relacionados con la valuación de empresas.

En el **Capítulo III**, se detalla la parte metodológica, donde se presenta el enfoque de la investigación, así como las diversas técnicas y métodos utilizados a fin de realizar un análisis del sector manufacturero dentro de la ciudad de Latacunga. Así como los tipos de investigación, modalidad de investigación y población de estudio que corresponde a las empresas del sector manufacturero.

En el **Capítulo IV**, se ejecuta un análisis, en base de datos económicos de la información de los Estados Financieros de las empresas manufactureras obtenidos de la Superintendencia de Compañías. Posteriormente se procede a aplicar un modelo financiero a través del flujo de caja descontado comparándolo con otros modelos de valoración de empresas el cual permite conocer la eficacia del flujo de caja descontado. Posteriormente se realizó un análisis de los factores que intervienen dentro de la valoración para ello se tomó los datos de la Superintendencia de Compañías que corresponden al período 2015-2017. Finalmente, se comprueba la hipótesis mediante la aplicación de los métodos de valoración.

En el **Capítulo V**, se despliegan las conclusiones del trabajo investigativo acorde a los objetivos del trabajo de titulación.

CAPÍTULO I

PROBLEMA

1.1 TEMA:

Modelo financiero para la valoración de empresas mediante el método de flujos de caja descontados para el sector manufacturero de la provincia de Cotopaxi.

1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.2.1. Contextualización

Valorar una organización no solo implica la aplicación de fórmulas, es necesario que el inversionista realice una correcta aplicación de un método de valoración, el cual se adapte a la o las empresas en estudio el más utilizado es el método de flujo de caja descontado. Es por ello que ante un mundo cada vez más competitivo y globalizado la valoración de empresas necesita de conocimientos técnicos y de suficiente experiencia para determinar un rango de valores donde exista la mayor posibilidad de que se encuentre el valor de una empresa activa.

Para Saavedra (2007) “el modelo de Flujo de Efectivo disponible sigue una tendencia muy similar al precio de mercado, lo cual estaría indicando a este modelo como el más adecuado para valuar a este conjunto de empresas tomando, desde luego, el valor de mercado como patrón de referencia” (pág. 91)

Acorde a la autora podría decirse que se puede estimar el valor de las empresas mediante el flujo de caja descontado, teniendo en consideración que la valuación o valoración puede efectuarse desde el punto de vista de lo tangible, cuantificando la organización en términos monetarios, es decir permite conocer el valor del patrimonio, así como también su crecimiento futuro.

En el campo empresarial se ha identificado diversas técnicas o herramientas dentro de ellas existe una serie de métodos estáticos y dinámicos que permiten

conocer el valor de la organización, así como las decisiones que contribuyan al crecimiento de la empresa.

Como es el caso de Colombia el tema de valoración cada día va tomando mayor importancia ya que está muy relacionado a la apertura económica, es así como inversionistas extranjeros, vieron en este país oportunidades de negocio, se interesaron en buscar empresas de sectores dinámicos de la economía para adquirirlas o convertirse en socios estratégicos de las mismas lo que conllevó a realizar fusiones, adquisiciones, compras de empresas para lo cual era necesario determinar el valor de estas (Ortiz Hoyos, 2001, págs. 1-2).

En este caso, el tema de valuación de empresas a tomado importancia ya que permite a los inversionistas conocer el valor de las empresas. Además, evita una sobrevaloración de la entidad, problemas relacionados por el desconocimiento del valor de las empresas, los cuales impiden que se tomen decisiones que vayan en beneficio de la organización, dando como resultado que estas no utilicen los recursos apropiadamente y por ende estas disminuyan la eficiencia dentro de las mismas.

En términos financieros, una decisión, acción, inversión o transacción propende por la creación de valor cuando es capaz de retornar un monto de dinero superior a lo invertido inicialmente, y es posible cubrir todos los costos asociados, involucrando los costos de oportunidad de los recursos invertidos” (Ramírez, Carbal, & Zambrano, 2012, pág. 158)

En cuanto a un análisis de las variables que involucran al entorno empresarial en el Ecuador señalan que la probabilidad de supervivencia es mayor para las empresas de más crecimiento, y para aquellas que se encuentran en sectores grandes, según las características la probabilidad de supervivencia aumenta en personas naturales obligadas a llevar contabilidad y sociedades, la única variable que no reduce los coeficientes del tamaño de empresa es el capital humano calificado. (INEC, Panorama laboral y empresarial del Ecuador, 2017, pág. 7).

El Ministerio de Industrias y Productividad MIPRO (2015) “ha establecido planes las cuales buscan que exista un involucramiento de los sectores, que incluyen promoción de la competitividad, financiamiento e inversión la cual permita el

desarrollo de la cadena productiva mediante una adecuada gestión financiera y de mejora continua dentro de este ámbito”.

Dentro de la provincia de Cotopaxi, se ha realizado algunos estudios recientes sobre valoración de empresas así la autora Caiza (2019) manifiesta que “el desconocimiento en valoración de empresas conlleva a las organizaciones a subvalorar las mismas lo que genera información inadecuada al momento de realizar una fusión o venta o a su vez realizar una inversión donde se arriesga los recursos monetarios ” (pág. 11)

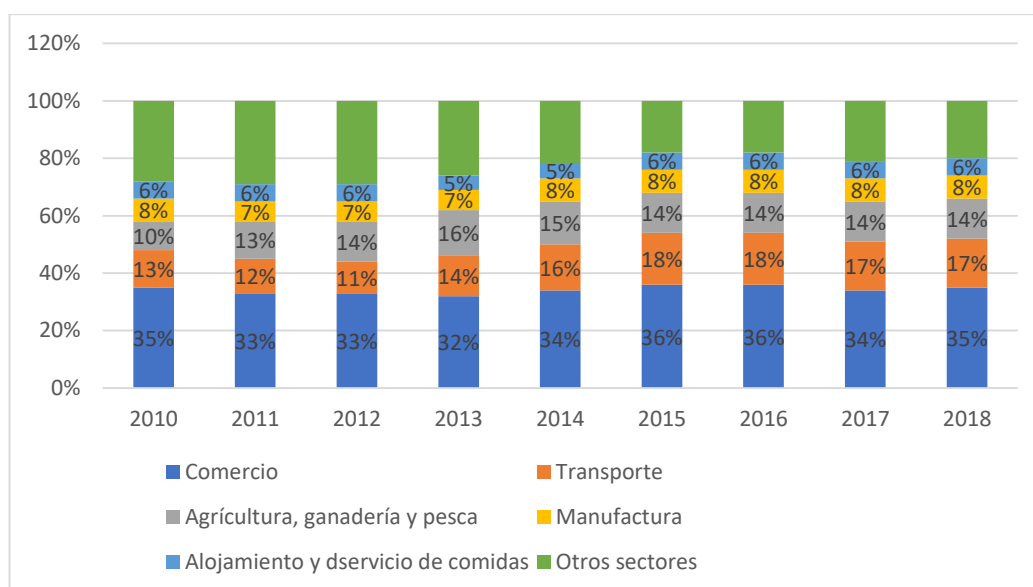


Figura 1 Evolución de establecimientos económicos según rama de actividad (Participación %)

Fuente: Ministerio de Industrias y Productividad, 2018, pág. 7

Los resultados obtenidos por el Ministerio de Industrias y Productividad, se puede apreciar el porcentaje de evolución de establecimientos según la rama de actividad (Participación %) en las cuales se encuentran diversos sectores como el comercio, que tiene mayor participación con el 35% al año 2018, seguida por transporte 14%, las industrias manufactureras representan apenas un 8% en la provincia de Cotopaxi, es por ello que la valoración de empresas en el sector manufacturero sirve de aporte para los inversionistas ya que permite conocer la

situación económica, así como ayuda a plantear decisiones de inversión, financiamiento y captar nuevos socios o inversionistas.

La valoración de empresas dentro de la provincia de Cotopaxi mantiene una creciente especialización de mercados, a la vez constituye un aporte para los inversionistas, cuya finalidad se orienta a conocer la situación económica de la empresa cuyo objetivo es el incrementar la producción, a la vez abrirse en nuevos mercados.

En la tabla 1 se muestra la participación de las ventas del sector manufacturero que más aportan en la producción en la provincia para el año 2018, entre las cuales se detalla que el sector de manufactura posee una participación del 13% en ventas y un empleo del 11%, ocupando el tercer lugar de participación de ventas y empleo. La más representativa es el sector de comercio con una participación del 43% y un empleo del 10%, seguido del sector agricultor, ganadero y pesca con un 22%. Como se muestra en los resultados en la tabla 1, el rubro que corresponde a participación de empleo más elevado corresponde a los de agricultura, ganadería y pesca, esto es debido a que Cotopaxi es una zona agrícola.

Tabla 1 Participación de ventas, y empleo de la provincia de Cotopaxi, según sectores económicos, 2019

Sectores económicos / Variables	Participación en ventas	Participación de empleo
Comercio	43%	10%
Agricultura, ganadería y pesca	22%	46%
Manufactura	13%	11%
Transporte y almacenamiento	7%	5%
Los demás	15%	28%
TOTAL	100%	100%

Fuente: Ministerio de Industrias y Productividad, 2018, pág. 6

Tabla 2 Ventas totales durante el año 2017 Participación por empresa.

Actividad Económica	Ventas MILLONES (USD)	Total (%)
Total	149.778.046.452	100,00
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas.	58.576.422.075	39,11
Industrias manufactureras.	33.583.155.317	22,42
Explotación de minas y canteras.	9.695.918.168	6,47
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.	8.528.865.415	5,69
Actividades financieras y de seguros.	7.536.107.619	5,03
Construcción.	6.413.283.061	4,28
Transporte y almacenamiento.	6.002.119.130	4,01
Información y comunicación.	5.106.509.505	3,41
Actividades profesionales, científicas y técnicas.	3.797.897.479	2,54
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado.	3.110.774.477	2,08
Actividades de servicios administrativos y de apoyo.	2.403.286.087	1,60
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas.	2.218.046.177	1,48
Actividades inmobiliarias.	1.203.889.471	0,80
Distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento.	656.247.475	0,44
Otras actividades de servicios.	655.500.089	0,44
Artes, entretenimiento y recreación.	290.024.907	0,19

Fuente: INEC, 2017

En la tabla 2 las ventas totales en la provincia de Cotopaxi y su participación son los siguientes, las que poseen el mayor nivel de participación son del sector comercio con un 39,11%, seguido de las empresas en estudio 22,42% que corresponde al sector de manufactura, debido a su participación dentro del ámbito económico empresarial es fundamental centrarse en este tipo de industrias, debido a que contribuye al desarrollo económico de la provincia, seguido de explotación de minas un 6,47%, transporte y almacenamiento un 4,01% y la que presenta un menor porcentaje de participación es la de artes, entretenimiento y recreación con un 0,19%.

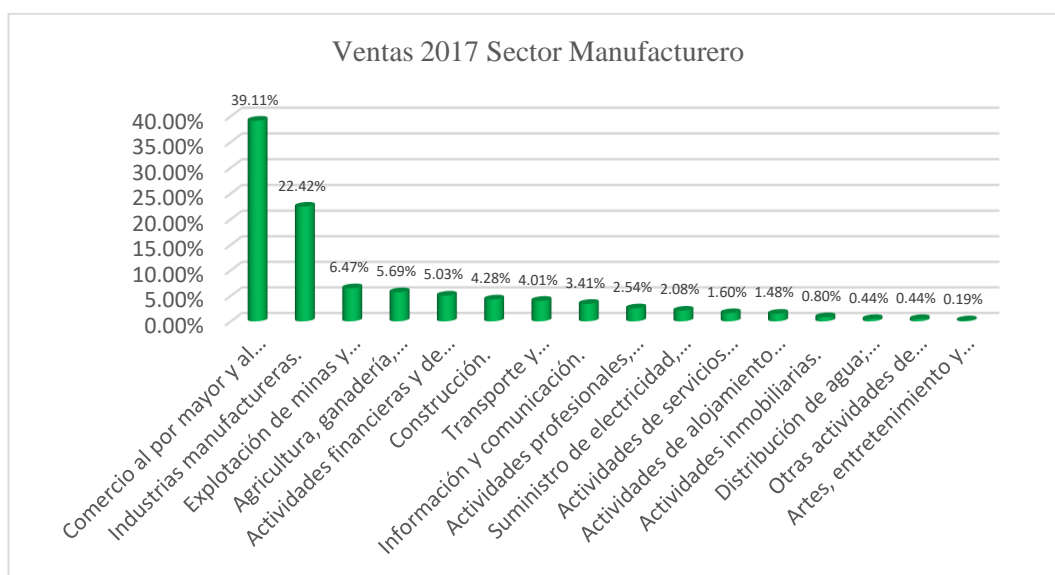


Figura 2 Ventas totales durante el año 2017, participación por ventas sector manufacturero.

Fuente: INEC, 2017

1.2.2. Análisis crítico

La adquisición, venta de una empresa constituye un problema central, esto debido a la ausencia de la aplicación de la valoración de empresas, lo cual ocasiona una subvaloración o a su vez una sobrevaloración de una entidad. Acorde al diario informativo el Telégrafo (2019) “El ministro de Industrias y Productividad (Mipro), anunció que se pondrán a la venta las acciones que tiene la empresa pública Cementera (EPCE) dentro de la Unión Cementera Nacional (UCEM), como parte del paquete de activos el Gobierno Nacional pondrá a la venta”.

Según esta fuente de noticias es fundamental la valoración de empresas debido a que se muestra si las organizaciones son viables o no para la venta total o para la venta de sus acciones a inversionistas que deseen ser parte de la empresa como accionista. A la vez permite determinar si las empresas son viables para la venta, y determinar las acciones necesarias para continuar dentro del mercado.

Aplicar el modelo financiero no solo permite determinar el valor actual de la empresa, sino que ayuda a reconocer cuanto se debe invertir y a la vez en que invertir, adicionalmente, señala como influye este proceso en la rentabilidad del negocio, mostrándose el retorno de la inversión dentro de un periodo de tiempo esperado. Además, permite a los dueños o inversionistas establecer el precio del negocio al tener como propósito la venta parcial de la empresa (acciones) o la venta total de la misma, a fin de establecer un precio adecuado al momento de ofertar la empresa y atraer futuros inversionistas que deseen formar parte de la empresa.

1.2.3. Prognosis

De no realizarse la valuación de empresas dentro del sector manufacturero las entidades continuarán con la inseguridad de no conocer cuál es el valor real de su patrimonio, es por ello importante la incorporación de nuevos métodos como el dinámico dentro de este el flujo de caja, que permita conocer la capacidad de la organización para generar riqueza futura, y entender cómo pueden evolucionar las empresas manufactureras que se mantienen activas y si generan valor.

El efectuar la valuación permite mejorar sus productos y expandirse a nuevos mercados, el desarrollo de la investigación, servirá de guía para los directivos de las empresas en operaciones de venta, compra, fusión o liquidación, así como también conocer el valor de la inversión de los accionistas en las empresas y el porcentaje de participación en activos, pasivos y patrimonio que tienen las empresas en estudio.

1.2.4. Formulación del problema

¿Cuál será el valor de la empresa aplicando el modelo financiero mediante el método de flujo de caja descontado en comparación con otros métodos de valoración que se adapten al sector?

1.2.5. Interrogantes

- ¿Cuál es el valor de la empresa aplicando el método de flujo de caja descontado a través de una tasa de descuento y el retorno de su inversión?
- ¿Cuál es la eficacia de los modelos de valoración de empresas que se adaptan a la empresa en estudio?
- ¿Qué factores intervienen en la valoración haciendo uso de datos cuantitativos del sector manufacturero?

1.2.6. Delimitación del objeto de investigación

Delimitación de contenido:

- **Campo:** Finanzas
- **Área:** Desarrollo Económico
- **Aspecto:** Valoración de empresas

Delimitación Espacial:

- **País:** Ecuador
- **Provincia:** Cotopaxi
- **Ciudad:** Latacunga

Delimitación Temporal:

El desarrollo del trabajo de titulación se realizó a través del estudio de los Estados Financieros de una de las empresas manufactureras comprendida entre los periodos 2015 al 2017.

1.3. JUSTIFICACIÓN

El proceso de valuación de empresas es importante debido a que se puede utilizar una variedad de métodos por parte del inversionista, a la vez dicho proceso busca la cuantificación del patrimonio y su potencialidad o cualquier característica susceptible a una valuación de acuerdo a la literatura el método más utilizado es el flujo de caja descontado.

La valoración de activos es un tema transcendental dentro del mundo empresarial, ya que cada vez los directivos de las empresas buscan tomar decisiones que ayuden a conocer con precisión los elementos que pueden formar parte del valor de una organización.

La exigencia de encontrar soluciones concretas a los problemas de valuación especialmente en un entorno global como adquisiciones, ventas, fusiones, liquidaciones permiten a la valuación de empresas constituirse en un factor clave al momento de conocer su valor.

Es factible ya se cuenta con información de instituciones encargadas del control empresarial como lo es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Además, la base de datos proporcionada por la mencionada entidad posee información financiera de las empresas (Estados Financieros), las cuales permitirán determinar la relación que tiene la valuación de empresas con los factores específicos al momento de valorar al ente.

La investigación se justifica por la viabilidad para su realización, pues se dispone de tiempo suficiente para su desarrollo, acceso a las fuentes de información, posibilidad de aplicar los diferentes instrumentos de investigación, disponibilidad de los recursos humanos, materiales, tecnológicos. Sus beneficiarios directos serán los dueños y ejecutivos de las organizaciones.

1.4. OBJETIVOS

1.4.1. Objetivo general

- Determinar la eficacia del modelo de valoración de empresas aplicando el método de flujo de caja descontados a una empresa del sector manufacturero de la provincia de Cotopaxi.

1.4.2. Objetivos específicos

- Valorar la empresa aplicando el método de flujo de caja descontado para la determinación del valor subjetivo aplicando tasas de descuento que permita a los accionistas conocer el retorno de la inversión.
- Hallar el valor de la empresa en función a los modelos de valoración propuestos que ayuden a la determinación de su eficacia.
- Determinar los factores que intervienen en la valoración haciendo uso de datos cuantitativos del sector manufacturero.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1. ANTECEDENTES INVESTIGATIVOS

Para el desarrollo del presente trabajo de titulación modalidad proyecto de investigación y desarrollo, se ha recolectado diferentes criterios y conclusiones de diversos autores que aportan en análisis del estudio. Dentro de los cuales se detalla los siguientes:

Una valoración es una estimación del valor que nunca llevará a determinar una cifra exacta y única, sino que ésta dependerá de la situación de la empresa en el Mercado Nacional, de las situaciones socio políticas que imperen en el momento en que se realice la valoración, del método utilizado y del motivo por el cual se realiza el ejercicio (Mejía, 2009, pág. 121).

Al momento de realizar la presente investigación el valor de la empresa era de \$93 millones, al respecto la valoración realizada está en función de una valoración estática tomando como base el valor del Patrimonio, mientras que el valor determinado en el estudio se aplica las técnicas de una valoración dinámica en función de los Flujos Libres de Efectivo, concluyendo que la empresa si ha generado valor agregado pasando a \$152 millones aproximadamente (Mejía, 2009, pág. 122).

La valoración de empresas mediante métodos estáticos (Valor Contable) el valor es inferior que al utilizar un método dinámico como se puede apreciar en los resultados de valorar a la empresa este asciende a 152 millones de dólares aproximadamente, sin embargo, hay que tener en cuenta que el valor únicamente es subjetivo, por lo tanto, no es una cifra exacta y este dependerá de situaciones socio políticas que pueden afectar al valor de la entidad.

El nivel gerencial o directivo deben en primera instancia debe tener claro que el proceso de valoración no solo se realiza para posible venta, alianza, liquidación, entre otras, sino más bien constituye una herramienta en la gestión empresarial, y con la ayuda de un especialista en el tema, se debe analizar la

información disponible y en base a esto elegir el método de valoración de empresas (Martínez, 2015, pág. 70)

El modelo de valoración de empresas para el sector carrocero, una vez revisado el marco teórico, estado del arte y la información disponible, se basa en el método dinámico que es el flujo de caja libre descontado por cuanto considera a la organización como un ente generador de valores futuros, que darán un estimado referente de la organización como un todo en el mercado (Martínez, 2015, pág. 70).

El valor de la empresa al año 2014 es de USD 3'315.576,72 a una tasa de descuento del 12,31% considerando la situación macroeconómica del país, la valoración se realizó con el método de los flujos de caja libre, se realizaron indicadores complementarios como es el EVA, en la cual la empresa está destruyendo valoren un 9,9% (Martínez, 2015, pág. 71).

De acuerdo a la investigación realizada podría manifestar que la valoración de empresas se realiza no solo en una posible venta, sino que esta sirve como una herramienta muy útil dentro de la gestión financiera. Además de conocer cuál es el método de mayor aceptación y aplicación acorde a lo que manifiesta en la revisión de la literatura el más utilizado es el método de flujo de caja descontado y el Valor Económico Agregado (EVA).

Dentro de los métodos aplicados se escogió el método de descuento de flujos de caja disponible (FCFF) como método de valorización más preciso, dado que dentro de su análisis toma en cuenta la estructura financiera de la empresa (nivel de ventas, costes, nivel de endeudamiento, etc.) y la generación de activos operativos (planes de expansión, lanzamiento de nuevos productos (Foinquinos, Ojeda , & Wong, 2016, pág. 25).

Asimismo, se realizó la simulación de Montecarlo y los análisis de sensibilidad respectivos, los cuales nos muestran el rango de valores posibles de la empresa antes cambios en las principales variables exógenas utilizadas en la medición (supuestos) (Foinquinos, Ojeda , & Wong, 2016, pág. 25).

El método de valoración más exacto es el método de descuento de flujos de caja debido a que toma en consideración la estructura financiera de la empresa y la generación de activos operativos. Existen otros métodos como el Montecarlo que constituye otro de los métodos de valoración.

Parra (2013) expresa que “La valoración es un proceso mediante el cual se asignan cifras a eventos o hechos económicos, de acuerdo con reglas, con unos propósitos particulares para dar a conocer al inversionista la recuperación de su capital en el presente, considerando unas variables que permitan determinar su valor en el tiempo” (pág. 3).

La valoración permite conocer los eventos económicos que a su vez ayudan a determinar el valor de la empresa, es decir su patrimonio neto, teniendo en consideración el riesgo de la empresa, y tomando el total de activos de la empresa. El método de valor contable es aquel que permite conocer su patrimonio neto para ello se toma el valor total de los activos y se restan el total de sus pasivos, lo que permite determinar el valor de la empresa.

La valoración de empresas no se debe considerar una moda entre los financieros sino una necesidad de conocer el valor de la empresa con el fin de tomar decisiones relacionadas con expansiones, integración de nuevos socios, compra o venta de la empresa, evaluación de proyectos corporativos, apertura de fusiones, entre otros (Moscoso & Botero, 2013, pág. 244)

De lo mencionado podría decir que la valuación de empresas ayuda a la toma de decisiones financieras y en actividades directamente relacionadas con la compra y venta. Además, se debe recalcar que la valuación puede tener distintas apreciaciones para los compradores y vendedores, es fundamental que no debe establecerse como un precio ya que el precio lo fija el comprador y el vendedor, por lo tanto, dentro de la valuación solo se establece su valor razonable.

2.2. FUNDAMENTACIÓN FILOSÓFICA

La fundamentación filosófica paradigma positivista para la autora Quesada (2007) expresa que “En síntesis, un paradigma incluye una serie de compromisos, conceptos, creencias, leyes, teorías, que junto a la vivencia persona, según su grupo social, actúan como un sistema global de referencia que sustenta nuestra actitud respecto a una determinada problemática (pág. 34)

Dentro del proceso de investigación el paradigma positivista se enmarca en la formación sólida en diversas áreas en específico las finanzas que se relacionan dentro de la parte cuantitativa ya que está permitió profundizar en los aspectos fundamentales relacionados con la valuación de empresas, y el aporte del conocimiento sustentándose en diversos autores, y una red de conceptualizaciones, teóricas, instrumentales y tecnológicos que ayuden a determinar el problema de investigación.

2.3. FUNDAMENTACIÓN LEGAL

La valoración de empresas se sustenta en La Ley del Régimen Tributario Interno, debido a que es aquí donde se establecen diversos aspectos relacionados con las depreciaciones que son aplicables al momento de que un activo fijo cumpla con su vida útil.

Ley de Compañías

La Ley de compañías permite conocer cómo funcionan las organizaciones que se encuentran legalmente constituidas en el país dentro de la cual se establecen los requisitos y parámetros a las cuales estas deben estar sujetas.

Art. 144.- Se administra por mandatarios amovibles, socios o no. La denominación de esta compañía deberá contener la indicación de "compañía anónima" o "sociedad anónima", o las correspondientes siglas. No podrá adoptar una denominación que pueda confundirse con la de una compañía preexistente. Los términos comunes y aquellos con los cuales se determina la clase de empresa, como "comercial", "industrial", "agrícola", "constructora", etc., no serán de uso exclusivo e irán acompañadas de una expresión peculiar (Ley de Compañías, 2019, págs. 35-36)

Constitución Política de la República del Ecuador

Constituye la ley máxima de la República es en donde se establece todos los aspectos relacionados al régimen de los derechos y las libertades de las personas y

las funciones del estado está a la vez regula el comportamiento produciendo un orden constitucional.

Art. 339.- El Estado promoverá las inversiones nacionales y extranjeras, y establecerá regulaciones específicas de acuerdo a sus tipos, otorgando prioridad a la inversión nacional. Las inversiones se orientarán con criterios de diversificación productiva, innovación tecnológica, y generación de equilibrios regionales y sectoriales (Constitución Política del Ecuador, 2019, pág. 158)

La Constitución del Ecuador expresa que la inversión debe sujetarse a las regulaciones económicas y financieras específicas que ayuden a diversificar la productividad, además, debe existir la innovación tecnológica y generar un equilibrio que ayude a las empresas a ser más competitivos dentro del sector económico.

Código Orgánico del Ambiente

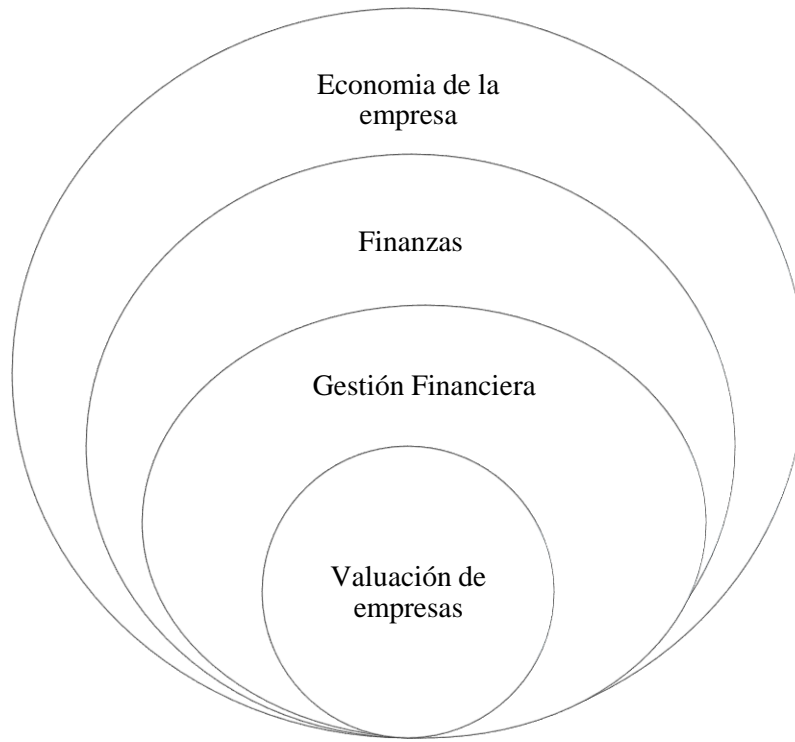
De acuerdo al Código Orgánico del Ambiente es deber del Estado y de las empresas garantizar que los productos que se generen sean tratados adecuadamente a fin de garantizar el derecho sustentable y sostenible que tenemos las personas, así como el ciclo de vida del producto y la gestión del desecho.

El artículo 12 de la Constitución de la República del Ecuador dispone que el agua es un derecho humano fundamental e irrenunciable, que constituye patrimonio nacional estratégico de uso público, inalienable, imprescriptible, inembargable y que por lo tanto es esencial para la vida; Artículo 14 de la Constitución de la República del Ecuador reconoce el derecho de la población a vivir en un ambiente sano y ecológicamente equilibrado, que garantice la sostenibilidad y el buen vivir, *sumak kawsay*. Se declara de interés público la preservación del ambiente, la conservación de los ecosistemas, la biodiversidad y la integridad del patrimonio genético del país, la prevención del daño ambiental y la recuperación de los espacios naturales degradados (Código Orgánico del Ambiente, 2017, pág. 4)

Art. 9.- Principios ambientales. los principios ambientales que contiene este Código constituyen los fundamentos conceptuales para todas las decisiones y actividades públicas o privadas de las personas, comunas, comunidades, pueblos, nacionalidades y colectivos, en relación con la conservación, uso y manejo sostenible del ambiente. Estos principios son:

1. Responsabilidad integral. La responsabilidad de quien promueve una actividad que genere o pueda generar impacto sobre el ambiente, principalmente por la utilización de sustancias, residuos, desechos o materiales tóxicos o peligrosos, abarca de manera integral, responsabilidad compartida y diferenciada. Esto incluye todas las fases de dicha actividad, el ciclo de vida del producto y la gestión del desecho o residuo, desde la generación hasta el momento en que se lo dispone en condiciones de inocuidad para la salud humana y el ambiente.
2. Mejor tecnología disponible y mejores prácticas ambientales. El Estado deberá promover en los sectores público y privado, el desarrollo y uso de tecnologías ambientalmente limpias y de energías alternativas no contaminantes y de bajo impacto.
3. Desarrollo Sostenible. Es el proceso mediante el cual, de manera dinámica, se articulan los ámbitos económicos, social, cultural y ambiental para satisfacer las necesidades de las actuales generaciones, sin poner en riesgo la satisfacción de necesidades de las generaciones futuras (Código Orgánico del Ambiente, 2017, págs. 13-14).

2.4. Categorías fundamentales



VARIABLE INDEPENDIENTE

Elaborado por: Arévalo, 2019

2.4.1. Valuación de Empresas

Para Osorno (2013) el concepto de valoración se basa en “operaciones de compra–venta: para el comprador, la valoración le indica el precio máximo a pagar; mientras que para el vendedor, la valoración le indica el precio mínimo por el que debe vender” (pág. 3).

La valoración se centra en operaciones de compra – venta en donde permite al accionista tener un punto de referencia de cuál es el precio que debe pagar por la empresa o a su vez comprar la misma.

Otras valuaciones se pueden realizar en base a la generación de rentas de la empresa, para este caso se utiliza proyecciones las cuales son estimaciones futuras en base a una tasa de descuento, dentro de estas el más utilizado es el flujo de caja descontado (Piñeiro & LLano, 2011, pág. 125).

El enfoque valorativo de las empresas busca la estimación de un valor razonable de la empresa, mediante la combinación de datos y pronósticos que ayuden a determinar el valor del patrimonio de la empresa, está puede ejecutarse en base a la estimación de valores patrimoniales.

Modelo Financiero

Un modelo financiero es una herramienta matemática, compuesta por una o varias ecuaciones analíticas, que representa de forma general situaciones complejas. Damodaran (2001) manifiesta que “existen en finanzas dos modelos generales de valoración: el Modelo del Descuento de Flujos de Caja (Discounted Cash Flow Model, en adelante DCFM) y el Modelo de Opciones Reales (MOR). El Modelo de Opciones Reales, surge cuando no es posible valorar mediante el descuento de flujo de caja, cualquier tipo de activo, empresa o proyecto, que incorpore algún tipo de flexibilidad futura (Blanco, 2009, pág. 127).

El modelo financiero de valoración de empresas se encuentra conformado por el método de flujo de caja descontado, mencionado método está considerado como el de mayor aceptación y como un modelo estándar de valoración de activos, ya que asume que las organizaciones poseen una cantidad de tiempo indeterminado, en términos teóricos este puede tender hacía el infinito, por lo tanto, se recomienda establecer un número limitado de corrientes de flujo a partir de las ventas.

Según Aznar, Cervelló, & García (2011) la valoración de empresas es una “actividad de gran relevancia en el contexto económico actual. Conocer el valor de una empresa es importante para los gestores, ya que de esta forma pueden observar el impacto que tienen sobre la creación de valor en la empresa” (pág. 2).

De acuerdo al autor se puede mencionar que la valoración de empresas permite conocer el valor del patrimonio de una organización para ello es fundamental

conocer si la entidad está creando valor o destruyendo valor a través de indicadores como el Valor Económico Agregado (EVA).

El valor es la consecuencia de una apreciación unilateral. En este ejemplo ilustrativo, se ha supuesto que el interés del comprador va en aumento, debido a cierto efecto de impaciencia, mientras que la urgencia de liquidez puede ser un factor apremiante para el vendedor. Cuanto más tiempo transcurre, más probable es que se llegue a realizar la compraventa, pues aumentan, por término medio, los excedentes de ambas partes. El precio es resultado de la interacción entre dos partes (Galindo , 2005, pág. 14)

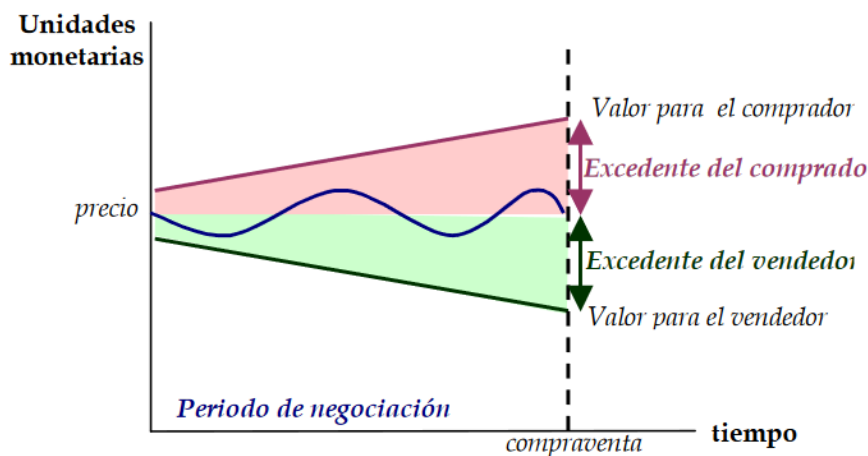


Figura 3 Valor, precio y excedente de las partes
Fuente: Galindo , 2005, pág. 14

Motivos para valorar una empresa

Para Caruajulca (2009) los motivos que conllevan a valorar una empresa son internos y externos: los primeros permiten realizar un control dentro de la empresa y conocer acerca de su gestión:

Internos

- Conocer la situación real del patrimonio.
- Verificar la gestión efectuada por los accionistas.
- Estudiar la capacidad de deuda de la organización.

- Motivos de herencia, ventas.

Externos

Son aquellos que permiten demostrar el valor de la empresa frente a terceros.

- Compra de acciones de una empresa.
- Adquisición de empresas.
- Fusiones de empresa.
- Reestructuración de la empresa.
- Negociar la salida de los socios (pág. 171)

La valoración debe partir de las siguientes etapas:

- **Conocer la empresa y su cultura organizacional.** Se debe obtener una información objetiva de las operaciones.
- **Conocer a los principales directivos.** Quienes son los accionistas.
- **Conocer el negocio y su entorno.** Historia de la compañía, creación, objeto social, composición accionaria. Cuál es su mercado, competencia. Analizar el sector económico en el que se desenvuelve.
- **Futuro.** Cuáles son las expectativas de crecimiento, flujos de caja futuros (esta es la base para la valoración dinámica).
- **Conclusión.** Consiste en determinar por parte del analista un resultado de la valoración (Montero, 2011, págs. 33-34)

Eficacia para valorar empresas mediante métodos de valoración

Las empresas necesitan conocer que método es eficaz para ello es fundamental evaluar la eficacia y veracidad de la valoración, esto se puede efectuar mediante la aplicación de diversos métodos valorativos como son los estáticos y dinámicos que se acerquen a un valor real y sobre todo que permitan medir la continuidad del negocio, para posteriormente realizar un análisis de los resultados arrojados.

Mediante el estudio efectuado en Colombia se estableció como objetivo el de determinar si los métodos contables de valoración de empresas son eficaces y arrojan datos veraces que puedan ser consultados; para ello fue necesario la conceptualización de las distintas clases de métodos de valoración, cuya finalidad es la de obtener datos más verídicos de una empresa.

A través de la investigación realizada se llegó a que el valor de una compañía hoy depende fundamentalmente del flujo de caja que la empresa que producirá en el futuro no se puede pretender valorar una organización sin tener suficiente conocimiento sobre ella y sobre el sector en el que opera, en buena medida la habilidad del que valora una empresa radica en aplicar los métodos que sean más apropiados de acuerdo a las características de cada situación (Franco, Rincón, & Gualdrón, 2015, pág. 135).

Tomando en consideración lo mencionado por los autores valorar una empresa constituye el darle un valor real, el cual cuenta con las herramientas y los métodos que aporten al conocimiento, para ello es necesario contar con datos veraces, fiables, confiables que permitan tener un valor aproximado a la realidad, ya que como se mencionó el valor es algo subjetivo tanto para el comprador como para el vendedor y el precio está dado por la interacción de oferentes y demandantes.

Webster's International define eficacia ("efficacy") citado por Mokate (1999) como "el poder de producir los resultados esperados" (pág. 2). Según la definición si se busca que los resultados sean los esperados, es fundamental el uso de información fidedigna, real que permita conocer el valor de las empresas, y sobre todo que ayude a realizar un análisis de que tan efectivo es el uso de los métodos con relación al flujo de caja descontado.

Hay muchos métodos de valoración de empresas, sin embargo, Fernández (2016) dice que los métodos correctos desde el punto de vista conceptual para valorar empresas con expectativas de continuidad, son los basados en el descuento de flujos. Según Adserá y Viñolas (2007) los modelos de descuento de flujos permiten reflejar con mayor precisión circunstancias de la coyuntura que pueden afectar al valor de la empresa. Revello (2012) comenta que estos métodos se han ido perfeccionando

y generalizando, y se consideran hoy día los métodos más correctos y de referencia para toda valoración. Estas opiniones son asumidas por la mayoría de los autores (González, 2016, pág. 8).

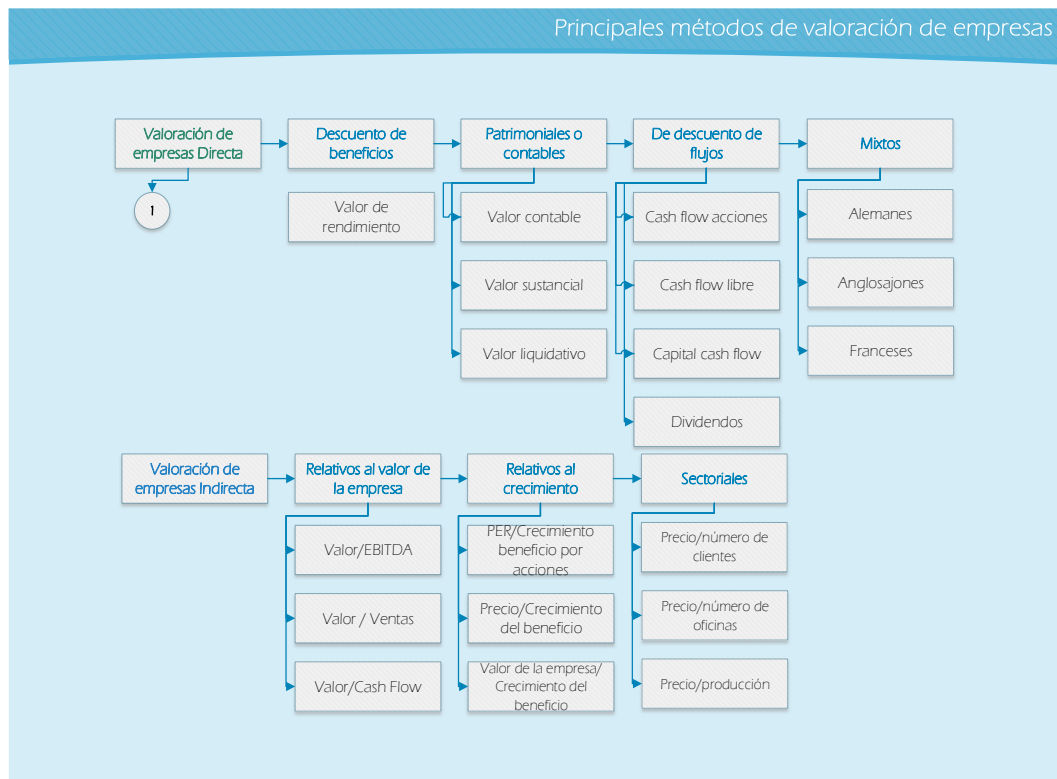
Las investigaciones realizadas se puede determinar que existe diversos métodos que permiten valorar la empresa, dentro de los cuales se puede señalar que la valoración no es un cálculo preciso, es una estimación o una predicción de un valor de mercado y según los autores el método dinámico es el más utilizado, dentro de este se encuentra el flujo de caja descontado es el de mayor aceptación debido a que toma en consideración los flujos futuros que genera la empresa es por ello que hay que diferenciar el precio y el valor.

Con respecto al grado de utilización de los métodos de valoración los resultados indican la gran frecuencia de utilización de los métodos basados en el flujo de caja y este procedimiento está de acuerdo con la literatura ya que este método constituye el único método de valoración conceptualmente correcto y que considera las perspectivas futuras de la empresa (Ribeiro, 2007, pág. 137)

Mencionado autor expresa que existen diversos métodos de valoración y de acuerdo a la literatura el método que más se adapta a las empresas es el basado en el flujo de caja descontado debido a que toma en consideración las perspectivas futuras y es catalogado como un método correcto.

La valuación o valoración de empresas es un proceso que permite estimar el valor de la empresa y de las acciones, mismos que pueden realizarse a través de diversos métodos, que se detallan dentro de la tabla 3. Cabe recalcar que el método de mayor utilización corresponde al método de flujo de caja descontado.

Tabla 3 Principales métodos de valoración de empresas



Nota:

Ebitda: Sigla en inglés de “Earning before interest and taxes”. Beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.

PER: Sigla en inglés “Price to Earnings Ratio”. Relación entre el precio o valor y los beneficios.

Fuente: Piñeiro & LLano, 2011, pág. 107

Métodos Estáticos

Para el autor Fabregat (2009) “Los métodos estáticos se basan en el balance de la sociedad. La metodología consiste en valorar a precios de mercado activo por activo, y posteriormente aminorar este valor por el importe de las deudas de la empresa” (pág. 11).

El método estático permite establecer el valor del patrimonio actual de las organizaciones, los cuales se encuentran establecidos dentro de los balances de la empresa, uno de los aspectos que se toma en consideración en el método es que no consideran el crecimiento futuro.

Métodos Dinámicos

Para el autor Montero (2011) “La valoración dinámica, en cambio se sustenta en la rentabilidad de la empresa, es decir de los resultados que se espera obtener de ella” (pág. 33).

Esté método de valoración es el correcto para valorar a una organización en marcha, es decir, que perdurará dentro del mercado y por ende está generara rendimientos futuros.

Tabla 4 Ventajas y desventajas de los métodos estáticos

Método	Ventajas	Desventajas
Métodos Estáticos	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Son fáciles de estimar y usar. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ No consideran el futuro esperado (potencial de crecimiento).
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Algunas personas tienen inclinación a valores contables porque se pueden justificar con documentos. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ No consideran el valor del dinero en el tiempo.
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Realizan una valoración estática de la empresa. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ No consideran los flujos que se generarán a futuro.
		<ul style="list-style-type: none"> ▪ No consideran el riesgo.
		<ul style="list-style-type: none"> ▪ No consideran la tasa de costo de capital como el costo de oportunidad

Fuente: Estay, 2019, pág. 28

Tabla 5 Ventajas y desventajas de los métodos dinámicos

Método	Ventajas	Desventajas
Métodos Dinámicos	<ul style="list-style-type: none">▪ Considera el valor del dinero en el tiempo.	<ul style="list-style-type: none">▪ Prever la tasa de descuento.
	<ul style="list-style-type: none">▪ Permite conocer la rentabilidad de los proyectos.	

Fuente: Vásquez J. , 2019

Descripción de los diversos métodos de valoración

Como se mencionó, los métodos de valoración de empresas se pueden clasificar en estáticos y dinámicos, esto va a depender si se desea conocer el presente o el futuro de la empresa.

Métodos Estáticos

Métodos basados en el Balance

Los métodos basados que se encuentran detallados en el balance ayudan a determinar el valor de una empresa a partir de su contabilidad. Cabe mencionar que la metodología tiene en consideración que el valor de una organización se encuentra dada, fundamentalmente, dentro de su balance (Ribeiro, 2007).

Dentro de este grupo, se encuentran los siguientes:

- Método del valor contable
- Método de valor sustancial

- Método de valor de liquidación
- Método Clásico

Métodos del valor contable

Acorde a Serrano (1986) citado en Parra (2013) “El valor en libros o valor patrimonial constituye un método bastante impreciso cuyo resultado puede distar apreciablemente del valor real de la empresa” (pág. 4).

Fórmula:

$$VE = \textit{Activo total} - \textit{pasivo exigible}$$

Donde:

VE = Valor de la empresa

Este tipo de método se basa en descontar el total de los activos menos el total de los pasivos exigibles cuyo valor de la empresa es el patrimonio, es decir, es el patrimonio contable, el cual no toma en consideración el crecimiento futuro de la empresa.

Este tipo de métodos como es el de valor contable no guarda relación con el valor comercial esto limita los resultados del método de valor en libros según a estudios de valoración, también presenta inconvenientes como: la generación de flujos futuros, la subutilización de activos, la generación de utilidades futuras.

Método de valor sustancial

Corresponde al valor real de los medios de producción, independientemente de la forma en que estén financiados; es decir, estaría constituido por el valor real de todos los bienes y derechos utilizados. No se considera el valor de los activos no operativos (aquellos no necesarios

para la actividad de la empresa) ni la estructura financiera de la empresa (Caruajulca , 2009, pág. 172).

Fórmula:

Valor sustancial bruto (total de capital) = activos operativos totales

El método de valoración sustancial considera el valor mínimo de la empresa el cual se encuentra dado por el total de sus activos.

Método de valor de liquidación

Contrariamente al valor de un negocio en marcha, el valor liquidación de una empresa parte del supuesto que la misma cesará sus actividades, por lo que sus recursos serán vendidos de manera inmediata en el mercado (en la jerga contable se denomina liquidación), y a la vez las obligaciones de la firma también serán efectivizadas de forma inmediata (Pereyra, 2008, pág. 6).

Fórmula:

VL = *Valor de mercado de los activos – valor de los pasivos – pasivos contingentes*

Donde:

VL: Valor de liquidación de la empresa

Mencionado método permite encontrar el valor de la empresa cuando está se encuentre en proceso de liquidación, es decir, cuando los activos cubran las deudas y se decida vender a la empresa.

Valoración mediante el método clásico

Para los autores Calle & Herrero (2019) expresan que este método parte del concepto de activo neto real, al que se le incorpora lo inmaterial, sumándole n beneficios. Así, el valor de la empresa se determina:

$$\mathbf{VE} = \text{Activo neto real} + n \text{ beneficios netos anuales}$$

Algunos autores especifican que deben estar generalmente comprendido entre 1, 5 y 3 para empresas industriales (pág. 174).

Método Anglosajón

Para el autor Martínez (2001) expresa que “al método anglosajón se le conoce como método directo porque para su cálculo no precisa previamente el valor del rendimiento, sus funciones son las de reducir el valor de la empresa por debajo del rendimiento.

Para su cálculo se determina el valor de una empresa para ello es fundamental sumar el valor patrimonial, es decir, el valor sustancial o activo neto real, más el fondo de comercio.

$$\mathbf{V} = \mathbf{VS} + \mathbf{GW}$$

De donde:

VS = Valor sustancial

GW = Fondo de comercio o cartera de clientes” (pág. 60)

Descripción del método dinámico

El método dinámico es aquel que toman en consideración que el valor de la empresa debe reflejar los retornos de la inversión futura los cuales se traen a valor actual, es decir, los flujos actualizados al día de hoy.

MÉTODO DE FLUJO DE CAJA DESCONTADO

El flujo de caja es una herramienta que nos permite resumir en forma ordenada información cuantitativa; según el objetivo de su elaboración se pueden presentar: Flujo de caja utilizado en el área financiera, también llamado de tesorería, cuyo objetivo es mostrar la liquidez en un lapso de tiempo de las actividades de la empresa. Flujo de caja utilizado en evaluación de proyectos, cuyo principal objetivo es mostrar la rentabilidad de una inversión (Andía , 2003, pág. 64)

El flujo de caja es fundamental dentro de los proyectos de inversión y esté a la vez permite proyectarse a futuro utilizado dentro de la parte financiera como una herramienta de evaluación de proyectos.

De acuerdo a Vásquez & Aca (2010)

El Flujo de efectivo se calcula de la siguiente manera:

$$FE=UO-I+D-ICT$$

Donde:

FE= Flujo de Efectivo

UO=Utilidad de Operación

I= Impuestos

D=Depreciación y amortización

ICT=Incremento de Capital de Trabajo (pág. 151)

Los flujos de caja se posicionan cada vez más como herramienta para la valoración debido a su utilización permanente por parte de expertos, como el caso del flujo de caja libre, en donde se considera un período de tiempo de proyección, una tasa de descuento para capturar la información a presente y el cálculo del valor continuo, el cual representa un alto porcentaje del valor final de la empresa (Moscoso & Botero, 2013, pág. 249).

A fin de obtener el valor de la empresa mediante el flujo de caja se presenta la ecuación:

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

En donde

FC_n = Flujo de caja en un momento de tiempo de proyección

TD = Tasa de descuento

FC = Valor continuo de la empresa

V = Valor de la empresa

Modelo de valuación de activos de capital (CAPM)

Capital Asset Pricing Model (CAPM) tiene una incidencia fundamental dentro de la toma de decisiones y es el modelo más utilizado como una tasa de descuento para inversiones de capital y valuación de empresas. El modelo de valuación de los activos proporciona parámetros que ayudan a estimar la tasa de descuento.

La tasa de descuento mide, de alguna forma, la utilidad que obtiene el inversor por posponer el consumo. Y también es este sentido, la tasa de descuento expresa la rentabilidad para el cual el inversor se siente satisfecho porque el valor actual estimado de su inversión, equivale o supera el costo inicial de la inversión” (Abízano & Pintado, 2012, págs. 17-18)

La tasa de descuento es la tasa mínima requerida que es equivalente al rendimiento esperado.

“El CAPM es un método matemático que permite estimar la rentabilidad de cualquier activo financiero” (Economía y empresa en 50 minutos, 2019)

La fórmula para el cálculo de la tasa de descuento Modelo de Valoración de Activos de Capital es la siguiente:

Fórmula:

$$\mathbf{CAMP} = rf + B(\mathbf{rm} - rf)$$

De donde:

CAMP = Modelo de Valoración de Activos de Capital

rf = tasa libre de riesgo

B = Beta

rm = riesgo de mercado

rf = tasa libre de riesgo

Costo Promedio Ponderado de Capital

El Costo de Capital que incorpora deuda en el financiamiento (tanto de un proyecto como de una empresa) se obtiene ocupando el Costo de capital Promedio Ponderado (Weighted Average Capital Cost, cuyas siglas en inglés es WACC), el cual está dado por: (Castañeda, Ormazábal, Aguirre, Contreras , & Madariaga, 2014, pág. 83)

$$\mathbf{WACC} = \left(\frac{P}{B + P} \right) * (rp) + rp + \left(\frac{B}{B + P} \right) * rb * (1 - tc)$$

Dónde:

WACC = Costo Promedio Ponderado de Capital

rb = Costo actual de la deuda

tc = Tasa impositiva de la empresa

B = Deuda

P = Activos

$$\left(\frac{B}{B + P} \right) = \text{Relación Deuda} - \text{Activos}$$

$$\left(\frac{B}{B + P} \right) = \text{Relación Patrimonio} - \text{Activos}$$

Tasa Mínima Aceptable de Rendimiento (TREMA)

Generalmente, la tasa de rendimiento mínima aceptable (TREMA), es una política que establece la alta dirección de una empresa como resultado de numerosas consideraciones.

- La cantidad de dinero disponible para la inversión
- El número de proyectos adecuados disponibles
- El grado de riesgo que se percibe asociado con las oportunidades disponibles de inversión, generalmente para su cálculo se toma en consideración indicadores macroeconómicos como la inflación, riesgo país tasa pasiva (Sulliam, Wicks, & Luxhoj, 2004, pág. 151)

Fórmula:

TREMA=Riesgo País + Inflación +Tasa Pasiva

Indicador Valor Económico Agregado

El EVA (Valor Económico Agregado) se define como el importe que queda una vez que se ha deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de capital y los impuestos. (Amat, 2000, pág. 36).

Por tanto, el valor económico agregado considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial. Es decir, una vez que queda atendido todos los gastos y satisfecho la rentabilidad mínima de los socios.

Para su cálculo se aplica lo siguiente:

EVA=Utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos – Valor contable del activo * Costo promedio de capital.

Valor Actual Neto (VAN)

Muchas decisiones financieras implican considerar en un valor futuro una suma de dinero y su comparación con el monto que esa suma significaría hoy en día. El proceso para s cálculo es el siguiente (Pascale, 2009).

$$VAN = -Inv + \sum_{j=1}^n \frac{Fj}{(1+i)^j}$$

Donde:

VAN = valor Actual Neto

Fj= Flujo Neto en el período j

Inv= Inversión en el período

i= Tasa de Descuento del Inversionista

n=Horizonte de evaluación (Enciclopedia Financiera, 2019)

Tasa Interna de Retorno (TIR)

La TIR dentro de un proyecto de inversión es la tasa de descuento (r), que hace que el valor actual de los flujos de beneficio (positivos) sea igual al valor actual de los flujos de inversión negativos (Fernández, 2007, pág. 132).

TIR formula:

$$\mathbf{TIR} = \sum_{t=1}^n \frac{Ft}{(1+i)^n} - I = 0$$

TIR= Tasa Interna de Retorno

Ft = Flujo efectivo en el período t

I = Inversión inicial

i = Tasa de descuento

n = años

2.4.2. GESTIÓN FINANCIERA

La gestión financiera hace referencia a la manera como gerente financiero debe visualizar los aspectos de la dirección general y la combinación de factores como la competencia, la inflación y los avances de la tecnología que suelen exigir capital abundante (Córdoba, 2012, pág. xv).

La gestión financiera permite establecer la medida en que los fondos deben ser administrados adecuadamente, en función al crecimiento de la economía. De acuerdo a Sánchez (2006) citado en Córdoba (2012) “es un proceso que involucra los ingresos y egresos atribuibles a la realización del manejo racional del dinero en las organizaciones y en consecuencia, la rentabilidad financiera generado por el mismo” (pág. 2). Es por ello que a gestión financiera se base en la generación de recursos y la eficiencia y eficacia en el uso de los recursos financieros.

Debido a que las empresas se encuentran sometidas a diversos cambios, lo cual exige utilizar diversas herramientas que ayuden al mejoramiento de la eficacia y eficiencia la gestión financiera es fundamental la aplicación de la valoración de empresas y a la vez que las decisiones se enmarquen en la creación de valor y de esta manera se pague un precio real de realizarse la venta del negocio.

La gestión financiera se encuentra relacionada con:

- Los requerimientos de recursos financieros
- La obtención de recursos de financiamiento
- Adecuado uso de recursos financieros
- Permite conocer la viabilidad financiera de inversiones productivas

2.4.3. Finanzas

La responsabilidad sobre la distribución de los ingresos, le corresponda a la denominada política distributiva, que trata a nivel de país, vía impuestos y subsidios, equipar las desigualdades sociales. Es decir, quienes ganan menos pagan menos impuesto a la renta y quienes ganan más contribuyen con mayores impuestos, a través de una tributación progresiva (Alvarez, 2008).

El autor manifiesta que el crecimiento económico permite la generación de mayores ingresos, de esta manera los impuestos, a través de una tributación esta va de manera progresiva. Por lo tanto, es fundamental mayores que el crecimiento económico vaya en función a los ingresos, tanto para el país como para las organizaciones y hogares.

El campo de las finanzas está íntimamente ligado con dos antiguas disciplinas, como son la economía y la contabilidad. La economía aporta los conocimientos para el análisis del riesgo, la teoría de los precios a partir de la oferta y la demanda y las relaciones de la empresa con los bancos, los consumidores, los mercados de capitales, el banco central y otros agentes económicos (Dumrauf, 2003, pág. 1)

Las finanzas son importantes dentro la toma de decisiones, debido a que permite procesar una gran cantidad de información relacionado con diversas variables tales como: el Producto Interno Bruto (PIB), la inflación, El riesgo país entre otros factores. Es decir, las finanzas se encuentran relacionado con la economía.

Para Dumrauf (2003) “Las finanzas representa aquella rama de a ciencia económica que se ocupa de todo lo concerniente al valor, se ocupan de como tomar las mejores decisiones para aumentar la riqueza de los accionistas, esto es el valor de sus acciones” (Pág. 2).

El objetivo de las finanzas es maximizar la riqueza de los accionistas, por lo tanto, las decisiones que se tomen deben estar siempre en relación a las decisiones ya sean estas de inversión y financiamiento a la creación de valor el cual se da al momento que la empresa genera ganancia o utilidad (Dumrauf, 2003)

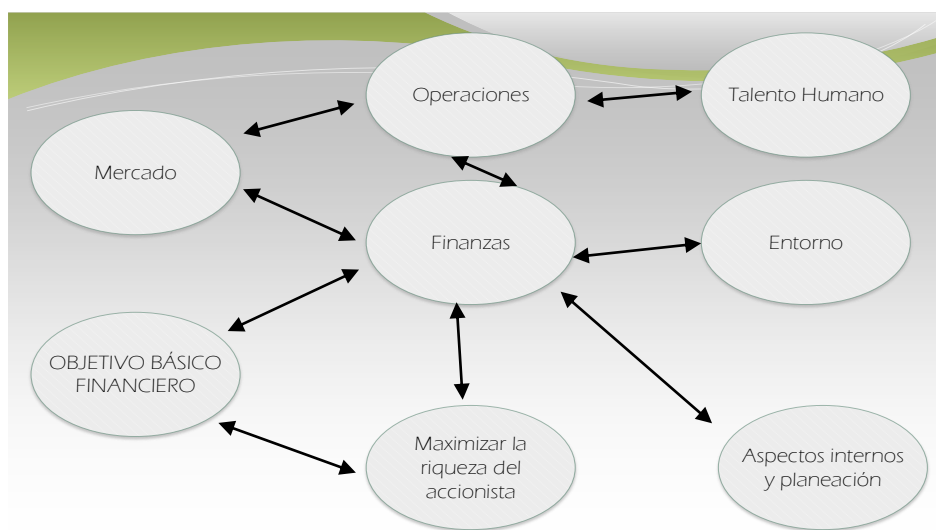


Figura 4 El objetivo básico financiero y las demás actividades del negocio
Fuente: (Jaramillo, 2010, pág. 27)

Además, podría mencionar que una adecuada asignación de recursos va a permitir que una organización cree valor caso contrario una inadecuada asignación de recursos ocasiona pérdidas. Es fundamental tener en consideración que las acciones de la dirección siempre deben estar encaminadas a maximizar la riqueza.

Baena (2012) expresa “Las finanzas se definen como el arte y la ciencia de administrar el dinero. Casi todos los individuos y organizaciones ganan o recaudan dinero y, así mismo, lo gastan o lo invierten” (pág. 3). Las finanzas se encuentran relacionadas con la administración del dinero dentro del cual se encuentran inmersos los diversos instrumentos que participan dentro de la transferencia de dinero de entidades, personas, gobiernos.

Administración Financiera

La administración financiera es fundamental dentro de las áreas de operación de la empresa, debido a que está permite que se pueda obtener las mejores condiciones de inversión, cuidar de que se invierta apropiadamente contribuyendo de manera eficiente, eficaz al logro de los objetivos de la empresa los cuales se ven reflejados mediante la obtención de utilidades de la empresa.

Bravo & Mondragón “La administración financiera consiste en maximizar el patrimonio de los accionistas de la empresa a través de la correcta consecución, manejo y aplicación de los recursos financieros que requiere la misma” (pág. 15)

De acuerdo a Bravo & Mondragón (2007)

Elementos de la administración financiera:

- “Políticas, decisiones y acciones ejecutivas.
- Maximización del valor actual de la empresa.
- Contribución al desarrollo del medio socio económico del país
- Equilibrio entre rentabilidad y riesgo” (pág. 15)

Las empresas cada vez demandan de información financiera que ayuden al mejoramiento de las condiciones económicas para ello es necesario que se busque políticas y decisiones acertadas los cuales permitan incrementar el valor actual de la empresa, a la vez que exista un equilibrio entre la rentabilidad y riesgo.

Estados Financieros

Los Estados Financieros representan la estructura de la situación financiera de la empresa y el rendimiento de la entidad, cuyo objetivo es el de suministrar información del rendimiento financiero de la entidad, lo cual muestra la gestión realizada por los administradores con relación a los recursos confiados (Norma NIIF para las PYMES, 2017)

Dentro de los Estados Financieros acorde a las NIIF están los siguientes:

- Estado de Resultados Integral Total
- Estado de Situación Financiera
- Estado de Flujos del Efectivo
- Estado de Cambios en el Patrimonio
- Notas Aclaratorias a los Estados Financieros

Estado de Resultados Integral Total

Para Guerrero & Galindo (2014) “El Estado de Resultados Integral Total es un documento contable básico dinámica que muestra y representa de manera detallada y ordenada la utilidad o pérdida del ejercicio” (pág. 81).

El Estado de Resultados Integral es un informe económico en el cual se encuentra detallado el aumento o disminución del capital contable el mismo que se ve reflejado al final del ejercicio económico con la utilidad o pérdida. Además, permite realizar una evaluación de la rentabilidad de la empresa, evaluar el desempeño de la misma, medir los riesgos y repartir los dividendos.

Según las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF para PYMES) NIIF (2017) manifiesta que: El resultado integral total y el resultado se usan a menudo como medidas de rendimiento, que permiten realizar una medición del

retorno de la inversión o las ganancias por acción. Los ingresos y los gastos se definen como sigue:

Ingresos son los incrementos en los beneficios económicos, producidos a lo largo del periodo sobre el que se informa, en forma de entradas o incrementos de valor de los activos, o bien como decrementos de los pasivos, que dan como resultado aumentos del patrimonio, distintos de los relacionados con las aportaciones de los propietarios; y

Gastos son los decrementos en los beneficios económicos, producidos a lo largo del periodo sobre el que se informa, en forma de salidas o disminuciones del valor de los activos, o bien por la generación o aumento de los pasivos, que dan como resultado decrementos en el patrimonio, y distintos de los relacionados con las distribuciones realizadas a los propietarios (pág. 18).

Estado de Situación Financiera

Se lo considera como el instrumento contable correlativo del estado de situación financiera, ya que su resultado final se presenta dentro del grupo de capital contable, y con este importe se obtiene el total del pasivo más el capital, valor que forzosamente deberá ser igual al total del activo, conservando así el nombre de balance general (Guerrero & Galindo, 2014, pág. 81)

Dentro del Estado de Situación Financiera se ve reflejado la situación patrimonial de la entidad dentro de un momento determinado en cual está conformado por los activos, pasivos y patrimonio. En el activo se detalla todos los bienes y derechos de la empresa, en el pasivo se muestra las obligaciones de la entidad y el patrimonio comprende los recursos o fondos de la empresa contenido en capital social y reservas.

Según las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF para PYMES) NIIF (2017) dice que la situación financiera de una entidad es la relación entre los activos, los pasivos y el patrimonio en una fecha concreta, tal como se presenta en el estado de situación financiera. Estos se definen como sigue:

- **Activo** es un recurso controlado por la entidad como resultado de sucesos pasados, del que la entidad espera obtener, en el futuro, beneficios económicos;
- **Pasivo** es una obligación presente de la entidad, surgida a raíz de sucesos pasados, al vencimiento de la cual, y para cancelarla, la entidad espera desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos; y
- **Patrimonio** es la parte residual de los activos de la entidad, una vez deducidos todos sus pasivos. (pág. 16)

Estado de Flujos del Efectivo

Movimiento o circulación de cierta variable en el interior del sistema económico. Las variables de flujo, suponen la existencia de una corriente económica y se caracterizan por una dimensión temporal; se expresan de manera necesaria en cantidades medidas durante un período, como, por ejemplo, el consumo, la inversión, la producción, las exportaciones (Moreno, 2019, pág. 10)

El Estado de flujo del efectivo detalla la información relacionada con los cobros y pagos de una empresa o sus equivalentes dentro de una organización. En mencionado balance se da a conocer sobre el uso de fuentes y usos y recursos líquidos. Mencionado flujo permite manejar el efectivo generado dentro de la empresa en actividades básicas como son operación inversión y financiamiento.

De acuerdo a las NIIF para PYMES (2017) “Equivalentes al efectivo son inversiones con alta liquidez a corto plazo que son fácilmente convertibles en importes conocidos de efectivo y que están sujetas a un riesgo insignificante de cambios en su valor” (pág. 39).

Estado de Cambios en el Patrimonio

El Estado de Cambios de Patrimonio presenta el resultado de la entidad para el período sobre el cual se informa, los incrementos o disminuciones de capital, es decir este tiene como finalidad mostrar las variaciones que sufran los diferentes elementos que componen el patrimonio en un periodo determinado (Norma NIIF para las PYMES, 2017)

Notas aclaratorias a los Estados Financieros

Las Notas aclaratorias a los Estados Financieros revelarán la información relacionada por esta norma que no se presente dentro de los Estados Financieros, es decir, es la información adicional que no se presenta en ninguno de los estados financieros, pero es relevante para la comprensión de cada uno de ellos (Norma NIIF para las PYMES, 2017)

2.4.4. Economía

La economía como toda disciplina se caracteriza por su objeto material y formal. El primero se encuentra caracterizado por los fenómenos financieros los cuales ocurren dentro de un entorno económico. Mientras que este último se basa en aspectos analizados por la disciplina del agente decisor buscando que exista siempre un equilibrio entre el consumo actual y la inversión (Valls, 2014, págs. 21-23).

La economía es la ciencia que estudia la actividad humana como productora consumidora y distribuidora de bienes, así como la escasez que limitan la producción, es decir, la actividad humana como productora pueden ser las compañías que necesitan de materias primas, mano de obra, instalaciones, maquinaria, las cuales se obtienen comprándolas a personas o a empresas que los producen, estos pagos que realizan constituyen los costos de producción (Hernández, 2014, pág. 3)

Dentro de la economía se puede apreciar que las necesidades son infinitas y los recursos son limitados, es por ello que la escasez de recursos es aquella que determina que las empresas y en si las sociedades tomen las decisiones, estas decisiones individuales se dan dentro de la economía del mercado.

Hoy como nunca, la economía ha desarrollado sus fuerzas productivas en un nivel jamás imaginado debido al extraordinario impulso que se le ha dado a la ciencia y la tecnología, especialmente en las áreas como: informática, física cuántica, biotecnología, nanotecnología, genética, robótica, etc. Estos avances han permitido el incremento en la producción de bienes y servicios (Rodríguez, 2014, pág. 6)

La economía se encuentra en crecimiento la cual permite el desarrollo de las fuerzas productivas como es la tierra, el capital y el trabajo el cual ha generado diversos beneficios mediante la satisfacción de las necesidades.

2.5. HIPÓTESIS

H₀ El modelo de valoración de empresas por el método de flujos de caja descontados no es eficaz al momento de hallar el valor económico de la empresa.

H₁ El modelo de valoración de empresas por el método de flujos de caja descontados es eficaz al momento de hallar el valor económico de la empresa.

2.6. SEÑALAMIENTO DE LAS VARIABLES

Variable Independiente: Valoración de empresas

Términos:

- Valor Actual Neto
- Tasa Interna de Retorno
- Costo Promedio Ponderado de Capital
- Modelo de Valoración de Activos
- Flujos del Efectivo

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

3.1. ENFOQUE DE LA INVESTIGACIÓN

3.1.1. Cuantitativa

El presente trabajo de investigación tuvo un enfoque cuantitativo, para Gómez (2006) el enfoque cuantitativo “utiliza la recolección y el análisis de investigación para probar las hipótesis establecidas previamente, y confía en la medición teórica, el conteo y el uso de la estadística para establecer patrones de la población” (pág. 60)

La metodología que se utilizó en el presente trabajo de titulación es cuantitativa debido a que dentro de la investigación se recolectó datos relacionados con las empresas manufactureras, y se analizó la información relacionada a la inversión teniendo en consideración el total de los activos, así como también el total de los pasivos, patrimonio, cuya finalidad es la de buscar la exactitud de mediciones, que permitieron realizar un contraste de las teorías ya existentes y organizar datos que representen a la variable en estudio valoración de empresas con el fin de generalizar resultados y comprobar la hipótesis.

Para la comprobación de la hipótesis se efectuó en base a la aplicación de métodos de valoración de empresas como son los estáticos, dinámicos que permitieron comprobar el nivel de eficacia del modelo de valoración flujo de caja descontado.

Para Rodríguez & Aca (2010) la metodología de valuación de empresas requiere de seguir los siguientes pasos: En primer lugar es necesario recopilar toda la información de la empresa a la cual se va a realizar la valoración de empresas, teniendo en consideración que el método de mayor aceptación es el método de flujo de caja descontado.

Luego es fundamental proyectar el flujo de efectivo por lo general se proyecta a cinco años; para ello se requiere de la información financiera histórica de la empresa los cuales se encuentran dentro de sus balances para ello se tomó en consideración la información desde el año 2015 - 2017 y se puede acceder a través de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Fue necesario la estimación de la tasa de descuento para realizar las proyecciones a futuro. Posteriormente, se calculó el valor de la empresa. Finalmente, se descuenta el flujo de efectivo pronosticado y se obtuvo el valor del negocio.

3.2. NIVEL O TIPO DE INVESTIGACIÓN

3.2.1. Descriptiva

Para Namakforoosh (2005) “Investigación descriptiva es una forma de estudio para saber quién, dónde, cuándo, cómo y por qué del sujeto de estudio. En otras palabras, la información obtenida en el estudio descriptivo, explica perfectamente a una organización el consumidor, objetos, conceptos, cuentas” (pág. 91).

La investigación adquiere un tipo de investigación descriptiva debido a que se realizó una recolección de información de las empresas del sector manufacturero y se efectuó un análisis de la situación económica. Para el estudio se aplicó a una empresa del sector manufacturero a través del método de flujo de caja descontado con la finalidad de realizar una valoración de la empresa que ayude a determinar el valor y se compare con otros métodos de valoración determinando su eficacia.

3.3. MODALIDAD BÁSICA DE LA INVESTIGACIÓN

3.3.1. Modalidad Bibliográfica - Documental

El trabajo de titulación adquiere una modalidad bibliográfica debido a que se revisó información relacionada con la valoración de empresas, así como también artículos científicos, revistas, noticias relacionadas con mencionada variable, teniendo en consideración que el flujo de caja descontado permite valorar a una empresa como una organización generadora de flujos futuros.

El tema de investigación se centra en el estudio de organizaciones del sector de manufactura las cuales se encuentran dentro de la Clasificación Industrial Uniforme (CIU), correspondiente a la sección C industrias manufactureras; la subclasificación C 4.0.

3.4. POBLACIÓN Y MUESTRA

Población

Para Reguera (2008) “la población es el conjunto de datos cuantificables pertenecientes a todo un sistema en estudio constituye la población” (pág. 88).

La población que corresponde al presente trabajo de titulación dentro del sector manufacturero de la provincia de Cotopaxi, se consideró 20 organizaciones que se encuentran activas y que contienen balances del periodo 2015 - 2017, las mismas que se encuentran reguladas por la Superintendencia de Compañías. Así mismo se debe recalcar que se trabajó con toda la población y se cuenta con información relacionada al tema de titulación.

También adquiere una modalidad transversal debido a que se efectuó el estudio una sola vez, y el mismo permitió conocer el valor de la empresa del sector manufacturero.

Tabla 6 Población motivo de estudio

RUC	Nombre de la Compañía
0591725319001	Industria de Licores Ecuatorianos Licorec S.A.
0590055328001	Fuentes San Felipe S.A. Sanlic
0591733826001	Industria Plastica Italo Ecuatoriana Indupie S.A.
0591735187001	Abintra S.A.
0591710605001	Editorial La Gaceta S.A.
0591723588001	Productora y Comercializadora de los Helados de Salcedo Corpicecream S.A.
0591728911001	Alimentos Saludables Ecuador Ecuallimfood S.A.
0591732099001	Andes Kinkuna S.A.
0591722301001	Dlip Industrial Dlipindustrial S.A.
0590038601001	Novacero S.A
0591730762001	Procesadora de Alimentos Lapicantina S.A.
0590033286001	Molinos Poulitier S.A.
1790140083001	Corporacion Ecuatoriana de Aluminio S.A. Cedal
0992144009001	Abellito S.A.
0591731157001	Construcciones Ferropaxi S.A.
0591731076001	Procesadora de Neumáticos Cotopaxi Proneumacosa S.A.
0591741268001	Lady Sport Ladysports S.A.
1792310105001	Pulpa Moldeada S.A. Pulpamol
0591712551001	Prodicereal S.A.
0590028665001	Aglomerados Cotopaxi Sociedad Anónima
	Total 20 empresas

Notas:

RUC = Registro Único de Contribuyentes.

S.A.= Sociedad Anónima.

N= Número de empresas.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2017

3.5. OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES

Hipótesis: El modelo de valoración de empresas por el método de flujos de caja descontados es eficaz al momento de hallar el valor económico de la empresa.

Variable independiente: Valoración de empresas

Conceptualización	Método	Dimensión	Indicador	Técnicas e Instrumentos
La valoración de empresas permite hallar el valor económico de la empresa mediante la cuantificación del patrimonio, se los puede realizar en base a métodos de valoración estáticos y dinámicos el primero se basa en el valor contable para su cálculo se toma en consideración los activos totales, pasivos el cual permite hallar el valor del patrimonio; el valor sustancial se basa en los	Métodos estáticos	Valor contable	Activo total	Ficha de observación Base de datos
			Pasivo exigible	Ficha de observación Base de datos
			Patrimonio	Ficha de observación Base de datos
		Valor sustancial	Activos operativos totales	Ficha de observación Base de datos
		Valor método clásico	Activo Neto	Ficha de observación Base de datos

<p>activos operativos totales y el valor del método clásico el cual toma en consideración el activo neto y los beneficios netos anuales. El modelo financiero a través del método de flujo de caja descontado es el más utilizado debido a que permite pronosticar el futuro para ello se toma en consideración el modelo de valoración de activos de capital, el costo promedio ponderado de capital, el Valor Económico Agregado el Valor Actual Neto y la Tasa Interna de Retorno.</p>			Beneficios netos anuales	Ficha de observación Base de datos
	Métodos Dinámicos	Flujo de caja descontado	Modelo de valuación de activos de capital (CAPM)	Ficha de observación Base de datos
			Tasa Mínima Aceptable de Rendimiento (TREMA)	Ficha de observación Base de datos
			Indicador Valor Económico Agregado (EVA)	Ficha de observación Base de datos
			Valor Actual Neto (VAN)	Ficha de observación Base de datos
			Tasa Interna de Retorno (TIR)	Ficha de observación Base de datos

Fuente: Piñeiro & LLano, 2011

Elaborado por: Arévalo, 2019

3.6. RECOLECCIÓN DE LA INFORMACIÓN

Tabla 7 Recolección de información del estudio

Preguntas Básicas	Explicación
1. ¿Para qué?	Conocer el valor subjetivo de la empresa manufacturera.
2. ¿A qué personas vamos aplicar?	Empresas que se dedican a la manufactura CIU C.
3. ¿Sobre qué aspectos?	Valuación de empresa.
4. ¿Quién?	Fanny Arévalo Rocha
5. ¿Cuándo?	Durante los años 2015 al 2017
6. ¿En qué lugar?	Provincia de Cotopaxi Ciudad Latacunga
7. ¿Con que técnicas?	Ficha de observación – Revisión de datos.
8. ¿Con que instrumentos?	A través de la ficha de observación
9. ¿En qué situación?	Condición normal.

3.7. TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE INVESTIGACIÓN

Técnica

La información será recolectada de fuentes de información secundaria como se muestra a continuación.

Tabla 8 Tipo, técnica e instrumento de recolección de información

Tipo, técnica e instrumento de recolección de información	Fuentes
Tipo de Investigación	Fuentes secundarias
Técnica de Información	Ficha de observación
Instrumento de Recolección de Información	Bases de datos

3.8. PROCESAMIENTO DE LA INFORMACIÓN

Para el desarrollo del trabajo de titulación se tomó en consideración a una empresa del sector manufacturero que corresponde a la Procesadora de Neumáticos Cotopaxi Proneumacosa S.A., se escogió mencionada entidad debido a que se encuentra en constante crecimiento económico, es una organización recientemente creada y que ofrece un producto novedoso, además es la única dentro de la provincia de Cotopaxi, que se dedica al procesamiento de neumáticos como materia prima, lo cual constituye algo novedoso debido a que muchos de estos son desechados sin ningún proceso de tratamiento y contaminan el ambiente, a la vez no se han realizado investigaciones relacionadas con el tema de valoración en mencionada entidad.

Una vez determinada la empresa se procedió a realizar la valoración mediante el modelo financiero que corresponde al flujo de caja descontado, que se encuentra dentro del método dinámico. Posteriormente se realizó la aplicación de métodos de valoración estáticos como: el método de valor contable, método clásico, que permitieron realizar una comparación con la finalidad de hallar el valor de la empresa; y conocer la eficacia del modelo de flujo de efectivo con respecto a los otros métodos de valoración que permitan comprobar la hipótesis.

Por otra parte, se debe mencionar que se determinó los factores que se encuentran dentro de la valoración de empresas, para lo cual se efectuó un análisis del período 2015-2017, determinándose que los factores claves dentro de la valoración son: el valor en activos, pasivos, patrimonio, ingresos, costos y gastos de las empresas del sector manufacturero de la provincia de Cotopaxi.

Se efectuó un análisis e interpretación de la información la cual permitió conocer los factores que forman parte de la valoración de empresas, recopilada de la base de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador correspondiente al sector manufacturero. Finalmente, se encuentra detallado las conclusiones del trabajo de titulación.

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

4.1. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

En el presente trabajo de titulación se obtuvo información secundaria de las empresas manufactureras de la Provincia de Cotopaxi correspondientes al período 2015 al 2017, en los cuales se destacan los principales Estados Financieros como los son: El Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados Integrales Totales, Flujo de Efectivo. Cabe mencionar que las empresas se encuentran bajo el control de la Superintendencia de Compañías del Ecuador.

Las industrias manufactureras se detallan en la Clasificación Industrial Internacional Uniforme CIIU C en donde se encuentran diversas empresas que se dedican a actividades como: productos alimenticios, elaboración de bebidas, textiles, prendas de vestir, cueros, producción de madera, papel, productos metálicos entre otros.

La investigación permitió realizar un análisis de los datos cuantitativos de las empresas del sector manufacturero, cuya finalidad es la de obtener una información confiable, sobre todo el establecer la eficacia del modelo financiero mediante el flujo de caja descontado en comparación a otros métodos de valoración.

4.2. INTERPRETACIÓN DE DATOS

La empresa Procesadora de Neumáticos Cotopaxi Proneumacosa S.A.

Empresa del sector industrial manufacturero, es una organización que se encuentra ubicada dentro de la ciudad de Latacunga. La cual inicia sus operaciones el 23 de diciembre del año 2014, mencionada organización cuenta actualmente con quince empleados al año 2017. Como se puede apreciar en los Estados Financieros

la empresa posee una amplia utilidad, la utilidad reportada en sus ingresos es del 27,58% en el año 2017, al igual que sus activos representan un considerable incremento y se ha constituido una empresa sólida dentro del ámbito económico de la ciudad, se dedica al procesamiento de desechos o residuos como son los neumáticos.

De acuerdo con el Diario la Hora expresa que las llantas por si solas no son biodegradables es decir que tardan extensos tiempos alrededor de 500 años en desintegrarse. Sin embargo, algo beneficioso para cuidar el medio ambiente es por ello novedoso que además de ser la única empresa que se dedica a obtener materia prima de los neumáticos desechados cuida y protege el medio ambiente.

La empresa tritura alrededor de mil quinientas a dos mil neumáticos cada día, y es la única a nivel nacional que realiza este tipo de transformación a productos como césped sintético para canchas de futbol 8, adoquines, alfombras entre otros productos (Diario La Hora, 2019)

Además, debo mencionar que la empresa cumple con el Código Ambiental el cual se orienta a los principios ambientales con relación al uso y manejo sostenible, de los desechos o materiales peligrosos, los cuales van desde la generación de los desechos o residuos hasta el momento en que se dispone de los mismos para la salud de las personas y el cuidado del medio ambiente. Su tecnología se basa en las mejores prácticas ambientales que no son contaminantes y sobre todo estas tienen un bajo impacto estas ayudan a minimizar el impacto ambiental.

Si bien es cierto acorde a lo que menciona el Diario la Hora el río Cutuchi se encuentra en un estado crítico mencionado río abastece a las provincias como Cotopaxi y Tungurahua, tiene una palpable contaminación, razón por la cual el que halla una empresa que se encargue del procesamiento de este tipo de materia prima como lo son los neumáticos, constituye una fortaleza para el sector manufacturero ya que se protegería el medio ambiente (Diario La Hora, 2019)

Número de Socios

En la tabla se describe los socios de la empresa en estudio con su respectivo capital suscrito, capital pagado, el número de acciones y el porcentaje de participación de los accionistas.

Tabla 9 Socios de la Procesadora de Neumáticos Cotopaxi Proneumacosa S.A.

Nombre de los accionistas	N de cédula	Capital suscrito (\$)	Capital pagado (\$)	N de acciones	% de accionistas
Sr. Edy Francisco Palma Herrera	0501512099	700	700	700	70%
Sr. Eddie Steven Palma Zambonino	1721434031	100	100	100	10%
Srta. Alejandra Stephanie Palma Zambonino	0502160310	100	100	100	10
Srta. Evelyn del Rosario Palma Zambonino	0502686546	100	100	100	10%
Total		1000	1000	1000	100%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2017

La valuación de empresas se realiza a la Procesadora de Neumáticos Cotopaxi Proneumacosa S.A., con un horizonte de tiempo de 5 años, la cual se efectuó partiendo del Estado de Resultados y se proyecta cada una de las cuentas del Estado Financiero.

Valor Económico Agregado Procesadora de Neumáticos Cotopaxi Proneumacosa S.A.

Tabla 10 Valor Económico Agregado Histórico

Años	2014	2015	2016	2017
NOPAT	0	-1.804	51.433	73.964
Capital Invertido Activo Neto = Activo - Pasivos Corrientes	1.000	-1.720	178.399	235.742
WACC	13,50%	13,50%	13,50%	13,50%
EVA	-134,97	-1.571,39	27.354,01	42.145,16

Nota:

NOPAT = Sigla en inglés "Net Operative Profit After Tax". Utilidad Neta después de impuestos

WACC = Costo Promedio Ponderado de Capital

EVA = Valor Económico Agregado

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

La Procesadora de Neumáticos Cotopaxi Proneumacosa S.A., una vez efectuado los cálculos con respecto a su Valor Económico Agregado al año 2014 y el año 2015 se determinó que destruye valor y durante el año 2016 y 2017 crea valor debido al incremento de sus ganancias y descontado su capital invertido y la tasa de descuento permitió establecer su valor al año 2016 es de 27.354,01 y al año 2017 es de 42145,16 dólares, esto significa que la empresa está creando valor, mientras que para los años 2014 y 2015 está destruyendo valor, es decir, incurre en pérdidas.

Estados Financieros

Estados de Resultados Procesadora de Neumáticos Cotopaxi Proneumacosa S.A.

	2014	2015	2016	2017
INGRESOS				28%
Ventas	-	58.006	389.806	497.323
Costo de ventas	-	-	128.361	162.002
Utilidad bruta en ventas	-	58.006	261.445	335.321
GASTOS				
Gastos Operacionales				
Sueldos, Salarios y demás remuneraciones	-	18.337	31.124	20.271
Aportes a la seguridad social (incluido fondo de reserva)	-	2.228	5.114	4.244
Beneficios sociales e indemnizaciones	-	-	1.887	2.739
Mantenimiento y reparaciones	-	11.034	2.370	4.035
Promoción y publicidad	-	848	170	1.875
Transporte	-	697	410	3.917
Impuestos, contribuciones y otros	-	-	2.279	-
Depreciaciones	-	-	-	10.123
Amortizaciones	-	-	-	-
Otros gastos	-	403	3.707	10.292
Honorarios, comisiones y dietas a personas naturales	-	-	991	-
Arrendamiento operativo	-	710	-	-
Consumo de Combustibles	-	1.307	6.794	9.187
Iva que se carga al costo	-	-	8	-
Provisiones	-	-	807	-
Suministros, materiales y repuestos	-	21.744	37.143	37.876
Provisión para cuentas incobrables	-	-	709	-
Gastos de gestión	-	2.550	249	119.204
Pagos por otros servicios	-	-	90.107	-
Servicios Públicos	-	867	-	-
Total Gastos No Operacionales	-	60.726	183.869	223.761
Total Gastos	-	60.726	183.869	223.761
Utilidad antes de participación trabajadores	-	(2.720)	77.576	111.560
Participación Trabajadores	-	-	11.636	16.734
Utilidad antes de Impuestos	-	-	65.940	94.826
Impuesto a la Renta	-	-	-	20.862
Utilidad Neta del Ejercicio	-	-	65.940	73.964

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

Ventas de la empresa Procesadora de Neumáticos Cotopaxi Proneumacosa S.A.

Para el cálculo de las ventas de la Procesadora de Neumáticos Cotopaxi Proneumacosa S.A., se utilizó factores internos los cuales corresponden a los años 2015, 2016 y 2017, cuyos resultados fueron un crecimiento interno igual al 27,58%, el mismo que se calculó mediante una división de los ingresos del 2017 dividido para los ingresos del 2016 restado menos 1, para obtener una variación porcentual y un externo que se obtuvo del promedio de ventas del sector manufacturero al año 2017 que se ubicó en 22,93% porcentaje tomado de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (Anexo F), obteniéndose un promedio de crecimiento porcentual equivalente al 25,26% con este último porcentaje se proyectó para los siguientes 5 años.

Tabla 11 Proyección de ventas en base al crecimiento interno y externo en la empresa Proneumacosa S.A.

Variables \ Años	Factores internos			Factores Externos	Total
	2015	2016	2017		
Ventas	58.005,60	389.805,60	497.322,60		
Crecimiento Interno				27,58%	27,58%
Crecimiento del sector manufacturero				22,93%	22,93%
Promedio de crecimiento %					25,26%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

Tabla 12 Proyección de las ventas en la empresa Proneumacosa S.A.

Años	Ingresos (\$)
2015	58.005,60
2016	389.805,65
2017	497.322,64
2018	622.926,95
2019	780.254,02
2020	977.315,77
2021	1.224.147,64
2022	1.533.319,62

Elaborado por: Arévalo, 2019

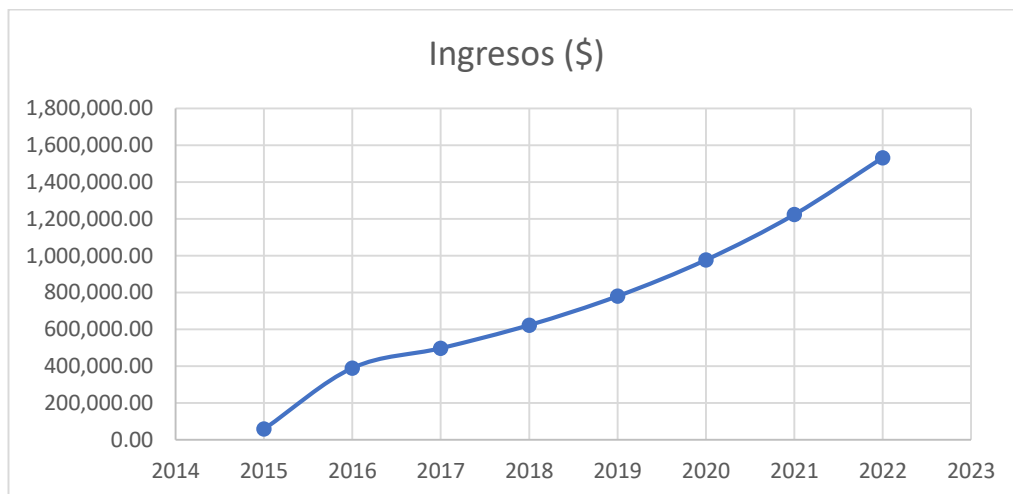


Figura 5 Proyección de las ventas de la empresa Proneumacosa S.A.

Elaborado por: Arévalo, 2019

Costos de la empresa

El porcentaje de crecimiento de los costos se calculó mediante una división de los ingresos sobre los costos durante los años 2015, 2016 y 2017 cuyo valor porcentual promedio es del 21,83% mediante este crecimiento se proyectó para los siguientes 5 años.

Tabla 13 Proyección del costo de ventas en la empresa Proneumacosa S.A.

Años	Costo de ventas (\$)
2015	-
2016	128.360,61
2017	162.001,71
2018	136.014,35
2019	170.366,27
2020	213.394,15
2021	267.289,20
2022	334.796,03

Elaborado por: Arévalo, 2019



Figura 6 Proyección del costo de ventas en la empresa Proneumacosa S.A.

Elaborado por: Arévalo, 2019

Los sueldos en el Ecuador se han ubicado en sus históricos al año 2016 en \$366 dólares, al año 2017 en \$375, al año 2018 en \$386 y al año 2019 en 396 dólares. Como se puede apreciar en la tabla 25, el crecimiento promedio se ubicó en un 2,66%.

Tabla 14 Sueldos históricos Ecuador

Año	Sueldo histórico	Crecimiento %
2016	366	
2017	375	2,46%
2018	386	2,93%
2019	396	2,59%
	Promedio	2,66%

Elaborado por: Arévalo, 2019

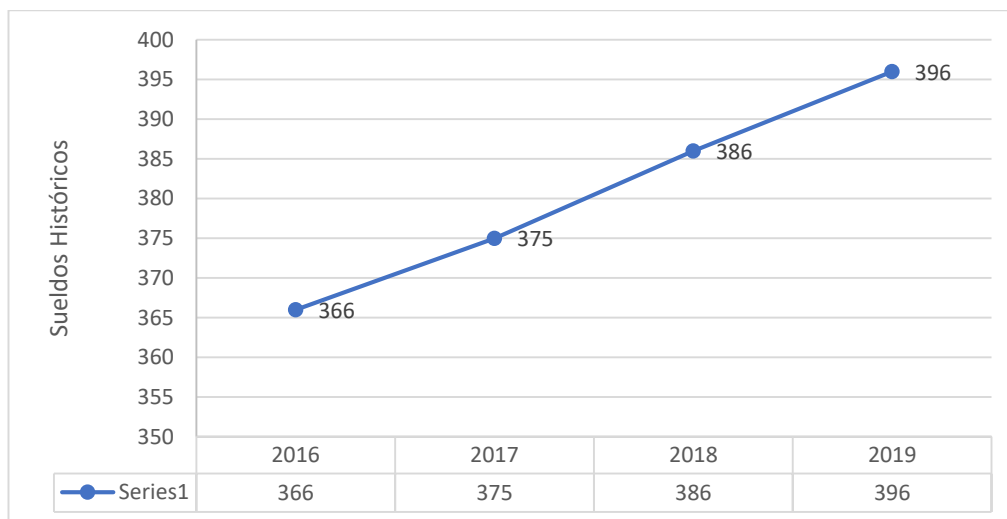


Figura 7 Sueldos Históricos Ecuador

Elaborado por: Arévalo, 2019

Los sueldos otorgados por la empresa constituyen el pago mensual para los trabajadores que reciben por la mano de obra para la elaboración de los productos que ofrece la empresa como son canchas sintéticas, bloques de caucho entre otros.

Tabla 15 Proyección de los Sueldos en la empresa Proneumacosa S.A.

Años	Sueldos (\$)
2015	18.337,33
2016	31.123,75
2017	20.270,50
2018	20.809,90
2019	21.363,65
2020	21.932,14
2021	22.515,76
2022	23.114,90

Elaborado por: Arévalo, 2019

El arrendamiento operativo para la empresa por concepto de arrendamiento constituye el pago anual que se realiza por el uso del terreno y la infraestructura utilizada por la organización para la realización de sus operaciones industriales se encuentra proyectado para los 5 años siguientes aplicando una inflación al 2018 de 0,27%.

Tabla 16 Proyección de arrendamiento operativo en la empresa Proneumacosa S.A.

Años	Arrendamiento operativo (\$)
2015	710,09
2016	-
2017	-
2018	712,01
2019	713,93
2020	715,86
2021	717,79
2022	719,73

Elaborado por: Arévalo, 2019

Los aportes a la seguridad social en la empresa representan la cobertura que tienen que cumplir tanto el empleador como los trabajadores hacía el sistema encargado de la recepción de mencionados rubros que cubran con los porcentajes que se encuentran establecidos por la Seguridad Social.

Tabla 17 Proyección de aportes a la seguridad social en la empresa Proneumacosa S.A.

Años	Aportes a la seguridad social (\$)
2014	-
2015	2.227,97
2016	5.113,78
2017	4.243,81
2018	4.261,87
2019	4.375,28
2020	4.491,70
2021	4.611,23
2022	4.733,93

Elaborado por: Arévalo, (2019)

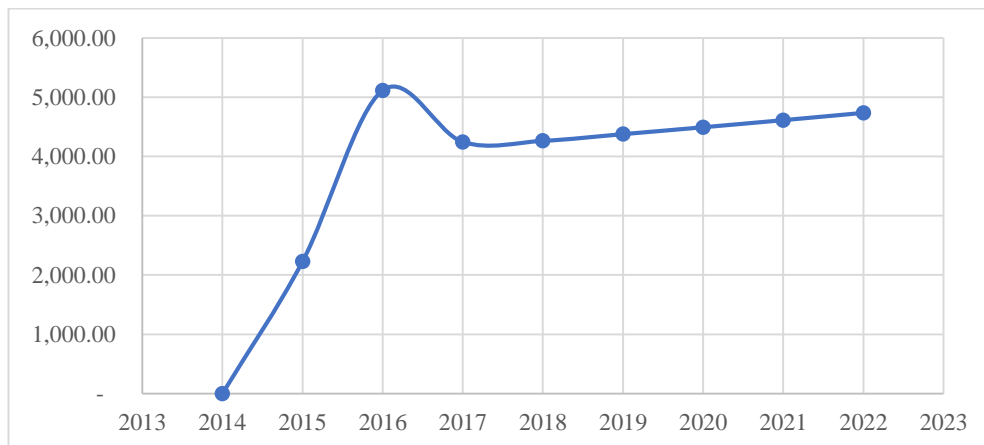


Figura 8 Proyección de aportes a la seguridad social en la empresa Proneumacosa S.A.

Elaborado por: Arévalo, 2019

Los beneficios sociales constituyen aquellos derechos otorgados a cada uno de los trabajadores los cuales deben cumplirse de forma obligatoria, se proyectaron con la inflación cuyos valores asciendes al 0,27%.

Tabla 18 Proyección de beneficios sociales en la empresa Proneumacosa S.A.

Años	Beneficios sociales (\$)
2015	-
2016	1.886,76
2017	2.739,16
2018	2.746,56
2019	2.753,97
2020	2.761,41
2021	2.768,86
2022	2.776,34

Elaborado por: Arévalo, 2019

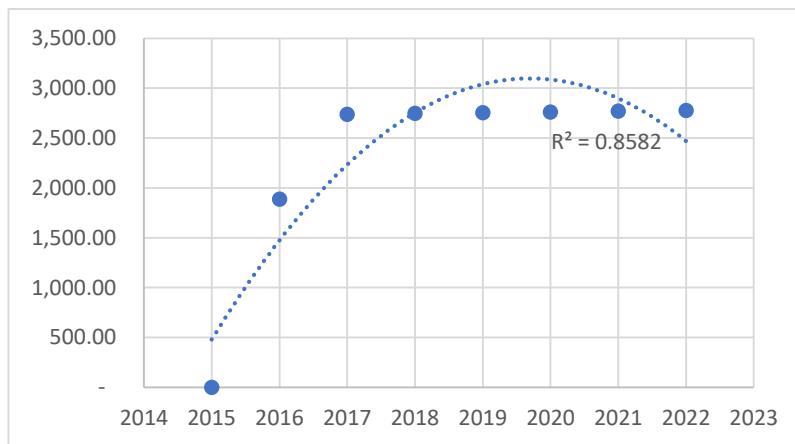


Figura 9 Proyección de beneficios sociales en la empresa Proneumacosa S.A.

Elaborado por: Arévalo, 2019

Mantenimiento y reparaciones

El rubro mantenimiento y reparaciones son desembolsos de dinero que se realiza por la empresa cuando la maquinaria requiere de mantenimiento, a fin de no parar la producción y que está se realice de manera eficiente, se proyectaron con la inflación cuyos valores ascienden al 0,27%.

Tabla 19 Proyección de mantenimiento y reparaciones en la empresa Proneumacosa S.A.

Años	Mantenimiento y reparaciones (\$)
2014	-
2015	11.033,99
2016	2.370,31
2017	4.034,63
2018	4.045,52
2019	4.056,45
2020	4.067,40
2021	4.078,38
2022	4.089,39

Elaborado por: Arévalo, 2019

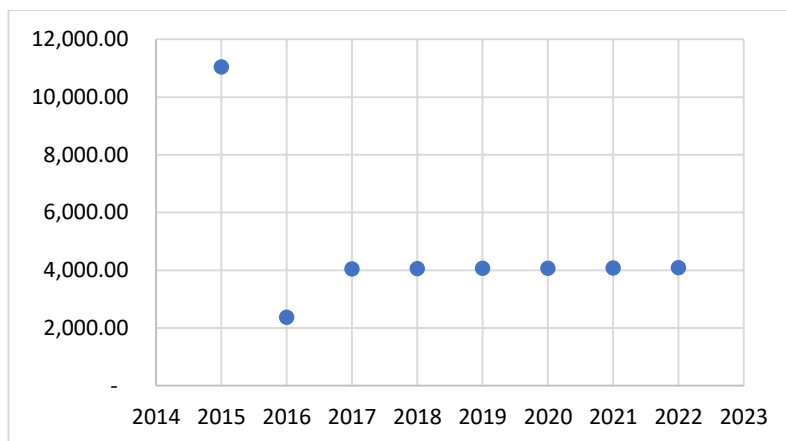


Figura 10 Proyección de mantenimiento y reparaciones en la empresa Proneumacosa S.A.

Elaborado por: Arévalo, 2019

La publicidad este rubro corresponde al desarrollo de la imagen de la empresa cuya finalidad es dar a conocer los productos que ofrece a la empresa actualmente la empresa se dedica a la venta de productos industriales cuya materia prima principal son los neumáticos, se proyectaron con la inflación cuyos valores ascienden al 0,27%.

Tabla 20 Proyección de la publicidad en la empresa Proneumacosa S.A.

Años	Publicidad (\$)
2014	0
2015	847,50
2016	170,29
2017	1.875,00
2018	1.880,06
2019	1.885,14
2020	1.890,23
2021	1.895,33
2022	1.900,45

Elaborado por: Arévalo, 2019

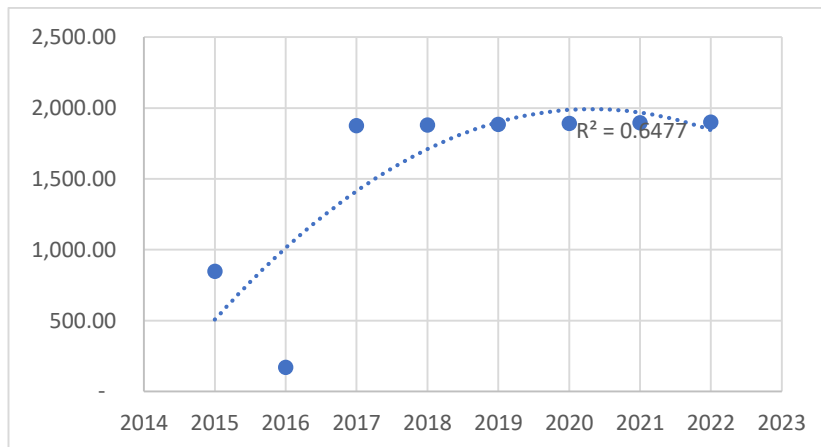


Figura 11 Proyección de la publicidad en la empresa Proneumacosa S.A.

Elaborado por: Arévalo, 2019

El gasto transporte corresponde a los rubros destinados para movilización del personal de la planta industrial, se proyectaron con la inflación cuyos valores ascienden al 0,27%.

Tabla 21 Proyección de transporte en la empresa Proneumacosa S.A.

Años	Transporte (\$)
2015	697,00
2016	410,24
2017	3.916,80
2018	3.927,38
2019	3.937,98
2020	3.948,61
2021	3.959,27
2022	3.969,96

Elaborado por: Arévalo, 2019

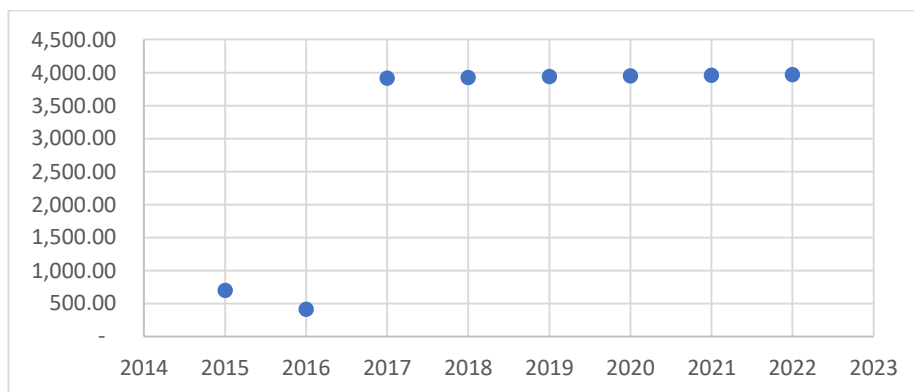


Figura 12 Proyección de transporte en la empresa Proneumacosa S.A.

Elaborado por: Arévalo, 2019

Los impuestos son las obligaciones fiscales que debe cumplir la empresa y se encuentra dentro de la Ley del Régimen Tributario Interno, tales rubros se encuentran inmersos el IVA, el IR. Como inversionista lo consideré que se van a mantener esto debido a que no se encuentra ningún incremento en los últimos años y se lo tomó el valor a pagar más alto en el año 2018 este se encuentra en 2.278,74 dólares y le mantuve ese rubro hasta el año 2022. Se los mantuvo los valores.

Tabla 22 Proyección de impuestos en la empresa Proneumacosa S.A.

Años	Impuestos (\$)
2015	0
2016	2.278,74
2017	0
2018	2.278,74
2019	2.278,74
2020	2.278,74
2021	2.278,74
2022	2.278,74

Elaborado por: Arévalo, 2019

Los honorarios es todo aquello que reciben los trabajadores por la actividad que realizan como por ejemplo la venta de productos, se proyectaron con la inflación cuyos valores ascienden al 0,27%.

Tabla 23 Proyección de honorarios y comisiones en la empresa Proneumacosa S.A.

Años	Honorarios, comisiones (\$)
2014	0
2015	991,23
2016	0
2017	0
2018	991,23
2019	1.258,86
2020	1.598,75
2021	2.030,42
2022	2.578,63

Elaborado por: Arévalo, 2019

El consumo combustible son los gastos para movilizar los vehículos de la empresa. Se proyecto mediante mínimos cuadrados.

Tabla 24 Proyección de consumo de combustibles en la empresa Proneumacosa S.A.

Años	Consumos combustibles (\$)
2015	1.307,32
2016	6.794,05
2017	9.186,78
2018	13.642,18
2019	17.581,91
2020	21.521,64
2021	25.461,37
2022	29.401,10

Elaborado por: Arévalo, 2019

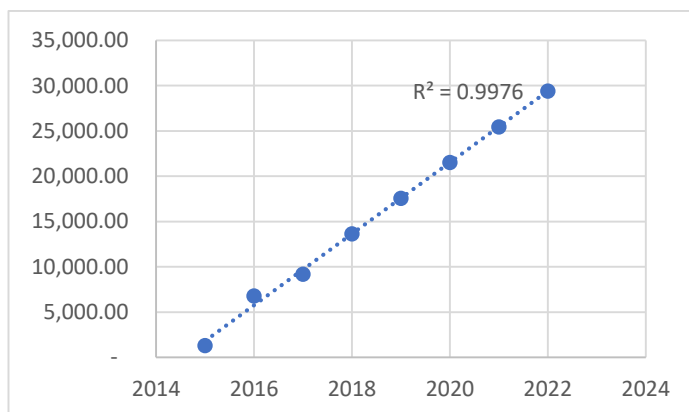


Figura 13 Proyección de consumo de combustibles en la empresa Proneumacosa S.A.

Elaborado por: Arévalo, 2019

Los suministros todo lo que corresponde por concepto de adquisición de material para la oficina, útiles de oficina. Se proyecta con mínimos cuadrados.

Tabla 25 Proyección de suministros, materiales y repuestos en la empresa Proneumacosa S.A.

Años	Suministros, materiales y repuestos (\$)
2015	21744,2
2016	37.142,68
2017	37.875,62
2018	48.385,59
2019	56.451,30
2020	64.517,01
2021	72.582,72
2022	80.648,43

Elaborado por: Arévalo, 2019

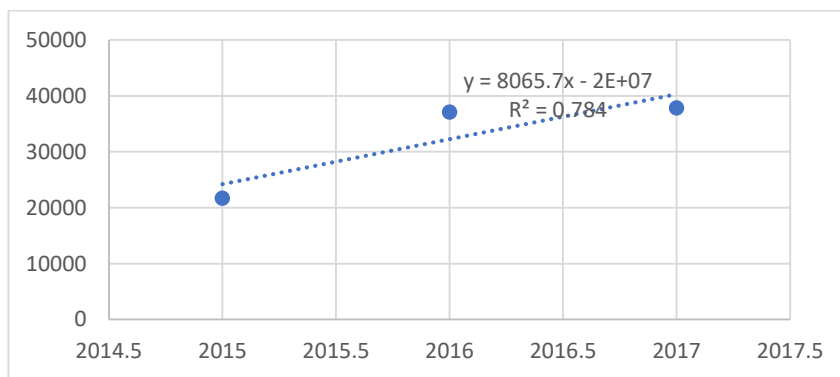


Figura 14 Proyección de suministros, materiales y repuestos en la empresa Proneumacosa S.A.

Elaborado por: Arévalo, 2019

Las provisiones se proyectaron para el año 2018 en \$807 dólares al año 2022 se le mantuvo el mismo valor. Esto es debido a que mencionado rubro es opcional si la empresa desea se puede provisionar o se la puede mantener, pero es siempre dejar una provisión en caso de deterioro de la materia prima.

Tabla 26 Proyecciones de provisiones en la empresa Proneumacosa S.A.

Años	Provisiones (\$)
2015	-
2016	807,15
2017	-
2018	807,15
2019	807,15
2020	807,15
2021	807,15
2022	807,15

Elaborado por: Arévalo, 2019

Los gastos gestión son aquellos que se generan en las actividades habituales dentro de la empresa tales como: viticos, asesorías. Con respecto a la proyección de este rubro, se proyectaron con la inflación cuyos valores ascienden al 0,27% al año 2018.

Tabla 27 Proyecciones de gastos gestión en la empresa Proneumacosa S.A.

Años	Gastos gestión (\$)
2015	2.550,38
2016	249,43
2017	119.204,15
2018	119.526,00
2019	119.848,72
2020	120.172,31
2021	120.496,78
2022	120.822,12

Elaborado por: Arévalo, 2019

El pago por otros servicios corresponde a los desembolsos que la empresa realizará por los servicios como la luz, el agua o el servicio telefónico.

Tabla 28 Proyección de pago por otros servicios en la empresa Proneumacosa S.A.

Años	Pago por otros servicios (\$)
2016	90.106,51
2017	-
2018	90.349,80
2019	90.593,74
2020	90.838,35
2021	91.083,61
2022	91.329,53

Elaborado por: Arévalo, 2019

El pago por otros servicios corresponde a gastos relacionados con el traslado de productos (neumáticos) hacía las instalaciones de la empresa, se proyectaron con la inflación cuyos valores ascienden al 0,27% al año 2018.

Tabla 29 Proyección de servicios públicos en la empresa Proneumacosa S.A.

Años	Servicios Públicos (\$)
2014	-
2015	867,45
2016	-
2017	-
2018	869,79
2019	872,14
2020	874,50
2021	876,86
2022	879,22

Elaborado por: Arévalo, 2019

Estado de Resultados Integrales Totales Proyectado

Miles de dólares

CONCEPTO	2018	2019	2020	2021	2022
	MILES (\$)	MILES (\$)	MILES (\$)	MILES (\$)	MILES (\$)
<u>INGRESOS</u>	622.927	780.254	977.316	1.224.148	1.533.320
(-) COSTO DE VENTAS	136.014	170.366	213.394	267.289	334.796
(=) UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	486.913	609.888	763.922	956.858	1.198.524
<u>(-) GASTOS OPERACIONALES</u>					
Sueldos, Salarios y demás remuneraciones	20.810	21.364	21.932	22.516	23.115
Aportes a la seguridad social (incluido fondo de reserva)	4.262	4.375	4.492	4.611	4.734
Beneficios sociales e indemnizaciones	2.747	2.754	2.761	2.769	2.776
Mantenimiento y reparaciones	4.046	4.056	4.067	4.078	4.089
Promoción y publicidad	1.880	1.885	1.890	1.895	1.900
Transporte	3.927	3.938	3.949	3.959	3.970
Impuestos, contribuciones y otros	2.279	2.279	2.279	2.279	2.279
Depreciaciones y amortizaciones	22.776	22.876	22.876	22.876	20.508
Honorarios, comisiones y dietas a personas naturales	991	1.259	1.599	2.030	2.579
Arrendamiento operativo	712	714	716	718	720
Combustibles	13.642	17.582	21.522	25.461	29.401
Suministros, materiales y repuestos	48.386	56.451	64.517	72.583	80.648
Provisiones	807	807	807	807	807
Pagos por otros servicios	90.350	90.594	90.838	91.084	91.330
Servicios Públicos	870	872	874	877	879
(=) RESULTADO GASTOS OPERACIONAL	218.484	231.806	245.119	258.543	269.735
<u>GASTOS NO OPERACIONALES</u>					
(-) GASTOS FINANCIEROS	6.975	5.588	3.987	2.137	-
(-) OTROS GASTOS NO OPERACIONALES					
(=) RESULTADO GASTOS NO OPERACIONAL	6.975	5.588	3.987	2.137	-
TOTAL GASTOS	225.459	237.394	249.106	260.680	269.735
(=) RESULTADO DEL EJERCICIO	261.454	372.493	514.816	696.178	928.789
(-) 15% PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	39.218	55.874	77.222	104.427	139.318
(=) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	222.236	316.619	437.593	591.752	789.470
(-) 22% IMPUESTO A LA RENTA	48.892	69.656	96.271	130.185	173.683
(=) UTILIDAD O PÉRDIDA NETA EN EL EJERCICIO	173.344	246.963	341.323	461.566	615.787

Elaborado por: Arévalo, 2019

El estado de pérdidas y ganancias proyectado, se lo realizó en base a la proyección de cada una de las cuentas que se encuentran inmersas dentro de mencionado balance, el cual demuestra el comportamiento de los ingresos, costos y gastos de la industria, permitiendo conocer si la empresa generó utilidades, como se muestra en el balance mediante una adecuada utilización de los activos y el endeudamiento de la industria cada año la empresa va incrementando sus utilidades, estableciéndose los posibles resultados en la empresa industrial, es decir cuando los

ingresos son mayores a los gastos como en la proyección realizada existe una utilidad.

Tabla 30 Depreciaciones en la empresa Proneumacosa S.A.

ACTIVOS	VALOR TOTAL (\$)	AÑOS DE VIDA ÚTIL	% DE DEPRECIACIÓN ANUAL	DEPRECIACIÓN POR AÑOS (\$)					
				2017	2018	2019	2020	2021	2022
Maquinaria y equipo	204.075,50	10	10%	20.407,55	20.407,55	20.407,55	20.407,55	20.407,55	20.407,55
Vehículos	23.684,21	5	20%	2.368,42	2.368,42	2.368,42	2.368,42	2.368,42	2.368,42
					22.775,97	22.875,97	22.875,97	22.875,97	20.507,55
					2018	2019	2020	2021	2022
			TERRENOS	-	-	-	-	-	-
					22.775,97	22.875,97	22.875,97	22.875,97	20.507,55

Elaborado por: Arévalo, 2019

Las depreciaciones se las realizaron a los dos rubros principales de activos fijos que tienen la empresa, dentro de estos se encuentra la maquinaria y el equipo, para su cálculo se tomó en consideración el porcentaje anual, de acuerdo a la Ley de Régimen Tributario Interno es del 10% , el método utilizado corresponde al método legal, para su cálculo se realizó una multiplicación del valor del activo multiplicado por el porcentaje de depreciación con respecto a los vehículos, de la misma forma se lo realizó con el rubro vehículos, es decir, su valor multiplicado por el 20%.

Tabla 31 Préstamo en la empresa Proneumacosa S.A.

Periodo años	Cuota Miles (\$)	Interés Miles (\$)	Amortización Miles (\$)	Capital Miles (\$)
0	-	-	-	45000,00
1	15921,64	6975,00	8946,64	36053,36
2	15921,64	5588,27	10333,36	25720,00
3	15921,64	3986,60	11935,04	13784,97
4	15921,64	2136,67	13784,97	0,00

Nota:

Tasa de interés: 15,5%

Tiempo: 4 años

Forma de pago: Anual

Fuente: Simulación de una tabla de amortización Cooperativa Cacpeco.

Elaborado por: Arévalo, 2019

Tabla 32 Flujo operacional en la empresa Proneumacosa S.A.

		2018 (\$)	2019 (\$)	2020 (\$)	2021 (\$)	2022 (\$)
Actividades de operación		261454	372493	514816	696178	928789
Ingresos		622927	780254	977316	1224148	1533320
Costos		(136014)	(170366)	(213394)	(267289)	(334796)
Gastos		(225459)	(237394)	(249106)	(260680)	(269735)
Actividades de inversión		22776	22876	22876	22876	20508
Compra de equipos						
Infraestructura						
Depreciaciones y amortizaciones		22776	22876	22876	22876	20508
Actividades de financiamiento		(6975)	(93698)	(129517)	(175630)	(234612)
Aportes de capital						
Obtención de deuda o emisión	45000					
Pago de intereses		(6975)	(5588)	(3987)	(2137)	0
Crédito proveedores						
Participación de trabajadores			(39218)	(55874)	(77222)	(104427)
Impuesto a la Renta por Pagar			(48892)	(69656)	(96271)	(130185)
Inversión	(395780)					

Años		2018	2019	2020	2021	2022
Saldo Inicial		277.255	578.926	987.101	1.530.525	2.245.209
Saldo Final	277.255	578.926	987.101	1.530.525	2.245.209	2.245.209
Flujo Efectivo de Operaciones	-395.780	196.120	269.839	364.199	484.442	636.294
TIR	68,29%					

Nota:

TIR: Tasa Interna de Retorno

Elaborado por: Arévalo, 2019

Para la elaboración del flujo de caja descontado en la empresa Proneumacosa S.A., se efectuó tomando en consideración el estado de resultados proyectado, de los cuales se los consideró los ingresos, costos y gastos inmersos en el balance con las proyecciones que van desde el año 2018 hasta el 2022, este grupo de cuentas corresponde a las actividades de operación. Para las actividades de inversión se utilizó los datos que corresponden a las depreciaciones los cuales se lo realizó en base a la ley de régimen tributario interno de los dos activos fijos que pertenecen a la empresa , sumando el total de la depreciación de los mismos , desde el año 2018

al 2022, posteriormente se tomó en cuenta la obtención de una deuda en la cooperativa CACPECO cuyo valor equivale a \$45.0000,00 que corresponde al préstamo realizado; como también el pago de intereses a un tasa del 15,5% y la participación de los trabajadores del 15% , el impuesto a la renta del 22%, obteniéndose así un saldo inicial y final para el flujo efectivo de operaciones.

Tabla 33 CAMP aplicado en la empresa Proneumacosa S.A.

Beta desapalancado 1,21

Años		2018	2019	2020	2021	2022
Capm	15,64%	16,99%	16,67%	16,37%	16,25%	16,17%
Beta Apalancada	1,74	1,53	1,4550	1,38	1,35	1,33
Tasa Libre de Riesgo (Anexo B)	0,0231	-	-	-	-	-
Índice Nasdaq (Anexo C)	8103,66	-	-	-	-	-
Índice	-3149,22	-	-	-	-	-
Rentabilidad del Mercado	6,50%	-	-	-	-	-
Riesgo País, 2018 diciembre	8,26%	Diciembre-31-2018	826.00	-	-	-

Nota:

Camp = Modelo de Valoración de Activos

Elaborado por: Arévalo, (2019)

Fórmula:

$$CAPM = rf + B (rm - rf) + Rp$$

Dónde:

CAMP = Modelo de Valoración de Activos de Capital

B = Beta

Rm = rendimiento de mercado

rf = Tasa libre de riesgo

Rp = Riesgo país

Aplicación:

$$CAPM = 0,0231 + 1,21 (0,065 - 0,0231) + 0,0826$$

$$CAPM = 15,64\%$$

Datos	
FC ₁	196.120
FC ₂	269.839
FC ₃	364.199
FC ₄	484.442
FC ₅	636.294
CAMP	15,64%

Nota:

FC = Flujo de Caja

k= Tasa de descuento

CAMP=Modelo de Valoración de Activos de Capital

VE=VAN= Valor Actual Neto

Cálculo del valor de la empresa (VE):

Dónde:

$$VAN = \frac{FC_1}{(1+k)} + \frac{FC_2}{(1+k)^2} + \frac{FC_3}{(1+k)^3} + \frac{FC_4}{(1+k)^4} + \frac{FC_5}{(1+k)^5}$$

$$VE = \frac{196.120}{(1 + 15,64\%)} + \frac{269.839}{(1 + 15,64\%)^2} + \frac{364.199}{(1 + 15,64\%)^3} + \frac{484.442}{(1 + 15,64\%)^4} + \frac{636.294}{(1 + 15,64\%)^5}$$

$$VE = \$ 789.553$$

El Valor Actual Neto o valor de la empresa, aplicada a una tasa de descuento utilizando el modelo de valoración de activos de capital (Camp), es de \$789.553 dólares. Para el cálculo del valor de la empresa se realizó con una tasa de descuento del 15,64%, y se tomó el flujo de la tabla, cuyos valores se obtuvieron de las operaciones que se describen dentro del flujo operacional.

Tabla 34 Participación del capital y la deuda de la empresa Proneumacosa S.A.

Participación de capital	60%	71,40%	76,60%	82,18%	84,82%	86,59%
Participación de deuda	40%	28,60%	23,40%	17,82%	15,18%	13,41%
Costo de la deuda	15,50%	16%	16%	16%	16%	16%
Costo del capital	15,64%	16,99%	16,67%	16,37%	16,25%	16,17%
Impuesto tributario	33,70%	33,70%	33,70%	33,70%	33,70%	33,70%
Tasa de descuento	13,50%	15,13%	15,22%	15,32%	15,37%	15,40%

Elaborado por: Arévalo, (2019)

Valor Actual Neto (VAN) con una tasa de descuento Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) el valor de la empresa es de \$865.395

Tabla 35 Valor Económico Agregado Proyectado en la empresa Proneumacosa S.A.

Años	2018	2019	2020	2021	2022
	(\$)	(\$)	(\$)	(\$)	(\$)
NOPAT	114.927	163.736	226.297	306.018	408.267
Capital Invertido =Equivalente a/ Activo Neto = Activo - Pasivos Corrientes	407.515	654.367	1.020.954	1.500.072	2.140.329
Porcentaje	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
WACC	13,50%	15,13%	15,22%	15,32%	15,37%
EVA	59.923,39	75.414,48	88.495,52	103.548,88	119.379,66
EVA INDICE	209%	165%	146%	133%	124%

Nota:

WACC= Costo Promedio de Capital Ponderado

Eva= Valor Económico Agregado

NOPAT= Utilidad Neta después de impuestos

* Para el cálculo del EVA se tomó en cuenta la Utilidad Neta después de impuestos, capital invertido y la tasa de descuento.

Tabla 36 Precio de la acción en la empresa Proneumacosa S.A.

Detalle	Años	2018	2019	2020	2021	2022
	Datos	(\$)	(\$)	(\$)	(\$)	(\$)
Dividendos	-	235,74	235,74	235,74	235,74	235,74
CAMP	15,64%	-	-	-	-	-
Valores actuales		203,85	176,27	152,42	131,81	113,97
Suma de Valores Actuales	\$ 778,33	-	-	-	-	-
Precio de la acción	\$1.506,87	-	-	-	-	-
Acciones a cotizar	1.000,00	-	-	-	-	-

Nota:

CAMP= Modelo de Valoración de Activos de Capital.

* cálculo del valor de la acción utilizando una tasa de descuento CAMP

Elaborado por: Arévalo, (2019)

Tabla 37 Valor de la empresa aplicando una Tasa TREMA

Año	2018 (\$)	2019 (\$)	2020 (\$)	2021 (\$)	2022 (\$)	2018 (\$)
Flujo Neto del Proyecto	-395780,20	196119,88	269839,01	364198,69	484442,20	636294,34
VAN	\$716.330,60	-	-	-	-	-
TIR	68,29%	-	-	-	-	-
TREMA	17,92%	-	-	-	-	-

Nota:

TREMA= Tasa Mínima Aceptable de Rendimiento.

VAN= Valor Actual Neto

TIR=Tasa Interna de Retorno

Elaborado por: Arévalo, (2019)

Trema = inflación + Riesgo País + TP

Inflación, 2018 = 0,27%

Riesgo país 2015 = 12,66%

Tasa Pasiva = TP = 4,99%

Trema = 17,92

Tabla 38 Balances Generales Proyectados de la empresa Proneumacosa S.A.

Años	2018 MILES \$	2019 MILES \$	2020 MILES \$	2021 MILES \$	2022 MILES \$
Total de Activos	507.739	796.560	1.211.109	1.751.347	2.469.993
Corriente	302.755	591.676	1.006.226	1.546.463	2.262.741
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	277.255	578.926	987.101	1.530.525	2.245.209
Inventarios	25.500	12.750	19.125	15.938	17.531
No Corriente	204.984	204.884	204.884	204.884	207.252
Maquinaria y Equipo	204.076	204.076	204.076	204.076	204.076
Vehículos	23.684	23.684	23.684	23.684	23.684
Muebles y Enseres	-	-	-	-	-
(-) Depreciación	(22.776)	(22.876)	(22.876)	(22.876)	(20.508)
Total de Pasivos	145.223	187.192	215.875	265.059	329.664
Corriente	100.223	142.192	190.155	251.274	329.664
Ctas. y documentos por pagar	12.113	12.113	12.113	12.113	12.113
Otros pasivos corrientes		4.549	4.549	4.549	4.549
Participación de trabajadores	39.218	55.874	77.222	104.427	139.318
Impuesto a la renta	48.892	69.656	96.271	130.185	173.683
No Corriente	45.000	45.000	25.720	13.785	-
Cuentas documentos por pagar	45.000	36.053	25.720	13.785	-
Patrimonio	362.515	609.367	995.234	1.486.287	2.140.329
Capital	900	900	900	900	900
Reservas	57.018	80.808	107.515	118.914	131.707
Resultado del ejercicio	173.344	246.963	341.323	461.566	615.787
Utilidades Acumuladas	131.253	280.696	545.497	904.907	1.391.935

Elaborado por: Arévalo, 2019

Balances Generales Projectados

Balances Generales Projectados de la empresa Proneumacosa S.A., para la proyección del balance general, se tomó en consideración los activos, pasivos y patrimonio. para proyectar los activos se obtuvo los datos del flujo operacional desde el año 2018 al 2022, los inventarios se realizaron con un promedio de dos años, de la cuenta maquinaria y vehículos se efectuó de los valores obtenidos al momento de adquirir los mismos aplicando su respectiva depreciación. Los pasivos se proyectaron en base a las obligaciones que tiene la empresa teniendo en consideración la participación de trabajadores y el impuesto de la renta obtenidos del estado de resultados proyectado. Para la proyección del patrimonio se mantuvo el capital inicial y se calculó las nuevas utilidades del ejercicio económico.

Métodos de valoración Estáticos

Los métodos de valoración estáticos aplicados acordes a la fundamentación teórica Ribeiro (2007) se basan en la contabilidad, una de las ventajas acorde a Estay (2019) es que resultan fáciles de utilizar y estimar, la desventaja es que estos métodos no tienen en consideración el valor del dinero en el tiempo.

Método del valor contable

Cuentas	2014	2015	2016	2017
Activo total	1.000	3.060	219.492	395.780
Pasivo Exigible	-	4.781	41.093	160.038
Valor contable	1.000	(1.720)	178.399	235.742

Elaborado por: Arévalo, 2019

De acuerdo a Serrano citado en Parra (2013) el método de valor en libros o valor patrimonial es el más sencillo de utilizar, su cálculo se efectuó en base a la diferencia del Activo total menos el pasivo exigible como se puede apreciar en los resultados el valor de la empresa en el año 2014 asciende a 1.000 dólares que corresponde a lo que los accionistas aportaron para la creación de la empresa, para el año 2015 este ascendió a -1.720 el valor es negativo debido a que la empresa recién se creó por lo cual incurrió en pérdidas, pero se puede apreciar que a partir del año 2016 el valor contable o de patrimonio se encuentra en 178.399 mil dólares y posteriormente al año 2017 fue de 235.742 dólares.

Acorde a los resultados se puede apreciar que la empresa a partir del año 2016 y 2017 ha ido incrementando su patrimonio, esto es positivo debido a que la organización a generado ganancias que permiten a la empresa mantener su dinamismo y tener un crecimiento año a año.

Método de valoración clásico

Mencionado método se calculó en base teniendo en cuenta lo establecido por Calle & Herrero (2019) quien manifiesta que para su cálculo es fundamental partir del activo neto real, sumándole los beneficios los cuales permitirán conocer el valor de la empresa, este método suele ser utilizado debido a que toma en cuenta la documentación de la empresa como un respaldo para valorar la empresa, conjuntamente con las utilidades que ha generado.

Cuentas	2014	2015	2016	2017
Activo total	1.000	3.060	219.492	395.780
Beneficios Anuales	-	-	65.940	73.964
n = 1	-	-	65.940	73.964
n = 3	-	-	197.819	221.892
n = 5	-	-	989.097	1.109.460
Valor de la empresa (Riesgo y Rentabilidad = 1)			219.493	395.781
Valor de la empresa (Riesgo y Rentabilidad = 3)			219.492	395.781
Valor de la empresa (Riesgo y Rentabilidad = 5)			219.492	395.780

Elaborado por: Arévalo, 2019

Cuentas	2.014	2.015	2.016	2.017
Activo total	1.000	3.060	219.492	395.780
Beneficios Anuales	-	-	65.940	73.964
n = 1	-	-	65.940	73.964
Valor de la empresa (Riesgo y Rentabilidad = 1)	-	-	219.493	395.781

Elaborado por: Arévalo, 2019

Para el cálculo del método de valoración clásico se tomó en consideración los activos totales, mencionados valores corresponden a los montos que la empresa invirtió al momento de crear la empresa, posteriormente tenemos el valor de la empresa teniendo en consideración el riesgo como es una empresa nueva, innovadora y la única que produce productos como: césped sintético dentro de la provincia no es muy riesgosa razón por la cual se calculó únicamente con un riesgo igual a 1, para esto se basó en el razonamiento que mientras la empresa sea más riesgosa y tenga competencia el riesgo va a incrementar, la empresa no posee competencia, ya que es la única dentro de la provincia que utiliza materia prima como los neumáticos para la fabricación de producto terminados como: césped sintético, adoquines, alfombras.

Los beneficios anuales hacen referencia a las utilidades obtenidas por la empresa la cual proviene del Estado de Resultados Integrales Totales de la entidad a valorarse, con un riesgo igual a 1 el valor de la empresa para el año 2016 se ubicó en 219.493 dólares, para el año 2017 se ubicó en 395.781 dólares.

$$\text{Valor clásico de la empresa} = \text{Activo neto real} + \frac{\text{beneficios netos anuales}}{1/n}$$

$$\text{Valor clásico de la empresa 2016} = \$219.493$$

$$\text{Valor clásico de la empresa 2017} = \$395.781$$

Comparación de los métodos de valoración de empresas

Métodos dinámicos	Valor de la empresa
Flujos Descontados con un CAMP	\$789.553
Flujos Descontados con un WACC	\$865.395
Flujos Descontados con una TREMA	\$716.330
Métodos estáticos	Valor de la empresa
Valor contable (2014)	\$1.000
Valor contable (2016)	\$178.399

Valor contable (2017)	\$235.742
Métodos de valoración clásico (2016)	\$219.493
Métodos de valoración clásico (2017)	\$395.781

Elaborado por: Arévalo, 2019

Una vez realizada la valoración de empresas a la organización Proneumacosa S.A. se determinó los siguientes valores, los cuales permiten al inversionista o al accionista tener una visión de cuál es el valor de la empresa, mediante la aplicación de modelo financiero flujo de caja descontado que corresponde al método dinámico es el más utilizado debido a que toma en consideración el dinero en el tiempo los resultados fueron los siguientes: el flujo de caja descontado aplicando el Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAMP) el valor de la empresa asciende a \$789.000 dólares; con una tasa Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) el valor de la empresa es de \$865.395 dólares y mediante una Tasa Mínima Aceptable de Rendimiento (TREMA) es de \$ 716.630 la Tasa Interna de Retorno TIR fue del 68,29%; Dentro de los métodos estáticos se puede apreciar que el valor de la empresa al año 2017 es de \$235.742 dólares y mediante el método de valoración clásico asciende a \$395.781 dólares.

Clasificación de las empresas manufactureras según sus ingresos.

Tabla 39 Clasificación de las empresas Manufactureras acorde a sus ingresos

Variables	Resultados	Frecuencia (N)	Porcentaje (%)	Porcentaje acumulado (%)
Microempresas	Ingresos menores a \$100.000	4	20	20
	Ventas entre \$100.000 y \$1.000.000	7	35	55
Mediana empresa	\$1.000.001 y \$5.000.000	4	20	75
Grande	mayor a \$5.000.001	5	25	100
Total		20	100%	

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

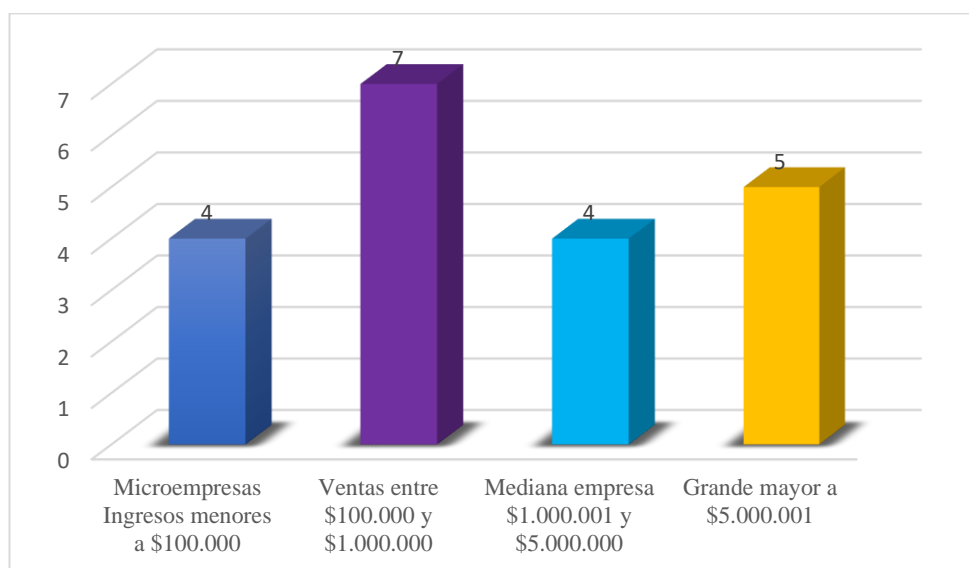


Figura 15 Clasificación de las empresas Manufactureras Provincia de Cotopaxi

Elaborado por: Arévalo, 2019

Acorde a la Figura 15 las empresas manufactureras se encuentran clasificadas al número de sus trabajadores y en función a los ingresos que estas perciben anualmente acorde a lo que establece el INEC, como se puede apreciar las pequeñas empresas son las que mayormente se encuentran dentro del sector manufacturero de la provincia con 7 empresas, cuyas ingresos dentro del período fiscal oscilan entre 100.000,00 dólares y 1.000.000,00 dólares, seguidas se encuentran las empresas grandes que son en total 5 organizaciones cuyos ingresos son mayores a los 5.000.000 dólares, también dentro de Cotopaxi se encuentran las medianas son 4 empresas cuyos ingresos están entre un 1.000.001 dólares y 5.000.000 dólares y por último las microempresas con 4 que sus ingresos son menores a 100.000 dólares.

Los resultados muestran que las empresas pequeñas representan el 35% de los ingresos dentro del sector manufacturero de la provincia de Cotopaxi, seguido se encuentran las empresas grandes. Teniendo en consideración su participación en el volumen de ventas son las pequeñas empresas las que mayor participación poseen con respecto al volumen de ventas en comparabilidad de los datos de fuentes

económicas de las otras empresas, teniendo una idea clara de las diferencias de productividad entre las pequeñas y grandes organizaciones.

Activos en las empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017

Tabla 40 Activos empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017

EMPRESAS GRANDES	ACTIVOS 2015 MILLONES (\$)	ACTIVOS 2016 MILLONES (\$)	ACTIVOS 2017 MILLONES (\$)
Cedal S.A.	69.864.025	67.446.408	75.435.812
Aglomerados Cotopaxi S.A.	84.908.073	85.322.378	91.496.014
Molinos Poultier S.A.	10.688.727	14.493.283	13.644.496
Novacero S.A.	218.683.090	224.788.920	252.833.366
Prodicereal S.A.	3.601.822	4.126.291	5.964.722

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017
Elaborado por: Arévalo, 2019

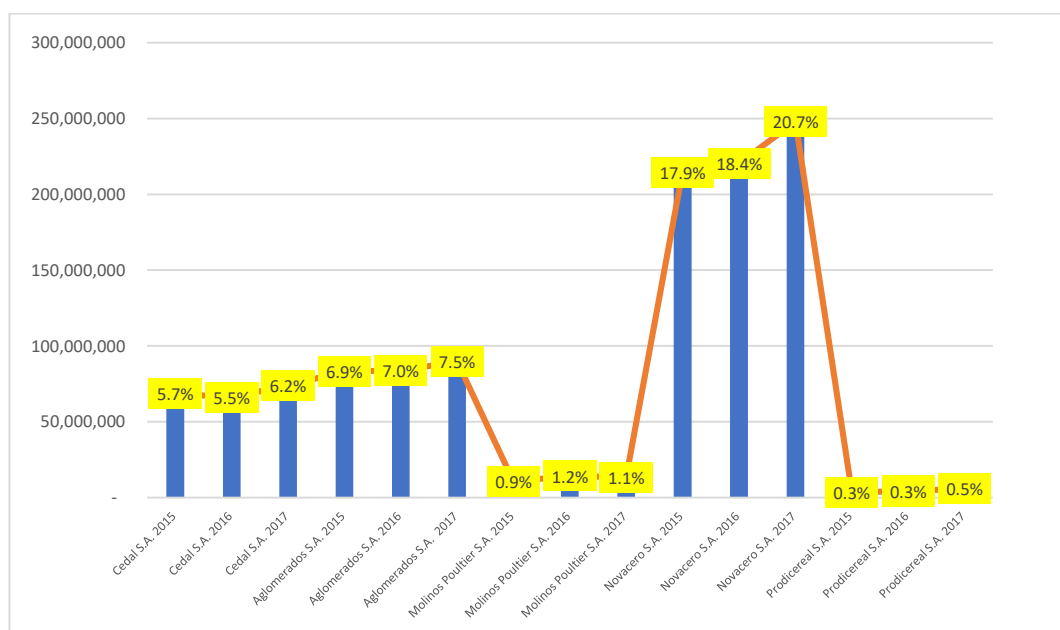


Figura 16 Activos empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017
Elaborado por: Arévalo, 2019

El sector manufacturero ecuatoriano de acuerdo al INEC se encuentra dentro de la calificación uniforme (CIU C), y durante el período 2015 – 2017 se ha presentado los siguientes resultados económicos los cuales se detallan a continuación:

Durante el año 2015, la empresa Cedal S.A. alcanzó 69.864.025 millones de dólares en sus activos que representa el 5,7%; teniendo un incremento al año 2017 de 75.435.812 millones de dólares equivalente a un 6,2%. Con respecto a la empresa Aglomerados Cotopaxi S.A. el incremento desde el año 2015 fue de 84.908.073 millones de dólares que equivale al 6,9% al año 2017 se encuentra en 91.496.014 millones de dólares que es igual al 7,5%; la empresa industrial Molinos Poultier S.A. en el año 2015 se ubicó en 10.688.727 millones de dólares con un incremento a 13.644.496 millones de dólares. La más representativa es la empresa Novacero de 218.683.090 millones de dólares que es igual al 17,9% a 252.833.366 millones de dólares que representa el 20,7%. De acuerdo al análisis las empresas grandes del sector manufacturero han tenido un crecimiento favorable en relación a sus activos, hay una mayor inversión lo que permite a las empresas generar un mayor flujo del efectivo. Sobre todo, se puede apreciar claramente una tendencia creciente, esto por el giro de su negocio, presentando un mayor movimiento en los rubros de inventarios, cuentas por cobrar y activos fijos, además de ser una empresa sólida en el mercado de acero, que posee un portafolio diversificado en cuanto a sus clientes.

Activos en las microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Tabla 41 Activos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

MICROEMPRESAS	ACTIVOS 2015 MILLONES (\$)	ACTIVOS 2016 MILLONES (\$)	ACTIVOS 2017 MILLONES (\$)
Industria Plástica Indupie S.A.	2.000	-	-
Italo S.A.	-	81.881	81.692
Construcciones Ferropaxi S.A.	205.465	70.854	4.162
Abintra S.A.	-	44.943	33.879
Lady Sport Ladysports S.A.	-	-	800

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

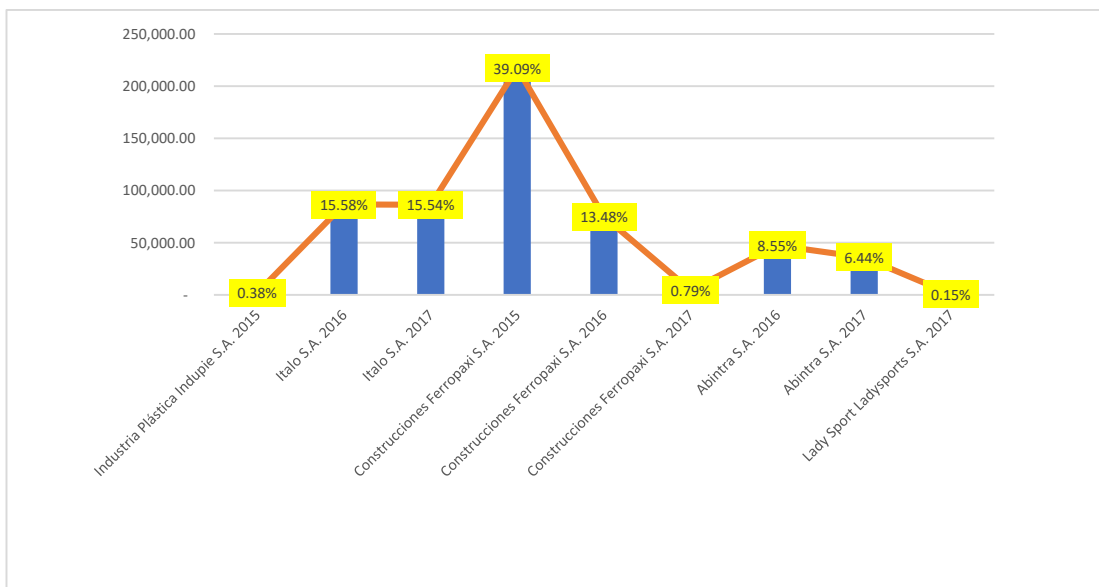


Figura 17 Activos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017
Elaborado por: Arévalo, 2019

Con respecto a la Industria Plástica Indupie S.A, en relación a sus activos presenta la siguiente información al año 2015 se ubicó en 2000 dólares equivalente al 0,38%; durante los años 2016 y 2017 no hay información financiera sobre la empresa. La Industria Italo S.A. durante el año 2016 presenta activos iguales a 81.881,42 mil dólares igual al 15,58%, al año 2017 se ubicó en 81.691 mil dólares mostrándose un ligero decremento de sus activos al 15,54%; con relación a la empresa Construcciones Ferropaxi al año 2015 se encuentra en 205.465 mil dólares que representa el 13,48% y un decremento al año 2017 de 4.162 mil dólares igual a 0,79%; la empresa Abintra en el año 2016 se figura en 44.942 mil dólares igual al 8,55% teniendo una disminución de 33.878 mil dólares que es el 6,44%. Mientras que los resultados de la empresa Ladysports se ubicó en 800 dólares en el año 2017 que es el 0,15% como se puede apreciar en la entidad este valor es el mismo debido a que en ese año empezó con sus funciones. El análisis muestra que la disminución en los activos de las empresas se debe a diversos factores entre ellos se encuentran el pago a proveedores, por el desgaste que sufren los activos por su uso, es decir, las depreciaciones entre las razones más significativas.

Activos en las medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Tabla 42 Activos medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

EMPRESAS MEDIANAS	ACTIVOS 2015 MILLONES – MILES (\$)	ACTIVOS 2016 MILLONES – MILES (\$)	ACTIVOS 2017 MILLONES – MILES (\$)
Fuentes San Felipe S.A.	1.277.065	1.447.409	2.094.666
Alimentos Saludables Ecuador Ecuallimfood S.A.	961.247	1.033.770	1.057.288
DlipIndustrial S.A.	1.688.621	2.160.904	1.757.850
Industria de Licores Licorec S.A.	10.615.184	9.677.909	10.892.234

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

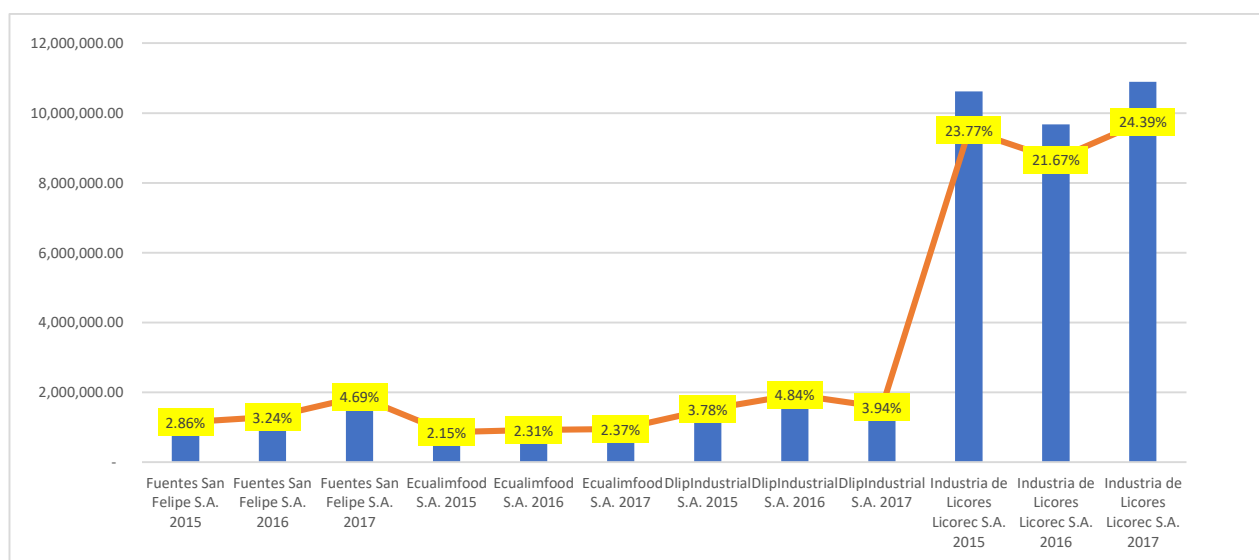


Figura 18 Activos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

La empresa Industrial Fuentes San Felipe durante el año 2015 sus activos se ubicaron en 1.277.065 millones de dólares y al año 2017 se ubicó en 2.094.666 millones dólares; La empresa Alimentos Saludables Ecuador Ecuallimfood S.A. se ubicó en el año 2015 en 961.247 mil dólares al 2017 se ubicó en 1.057.288 millones,

DlipIndustrial posee activos que van desde 1.688.620,80 millón seiscientos mil dólares, al año 2017 DlipIndustrial a 1.757.850 millones de dólares. Finalmente, la Industria de Licores Licorec en el año 2015 fue de 10.615.184 millones de dólares al año 2017 se encuentra en 10.892.234. Los resultados presentados muestran que en relación a las medianas empresas la industria licorera Licorec presenta un mayor crecimiento en activos de un 23,77% a un 24,39% esto se debe a las utilidades que ha ido generando la empresa.

Activos en las pequeñas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Tabla 43 Activos pequeñas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

PEQUEÑAS EMPRESAS	ACTIVOS 2015 MILES (\$)	ACTIVOS 2016 MILES (\$)	ACTIVOS 2017 MILLONES - MILES(\$)
Andes Kinkuna S.A.	252.288	882.037	1.464.913
Editorial la Gaceta S.A.	295.670	308.284	294.751
Pulpa Moldeada S.A.	703.651	863.091	821.593
Abellito S.A.	145.244	120.529	112.454
Corpicecream S.A.	426.069	522.241	891.931
Proneumacosa S.A.	3.060	219.492	395.780
La picantina S.A.	65.748	291.211	382.961

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

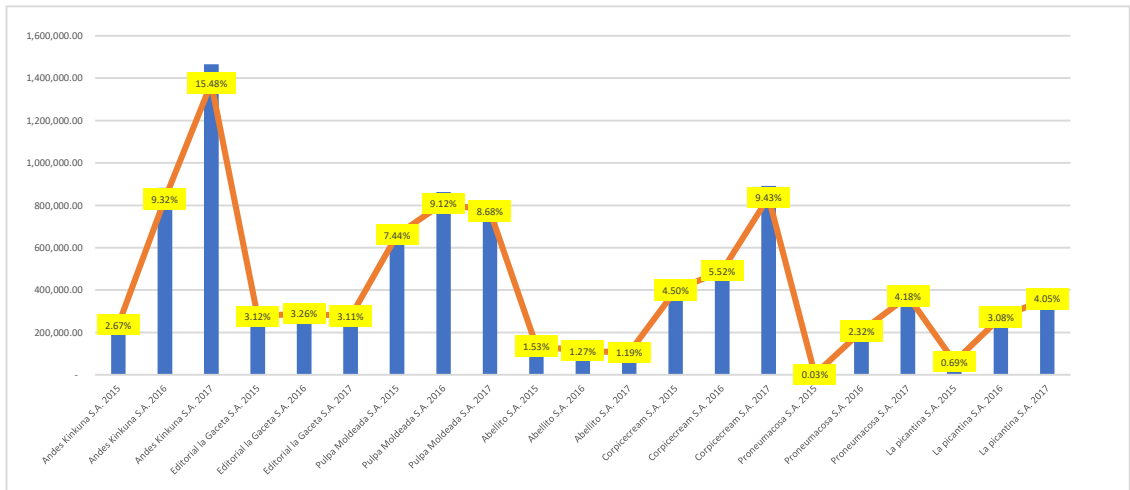


Figura 19 Activos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017
Elaborado por: Arévalo, 2019

La empresa Andes Kinkuna S.A. durante el año 2015 presenta activos iguales a 252.288 mil dólares igual al 2,67% y al año 2017 de 1.464.913 millón de dólares que representa el 15,48%; Editorial la Gaceta sus activos en el 2015 van desde los 295.670 dólares que es el 3,12% al 2017 en 294.751 mil dólares es el 3,11%; Pulpa moldeada en el año 2015 se ubicó en 703.651 mil dólares que representa el 7,44% al año 2017 en 821.593 mil dólares que es el 8,68%, Abellito en el año 2015 se ubicó en 145.244 mil dólares igual al 1,53% al año 2017 a 112.454 mil dólares igual al 1,19%; Corpicecream en el año 2015 se ubicó en 426.069 mil dólares al año 2015 es del 4,5% y el año 2017 se encuentra en 891.931 mil dólares igual a 9,43%; la Picantina en el año 2015 alcanzó activos por 65.748 mil dólares que es el 0,69% al año 2017 se ubicó en 382.961 mil dólares igual al 4,05%, la empresa Proneumacosa tuvo activos al año 2015 de 3.060 mil dólares que representa el 0,03% al año 2017 en 395.780 mil dólares igual al 4,18%. Como se puede apreciar la entidad Andes Kinkuna es la que presenta un mayor crecimiento en sus activos. Sin embargo la empresa Proneumacosa S.A., ha tenido un aumento significativo, dentro de los activos, lo cual es positivo para el sector está empresa se caracteriza por ser una entidad nueva e innovadora única dentro de la provincia de Cotopaxi, su función principal es la de utilizar la materia prima que son los neumáticos para la fabricación de productos terminados como césped sintético, adoquines entre otros, lo cual ayuda al medio ambiente mostrándose un crecimiento dentro de sus activos que ha

venido conjuntamente con el de sus utilidades, la entidad permite a los socios dar un constante remanente económico a los socios o accionistas los cuales le permite mantener un flujo constante y sobre todo lo que debe buscar toda las organizaciones dar continuidad al negocio a través de la generación de flujos.

Los activos constituyen los primeros recursos de una entidad, es decir, estos son aquellos elementos que permiten a la empresa tener la capacidad para generar flujos de beneficios futuros probables, y permiten el desarrollo de operaciones comerciales, por lo tanto, estos permiten dar un remanente para los socios o accionistas ayudándoles a mantener un flujo operativo y financiero económico a la organización.

Pasivos en las empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017

Tabla 44 Pasivos empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017

EMPRESAS GRANDES	PASIVOS 2015 MILLONES (\$)	PASIVOS 2016 MILLONES (\$)	PASIVOS 2017 MILLONES (\$)
Cedal S.A.	34.151.715	32.033.976	35.939.846
Aglomerados Cotopaxi S.A.	23.120.461	22.092.792	26.693.941
Molinos Poulthier S.A.	2.658.620	6.360.568	5.396.986
Novacero S.A.	134.599.472	133.805.676	157.084.399
Prodicereal S.A.	2.340.787	3.217.700	4.883.413

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

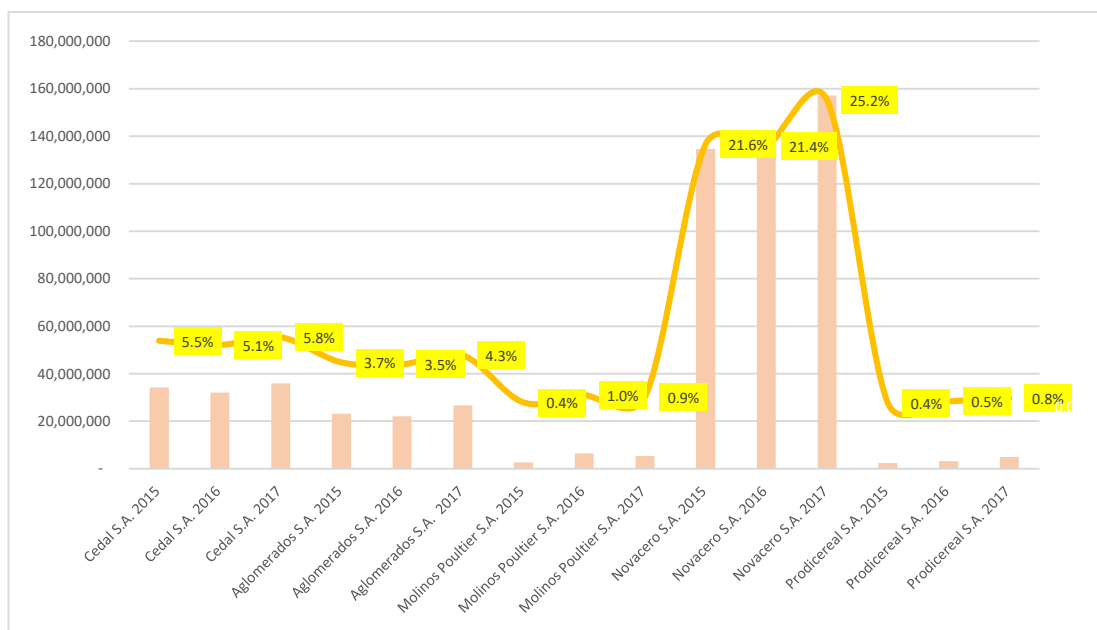


Figura 20 Pasivos empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017
Elaborado por: Arévalo, 2019

El sector manufacturero ecuatoriano durante el período 2015 – 2017 se ha presentado los siguientes resultados económicos con relación a sus pasivos los cuales se detallan a continuación:

Durante el año 2015, la empresa Cedal S.A. alcanzó 34.151.715 millones de dólares en sus pasivos que representa el 5,5%; teniendo un incremento al año 2017 de 35.939.846 millones de dólares equivalente a un 5,8%. Con respecto a la empresa Aglomerados Cotopaxi S.A. el incremento desde el año 2015 fue de 23.120.461 millones de dólares que equivale al 3,7% al año 2017 se encuentra en 26.693.941 millones de dólares que es igual al 4,3%; la empresa industrial Molinos Poulitier S.A. en el año 2015 se ubicó en 2.658.620 millones de dólares igual a 0,4% con un incremento a 5.396.986 millones de dólares igual al 0,9%. La más representativa es la empresa Novacero de 134.599.472 millones de dólares que es igual al 21,6% a 157.084.399 millones de dólares que representa el 25,2%. Prodicereal se ubicó en el año 2015 es de 2.340.787 y al año 2017 es 4.883.413 millones de dólares. En base a los datos presentados, la empresa Novacero ha incrementado sus obligaciones con terceros, como se puede apreciar el valor que mantienen las

obligaciones de las organizaciones a través de los recursos provenientes de instituciones financieras se encuentran en función a los activos de la empresa.

Pasivos en las microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Tabla 45 Activos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

MICROEMPRESAS	PASIVOS 2015 MILES (\$)	PASIVOS 2016 MILES (\$)	PASIVOS 2017 MILES (\$)
Industria Plástica Indupie S.A.	-	-	-
Italo S.A.	-	79.508	78.729
Construcciones Ferropaxi S.A.	203.260	72.064	5.372
Abintra S.A.	-	43.943	32.714
Lady Sport Ladysports S.A.	-	-	-

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

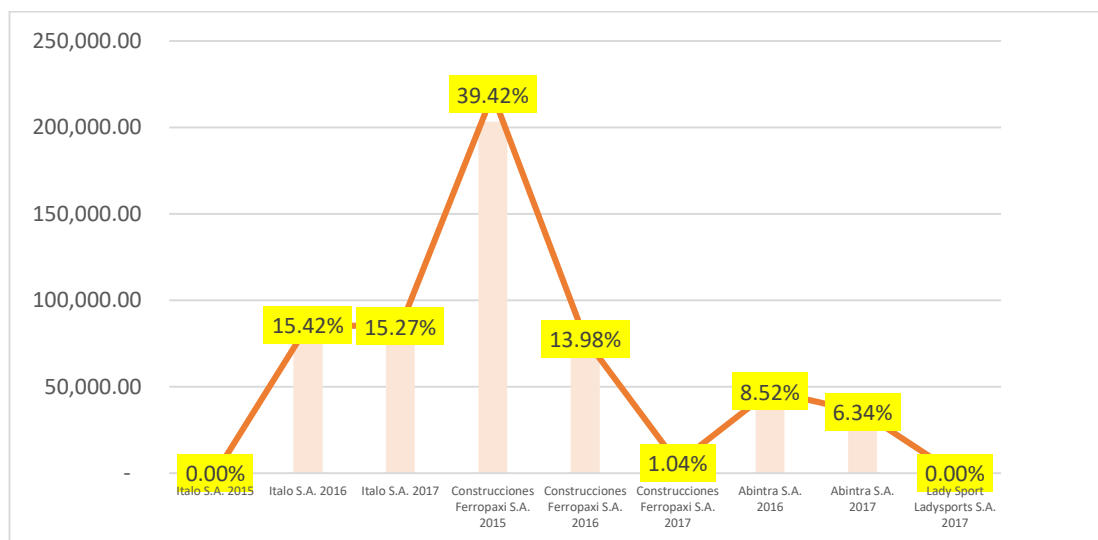


Figura 21 Pasivos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

La Industria Italo S.A. durante el año 2016 presenta pasivos que representan los 79.508 mil dólares en términos porcentuales estos son 15,42%, al año 2017 se ubicó en 78.729 mil dólares mostrándose un ligero decremento de sus obligaciones al

15,27%; con relación a la empresa Construcciones Ferropaxi al año 2015 se encuentra en 203.260 mil dólares que representa el 39,42% y un decremento al año 2017 de 5.372 mil dólares equivalente al 1,04%; la empresa Abintra en el año 2016 se figura en 43.943 mil dólares que es el 8,52% teniendo una disminución de 32.714 mil dólares que se ubica en 6,34%. Mientras que los resultados de la empresa Ladysports se ubicó en 0 dólares en el año 2017 que es el 0%. De acuerdo a los resultados presentados la empresa. Se puede apreciar que las empresas han disminuido sus pasivos es decir están cubriendo con sus obligaciones a terceros.

Pasivos en las medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Tabla 46 Pasivos medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

EMPRESAS MEDIANAS	PASIVOS 2015 MILES – MILLONES (\$)	PASIVOS 2016 MILES – MILLONES (\$)	PASIVOS 2017 MILES – MILLONES (\$)
Fuentes San Felipe S.A.	682.129	805.064	1.452.581
Alimentos Saludables Ecuador Ecuallimfood S.A.	945.393	1.021.522	1.010.208
DlipIndustrial S.A.	871.677	1.338.510	926.032
Industria de Licores Licorec S.A.	8.555.643	7.862.766	9.042.539

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

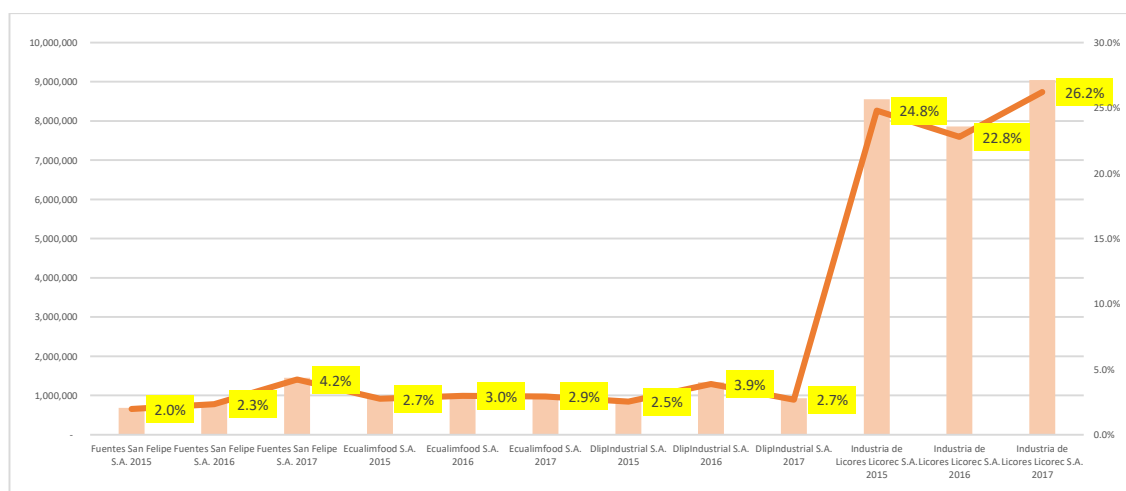


Figura 22 Pasivos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

La empresa Industrial Fuentes San Felipe durante el año 2015 sus pasivos se ubicaron en 682.129 mil dólares igual al 2% y al año 2017 se ubicó en 1.452.581 millones de dólares equivalente al 4,2%; La empresa Alimentos Saludables Ecuador Ecuallimfood S.A. se ubicó en el año 2015 en 945.393 mil dólares igual al 3% al 2017 se ubicó en 1.010.208 millones es de 2,9%, DlipIndustrial posee pasivo que van desde 871.677 mil dólares igual al 2,5%, al año 2017 DlipIndustrial a 926.032 mil dólares que es el 2,7%. Finalmente, la Industria de Licores Licorec en el año 2015 fue de 8.555.643 millones de dólares que figura el 24,8% al año 2017 se encuentra en 9.042.539 equivalente al 26,2%. Los resultados muestran que las empresas se encuentran financiando ya sea para el pago de las deudas, incrementos de activos.

En relación con las obligaciones financieras de las PYMES se encuentran en función a los activos de las empresas, esto quiere decir, que las PYMES del sector manufacturero considera al financiamiento como una fuente de toma de decisiones que le permitirá mejorar su gestión.

Pasivos en las pequeñas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Tabla 47 Pasivos pequeñas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

PEQUEÑAS EMPRESAS	PASIVOS 2015 (\$)	PASIVOS 2016 (\$)	PASIVOS 2017 (\$)
Andes Kinkuna S.A.	171.979	847.108	1.463.533
Editorial la Gaceta S.A.	88.910	88.726	74.643
Pulpa Moldeada S.A.	645.922	802.565	753.907
Abellito S.A.	122.725	97.925	88.480
Corpicecream S.A.	295.231	338.929	322.258
Proneumacosa S.A.	4.781	41.093	160.038
La picantina S.A.	145.297	467.549	553.322

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017
Elaborado por: Arévalo, 2019

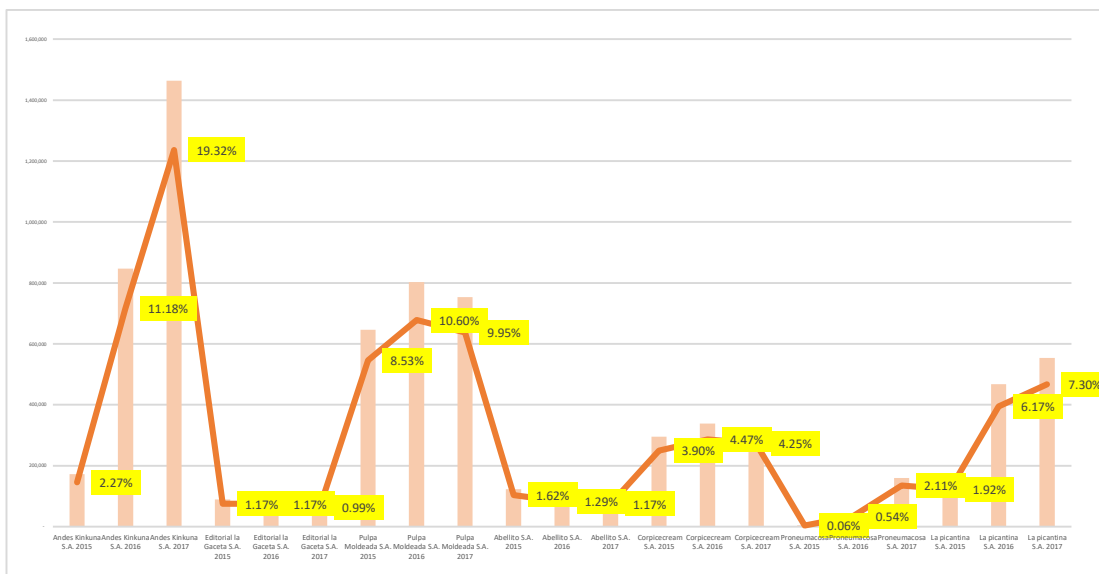


Figura 23 Pasivos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017
Elaborado por: Arévalo, 2019

La empresa Andes Kinkuna S.A. durante el año 2015 presenta pasivos iguales a 171.979 mil dólares igual al 2,67% y al año 2017 de 1.463.533 millones de dólares que representa el 15,48%; Editorial la Gaceta sus pasivos en el 2015 van desde los 88.910 dólares que es el 3,12% al 2017 en 74.643 mil dólares es el 3,11%; Pulpa moldeada en el año 2015 se ubicó en 645.922 mil dólares que representa el 7,44% al año 2017 en 753.907 mil dólares que es el 8,68%, Abellito en el año 2015 se ubicó en 122.725 mil dólares que constituye el 1,53% al año 2017 a 88.480 mil dólares que simboliza el 1,19%; Corpicecream en el año 2015 se ubicó en 295.231 mil dólares al año 2015 es del 4,5% y el año 2017 se encuentra en 891.931,15 mil dólares que representa al 9,43%; la Picantina en el año 2015 alcanzó activos por 65.748,41 mil dólares que es el 0,69% al año 2017 se ubicó en 322.258 mil dólares igual al 4,05%, la empresa Proneumacosa tuvo pasivos al año 2015 de 4.781 mil dólares que representa el 0,03% al año 2017 en 160.038 mil dólares igual al 4,18%. Como se puede apreciar la entidad Andes Kinkuna es la que presenta un mayor crecimiento en sus pasivos. Sin embargo, la empresa Proneumacosa S.A., ha tenido un aumento, dentro de los pasivos desde el 0,06% al 0,54%.

Los pasivos financieros son las obligaciones contractuales que tiene la organización directa o indirecta, de entregar un pasivo financiero. Es decir, si una empresa utiliza dentro de su financiamiento más pasivos la entidad va estar asumiendo un mayor riesgo, debido a que las deudas deben pagarse sin importar las utilidades que pueda generar la entidad, caso contrario si la empresa utiliza un menor porcentaje de deuda está va a tener un menor riesgo.

Patrimonio en las empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017

Tabla 48 Patrimonio empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017

EMPRESAS GRANDES	PATRIMONIO 2015 MILLONES (\$)	PATRIMONIO 2016 MILLONES (\$)	PATRIMONIO 2017 MILLONES (\$)
Cedal S.A.	35.712.310	35.412.432	39.495.966
Aglomerados Cotopaxi S.A.	61.787.612	63.229.585	64.802.073
Molinos Poultier S.A.	8.030.107	8.132.716	8.247.509
Novacero S.A.	84.083.619	90.983.243	95.748.968
Prodicereal S.A.	1.261.035	908.592	1.081.309

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

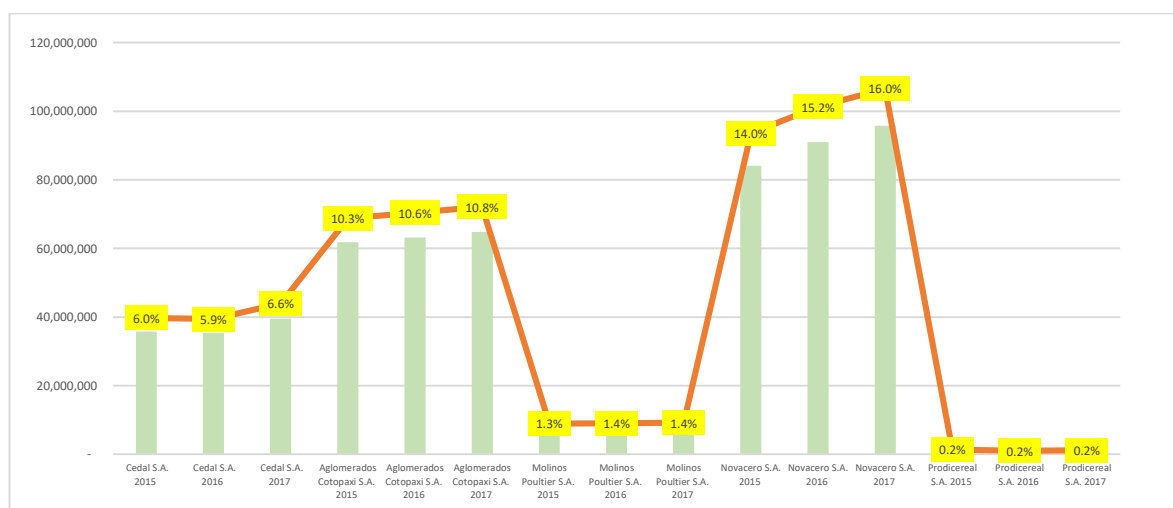


Figura 24 Patrimonio empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

El sector manufacturero ecuatoriano durante el período 2015 – 2017 en relación a su patrimonio presenta los siguientes resultados:

Durante el año 2015, la empresa Cedal S.A. tiene un valor de patrimonio de 35.712.310 millones de dólares que equivale al 6,0%, al año 2017 se ubicó en 39.495.966 millones de dólares con un incremento al 6,6%; la empresa Aglomerados Cotopaxi S.A. al año 2015 figura en 61.787.612 millones de dólares igual al 10,3% al año 2017 está fue de 64.802.073 subió a un 10,8%; la empresa industrial Molinos Poulter S.A. en el año 2015 se ubicó en 8.030.107 millones de dólares igual al 1,3% al año 2017 de 8.247.509 millones de dólares con un crecimiento 1,4%.

La empresa Novacero presenta un crecimiento continuo y es la que dentro de las empresas grandes la que tiene un alto desempeño esto es debido a la generación de utilidades que permiten incrementar su patrimonio, en lo que respeta a las empresas del sector se pudo apreciar que también estas han utilizado sus recursos económico adecuadamente lo que permite que se eleve su patrimonio; por lo tanto se puede notar una buena imagen de las organizaciones que se ve reflejada en la capacidad que tienen con respecto a alcanzar los objetivos y metas organizacionales.

Patrimonio en las microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Tabla 49 Patrimonio microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

MICROEMPRESAS	PATRIMONIO 2015 MILES (\$)	PATRIMONIO 2016 MILES (\$)	PATRIMONIO 2017 MILES (\$)
Industria Plástica Indupie S.A.			
Italo S.A.	-	2.373	2.963
Construcciones Ferropaxi S.A.		-1209	-1209
Abintra S.A.	1.000	1.165	4,65
Lady Sport Ladysports S.A.	-	-	800

Fuente: Empresas Manufactureras provincia de Cotopaxi.

Elaborado por: Arévalo, 2019

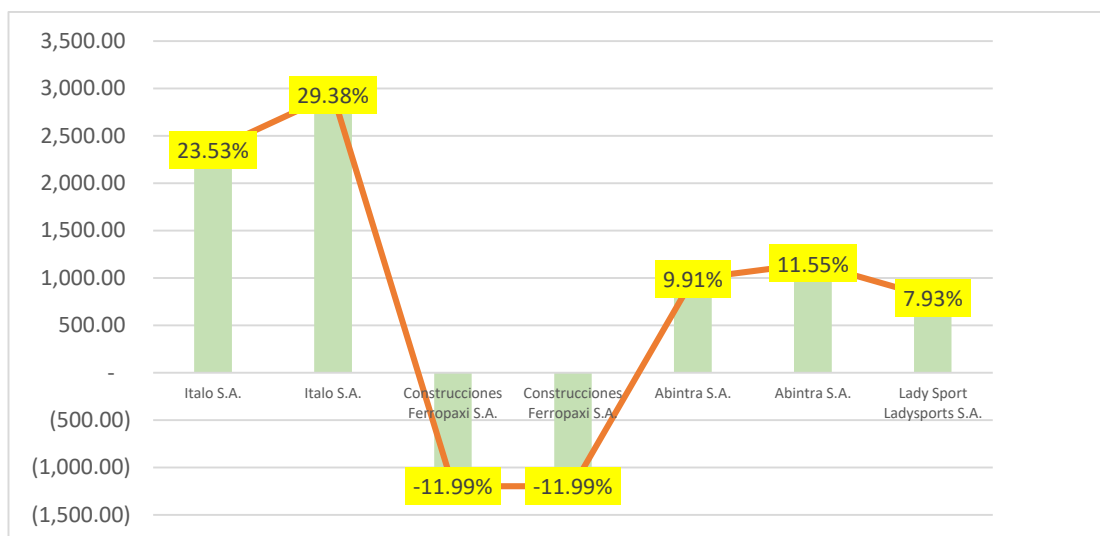


Figura 25 Patrimonio microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

La Industria Italo S.A. durante el año 2016 el patrimonio es igual a 2.373 dólares en el año 2017 se ubicó en 2.973 dólares, es decir paso del 23,53% al 29,38% que representa el crecimiento de su patrimonio; la empresa Construcciones Ferropaxi al año 2016 presenta un patrimonio negativo, esto es debido a que la empresa ha incurrido en pérdidas dentro de su ejercicio económico, la empresa Abintra en el año 2015 su patrimonio es igual a 1.000 dólares; al año 2016 se ubicó en 1.165 y al año 2017 es de 4,65 dólares como se muestra el patrimonio ha ido decreciendo. Mientras que los resultados de la empresa Ladysports se su patrimonio al 2017 en 800 dólares.

Dentro de mencionado grupo la empresa Construcciones Ferropaxi no ha tenido un crecimiento de su patrimonio esto debido a que ha incurrido en pérdidas dentro de los períodos económicos 2016 – 2017, además debo mencionar que el patrimonio representa los recursos propios de la empresa, la cual viene dada por la participación de los socios o accionistas.

Patrimonio en las medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Tabla 50 Patrimonio medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

EMPRESAS MEDIANAS	PATRIMONIO 2015 MILES – MILLONES (\$)	PATRIMONIO 2016 MILES – MILLONES (\$)	PATRIMONIO 2017 (\$ MILES - MILLONES
Fuentes San Felipe S.A.	594.936	642.346	642.086
Alimentos Saludables Ecuador Ecuallimfood S.A.	15.855	12.248	47.081
DlipIndustrial S.A.	816.944	822.394	831.818
Industria de Licores Licorec S.A.	2.059.541	1.815.143	1.849.695

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017
Elaborado por: Arévalo, 2019

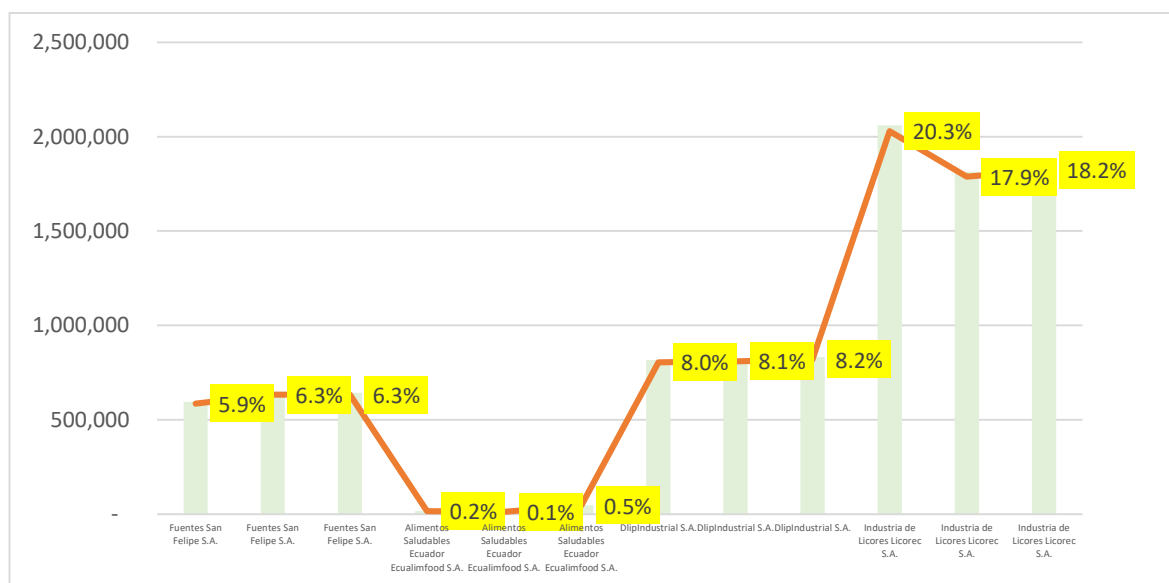


Figura 26 Patrimonio de las microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

La empresa Industrial Fuentes San Felipe durante el año 2015 su patrimonio se encuentra en 594.936 dólares; al año 2016 en 642.346 mil dólares; al año 2017 se figura en \$642.086, es decir paso de un 5,9% a un 6,3%; La empresa Alimentos Saludables Ecuador Ecuallimfood S.A. se ubicó en el año 2015 en 15.855 mil dólares; en el año 2016 es de 12.248 mil dólares y en los 2017 es de 47.081 mil dólares pasando de un 0,2% a un 0,5% evidenciándose un crecimiento; DlipIndustrial posee un patrimonio al 2015 en 816.944 al año 2016 es de 822.394; al año 2017 es de 831.818 mil dólares va desde el 8% al 8,2%.

Finalmente, la Industria de Licores Licorec en el año 2015 su patrimonio es de 2.059.541 millones de dólares al año 2016 se encuentra en 1.815.143 y para el año 2017 es de 1.849.695 millones de dólares, mencionado ente ha tenido un leve decrecimiento del 2,1% esto es debido a que sus utilidades han disminuido, sin embargo, es fundamental que las empresas tomen como referencia este valor contable debido a que muestra cuales son los recursos propios que posee una entidad y cuál es el porcentaje de participación de los accionistas ya sea al momento de que una entidad inicia sus operaciones como en el transcurso del tiempo como el patrimonio va creciendo.

Patrimonio en las pequeñas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Tabla 51 Patrimonio pequeñas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

PEQUEÑAS EMPRESAS	PATRIMONIO 2015 MILES (\$)	PATRIMONIO 2016 MILES (\$)	PATRIMONIO 2017 MILES (\$)
Andes Kinkuna S.A.	80.308	34.928	1.379
Editorial la Gaceta S.A.	206.760	219.558	220.108
Pulpa Moldeada S.A.	57.729	60.526	67.686
Abellito S.A.	22.519	22.603	23.974
Corpicecream S.A.	130.838	183.312	569.673
Proneumacosa S.A.	-	178.399	235.742
La picantina S.A.	-	-176.339	-170.361

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

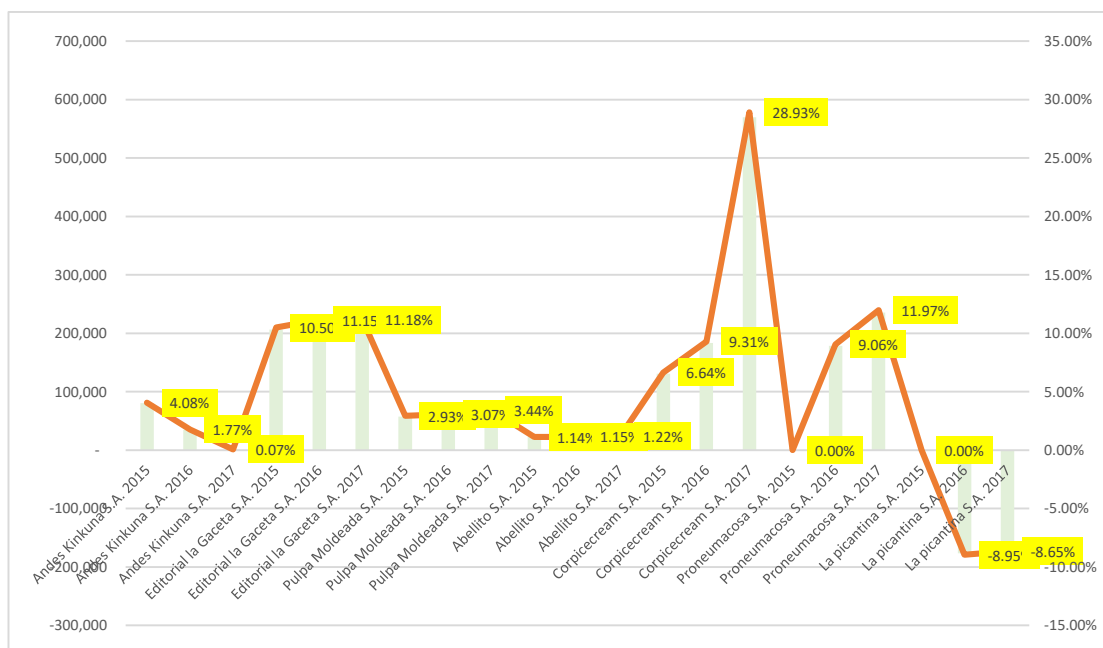


Figura 27 Patrimonio microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

La empresa Andes Kinkuna S.A. durante el año 2015 su patrimonio fue de 80.308 mil dólares, al año 2016 se figura en 34.928 y al año 2017 se encuentra en 1.379 mil dólares, es decir su patrimonio ha tenido un decrecimiento del 4,08% al 0,07%; Editorial la Gaceta al año 2015 su patrimonio está en 206.760 mil dólares; al año 2016 es de 219.558 mil dólares; al 2017 es de 220.108 mil dólares, ha crecido su patrimonio de un 10,5% a un 11,18%. Pulpa Moldeada S.A. su patrimonio fue de 57.729 mil dólares al año 2016 en 60.526 mil dólares; al año 2017 en 67.686 mil dólares pasando del 2,93% al 3,44%. Abellito tuvo un incremento de patrimonio al año 2015 de 22.519 dólares; al año 2016 en 22.603 dólares al año 2017 en 23.974 mil dólares, va su crecimiento del patrimonio desde el 1,14% hasta 1,22%. Corpicecream S.A. al año 2015 se encuentra en 130.838 mil dólares, al año 2016 se ubicó en 183.312 mil dólares; al 2017 se encuentra en 569.673 mil dólares, va desde el 1,22% hasta 28,93%. Proneumacosa S.A. al año 2016 se encuentra en 178.399 mil dólares, al año 2017 es de 235.742 mil dólares, ha ido su patrimonio ha ido incrementando en un 11,97%. Finalmente, La Picantina al año 2016 fue de -176.339 y al año 2017 se encuentra en -170.361 mil dólares que ha tenido un crecimiento negativo de -8,65%.

En función a este factor analizado se puede evidenciar que el Patrimonio dentro de las empresas ha ido incrementando, demostrándose que este grupo del sector tuvo un desempeño dinámico, con excepción de la empresa la Picantina que arrojó un crecimiento negativo, es decir, incurrió en pérdidas dentro de los períodos económicos correspondientes a los años 2016 - 2017.

Ingresos en las empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017

Tabla 52 Ingresos empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017

EMPRESAS GRANDES	INGRESOS 2015 MILLONES (\$)	INGRESOS 2016 MILONES (\$)	INGRESOS 2017 MILLONES (\$)
Cedal S.A.	69.998.644	58.756.868	69.774.454
Aglomerados Cotopaxi S.A.	45.663.468	44.815.489	45.814.861
Molinos Poultier S.A.	13.491.033	20.700.078	13.324.541
Novacero S.A.	222.081.107	203.711.216	260.551.729
Prodicereal S.A.	11.685.116	12.678.227	14.203.000

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

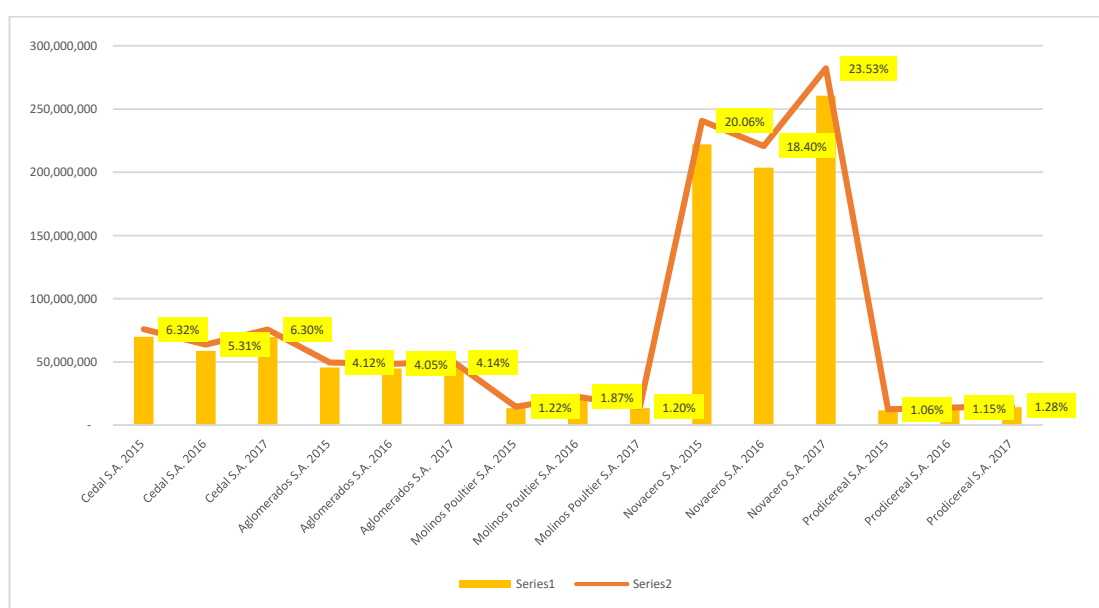


Figura 28 Ingresos empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

El sector manufacturero ecuatoriano durante el período 2015 – 2017 en relación a sus ingresos presenta los siguientes resultados:

Durante el año 2015, la empresa Cedal S.A. tiene un valor de sus ingresos de 69.998.644 millones de dólares al año 2017 sus ingresos decrecieron a 69.774.454 millones de dólares es decir en términos porcentuales se ubicaron del 6,32% al 6,30%; Aglomerados Cotopaxi incremento sus ingresos de 45.663.468 millones de dólares al año 2017 de 45.814.861 millones de dólares, se situó porcentualmente del 4,12% al 4,14%; Molinos Poulter tuvo un decremento en el 2015 de 13.491.033 millones de dólares al 2017 de 13.324.541 millones de dólares, es decir paso del 1,22% al 1,20%; la empresa Novacero incremento sus ventas del año 2015 222.081.107 millones de dólares al 2017 se encuentra en 260.551.729, en términos porcentuales creció del 20,06% al 23,53%; Finalmente la empresa Prodicereal en el año 2015 se ubicó en 11.685.116 millones de dólares al año 2017 fue 14.203.000 millones de dólares es decir creció desde el 1,06% al 1,28%.

En síntesis, se puede observar que la empresa Novacero dentro del grupo de empresas grandes ha tenido un crecimiento considerable, debido a que dentro de este rubro se encuentran actividades como la construcción que aporta a este dinamismo y tener un sentido tecnológico los cuales constituyen el motor del desarrollo económico del país; además se caracteriza es la que mayor porcentaje de crecimiento ha tenido dentro de mencionado grupo del sector manufacturero.

Ingresos en las microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Tabla 53 Ingresos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

MICROEMPRESAS	INGRESOS 2015 MILES (\$)	INGRESOS 2016 MILES (\$)	INGRESOS 2017 MILES (\$)
Industria Plástica Indupie S.A.	-	-	-
Italo S.A.	-	8.700	24.400
Construcciones Ferropaxi S.A.	531.373	62.814	15.738
Abintra S.A.	-	-	15.738
Lady Sport Ladysports S.A.	-	-	-

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

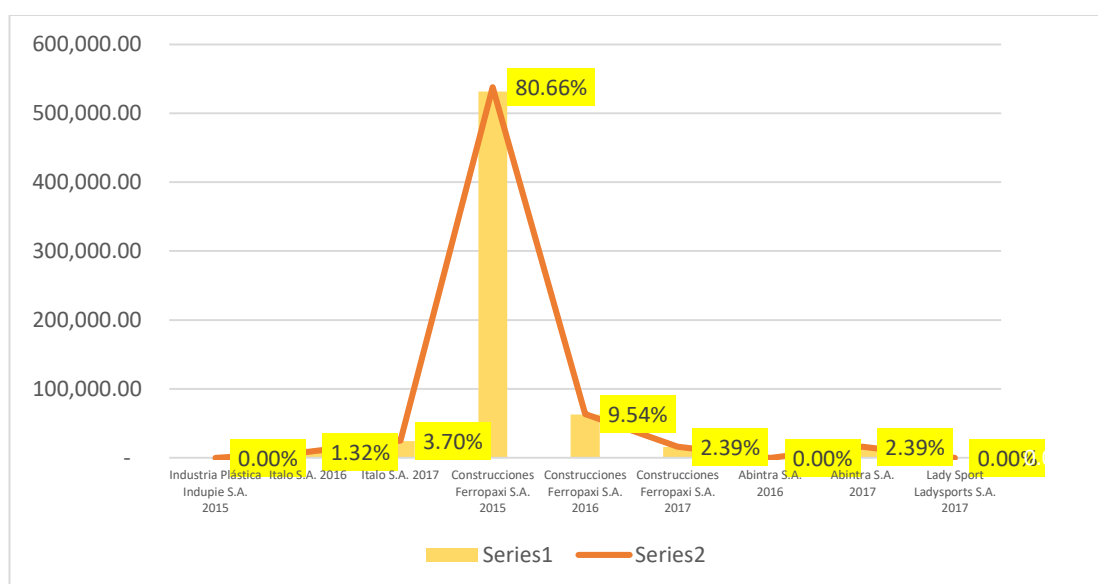


Figura 29 Ingresos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

La industria Italo S.A. tuvo un crecimiento al 2015 de 8.700 dólares y al año 2016 se ubicó en 24.400 dólares, es decir, tuvo un crecimiento del 1,32% al 3,7%. Con relación a los ingresos en el año 2015 la empresa Construcciones Ferropaxi presentó la siguiente información al año 2015 sus ingresos se ubicaron en 531.373 dólares, al año 2016 está en 62.814 dólares; y al año 2017 en 15.738 dólares, es decir tuvo

un decremento del 80,66% al 2,39%. La empresa Abintra durante el año 2017 obtuvo ingresos por 15.738 dólares.

Las operaciones de ventas de los productos de las empresas constituyen el eje principal de las entidades estas se encuentran en función comercial de la organización, por ende, es la que genera los ingresos o recursos económicos dentro de las empresas manufactureras dentro del sector manufacturero. Mediante la información obtenida por Boletín macroeconómico (2019) expresa que el sector manufacturero tuvo una contracción económica y se evidencia la lenta recuperación, como en los vividos en los años 2009 y 2016, la apreciación de la moneda el dólar por parte de países vecinos ocasiono está ligera recesión, el sector de la manufactura decreció en un 3%.

Ingresos en las medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Tabla 54 Ingresos medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

EMPRESAS MEDIANAS	INGRESOS 2015 MILLONES – MILES (\$)	INGRESOS 2016 MILLONES – MILES (\$)	INGRESOS 2017 MILLONES (\$)
Fuentes San Felipe S.A.	1.594.187	1.698.026	1.710.488
Alimentos Saludables Ecuador Ecuallimfood S.A.	467.071	540.914	1.101.657
DlipIndustrial S.A.	686.237	1.096.447	1.626.986
Industria de Licores Licorec S.A.	2.281.378	2.781.388	3.362.926

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

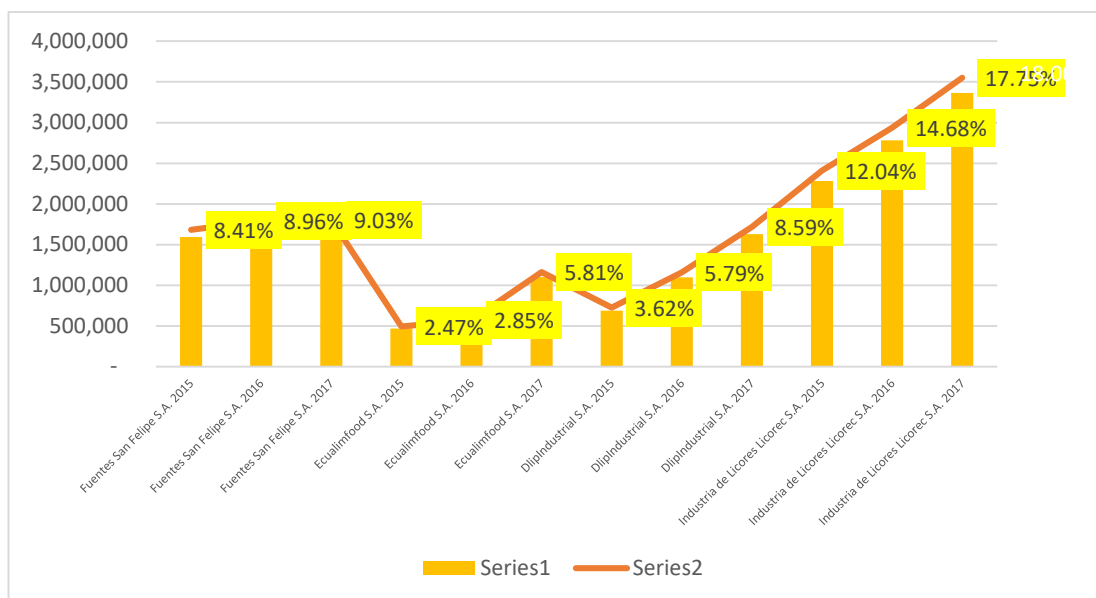


Figura 30 Ingresos de las microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

La industria Fuente San Felipe tuvo un incremento de sus ingresos de 1.594.187 millones de dólares al año 2017 de 1.710.488 dólares; el incremento fue del 8,41% al 9,03%; Alimentos Saludables Ecuador Ecuallimfood S.A. sus ventas al año 2015 fueron de 467.071 dólares al año 2017 de 1.101.657 millones de dólares, es decir paso del 2,47% al 2,85%; DlipIndustrial S.A. sus ingresos fueron del año 2015 de 686.237 al año 2017 de 1.626.986 millones de dólares, se ubicó en 3,62% al 5,79%. La empresa Licorec tuvo ingresos de 2.281.378 millones de dólares al año 2017 de 3.362.926 millones de dólares, paso del 8,59% al 17,75%.

Como se puede apreciar en los resultados la mayor parte ingresos de las medianas empresas tiene una tendencia creciente, lo cual es un aspecto positivo, ha presentado una expansión del 2,47% al 17,75% lo que muestra una expansión en la producción, a la vez se puede mencionar que las organizaciones tienen una fuerte presencia dentro del sector productivo de la economía del país seguidos de las empresas del sector comercial que son la que poseen el mayor nivel de ventas.

Ingresos en las pequeñas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Tabla 55 Ingresos pequeñas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

PEQUEÑAS EMPRESAS	INGRESOS 2015 MILES (\$)	INGRESOS 2016 MILES (\$)	INGRESOS 2017 MILES (\$)
Andes Kinkuna S.A.	-	80.021	397.305
Editorial la Gaceta S.A.	466.362	393.096	333.808
Pulpa Moldeada S.A.	591.627	499.790	726.179
Abellito S.A.	739.262	592.414	517.878
Corpicecream S.A.	735.044	787.879	922.358
Proneumacosa S.A.	58.006	389.806	497.323
La picantina S.A.	232.656	138.542	304.380

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017
Elaborado por: Arévalo, 2019

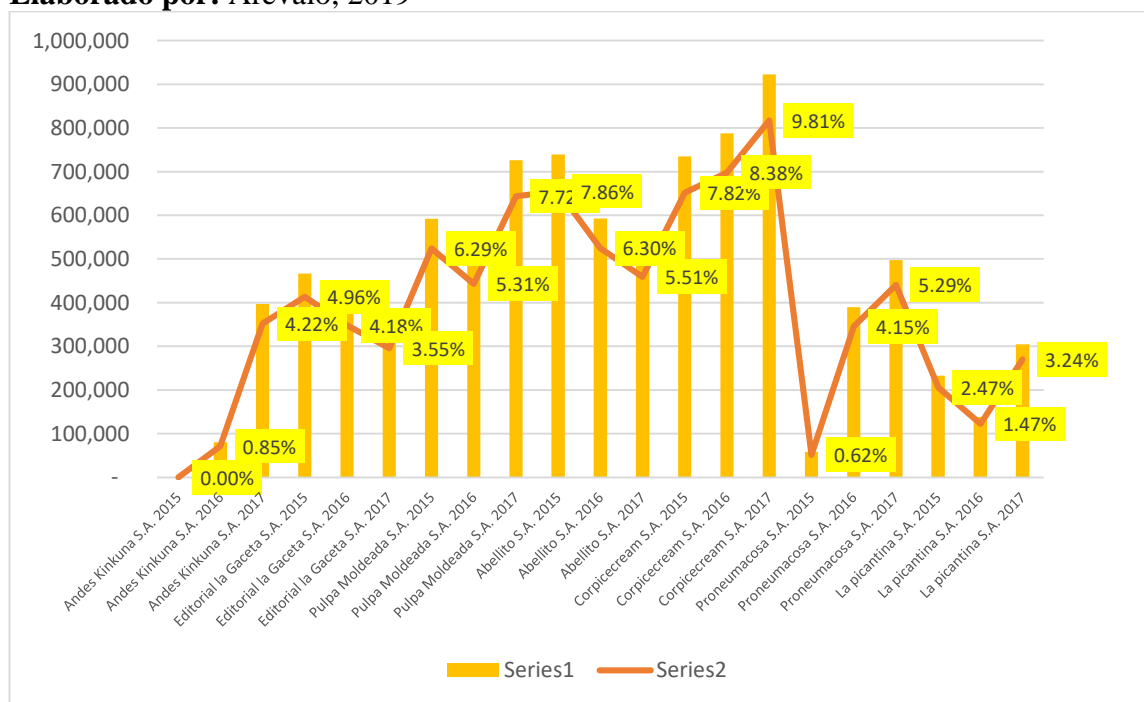


Figura 31 Ingresos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017
Elaborado por: Arévalo, 2019

La empresa Andes Kinkuna S.A. obtuvo ingresos en el año 2016 de 80.021 dólares al año 2017 de 397.305 dólares; es decir paso del 0,85% al 4,22%; Editorial la Gaceta S.A. tuvo ingresos de 466.362 dólares al año 2017 de 333.808 dólares, paso del 4,96% al 4,18%; Pulpa Moldeada S.A. al año 2015 fue de 591.627 dólares al año 2017 fue de 726.179 dólares; 3,55% al 5,31%; Abellito S.A. al año 2015 se ubicó en \$739.262 al año 2017 se encuentra en 517.878 dólares, paso del 7,72% al 6,30%, Corpicecream S.A. al año 2015 se ubicó en 735.044 dólares y al año 2017 se encuentra en 922.358 dólares, en términos porcentuales varía entre el 5,51% al 9,81%. Proneumacosa S.A. al año 2015 se encuentra en 58.006 y al año 2017 es de 497.323 dólares del 0,62% al 5,29%; La picantina S.A. al año 2015 es de 232.656 y al año 2017 se encuentra en 304.380 dólares, paso del 2,47% al 3,24%.

Las pequeñas empresas han ampliado su presencia dentro del sector manufacturero, las cuales son las que mayoritariamente se encuentran dentro de este grupo, razón por la cual el conocer cómo se encuentra evolucionando las ventas permite tener una perspectiva de cómo se encuentra creciendo el sector, como se aprecia en los resultados correspondientes a la figura puede observarse que la estructura productiva de la industria manufacturera se orienta en empresas nuevas como Proneumacosa empresa que se encarga del procesamiento de neumáticos y otras tradicionales como es el caso de Corpicecream entidad que se dedica a la producción y comercialización de helados, a la vez otras orientadas con la producción de alimentos, las cuales generan la mayor cantidad de empleo.

Costos en las empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017

Tabla 56 Costos empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017

EMPRESAS GRANDES	COSTOS 2015 MILLONES (\$)	COSTOS 2016 MILONES (\$)	COSTOS 2017 MILLONES (\$)
Cedal S.A.	57.525.838	48.763.614	60.184.074
Aglomerados Cotopaxi S.A.	30.613.549	29.135.285	32.748.826
Molinos Poulter S.A.	10.338.927	17.573.500	10.394.736
Novacero S.A.	163.528.051	146.728.835	194.745.569
Prodicereal S.A.	10.007.662	10.617.298	12.307.083

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

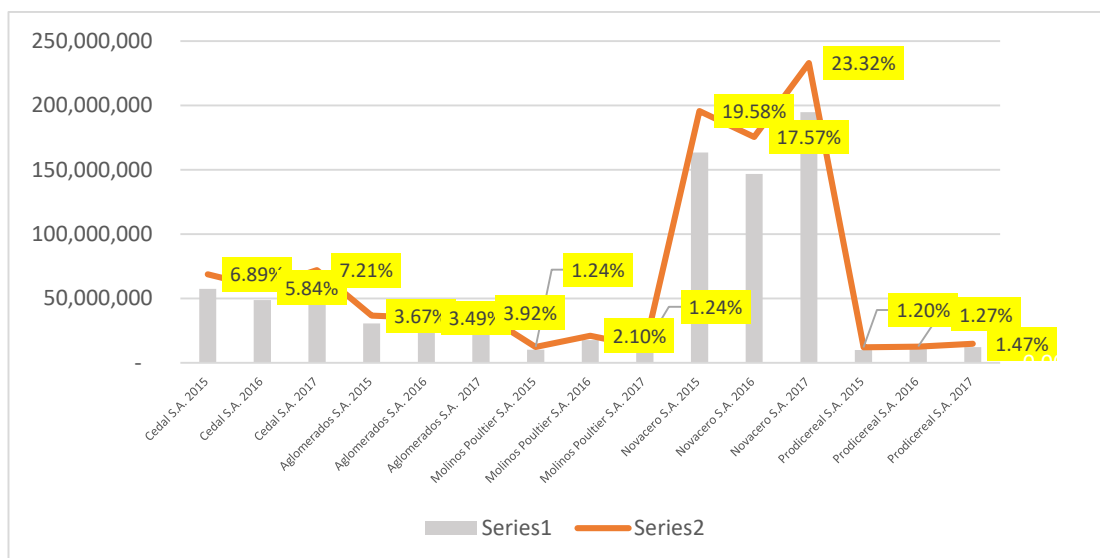


Figura 32 Costos empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017
Elaborado por: Arévalo, 2019

El sector manufacturero ecuatoriano durante el período 2015 – 2017 en relación a sus costos presenta los siguientes resultados:

Durante el año 2015, la empresa Cedal S.A. tiene un valor con relación a sus costos de 57.525.838 millones de dólares al año 2017 sus costos han tenido un incremento a 60.184.074 millones de dólares es decir en términos porcentuales a tenido un incremento del 6,32% al 6,30%; Aglomerados Cotopaxi han tenido un incremento de 30.613.549 millones de dólares al año 2017 de 32.748.826 millones de dólares, es decir tuvo un incremento porcentual del 3,67% al 3,92%; Molinos Poulthier en relación a sus costos la variación es mínima desde el 2015 de 10.338.927 millones de dólares al 2017 de 10.394.736 millones de dólares, es decir se ubicó en el 1,23% al 1,24%; la empresa Novacero incremento sus ventas del año 2015 fue de 163.528.051 millones de dólares al 2017 se encuentra en 194.745.569 millones de dólares , en términos porcentuales creció del 19,58% al 23,32%; Finalmente la empresa Prodicereal en el año 2015 se ubicó en 10.007.662 millones de dólares al año 2017 fue 12.307.083 millones de dólares es decir creció desde el 1,2% al 1,47%. Como se puede observar los costos se encuentran siempre en función a los ingresos de las empresas.

Costos en las microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Tabla 57 Costos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

MICROEMPRESAS	COSTOS 2015 MILES (\$)	COSTOS 2016 MILES (\$)	COSTOS 2017 MILES (\$)
Industria Plástica Indupie S.A. Italo S.A.	-	463	9.731
Construcciones Ferropaxi S.A. Abintra S.A.	478.171	46.036	-
Lady Sport Ladysports S.A.	-	-	15.132

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

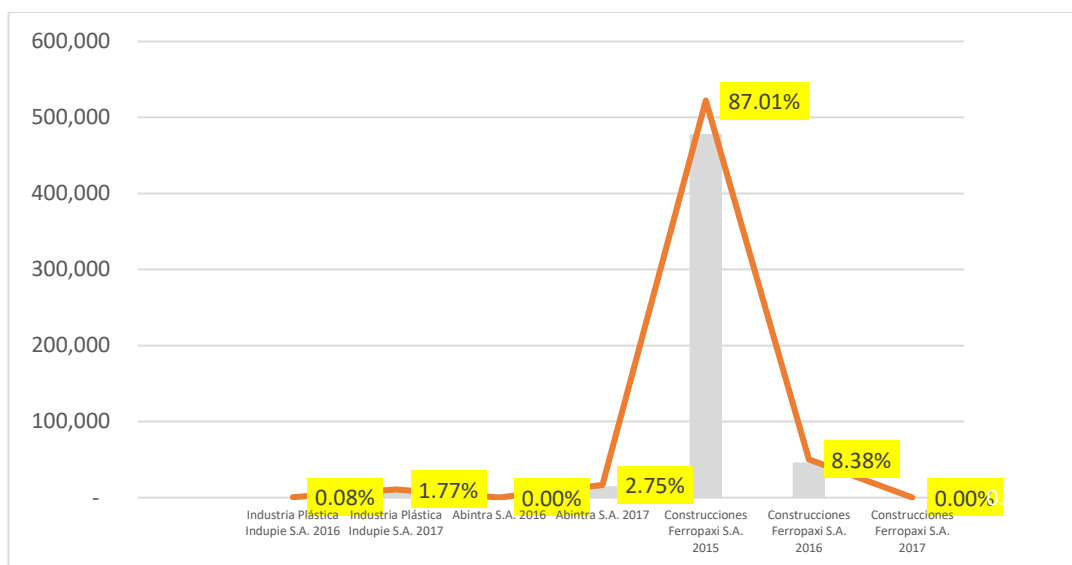


Figura 33 Costos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

La industria Indupie S.A. al 2016 presenta un valor de 463 dólares y al año 2017 se ubicó en 9.731 mil dólares, es decir, tuvo un crecimiento del 0,08% al 1,77%. Con relación a los ingresos en el año 2015 la empresa Construcciones Ferropaxi presentó la siguiente información al año 2015 sus costos se ubicaron en 478.171 dólares, al año 2016 está en 46.036 dólares; y al año 2017 no presenta información relacionada

con mencionado rubro, es decir tuvo paso del 2,75% al 0%. La empresa Abintra durante el año 2017 obtuvo costos por 15.132 mil dólares.

La empresa Construcciones Ferropaxi acorde a la información presentada tiene un decremento significativo en relación a los costos esto debido a que la empresa a dejado de vender en la misma cantidad lo que da como resultado que sus costos disminuyan, de aquí se puede deducir que los costos desempeñan un papel importante dentro de los productos de las empresas del sector manufacturero.

Costos en las medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Tabla 58 Costos medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

EMPRESAS MEDIANAS	COSTOS 2015 MILLONES – MILES (\$)	COSTOS 2016 MILLONES – MILES (\$)	COSTOS 2017 MILLONES (\$)
Fuentes San Felipe S.A.	810.781	829.568	888.560
Alimentos Saludables Ecuador Ecuallimfood S.A.	345.411	387.516	656.937
DlipIndustrial S.A.	104.383	660.786	799.954
Industria de Licores Licorec S.A.	1.676.435	2.100.331	2.667.158

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

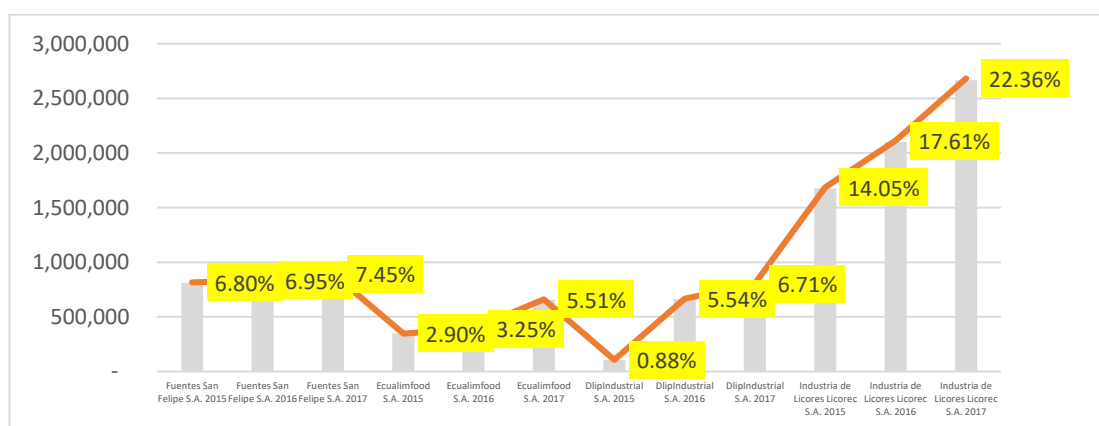


Figura 34 Costos de las microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

La industria Fuente San Felipe tuvo un incremento de sus costos en el año 2015 de 810.781 mil dólares al año 2017 de 888.560 dólares; el incremento fue del 6,80% al 7,45%; Alimentos Saludables Ecuador Ecuallimfood S.A. sus ventas al año 2015 fueron de 345.411 dólares al año 2017 de 656.937 dólares, es decir paso del 2,90% al 5,51%; DlipIndustrial S.A. sus ingresos fueron del año 2015 de 104.383 al año 2017 de 799.954 millones de dólares, se ubicó en 0,88% al 6,71%. La empresa Licorec tuvo ingresos de 1.676.435 millones de dólares al año 2017 de 2.667.158 millones de dólares, paso del 14,05% al 22,36%.

Costos en las pequeñas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Tabla 59 Costos pequeñas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

PEQUEÑAS EMPRESAS	COSTOS 2015 MILES (\$)	COSTOS 2016 MILES (\$)	COSTOS 2017 MILES (\$)
Andes Kinkuna S.A.	3.137	106.602	297.176
Editorial la Gaceta S.A.	168.769	46.977	98.175
Pulpa Moldeada S.A.	346.572	172.188	504.183
Abellito S.A.	570.745	443.933	354.804
Corpicecream S.A.	485.274	555.878	560.705
Proneumacosa S.A.	-	128.361	162.002
La picantina S.A.	217.532	98.457	193.163

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017
Elaborado por: Arévalo, 2019

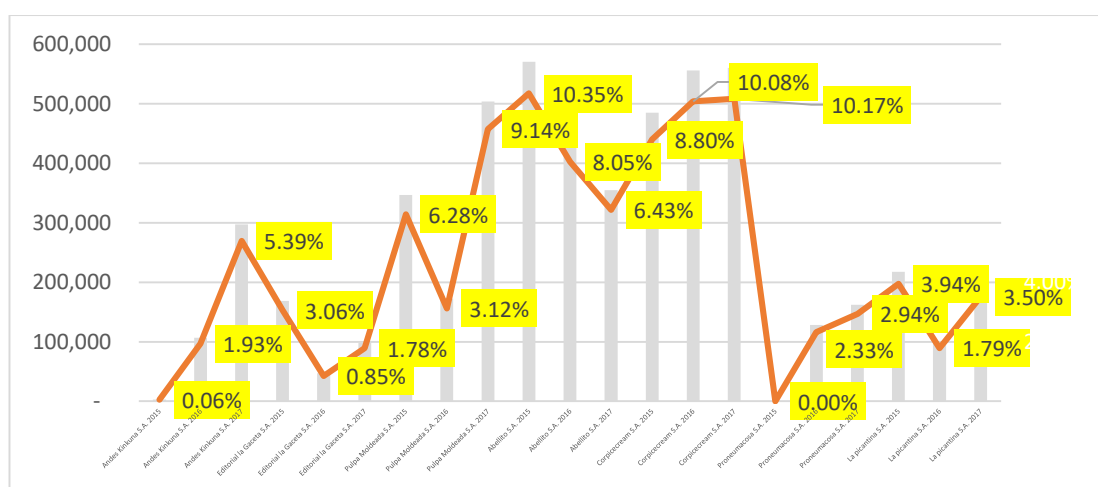


Figura 35 Costos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017
Elaborado por: Arévalo, 2019

La empresa Andes Kinkuna S.A. al año 2015 se ubicó en 3.137 dólares al año 2017 de 297.176 dólares; es decir paso del 0,85% al 4,22%; Editorial la Gaceta S.A. tuvo costos que fueron de 168.769 dólares al año 2017 de 98.175 dólares, paso del 4,96% al 4,18%; Pulpa Moldeada S.A. al año 2015 fue de 346.572 dólares al año 2017 fue de 726.179 dólares; 3,55% al 5,31%; Abellito S.A. al año 2015 se ubicó en 570.745 al año 2017 se encuentra en 354.804 dólares, paso del 7,72% al 6,30%, Corpicecream S.A. al año 2015 se ubicó en 485.274 dólares y al año 2017 se encuentra en 560.705 dólares, en términos porcentuales varía entre el 5,51% al 9,81%. Proneumacosa S.A. al año 2016 se encuentra en 128.361 dólares y al año 2017 es de 162.002 dólares del 0,62% al 5,29%; La picantina S.A. al año 2015 es de 217.532 y al año 2017 se encuentra en 193.163 dólares, paso del 2,47% al 3,24%.

Los costos dentro de las empresas manufactureras adquieren importancia debido a que esta permite el apoyo dentro de la parte financiera de las empresas, como se puede apreciar en las tablas relacionadas a los costos de las PYMES, estas se encuentran en función a los ingresos de las empresas, los cuales se encuentran inmersos dentro del Estado de Resultados y permiten a las empresas ser más rentables y productivas.

Gastos en las empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017

Tabla 60 Gastos empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017

EMPRESAS GRANDES	GASTOS 2015 MILLONES (\$)	GASTOS 2016 MILLONES (\$)	GASTOS 2017 MILLONES (\$)
Cedal S.A.	11.209.022	9.256.226	9.363.511
Aglomerados Cotopaxi S.A.	11.640.025	11.108.732	10.251.743
Molinos Poulitier S.A.	2.971.827	2.855.174	2.654.858
Novacero S.A.	48.697.334	44.904.915	52.590.409
Prodicereal S.A.	1.349.650	1.688.552	1.630.879

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

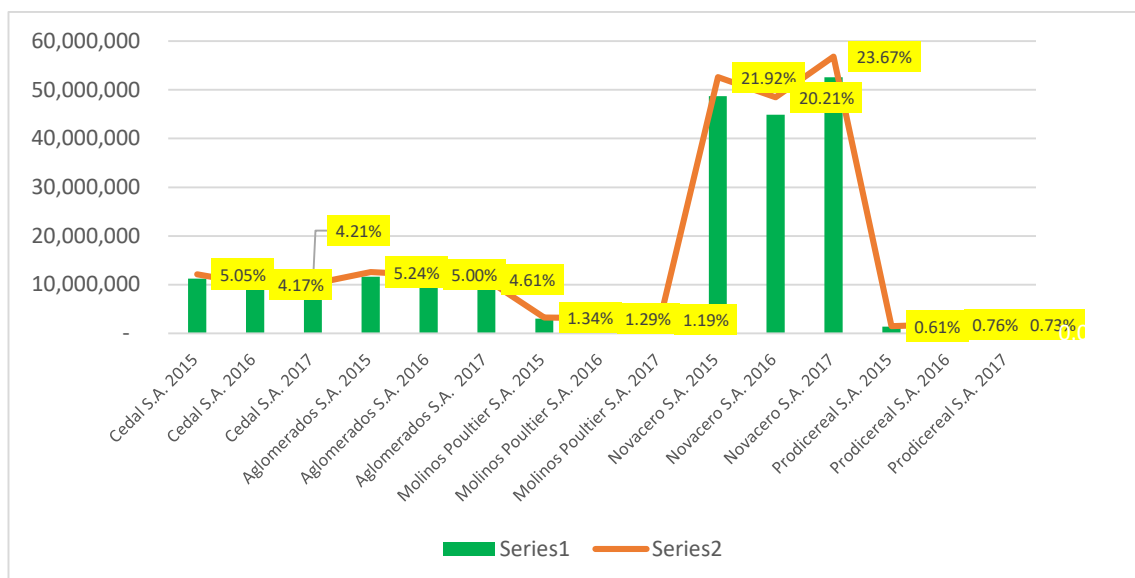


Figura 36 Activos empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017
Elaborado por: Arévalo, 2019

El sector manufacturero ecuatoriano de acuerdo durante el período 2015 – 2017 en relación a sus gastos presenta la siguiente información la cual se detalla a continuación:

Durante el año 2015, la empresa Cedal S.A. alcanzó en relación al rubro gastos 11.209.022 millones de dólares que fue desde el 5,05% al 4,17%; teniendo un incremento al año 2017 de 9.363.511 millones de dólares. Con respecto a la empresa Aglomerados Cotopaxi S.A. el incremento desde el año 2015 fue de 11.640.025 millones de dólares que equivale al 5,24% al año 2017 se encuentra en 10.251.743 millones de dólares que es igual al 4,61%; la empresa industrial Molinos Poulitier S.A. en el año 2015 se ubicó en 2.971.827 millones de dólares con un incremento a 2.654.858 millones de dólares; del 1,34% al 1,19%. La más representativa es la empresa Novacero de 48.697.334 millones de dólares que es igual al 21,92% a 52.590.409 millones de dólares que representa el 23,67%. Prodicereal al año 2015 se ubicó en 1.349.650 y al año 2017 en 1.630.879 millones de dólares, fue del 0,61% al 0,73%.

Gastos en las microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Tabla 61 Gastos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

MICROEMPRESAS	GASTOS 2015 MILES (\$)	GASTOS 2016 MILES (\$)	GASTOS 2017 MILES (\$)
Industria Plástica Indupie S.A.	-	7.864	13.743
Italo S.A.	-	-	-
Construcciones Ferropaxi S.A.	52.051	19.218	1.185
Abintra S.A.	-	-	357
Lady Sport Ladysports S.A.	-	-	-

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

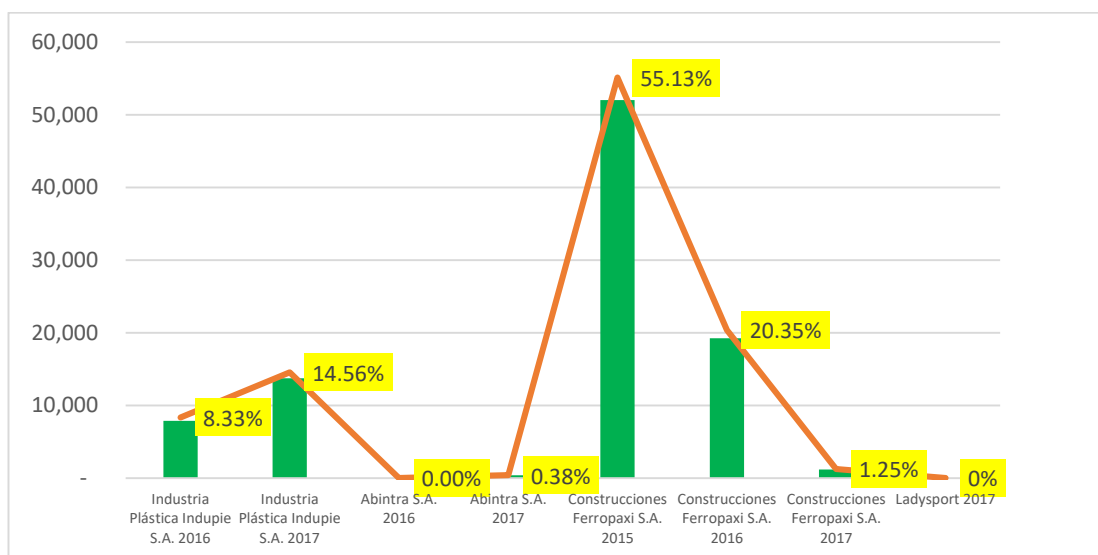


Figura 37 Activos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

Con respecto a la Industria Plástica Indupie S.A, en relación a sus gastos presenta la siguiente información al año 2016 se ubicó en 7.864 dólares al año 2017 se encuentra en 13.743 dólares; este fue del 8,33% al 14,56%; La Industria Italo S.A. no presenta gastos durante los períodos analizados; con relación a la empresa Construcciones Ferropaxi al año 2015 se encuentra en 52.051 mil dólares que representa el 0,38% y un incremento al año 2017 de 4.162 mil dólares igual a

20,35%; la empresa Abintra al año 2017 presenta en gastos 357 dólares que es el 1,25%. Mientras que los resultados de la empresa Ladysports es cero. El análisis muestra

Gastos en las medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Tabla 62 Gastos medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

EMPRESAS MEDIANAS	GASTOS 2015 MILES (\$)	GASTOS 2016 MILES (\$)	GASTOS 2017 MILES (\$)
Fuentes San Felipe S.A.	611.961	624.814	728.680
Alimentos Saludables Ecuador Ecuallimfood S.A.	114.758	147.802	394.712
DlipIndustrial S.A.	677.451	430.212	816.791
Industria de Licores Licorec S.A.	563.208	509.209	642.340

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017
Elaborado por: Arévalo, 2019

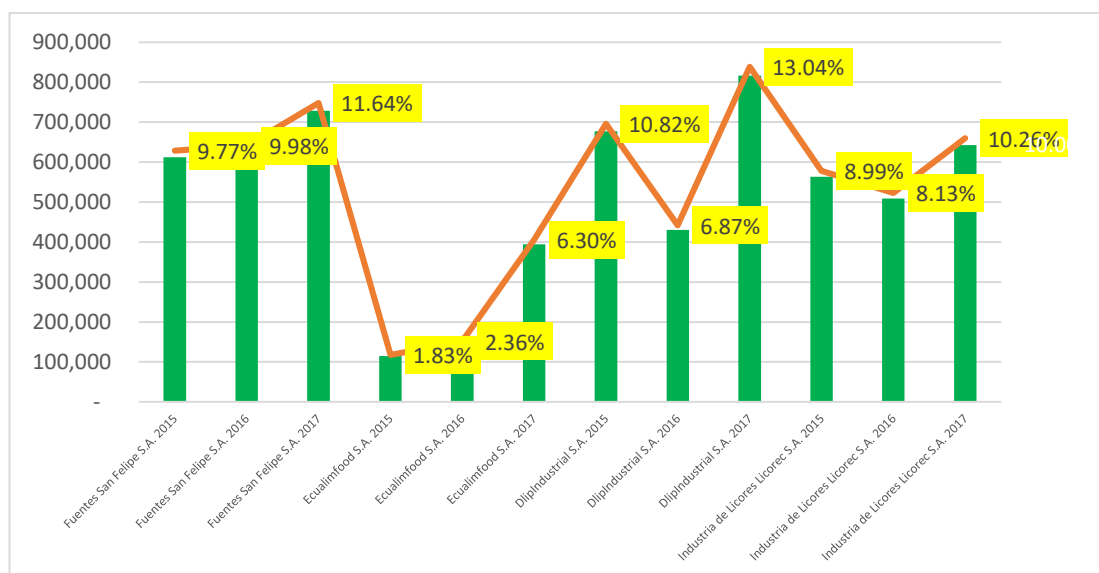


Figura 38 Gastos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017
Elaborado por: Arévalo, 2019

La empresa Industrial Fuentes San Felipe durante el año 2015 sus gastos se ubicaron en 611.961 dólares y al año 2017 se ubicó en 728.680 dólares; La empresa Alimentos Saludables Ecuador Ecuallimfood S.A. se ubicó en el año 2015 en 114.758 mil dólares al 2017 se ubicó en 394.712 millones, DlipIndustrial posee gastos que van desde 677.451 dólares, al año 2017 DlipIndustrial a 816.791 millones de dólares. Finalmente, la Industria de Licores Licorec en el año 2015 fue de 563.208 dólares al año 2017 se encuentra en 642.340 dólares. Los resultados presentados muestran que en relación a las medianas empresas los gastos que el uso adecuado de los recursos económicos ayuda a garantizar un adecuado funcionamiento de las actividades empresariales, es por ello que es fundamental que los gastos se efectúen de acuerdo a los requerimientos de la organización, cabe mencionar que los gastos provocan una reducción en el patrimonio de la empresa en la misma cuantía que su valoración.

Gastos en las pequeñas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Tabla 63 Gastos pequeñas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

PEQUEÑAS EMPRESAS	GASTOS 2015 MILES (\$)	GASTOS 2016 MILES (\$)	GASTOS 2017 MILES (\$)
Andes Kinkuna S.A.	16.554	118.799	133.678
Editorial la Gaceta S.A.	252.635	324.113	233.469
Pulpa Moldeada S.A.	239.869	323.384	211.350
Abellito S.A.	168.214	148.311	160.962
Corpicecream S.A.	246.858	142.956	202.495
Proneumacosa S.A.	60.726	183.869	223.761
La picantina S.A.	95.474	136.875	101.840

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

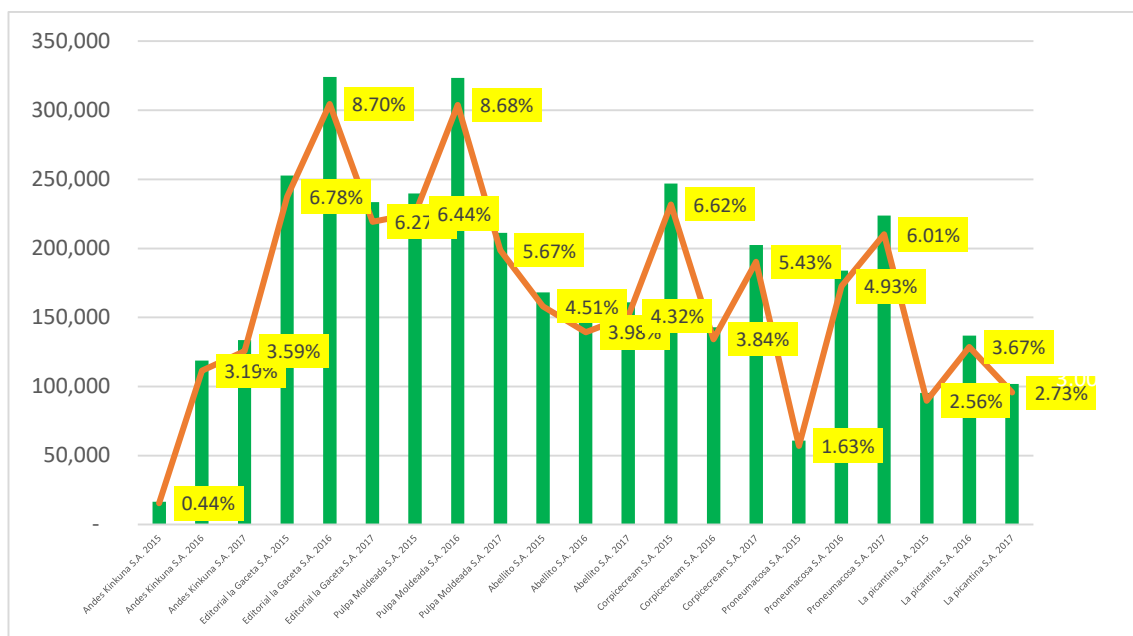


Figura 39 Gastos microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017
Elaborado por: Arévalo, 2019

La empresa Andes Kinkuna S.A. durante el año 2015 presenta gastos iguales a 16.554 mil dólares igual al 0,44% y al año 2017 de 133.678 dólares que representa el 3,59%; Editorial la Gaceta su cuenta gastos se encuentra en el 2015 van desde los 252.635 dólares que es el 6,78% al 2017 en 233.469 mil dólares es el 6,27%; Pulpa moldeada en el año 2015 se ubicó en 239.869 mil dólares que representa el 6,44% al año 2017 en 211.350 mil dólares que es el 5,67%, Abellito en el año 2015 se ubicó en 168.214 mil dólares igual al 4,51% al año 2017 a 160.962 mil dólares igual al 3,98%; Corpicecream en el año 2015 se ubicó en 246.858 mil dólares al año 2015 es del 4,32% y el año 2017 se encuentra en 202.495 mil dólares igual a 3,84%; la Picantina en el año 2015 alcanzó sus gastos los 95.474 mil dólares que es el 2,56% al año 2017 se ubicó en 101.840 mil dólares igual al 2,73%, la empresa Proneumacosa tuvo gastos al año 2015 de 60.726 mil dólares que representa el 1,63% al año 2017 en 223.761 mil dólares igual al 6,01%. Como se puede apreciar las empresas necesitan cubrir una serie de gastos como son servicios y bienes que ayuden en sus actividades, como se puede apreciar en la tabla estos gastos van a depender del tipo de empresa mientras más grande sea mayor es el gasto, en el caso

específico este rubro es utilizado para producir productos que satisfagan las necesidades de los clientes.

Utilidades en las empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017

Tabla 64 Utilidades empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017

EMPRESAS GRANDES	UTILIDAD 2015 MILLONES (\$)	UTILIDAD 2016 MILLONES (\$)	UTILIDAD 2017 MILLONES (\$)
Cedal S.A.	1.263.784	737.028	226.869
Aglomerados Cotopaxi S.A.	3.409.893	4.571.473	2.814.291
Molinos Poulthier S.A.	180.280	271.405	274.946
Novacero S.A.	9.855.722	12.077.467	13.215.751
Prodicereal S.A.	327.804	372.377	265.038

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

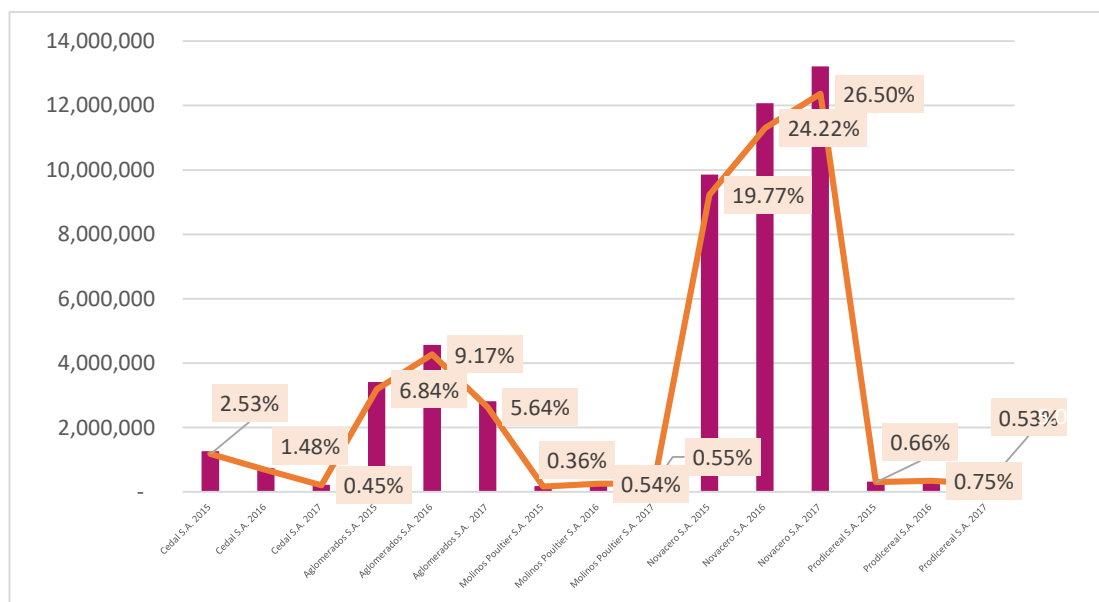


Figura 40 Utilidad en empresas manufactureras grandes durante los años 2015 al 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

El sector manufacturero ecuatoriano durante el período 2015 – 2017 se ha presentado los siguientes resultados económicos con relación a sus utilidades los cuales se detallan a continuación:

Durante el año 2015, la empresa Cedal S.A. alcanzó 1.263.784 millones de dólares en sus utilidades que representa el 2,53%; teniendo un decremento al año 2017 de 226.869 dólares equivalente a un 0,45%. Con respecto a la empresa Aglomerados Cotopaxi S.A. el incremento desde el año 2015 fue de 3.409.893 millones de dólares que equivale al 6,84% al año 2017 se encuentra en 2.814.291 millones de dólares que es igual al 5,64%; la empresa industrial Molinos Poulthier S.A. en el año 2015 se ubicó en 180.280 millones de dólares igual a 0,36% con un incremento al año 2017 de 274.946 de dólares igual al 0,55%. La más representativa es la empresa Novacero de 9.855.722 millones de dólares que es igual al 19,77% al año 2017 de 13.215.751 millones de dólares que representa el 26,5%. Prodicereal se ubicó en el año 2015 es de 327.804 y al año 2017 es 265.038 dólares. En base a los datos presentados, la empresa Novacero ha

De acuerdo a la información obtenida en la tabla las PYMES manufactureras de Cotopaxi, período 2015 - 2017 las empresas grandes son las que generan mayores utilidades dentro de las que se encuentra Novacero S.A., seguida por Aglomerados Cotopaxi; la empresa que menos utilidades ha generado corresponde a la empresa CEDAL, de acuerdo Análisis de la Industria Manufacturera del Ecuador (2017) las proyecciones oficiales mantienen su posición de crecimiento en la economía. En lo que a su composición se refiere, la producción más grande se enfoca a la producción de metales, seguida de las empresas alimenticias como es la de procesamiento y conservación de pescado, camarones y otras especies con una importante orientación exportadora.

Utilidad en las microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Tabla 65 Utilidad microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

MICROEMPRESAS	UTILIDAD 2015 MILES (\$)	UTILIDAD 2016 DÓLARES (\$)	UTILIDAD 2017 DÓLARES (\$)
Industria Plástica Indupie S.A.	-	373	926
Italo S.A.	-	-	-
Construcciones Ferropaxi S.A.	1.151	-2.440	-0,30
Abintra S.A.	-	-	248
Lady Sport Ladysports S.A.	-	-	-

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019



Figura 41 Utilidad microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

La Industria Plástica Indupie S.A. durante el año 2016 presenta utilidades iguales a 373 dólares igual al 13,83%, al año 2017 se ubicó en 926 dólares mostrándose un aumento de sus ganancias al 34,31%; con relación a la empresa Construcciones Ferropaxi al año 2015 se encuentra en 1.151 dólares que representa el 42,66% y un decremento al año 2017 de -0,30 centavos de dólar igual a -0,01%; la empresa

Abintra presenta ganancias al año 2017 de 248 dólares que es el 9,20%. Mientras que los resultados de la empresa Ladysports se ubicó en cero dólares. De acuerdo a los resultados presentados la empresa

Por otra parte, se observa que el sector de manufactura de las PYMES se puede observar que las utilidades son menores en comparación a las grandes empresas esto se debe a los ingresos de las empresas. Se puede agregar además que en este caso, que una empresa Construcciones a incurrido en pérdidas dentro de sus ejercicios económicos durante mencionados años en relación a las empresas del mismo sector, este aspecto es corroborado acorde a la información presentada dentro de la tabla.

Utilidad en las medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Tabla 66 Utilidad medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

EMPRESAS MEDIANAS	UTILIDAD 2015 MILES (\$)	UTILIDAD 2016 MILES (\$)	UTILIDAD 2017 MILES (\$)
Fuentes San Felipe S.A.	171.445	243.645	93.248
Alimentos Saludables Ecuador Ecuallimfood S.A.	6.901	5.595	50.009
DlipIndustrial S.A.	-95.596	5.449	10.242
Industria de Licores Licorec S.A.	41.735	171.849	53.427

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

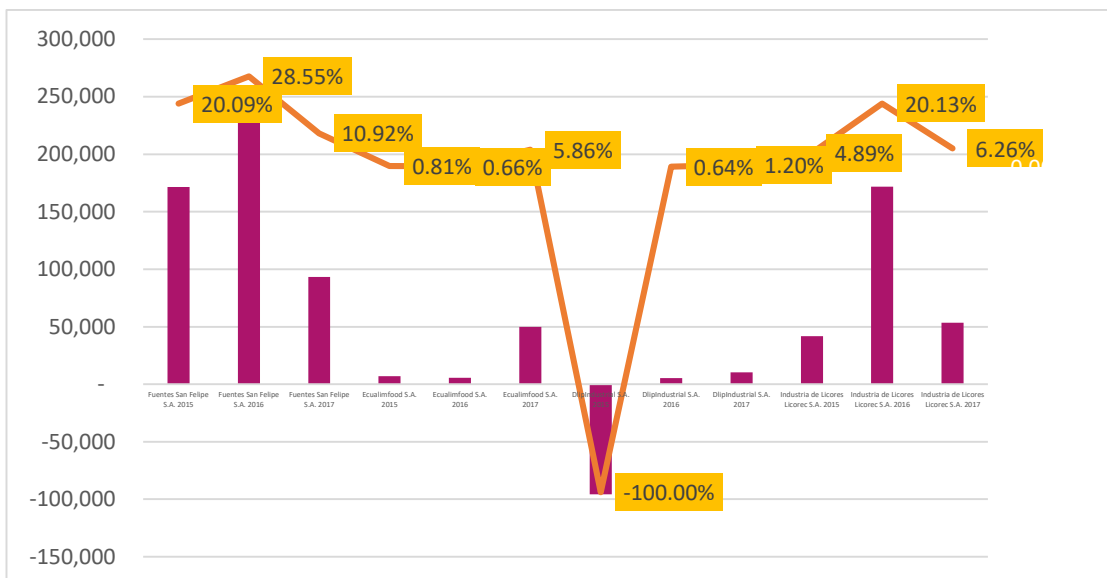


Figura 42 Utilidad medianas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Elaborado por: Arévalo, 2019

La empresa Industrial Fuentes San Felipe durante el año 2015 sus ganancias se ubicaron en 171.445 mil dólares igual al 20,29% y al año 2017 disminuyó a 93.248 dólares equivalente al 10,92%; La empresa Alimentos Saludables Ecuador Ecuallimfood S.A. se ubicó en el año 2015 en 6.901 dólares igual al 0,81% al 2017 se ubicó en 50.009 dólares que es el 5,86%, Dlip Industrial posee pérdidas en el año 2015 de -95.596 dólares igual al -100%, al año 2017 Dlip Industrial a 10.242 dólares igual al 1,2%. Finalmente, la Industria de Licores Licorec en el año 2015 fue de 41.735 dólares igual a 4,89% al año 2017 se encuentra en 53.427 igual al 6,26%. Los resultados muestran una pérdida considerable en la empresa Dlip Industrial igual a -95.596 dólares, con un ligero crecimiento al año 2017, lo que demuestra que las empresas muestran un crecimiento dentro de mencionado grupo.

Utilidad en las pequeñas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

Tabla 67 Utilidad pequeñas empresas manufactureras durante los años 2015 al 2017

PEQUEÑAS EMPRESAS	PASIVOS 2015 (\$)	PASIVOS 2016 (\$)	PASIVOS 2017 (\$)
Andes Kinkuna S.A.	-19.692	-145.380	-33.549
Editorial la Gaceta S.A.	44.958	22.006	2.164
Pulpa Moldeada S.A.	5.186	4.218	10.646
Abellito S.A.	303	170	2.112
Corpicecream S.A.	2.912	89.045	159.159
Proneumacosa S.A.	-2.720	77.576	111.560
La picantina S.A.	-80.349	-96.790	9.377

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador, 2017
Elaborado por: Arévalo, 2019

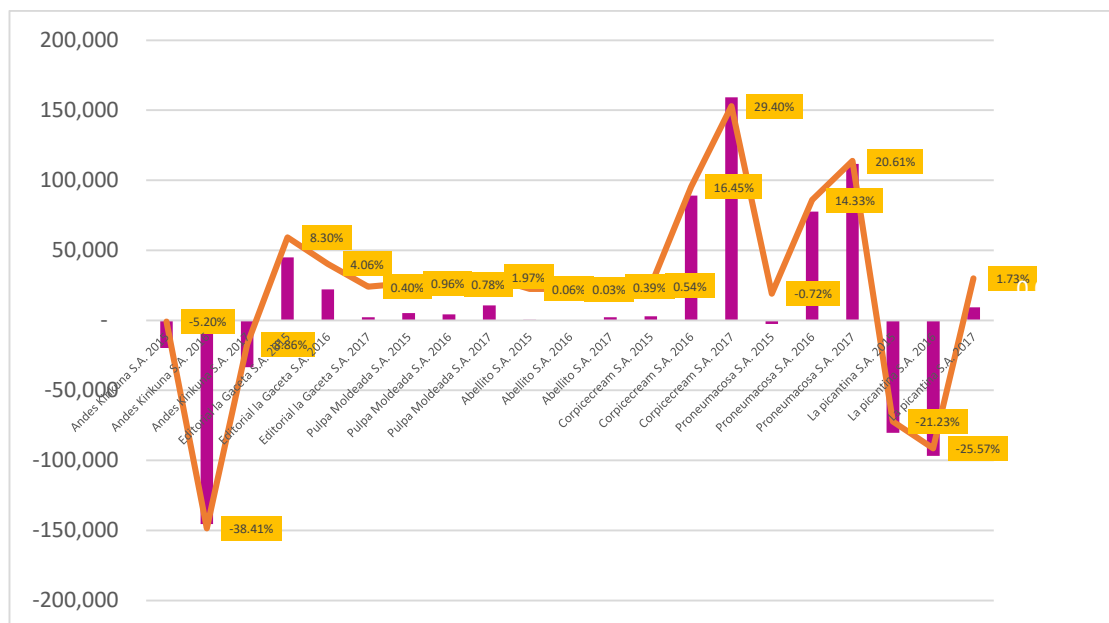


Figura 43 Utilidad microempresas manufactureras durante los años 2015 al 2017
Elaborado por: Arévalo, 2019

La empresa Andes Kinkuna S.A. durante el año 2015 presenta pérdidas dentro del ejercicio económico el cual asciende a -19.692 mil dólares igual al -5,20% y al año 2017 de -33.549 dólares que representa el -8,86%; Editorial la Gaceta sus utilidades en el 2015 van desde los 44.958 dólares que es el 8,30% al 2017 en 2.164 mil dólares es el 0,40%; Pulpa moldeada en el año 2015 se ubicó en 5.186 mil dólares que representa el 0,96% al año 2017 en 10.646 mil dólares que es el 1,97%, Abellito en el año 2015 se ubicó en 303 dólares igual al 0,06% al año 2017 a 2.112 dólares igual al 0,39%; Corpicecream en el año 2015 se ubicó en 2.912 dólares al año 2015 es del 0,54% y el año 2017 se encuentra en 159.159 mil dólares igual a 29,40%; la Picantina en el año 2015 alcanzó pérdidas en el ejercicio fiscal por -80.349 mil dólares que es el -21,23% al año 2017 se ubicó en 9.377 mil dólares igual al 1,73%, la empresa Proneumacosa tuvo pérdidas al año 2015 de -2.720 mil dólares que representa el -0,72% al año 2017 en 111.560 mil dólares igual al 20,61%.

De acuerdo a los resultados podría mencionar que las utilidades de las empresas del sector de manufactura deben siempre enfocarse a la creación de valor, ya que estas reflejan que la empresa está cumpliendo con sus objetivos. Además, el hecho de que se genere ganancias ayuda a que la empresa o empresas permanezcan dentro de un mercado y sean competitivas. Cabe recalcar que es fundamental tener un control de las organizaciones, teniendo en cuenta a las necesidades de las empresas que ayuden a cumplir con sus objetivos.

4.3. VERIFICACIÓN DE LA HIPÓTESIS

Hipótesis planteadas

Hipótesis Negativa

H₀ El modelo de valoración de empresas por el método de flujos de caja descontados no es eficaz al momento de hallar el valor económico de la empresa.

Hipótesis Positiva

H₁ El modelo de valoración de empresas por el método de flujos de caja descontados es eficaz al momento de hallar el valor económico de la empresa.

Para la comprobación de la hipótesis se utilizó los resultados de los métodos de valoración de empresas que corresponden a los métodos estático y dinámicos, los cuales permitieron conocer la eficacia del modelo financiero mediante el flujo de caja descontado que corresponde al método dinámico es el más utilizado, acorde a los resultados y corroborando lo manifestado por diversos autores como Gonzáles (2016), Fernández (2016), Revello (2012), el flujo de caja descontado es el de mayor aceptación debido a que este método toma en cuenta los flujos futuros, lo que permite tener una mayor apreciación de su valor, ya que una empresa se crea con la finalidad de que está tenga continuidad dentro del mercado. Por lo tanto, el modelo de valoración de empresas por el método de flujos de caja descontados es eficaz al momento de hallar el valor económico de la empresa.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES

5.1 Conclusiones

- Se determinó el valor de una empresa mediante el modelo financiero flujo de caja descontado que pertenece al método de valoración dinámico, permite al inversionista tener en consideración el valor del dinero en el tiempo, desde este punto de vista tomando la metodología para valorar una empresa los resultados de la aplicación a Proneumacosa S.A. fueron los siguientes: el valor de la empresa utilizando el Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAMP) ascendió a \$789.553, utilizando el Costo Promedio Ponderado de Capital el valor de la empresa fue de \$865.395 ; y con una Tasa Mínima Aceptable de Rendimiento se ubicó en \$716.330 .
- Mediante la aplicación práctica de otros modelos de valoración correspondientes a los métodos estáticos, a priori es menester recalcar que los métodos de valoración han ido mejorando, pasando desde la valoración contable, clásicos a la aplicación de métodos más complejos como el flujo de caja descontado, los cuales acorde a la teoría y la parte práctica se determinó que el modelo financiero mediante el flujo de caja descontado que correspondiente al método dinámico es el de mayor aceptación debido a que considera los flujos de efectivo futuros de la empresa como se puede apreciar en la Valoración a la empresa realizada a la entidad Proneumacosa S.A. Sin embargo, los métodos estáticos una vez aplicados a la empresa se obtuvo los resultados siguientes: valor contable de la empresa año 2017 de la empresa fue de \$235.742; valoración clásica figura en \$395.781. A la vez es fundamental que el inversionista tome criterios adecuados con la finalidad de evitar la sobrevaloración, subvaloración de la entidad, debido a que estos métodos son considerados únicamente como una estimación del valor de la empresa, es necesario la aplicación del flujo de caja descontado pues se acerca más a la realidad empresarial.

- La valoración empresarial toma en cuenta diversos factores al momento de evaluar las organizaciones estos se encuentran dados por los activos los mismos que permiten determinar cuanto a invertido la empresa, en contraste a los pasivos que permiten conocer su nivel de endeudamiento y el patrimonio. A esto se suma la utilidad de las empresas la cual se encuentra dada por los ingresos, costos y gastos como se aprecia en los resultados el patrimonio de las empresas ha ido creciendo con el transcurso del tiempo, y por ende, permite mejorar sus utilidades que ayudará a impulsar su desarrollo y por consiguiente a crear valor para sus accionistas dentro de las empresas. Debo mencionar también que existe otro tipo de factores que se tomó en consideración como la inflación, el riesgo país, la inflación los cuáles fueron determinantes al momento de valorar la empresa.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abínzano, I., & Pintado, J. (2012). *Finanzas Empresariales*. España: Paraninfo.
- Alvarez, P. (2008). *Finanzas. La razón de las emociones*. Quito: Maxigraf.
- Amat, O. (2000). *Valor Económico Agregado*. Colombia: Grupo Editorial Norma.
- Andía, W. (2003). Reflexiones sobre el flujo de caja en la evaluación de proyectos Industrial Data. *Redalyc*, 63-65.
- Aznar, J., Cervelló, R., & García, F. (2011). Una alternativa multicriterio a la valoración de empresas: aplicación a las Cajas de Ahorro. Estudios de economía aplicada. *Redalyc*, 29, 1-15.
- Baena, D. (2012). *Análisis financiero. Enfoque y proyecciones*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Blanco, L. (2009). Valoración de empresas por descuento de flujos de caja: Proyectos de ratios y estimación del valor terminal por múltiplos. *Universo Contabil*, 125-141.
- Boletín Macroeconómico. (Enero de 2019). https://www.asobanca.org.ec/file/2034/download?token=PPPdDLW_.
- Bravo, G., & Mondragón, H. (2007). *Administración financiera*. México: Instituto Politécnico Nacional de México.
- Caiza, E. (2019). Las decisiones de inversión y rentabilidad bajo el modelo CAMP en las empresas del sector manufacturero de la Provincia de Cotopaxi. Ambato, Tungurahua. Recuperado el 14 de Enero de 2019
- Caruajulca, M. (2009). El proceso de valoración de empresas. (n. 27, Ed.) *Redalyc*, 169-181.
- Castañeda, F., Ormazábal, F., Aguirre, J., Contreras, F., & Madariaga, L. (2014). *Manual de Finanzas Corporativas*. Chile: Usach.
- Código Orgánico del Ambiente. (12 de Abril de 2017). http://www.ambiente.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2018/01/CODIGO_ORGANICO_AMBIENTE.pdf.
- Constitución Política del Ecuador. (11 de Febrero de 2019). https://www.oas.org/juridico/mla/sp/ecu/sp_ecu-int-text-const.pdf.
- Córdoba, M. (2012). *Gestión Financiera*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Diario La Hora. (23 de Marzo de 2019). <https://lahora.com.ec/cotopaxi/noticia/1102153065/nuevas-opciones-para-el-destino-final-de-las-llantas>.

- Diario La Hora. (20 de Junio de 2019). <https://lahora.com.ec/cotopaxi/noticia/1102225150/el-rio-cutuchi-en-estado-critico>.
- Dumrauf, G. (2003). *Guía de Finanzas*. Argentina: Grupo Guía S.A.
- Economía y empresa en 50 minutos. (19 de Febrero de 2019). <https://books.google.com.ec/books?id=NnAODAAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=capm&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwjWi4iCpN3hAhUBwVkkHV-tD0wQ6AEIKjAA#v=onepage&q=capm&f=false>.
- El telegrafo. (17 de Enero de 2019). <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/mipro-calcula-en-usd-140-millones-el-valor-de-acciones-de-cementera-que-saldran-a-la-venta>.
- Enciclopedia Financiera. (21 de Febrero de 2019). <https://www.encyclopediainanciera.com/diccionario/valor-actual-neto-VAN.html>.
- Estay, E. (2019). <https://www.aiu.edu/applications/DocumentLibraryManager/upload/valoracion%20de%20empresas.pdf>.
- Fabregat, J. (2009). Introducción a los métodos de valoración de empresas. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 11-29.
- Fernández, S. (2007). *Los proyectos de inversión*. Costa Rica: Tecnología de Costa Rica.
- Foinquinos, I., Ojeda, C., & Wong, O. (2016). *Valoración de la empresa Luz del Sur S.A.*
- Franco, J., Rincón, W., & Gualdrón, A. (2015). Métodos contables de valoración de empresas. *Revista innovando en la U*, 7, 129-136.
- Galindo, A. (2005). http://www.adizesca.com/site/assets/ci-fundamentos_de_valoracion_de_empresas-ag.pdf.
- Gómez, M. (2006). *Introducción a la metodología de investigación científica*. Argentina: Brujas.
- González, G. (2016). Comparación entre dos modelos de valoración de empresas mediante descuento de flujos de caja. *Redalyc*, 7-22.
- Guerrero, C., & Galindo, F. (2014). *BAchillerato General Contabilidad*. México: Grupo Editorial Patria.
- Hernández, A. (2014). *Economía*. México: UNID editorial digital.
- INEC. (20 de Enero de 2017). <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/directoriodeempresas/>.

- INEC. (2017). *Panorama laboral y empresarial del Ecuador*. Obtenido de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Bibliotecas/Libros/Panorama%20Laboral%202017.pdf>
- Jaramillo, F. (2010). <https://ebookcentral.proquest.com/lib/cotopaxisp/reader.action?docID=3193574&query=valoracion+de+empresas>. Recuperado el 18 de Febrero de 2019
- Ley de Compañías. (16 de Febrero de 2019). https://portal.compraspublicas.gob.ec/sercop/wp-content/uploads/2018/02/ley_de_companias.pdf.
- Martínez, J. (2015). *Diseño de un modelo de valoración de empresas para el sector carrocero de la Provincia de Tungurahua*. Ambato.
- Martínez, V. (2001). Métodos clásicos de valoración de empresas. *Universidad de Almería*, 49-66.
- Mejía, L. (2009). *Valoración de una empresa financiera con un enfoque a una gerencia de valor y monitoreo*. Quito.
- Ministerio de industrias y productividad . (2015). *2015 Rendicion de Cuentas*. Ecuador: www.industrias.gob.ec.
- Ministerio de Industrias y Productividad. (14 de Agosto de 2018). http://www.inteligenciaproductiva.gob.ec/archivos/datos_caracterizacion_por_provincia/caracterizacion_de_la_provincia_de_cotopaxi.pdf.
- Mokate, K. (1999). https://www.cepal.org/ilpes/noticias/paginas/9/37779/gover_2006_03_eficiencia_eficiencia.pdf.
- Montero, P. (2011). Valoración de empresas. *Redalyc, 1*, 31-34.
- Moreno, M. (23 de Enero de 2019). <https://ebookcentral.proquest.com/lib/cotopaxisp/reader.action?docID=3182482&query=flujo+del+efectivo>.
- Moscoso, J., & Botero, S. (24 de Mayo de 2013). Métodos de valoración de nuevos emprendimientos. *Universidad de Medellín*, 237-264.
- Namakforoosh. (2005). *Metodología de la Investigación*. México: Limusa Noriega Editores.
- Norma NIIF para las PYMES. (1 de Enero de 2017).
- Ortiz Hoyos, J. D. (Mayo de 2001). La Valoracion de Empresas. *Universidad de Medellin*(35), 15. Recuperado el 26 de Enero de 2017

- Osorno, D. (2013). Modelo de valoración financiera para un producto innovador: aplicación a un producto de la Universidad Nacional de Colombia Sede Medellín. *Revista Ingenierías Universidad de Medellín*, 12.
- Parra, A. (14 de Agosto de 2013). Valoración de empresas: Métodos de valoración. 2, 87-100.
- Parra, A. (2013). Valoración de empresas: Métodos de Valoración . *Universidad La Gran Colombia*, 87-100.
- Pascale, R. (2009). *Decisiones Financieras*. Buenos Aires: Pearson education.
- Pereyra, M. (2008). Valoración de empresas: una revisión de los métodos actuales. *Universidad ORT Uruguay*, 1-32.
- Piñeiro, C., & LLano, P. (2011). *Finanzas empresariales. Teoría y modelos con hoja de cálculo*. España: andavira editora.
- Procesadora de neumaticos Cotopaxi Proneumacosa S.A. (23 de Marzo de 2019). <https://www.aiyellow.com/proneumacosa/>.
- Quesada, J. (2007). *Didáctica de las Ciencias Experimentales* . Costa Rica: EUNED Editorial Universidad Estatal a Distancia.
- Ramírez, C., Carbal, A., & Zambrano, A. (2012). La creación de valor en las empresas: El VALor Económico Agragado - EVA y el VALor de mercado Agregado - MVA en una empresa metalmeccánica de la ciudad de Cartajena. *SABer, Ciencia y libertad* , 157-169.
- Reguera, A. (2008). *Metodología de la investigación lingüística*. Argentina: Brujas.
- Ribeiro, D. (2007). Análisis de los metodos de valoración utilizados en la práctica: Un estudio con auditores independientes Brasileños. *Revista Universo Contábil*, 3, 123-138.
- Rodríguez , V., & Aca, J. (2010). El flujo de efectivo descontado como método de valuación de empresas mexicanas en el periodo 2001-2007. *Contaduría y Administración*, 143-169.
- Rodríguez, A. (2014). *Economía I*. México: Grupo Editorial Patria.
- Saavedra, M. (2007). La valuación de empresas cotizadas en México, mediante la metodología del modelo de Flujo de Efectivo Disponible. Relaciones con la valuación del mercado. *Redalyc.org*, 91-112.
- Sulliam, W., Wicks, E., & Luxhoj, J. (2004). *Ingeniería económica de Degarmo* . México: Pearson.
- Superintendencia de Compañías del Ecuador. (2017). https://reporteria.supercias.gob.ec/portal/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer&ui.action=run&ui.object=%2ffcontent%2ffolder%5b%40name%3d%27Reportes%27%5d%2ffolder%5b%4

0name%3d%27Estados%20Financieros%27%5d%2freport%5b%40name%3d%27Estados%20Financieros.

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (21 de Enero de 2017).

https://reporteria.supercias.gob.ec/portal/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer&ui.action=run&ui.object=%2fcontent%2ffolder%5b%40name%3d%27Reportes%27%5d%2ffolder%5b%40name%3d%27Compa%3b%27%5d%2freport%5b%40name%3d%27Directorio%20Resumido%27%5d&u

U.S. Department of Treasury. (23 de Abril de 2019).

<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield>

Valls, M. (2014). *Introducción a las finanzas*. Madrid: Pirámide.

Vásquez, J. (2019). *<http://deconomiablog.blogspot.com/2014/11/metodos-dinamicos-de-seleccion-de.html>*

Vásquez, V., & Aca, J. (2010). El flujo de efectivo descontado como método de valuación de empresas mexicanas en el periodo 2001-2007. *Redalyc*, 143-169.

Yahoo Finance. (23 de Abril de 2019).

<https://finance.yahoo.com/quote/%5EIXIC?p=^IXIC&.tsrc=fin-srch>

ANEXOS

Anexo A Nombres de empresas y su representante legal

	Nombre Compañía	Situación Legal	Tipo Compañía	CIU	Capital Suscrito	Representante Legal
0591725319001	Industria de Licores Ecuatorianos Licorec S.A.	Activa	Anónima	c	2.450.000	Aguirre Torres Danny Ismael
0590055328001	Fuentes San Felipe S.A. Sanlic	Activa	Anónima	c	110.000	Sánchez Villacis Nelson Eduardo
0591733826001	Industria Plástica Italo Ecuatoriana Indupie S.A.	Activa	Anónima	c	2.000	Cobo Paredes Patricio Javier
0591735187001	Abintra S.A.	Activa	Anónima	c	1.000	Calderón Gómez Luis Felipe
0591710605001	Editorial La Gaceta S.A.	Activa	Anónima	c	1.600	Sandoval Egas Rafael Emilio
0591723588001	Productora y Comercializadora de los Helados de Salcedo Corpicecream S.A.	Activa	Anónima	c	131.940	Hinojosa Tapia Paco Arturo
0591728911001	Alimentos Saludables Ecuador Eualimfood S.A.	Activa	Anónima	c	40.000	Hervás Mora Marcelo Xavier
0591732099001	Andes Kinkuna S.A.	Activa	Anónima	c	100.000	Larreategui Álvarez Xavier Lauro
0591722301001	Dlip Industrial Dlipindustrial S.A.	Activa	Anónima	c	40.000	Lupercio Cabrera Milton Luis
0590038601001	Novacero S.A	Activa	Anónima	c	45.300.000	Castelblanco Zamora Juan Carlos
0591730762001	Procesadora de Alimentos Lapicantina S.A.	Activa	Anónima	c	800	Palma Zambonino Eddie Steven
0590033286001	Molinos Poultier S.A.	Activa	Anónima	c	3.603.600	Altamirano Rubira Guadalupe Susana
1790140083001	Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. Cedal	Activa	Anónima	c	11.692.290	Torres Moyano Fausto Geovanni
0992144009001	Abellito S.A.	Activa	Anónima	c	800	Nieto García Víctor Genaro
0591731157001	Construcciones Ferropaxi S.A.	Activa	Anónima	c	1.000	González Vogoa Alfredo

0591731076001	Procesadora de Neumáticos Cotopaxi Proneumacosa S.A.	Activa	Anónima	c	1.000	Palma Zambonino Alejandra Stephanie
0591741268001	Lady Sport Ladysports S.A.	Activa	Anónima	c	800	Llumiluiza Naranjo Lady Estefanía
1792310105001	Pulpa Moldeada S.A. Pulpamol	Activa	Anónima	c	53.000	Torres Sánchez Laura
0591712551001	Prodicereal S.A.	Activa	Anónima	c	633.410	Altamirano Bautista Pedro Pablo
0590028665001	Aglomerados Cotopaxi Sociedad Anónima	Activa	Anónima	c	24.500.000	Pérez Moscoso Bernardo Joaquín

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2017

Anexo B Tasa Libre de Riesgo Bono Estados Unidos

The screenshot shows the U.S. Treasury website's 'Daily Treasury Yield Curve Rates' page. The browser tabs include 'Banco Central del Ecuador' and 'Daily Treasury Yield Curve Rates'. The URL is 'https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield'. The page features a navigation menu on the left with categories like 'Data and Charts Center', 'Interest Rate Statistics', and 'FAQs'. The main content area displays a table of interest rates for various maturities (1 Mo, 2 Mo, 3 Mo, 6 Mo, 1 Yr, 2 Yr, 3 Yr, 5 Yr, 7 Yr, 10 Yr, 20 Yr, 30 Yr) for dates from 04/01/19 to 04/23/19. The 5 Yr rate for 04/23/19 is highlighted as 2.31. A footer note states: '* The 2-month constant maturity series begins on October 16, 2018, with the first auction of the 8-week Treasury bill.' The date 'Tuesday Apr 23, 2019' is also displayed.

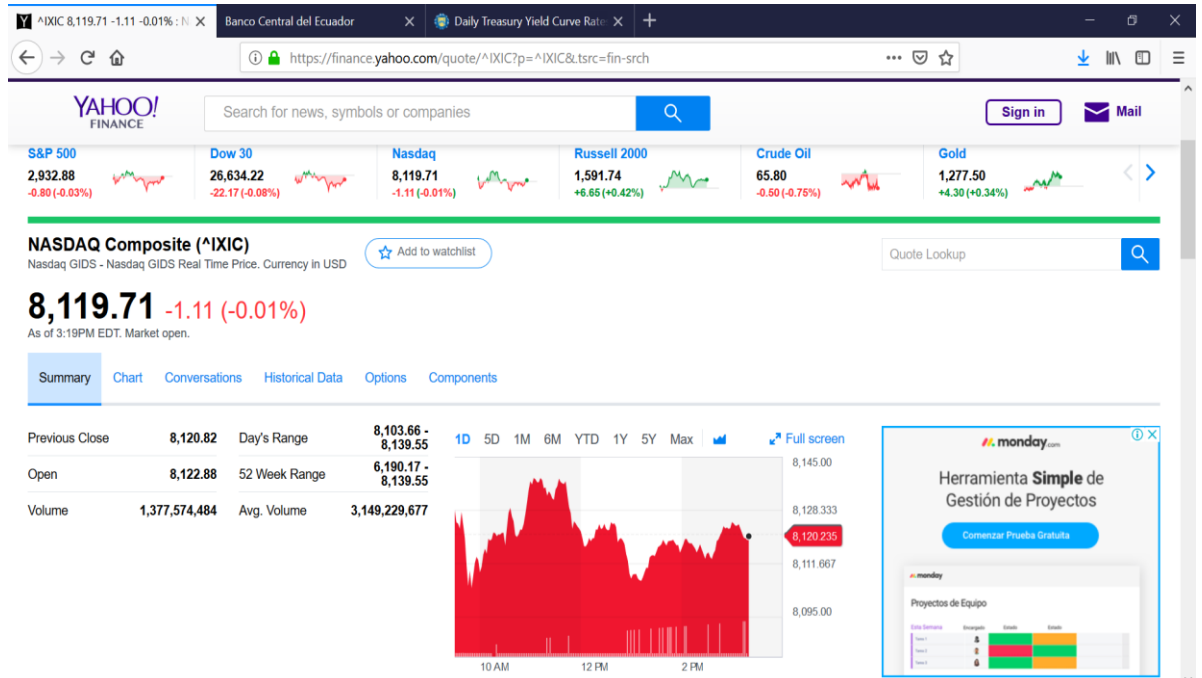
Date	1 Mo	2 Mo	3 Mo	6 Mo	1 Yr	2 Yr	3 Yr	5 Yr	7 Yr	10 Yr	20 Yr	30 Yr
04/01/19	2.42	2.43	2.43	2.46	2.41	2.33	2.29	2.31	2.40	2.49	2.71	2.89
04/02/19	2.43	2.42	2.42	2.45	2.41	2.30	2.26	2.28	2.38	2.48	2.70	2.88
04/03/19	2.42	2.43	2.44	2.45	2.41	2.33	2.29	2.32	2.42	2.52	2.75	2.93
04/04/19	2.43	2.43	2.44	2.46	2.41	2.33	2.29	2.32	2.41	2.51	2.74	2.92
04/05/19	2.42	2.43	2.44	2.46	2.43	2.35	2.30	2.31	2.40	2.50	2.72	2.91
04/08/19	2.43	2.44	2.43	2.48	2.43	2.36	2.31	2.33	2.42	2.52	2.74	2.93
04/09/19	2.42	2.43	2.42	2.46	2.42	2.35	2.31	2.31	2.40	2.51	2.73	2.92
04/10/19	2.40	2.41	2.43	2.46	2.41	2.31	2.27	2.28	2.37	2.48	2.71	2.90
04/11/19	2.42	2.43	2.43	2.46	2.44	2.35	2.30	2.31	2.40	2.51	2.74	2.94
04/12/19	2.41	2.43	2.44	2.47	2.44	2.40	2.36	2.38	2.47	2.56	2.78	2.97
04/15/19	2.42	2.43	2.43	2.46	2.43	2.40	2.36	2.37	2.46	2.55	2.77	2.96
04/16/19	2.43	2.44	2.43	2.47	2.45	2.41	2.38	2.41	2.50	2.60	2.81	2.99
04/17/19	2.43	2.44	2.44	2.47	2.44	2.40	2.37	2.40	2.49	2.59	2.81	2.99
04/18/19	2.44	2.44	2.42	2.47	2.44	2.38	2.36	2.38	2.46	2.57	2.78	2.96
04/22/19	2.44	2.44	2.44	2.47	2.46	2.38	2.36	2.39	2.49	2.59	2.82	2.99
04/23/19	2.43	2.44	2.45	2.46	2.43	2.36	2.34	2.36	2.46	2.57	2.81	2.98

Tuesday Apr 23, 2019

* The 2-month constant maturity series begins on October 16, 2018, with the first auction of the 8-week Treasury bill.

Fuente: (U.S. Department of Treasury, 2019)

Anexo C Índices yahoo finance



Fuente: (Yahoo Finance, 2019)

Riesgo país

Dumrauf (2003) Son los riesgos asociados a una inversión en un país en desarrollo, acorde al autor dentro de la inflación se encuentran los siguientes factores:

- Altos niveles de inflación
- Crecimiento irregular del PIB
- Cambios políticos
- Cambios en los marcos jurídicos de los contratos y las regulaciones
- Corrupción (Pág. 226)

Anexo D Galería de productos de la empresa



Fuente: (Procesadora de neumaticos Cotopaxi Proneumacosa S.A., 2019)



Fuente: (Procesadora de neumaticos Cotopaxi Proneumacosa S.A., 2019)

Anexo E Balance General Histórico

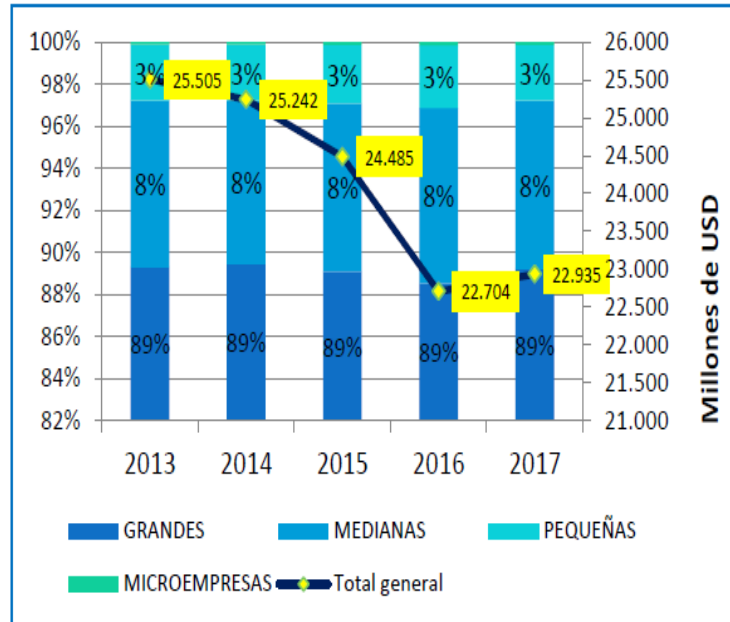
Años	2014	2015	2016	2017
Activos				
Activo Corriente				
Efectivo y equivalentes al efectivo	-	2.332,67	87.083,74	79.995,56
Documentos y cuentas por cobrar	1.000	-	79.908,15	98.147,90
Provisión cuentas incobrables y deterioro	-	-		-
Inventarios Productos terminados	-	727,70	51.000,00	-
Activos por impuestos corrientes (ISD)	-	-	-	-
Otras cuentas por cobrar		-	1.500,00	-
Activos por impuestos corrientes (Crédito tributario a favor de la empresa IR)	-		-	-
Total Activo Corriente	1.000	3.060,37	219.491,89	178.143,46
Activo No Corriente				
Propiedad, Planta y Equipo (Instalaciones)				
Maquinaria y equipo	-	-	-	204.075,50
Vehículos	-	-	-	23.684,21
Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	-	-	-	(10.122,97)
Total Activo No Corriente	-	-	-	217.636,74
Total Activo	1.000	3.060,37	219.491,89	395.780,20
Pasivos				
Pasivo Corriente				
Cuentas y Documentos por pagar	-	-	12.113,42	12.113,42
Otras cuentas y documentos por pagar	-	2.063,42	2.663,42	96.173,46

Participación trabajadores por pagar del ejercicio	-	-	11.636,43	16.733,94
Cuentas por pagar diversas relacionadas	-	-	1.314,31	-
Impuesto a la renta por pagar	-	-	8.955,42	30.000,26
Obligaciones con el IEES	-	1.319,85		468,29
Otras obligaciones corrientes	-	1.397,45	4.410,34	4.548,83
Total Pasivo Corriente	-	4.780,72	41.093,34	160.038,20
Pasivos				
Pasivo No Corriente				
Total Pasivo	-	4.780,72	41.093,34	160.038,20
Patrimonio				
Capital	1.000	1.000,00	1.000,00	1.000,00
Reserva Legal			5.183,77	16.379,12
Reserva Facultativa			2.591,88	2.591,88
Otras			128.800,00	128.800,00
Resultados del ejercicio	-	(2.720,35)	43.543,25	(2.720,35)
Utilidades Acumuladas anteriores			(2.720,35)	89.691,35
Total Patrimonio	1.000	(1.720,5)	178.398,55	235.742,00
Total Pasivo más Patrimonio	1.000	3.060,37	219.491,89	395.780,20

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2017

Anexo F

Ilustración 1. Ingreso por venta del sector manufacturero por tamaño durante el periodo 2013-2017



Fuente: Superintendencia de Compañía Valores y Seguros (SCVS). Elaborado por Autores.