

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO



FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

MAESTRÍA EN FINANZAS

Tema: ESTRUCTURA FINANCIERA Y EL VALOR EMPRESARIAL DEL SECTOR CARROCERO DE LA PROVINCIA DE TUNGURAHUA PRE Y POST COVID 19.

Trabajo de Titulación, previo a la obtención del Grado Académico de Magíster en Finanzas Mención Dirección Financiera.

Modalidad Proyecto de Investigación y Desarrollo

Autora: Ingeniera Grimanesa Nataly Saca Freire

Director: Ingeniero Eduardo Enrique Moran Ramón Magíster

Ambato-Ecuador

2021

APROBACIÓN DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

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

El Tribunal receptor de la Defensa del Trabajo de Titulación presidido por la Doctora Alexandra Tatiana Valle Álvarez Magíster, e integrado por los señores: Licenciado Jorge Andrés Moncayo Lara Magíster y Economista Nelson Rodrigo Lascano Aimacaña Magíster, designados por la Unidad Académica de Titulación de la Universidad Técnica de Ambato, para receptor el Trabajo de Titulación con el tema: “ESTRUCTURA FINANCIERA Y EL VALOR EMPRESARIAL DEL SECTOR CARROCERO DE LA PROVINCIA DE TUNGURAHUA PRE Y POST COVID 19”, elaborado y presentado por la señora Ingeniera Grimanesa Nataly Saca Freire, 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 Universidad Técnica de Ambato.

Dra. Alexandra Tatiana Valle Álvarez Mg.
Presidente y Miembro del Tribunal de Defensa

Lic. Jorge Andrés Moncayo Lara Mg.
Miembro del Tribunal de Defensa

Econ. Nelson Rodrigo Lascano Aimacaña Mg
Miembro del Tribunal de Defensa

AUTORÍA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

La responsabilidad de las opiniones, comentarios y críticas emitidas en el Trabajo de Titulación presentado con el tema: ESTRUCTURA FINANCIERA Y EL VALOR EMPRESARIAL DEL SECTOR CARROCERO DE LA PROVINCIA DE TUNGURAHUA PRE Y POST COVID 19, le corresponde exclusivamente a: Ingeniera Grimanesa Nataly Saca Freire, Autora bajo la Dirección del Ingeniero Eduardo Enrique Moran Ramón Magíster, Director del Trabajo de Titulación; y el patrimonio intelectual a la Universidad Técnica de Ambato.

Ing. Grimanesa Nataly Saca Freire

AUTORA

Ing. Eduardo Enrique Moran Ramón 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 de Titulación, con fines de difusión pública, además apruebo la reproducción de este, dentro de las regulaciones de la Universidad Técnica de Ambato.

Ing. Grimanesa Nataly Saca Freire
c.c. 1804149803

ÍNDICE GENERAL

Contenido

PORTADA.....	i
APROBACIÓN DEL TRABAJO DE TITULACIÓN	ii
AUTORÍA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN	iii
DERECHOS DE AUTOR	iv
ÍNDICE GENERAL.....	iv
ÍNDICE DE TABLAS	vii
ÍNDICE DE FIGURAS.....	iv
AGRADECIMIENTO	x
DEDICATORIA	xi
RESUMEN EJECUTIVO	xii
EXECUTIVE SUMMARY.....	xiv
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I.....	2
EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.....	2
1.1 Tema.....	2
1.2 Planteamiento del problema.....	2
1.2.1. Contextualización	2
1.2.2 Análisis crítico	6
1.2.3 Prognosis.....	7
1.2.4 Formulación del problema.....	9
1.2.5 Preguntas directrices	9
1.2.6 Delimitación	9
1.3 Justificación.....	10
1.4 Objetivos	11
1.4.1 Objetivo general.....	11
1.4.2 Objetivos específicos	11
CAPÍTULO II	12
MARCO TEÓRICO	12
2.1 Antecedentes investigativos	12
2.2 Fundamentación filosófica	23

2.3 Fundamentación legal	24
2.4 Categorías fundamentales	25
2.5 Hipótesis.....	45
2.6 Señalamiento de variables de la hipótesis	45
CAPÍTULO III	46
METODOLOGÍA	46
3.1 Enfoque.....	46
3.2 Modalidad básica de la investigación	46
3.2.1 Investigación bibliográfica – documental.....	46
3.3 Nivel o tipo de investigación.....	47
3.3.1 Nivel explicativo.....	47
3.3.2 Nivel correlacional.....	47
3.4 Población y muestra	48
3.5 Operacionalización de variables	49
3.5.1 Variable independiente: Estructura financiera.....	50
3.5.2 Variable dependiente: Valor de empresas	51
3.6 Recolección de la información.....	53
3.6.1 Plan para la recolección de la información	53
3.7 Procesamiento y análisis	54
CAPÍTULO IV	56
ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS	56
4.1 Análisis e interpretación.....	56
4.2 Comprobación de la hipótesis	86
CAPÍTULO V	91
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	91
5.1 Conclusiones	91
5.2 Recomendaciones.....	92
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	93
ANEXOS	99

ÍNDICE DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1: Empresas carroceras de Ambato con certificado de Homologación Vigente.	5
Tabla 2: Resumen de Antecedentes	19
Tabla 3: NIIF para PYMES	24
Tabla 4: Organigrama de la dirección de finanzas	28
Tabla 5: Indicadores financieros	36
Tabla 6: Métodos de valoración	38
Tabla 7: Esquema de flujos de fondos y tasa de descuento	40
Tabla 8: Compañías carroceras por provincia.....	48
Tabla 9: Compañías de Sector Carrocero de Tungurahua actualmente activas.	49
Tabla 10: Plan de recolección de la información	53
Tabla 11: Resultado de Indicadores financieros de la estructura financiera.....	56
Tabla 12: Flujo de efectivo libres descontado año 2018.....	60
Tabla 13: Pasivo y Patrimonio año 2018	60
Tabla 14: Ponderación Pasivo y Patrimonio año 2018	61
Tabla 15: Indicadores económicos año 2018	61
Tabla 16: Valoración empresarial año 2018	61
Tabla 17: Tasa interna de retorno 2018.....	62
Tabla 18: Flujos de efectivo año 2019	64
Tabla 19: Información financiera año 2019	64
Tabla 20: Ponderación Pasivo y Patrimonio año 2019	65
Tabla 21: Indicadores económicos año 2019	65
Tabla 22: Valoración de empresas 2019	65
Tabla 23: Tasa interna de retorno 2019.....	66
Tabla 24: Flujo de efectivo libres descontado año 2020.....	68
Tabla 25: Información financiera año 2020	68
Tabla 26: Información financiera año 2020	69
Tabla 27: Indicadores económicos año 2020	69
Tabla 28: Valoración de empresas 2020	69
Tabla 29: Tasa interna de retorno 2020.....	70
Tabla 30: Indicadores Financieros por tamaño de las empresas	71
Tabla 31: Variables del Modelo O-Logit	72

Tabla 32: Prueba de Kolmogorov-Smirnov	73
Tabla 33: Prueba de igualdad de medias.....	75
Tabla 34: Prueba de Durbin Watson	75
Tabla 35: Identificador de variables.....	76
Tabla 36: Análisis de odds ratio.....	76
Tabla 37: Probabilidad de quiebra para las empresas 2018.	78
Tabla 38: Probabilidad de quiebra para las empresas 2019	79
Tabla 39: Probabilidad de quiebra para las empresas 2020.	79
Tabla 40: Probabilidad de quiebra empresarial por tamaño.....	80
Tabla 41: Resultados para empresas de validación del modelo.....	81
Tabla 42: Resultados para empresas de validación del modelo.....	82
Tabla 43: Descriptivo de las variables en estudio	83
Tabla 44: Análisis de correlación.....	86
Tabla 45: Correlación de variables	87
Tabla 46: Estadístico de prueba	88

ÍNDICE DE FIGURAS

	Pág.
Figura 1: Empresas fabricantes o ensambladores nacionales de vehículos	5
Figura 2: Árbol de Problemas	6
Figura 3: Categorías fundamentales.....	25
Figura 4: Categorías fundamentales.....	26
Figura 5: Diferencia entre la estructura financiera y la estructura de capital.....	29
Figura 6: Diferencia entre el balance contable y el balance financiero	41
Figura 7: Valor Empresarial 2018.....	62
Figura 8: Valor empresarial 2019	66
Figura 9: Valor empresarial 2020	70
Figura 10: Comparativo odds ratio.	77
Figura 11: Probabilidad de quiebra empresarial por tamaño	80
Figura 12: Comportamiento de la variable Valor de la Empresa.....	84
Figura 13: Comportamiento de la variable Apalancamiento	84
Figura 14: Comportamiento de la variable Activos Tangibles	84
Figura 15: Comportamiento de la variable Tamaño de la Empresa.....	85
Figura 16: Comportamiento de la variable Rentabilidad	85
Figura 17: Comportamiento de la variable Riesgo de Negocio	85
Figura 18: Diagrama de Dispersión de variables	87
Figura 19: Relación entre la estructura financiera y el valor de la empresa.	89

AGRADECIMIENTO

A Dios por ser mi guía y bendecirme en todo momento.

A mi esposo Ismael a mis hijas Camila y Luana a mis padres Marco y Enma y hermanas por ser mi fortaleza, por su apoyo incondicional, cada día de mi vida.

A la Universidad Técnica de Ambato por los conocimientos impartidos.

A la Facultad de Contabilidad y Auditoría por el nivel educativo brindado.

Nataly

DEDICATORIA

Dedico este trabajo a toda mi familia por ser mi soporte en mi realización profesional con su apoyo diario.

Nataly.

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

TEMA:

ESTRUCTURA FINANCIERA Y EL VALOR EMPRESARIAL DEL SECTOR
CARROCERO DE LA PROVINCIA DE TUNGURAHUA PRE Y POST COVID 19.

AUTORA: Ingeniera Grimanesa Nataly Saca Freire

DIRECTOR: Ingeniero Eduardo Enrique Moran Ramón Magíster

LINEA DE INVESTIGACIÓN: Finanzas, Costos y Tesorería y Cartera

FECHA: 24 de mayo del 2021

RESUMEN EJECUTIVO

La presente investigación se enfocó en analizar la estructura financiera y el valor empresarial del sector carrocero de la provincia de Tungurahua para determinar la relación entre sí.

Para determinar la estructura financiera del grupo de las empresas seleccionadas se analizó los indicadores financieros de sus factores determinantes como el tamaño de la empresa, el apalancamiento, activos tangibles, rentabilidad, riesgo del negocio de los períodos comprendidos entre el 2018 y 2020. Además, mediante la aplicación del modelo de flujos de efectivo libres descontados se estimó el valor contable de cada empresa con flujos proyectados a cinco años y la aplicación de variables económicas. Con el resultado de los indicadores antes mencionados se aplicó un modelo de predicción Logit para determinar si las empresas tienen probabilidad de quiebra y no quiebra el mismo que se aplicó con el objetivo de dar más consistencia al análisis y resultado de la investigación, además que permite establecer la relación entre la estructura financiera y la valoración empresarial misma que fue determinado en base a los estados financieros.

Mediante las correlaciones de las variables y el modelo logit permitieron identificar varias asociaciones representativas de la estructura financiera en el riesgo de quiebra como la rentabilidad y el riesgo del negocio mismas que forman parte importante de las actividades diarias de la instituciones y otras que no son muy representativas como el apalancamiento y los activos tangibles que pese a no afectar mayormente es necesario saberlas manejar adecuadamente para que no se incurra en sobreendeudamiento o falta de activos que limiten su capacidad de producción.

Los resultados obtenidos de la presente investigación arrojaron que de las seis empresas analizadas en el año 2018 solo 3 tuvieron valoración positiva y las otras 3 tuvieron valoración negativa, en el año 2019 el panorama de valoración fue similar al anterior es decir la situación fue algo estable y en el año 2020 solo 2 de ellas tienen una valoración positiva y 4 no tiene valoración ya que la misma es negativa.

Descriptor: Administración financiera, Análisis financiero, Capital de trabajo, Costo promedio ponderado de capital, Economía, Estados financieros, Estructura financiera, Finanzas, Indicadores financieros, Modelo Logit, Valoración empresarial.

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

THEME:

FINANCIAL STRUCTURE AND BUSINESS VALUE OF THE CAR BUILDING INDUSTRIES OF THE PROVINCE OF TUNGURAHUA PRE AND POST COVID 19.

AUTHOR: Ingeniera Grimanesa Nataly Saca Freire.

DIRECTED BY: Ingeniero Eduardo Enrique Moran Ramón Magíster.

LINE OF RESEARCH: Finance, Costs and Treasury y Portfolio

DATE: 24th may, 2021

EXECUTIVE SUMMARY

This research focused on analyzing the financial structure and business value of the bodybuilding sector in the province of Tungurahua to determine the relationship between them.

To determine the financial structure of the group of selected companies, the financial indicators of their determining factors such as company size, leverage, tangible assets, profitability, business risk for the periods between 2018 and 2020 were analyzed. In addition, By applying the discounted free cash flow model, the book value of each company with projected flows over five years was estimated and the application of economic variables.

With the result of the aforementioned indicators, a Logit prediction model was applied to determine if companies have a probability of bankruptcy and not bankruptcy, the same one that was applied in order to give more consistency to the analysis and result of the investigation, in addition to allowing establish the relationship between the

financial structure and the business valuation itself that was determined based on the financial statements.

Through the correlations of the variables and the logit model, they allowed to identify several representative associations of the financial structure in bankruptcy risk, such as profitability and business risk, which are an important part of the daily activities of the institutions and others that are not very Representatives such as leverage and tangible assets that despite not affecting the most, it is necessary to know how to handle them properly so that they do not incur over-indebtedness or lack of assets that limit their production capacity.

The results obtained from this research showed that of the six companies analyzed in 2018 only 3 had a positive assessment and the other 3 had a negative assessment, in 2019 the assessment panorama was similar to the previous one, that is, the situation was somewhat stable and in 2020 only 2 of them have a positive assessment and 4 have no assessment since it is negative.

Keywords: Business valuation, Economics, Finance, Financial analysis, Financial statements, Financial indicators, Financial structure, Financial management, Logit model, Weighted average cost of capital, Working capital.

INTRODUCCIÓN

En la presente investigación se analizó la estructura financiera y la valoración empresarial del sector carrocero de la provincia de Tungurahua pre y post covid 19, la cual se desarrolló en cinco capítulos que a continuación se presentan.

En el **Capítulo I**, se detalla el planteamiento del problema, la contextualización, el análisis crítico, la prognosis, la formulación del problema, las interrogantes, la delimitación del objeto de la investigación, la justificación, y los objetivos que son los principales guías del proyecto y que deben ser cumplidos.

En el Capítulo II, se encuentra el marco teórico en donde se desarrollan los antecedentes investigativos mismos que están basados en artículos científicos, la fundamentación filosófica, la fundamentación legal, las categorías fundamentales, donde se desarrolla el marco conceptual de la variable independiente la estructura financiera y dependiente la valoración empresarial y la formulación de la hipótesis con sus variables.

En el **Capítulo III**, se desarrolla la metodología utilizada, la modalidad y el tipo de investigación, la población que se va intervenir, los instrumentos con los que se va a recabar la información mediante la operacionalización de las variables y el plan de recolección, procesamiento y análisis de la información.

En el **Capítulo IV**, se describe los resultados después de la aplicación de las metodologías utilizadas en la presente investigación, el análisis de los indicadores de la estructura financiera de las empresas carroceras de la Provincia de Tungurahua, el cálculo del valor de las empresas y la aplicación del modelo Logit para determinar la probabilidad de quiebra

En el **Capítulo V**, finalmente se describen las conclusiones y recomendaciones a las que se llegó después de la ejecución de la presente investigación, basadas en cada uno de los objetivos planteados.

CAPÍTULO I

EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1 Tema

Estructura financiera y el valor empresarial del Sector Carrocero de la Provincia de Tungurahua pre y post Covid 19.

1.2 Planteamiento del problema

1.2.1. Contextualización

América es el segundo continente con más empresas dedicadas a la fabricación de carrocerías después de Europa y en tercer lugar está Asia tomando en cuenta que China es uno de los países con más presencia a nivel mundial debido a la importancia de sus grandes empresas (Astolfi, 2015).

En México según Vasquez, Guerrero, & Nuñez (2014), las Pequeñas y Medianas Industrias (pymes), son el resultado de un deterioro paulatino que pierde competitividad por falta de apoyo para el desarrollo y crecimiento de las organizaciones, lo que conlleva al cierre de varias empresas manufactureras. En general, las empresas en cuestión, enfrentan graves problemas, ya que la inversión es casi nula en cuanto a la tecnología, a lo que se suma la falta de apoyo del gobierno y otras entidades relacionadas con el sector. Por ello es importante enfatizar en la competitividad como la capacidad de crear productos innovadores y a menos costos que los de la competencia implementando nuevas tecnologías y habilidades.

Según Junker (2016), las empresas pequeñas son importantes para la economía europea, ayudan mayormente en el desarrollo familiar y la progresión económica, además permite una mejor sociedad. En el año 2013, más de 20 millones de pequeñas empresas generaban 88,8 millones de plazas de empleo en toda la Unión Europea (UE).

Nueve de cada diez empresas son pymes, y estas generan dos de cada tres puestos de trabajo. Además de esto, las pymes estimulan el espíritu empresarial y la innovación en toda la Unión, por lo que son cruciales para fomentar la competitividad y el empleo, dada su importancia para la economía europea, las pymes constituyen uno de los principales focos de atención de la política de la Unión Europea. La Comisión Europea impulsa los nuevos negocios para optimizar el entorno de las familias, consintiendo de esta manera un aporte positivo en la economía global actual.

Considerando lo manifestado por Vera, Melgarejo, & Mora (2014), las investigaciones que abordan la problemática de las Pymes desde el aspecto interno son escasas, pese a que se trata de un sector con alto dinamismo y flexibilidad en el manejo de sus operaciones, pero que mantienen las competencias aún en los aspectos que frenan su crecimiento y sostenibilidad por la baja apertura a recursos financieros, materiales y humanos debido a los limitados recursos que poseen. Se analiza la situación del país para establecer la relación entre los indicadores contables de gestión y el acceso a las diferentes fuentes de financiamiento.

En Colombia, alrededor del 94% del sector económico está conformado por instituciones pequeñas, denominada PYMES, las cuales son parte importante de la economía, pero no cuentan con la calidad o el soporte necesario para implantar estrategias a un sistema contable acorde con sus necesidades; lo cual permitiría cumplir de manera adecuada con el sistema fiscal. La reglamentación de las PYMES se contempla en la ley y se entiende por micro, pequeña y mediana empresa, toda unidad de explotación económica, realizada por persona natural o jurídica, en actividades empresariales, agropecuarias, comerciales, industriales o de servicios, rural o urbano. Las pequeñas y medianas empresas (PYMES) son importantes para el crecimiento económico y contribuyen de forma considerable al desarrollo tanto de los países del primer mundo, como de los países subdesarrollados. Las PYMES en Colombia, son muy importantes por su nivel de participación en la economía lo cual contribuye como una fuente de empleo significativo (Aguirre, 2006).

La fortaleza en este país se basa en las estrategias de mercado que engloban la información de nuevas oportunidades que el emprendedor necesita conocer por

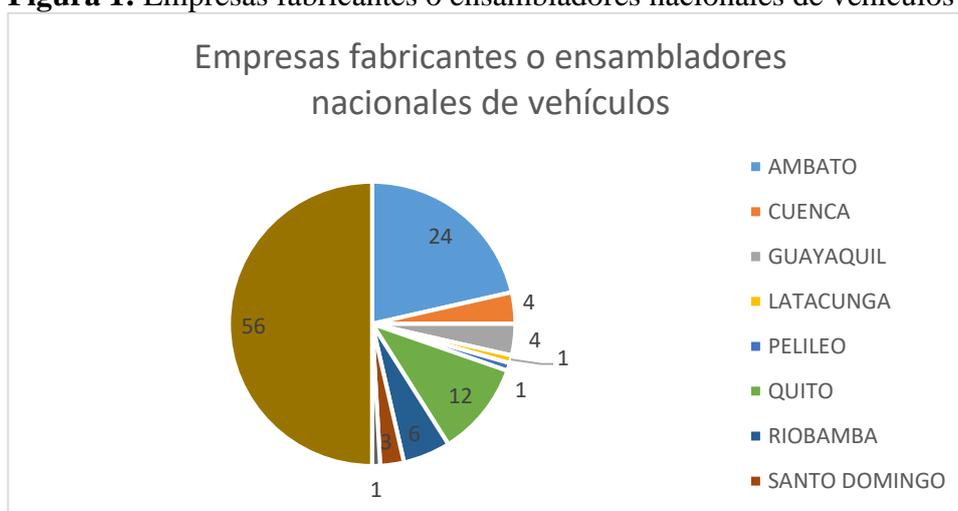
ejemplo; nuevos nichos de mercado en donde se pueden comercializar los productos y fusionar sus estrategias empresariales utilizando la información del mercado para iniciar acciones que favorezcan a su Pymes y sobre las oportunidades que le ofrece su mercado, en especial con clientes nacionales y extranjeros que permitan mantener estabilidad en incrementos y decrementos o cancelación de sus ventas (Molina, Lopez, & Contreras, 2014).

Según Mora, Vera & Melgarejo (2015), las microempresas tienen niveles de competitividad preocupantes en las áreas de recursos humanos, gestión ambiental y sistemas de información. Las Pymes exportadoras tienen problemas en las dimensiones de comercialización y gestión ambiental, mientras que las Pymes no exportadoras los tienen en recursos humanos y gestión ambiental. También es importante la gestión con el ambiente ya que es un espacio con horizontes de competencia crítica en todos los sectores. En general se logra identificar que las microempresas en 7 de las 8 dimensiones organizacionales (aprovisionamiento, aseguramiento de la calidad, comercialización, contabilidad y finanzas, recursos humanos, gestión ambiental, sistemas de información y planificación estratégica), se encuentran con niveles de competitividad por debajo del 80%, lo que indica que tienen problemas al momento de competir en el mercado. Para estas instituciones su nivel de capacidad global se ubica en el 69%. Por el lado de las Pymes, se puede verificar que los índices de competitividad de las exportadoras son mayores a las no exportadoras.

El sector carrocerero ecuatoriano debe cumplir con la normativa vigente en el país por lo cual en el año 2015 la Agencia Nacional de Tránsito certificó a 54 empresas para la producción de cabinas, permitiendo la fabricación de buses urbanos, interprovinciales y escolares, estas empresas entre grandes, medianas y pequeñas funcionan en diferentes provincias es así que en Tungurahua se encuentran 26 instituciones de esta naturaleza conformando el 65% de la producción total (Moreta, 2015).

Según Agencia Nacional de Tránsito (2017), en Ecuador existen 56 empresas fabricantes o ensambladoras nacionales de vehículos de categoría m2 y m3 distribuidas en diferentes ciudades del Ecuador.

Figura 1: Empresas fabricantes o ensambladores nacionales de vehículos



Fuente: Agencia Nacional de Transito (2017)

Elaborado por: Saca N. (2021)

Tabla 1: Empresas carroceras de Ambato con certificado de Homologación Vigente.

AMBATO		
N.	REPRESENTANTE DE LA MARCA PERSONA NATURAL O JURIDICA **	MARCA DE CARROCERIA**
1	CARROCERIAL ALME	ALME
2	CARROCERIAS ALTAMIRANO	ALTAMIRANO
3	CARROCERIAS COPSA	COPSA
4	CARROCERIAS FIALLOS	FIALLOS
5	CARROCERIAS IMCE	IMCE
6	CARROCERIAS IMPA	IMPA
7	CARROCERIAS IMPEDSA	IMPEDSA
8	CARROCERIAS LOS ANDES	LOS ANDES
9	CARROCERIAS MAN BUS	MANBUSS
10	CARROCERIAS METALICAS LEMAN'S	LEMAN'S
11	CARROCERIAS PEREZ	PEREZ
12	CARROCERIAS SANTA CRUZ	SANTACRUZ
13	CARROCERIAS SOLIS	SOLIS
14	CEPEDA CIA. LTDA.	CEPEDA
15	DAVMOTOR CIA. LTDA.	MARIELBUS
16	JACOME CRUZ LUIS ANTONIO	JACOME
17	METALICA SANABRIA	SANABRIA
18	METALICAS PAPER'S	PAPER'S
19	MIRAL – AUTOBUSES	MIRAL
20	PARECO CIA. LTDA.	PAREGO
21	PATRICIO CEPEDA CIA. LTDA.	PATRICIO CEPEDA
22	PICO SANCHEZ C. LTDA.	PICOSA
23	TALLERES IMESCO	IMESCO
24	VARMA S.A.	VARMA

Fuente: Agencia Nacional de Transito (2017)

Elaborado por: Saca N. (2021)

1.2.2 Análisis crítico

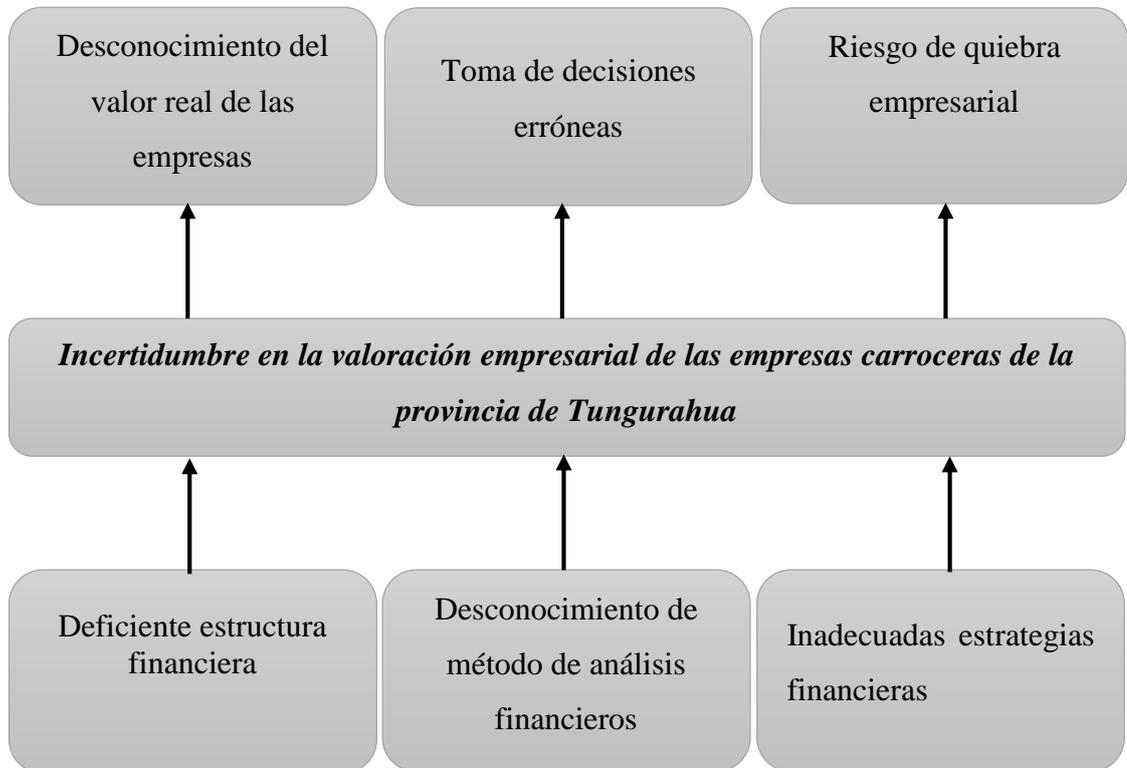


Figura 2: Árbol de Problemas
Elaborado por: Saca N. (2021)

El problema de la incertidumbre en la valoración empresas que ocurre en el sector carroceros de la provincia de Tungurahua-Ecuador, tiene como causas principales o directas, la estructura financiera deficiente que comanda la dirección de las organizaciones que se dedican a esta actividad económica, ésta dificultad tiene su origen en la desactualización de los responsables administrativos quienes no han considerado una prioridad esta actividad, pues la mayoría de las empresas del sector han tenido una exigua adaptación, por necesidad, a las nuevas tendencias en cuanto al manejo financiero, siendo la presión del Sistema Financiero Nacional, el principal motivador para esta evolución y no la iniciativa propia, acostumbrada a la administración tradicional. Concomitante con esta situación, la estructura financiera prevalente responde a la cobertura de las necesidades básicas de la empresa en la provincia de Tungurahua, mas no es utilizada como un instrumento previsor que

permita pronosticar la situación financiera de las empresas en el futuro cercano dando como resultado un desconocimiento del valor real de sus empresas.

Por otro lado, la inadecuada gestión administrativa a nivel Sectorial por el desconocimiento de los métodos de análisis financiero constituye uno de los factores más críticos dentro de la gestión, caracterizada por la ausencia de tecnicidad y científicidad en el uso de las herramientas administrativas actualizadas, la ausencia casi generalizada de la planificación estratégica, el cuadro de mando integral, estrategias de desarrollo de los mercados y la desatención a los nuevos sistemas de producción, son limitaciones propias de los propietarios de empresas carroceras que en realidad, limitan la toma de decisiones adecuadas.

Y finalmente el problema agravante que no permite tener una visión real del valor de las empresas como los factores externos que han demostrado que pueden afectar a una economía de manera sustancial que aquejan a todas las empresas pequeñas, medianas y grandes de servicios, comerciales, financieras y carroceras por la limitaciones de transporte que se generan a nivel mundial debido a la pandemia Covid-19, lo que exige que la industrias opten por reducir costos y gastos drásticamente debido la baja de sus ventas lo que no solo conlleva a tratar de mantenerse en mercado con una producción mínima sino en varios casos al cierre total del establecimiento por falta de la generación de recursos.

1.2.3 Prognosis

En referencia al bajo valor empresarial asignado a las empresas carroceras de la provincia de Tungurahua, cabe mencionar que el mismo no promueve precisamente la inversión, sino que la ahuyenta, afectando de manera irreversible a los negocios y de manera evidente a los ingresos percibidos; cuando se valora a una empresa es para venderla, o para comprarla, entera o por partes. El problema es mayor aun, cuando se trata de empresas familiares, si la empresa pasa a ser un ítem de una herencia, es necesario valorarla para distribuirla entre los herederos. Lo importante es saber que el valor de una empresa será siempre uno de los temas obligatorios dentro de un proceso de negociación, y que el precio final fijado en la transacción, venta o herencia, no

necesariamente será el valor que se ha determinado, sino que este valor será un parámetro de base para la negociación.

A mediano y largo plazo, la credibilidad de la empresa y su prestigio, por ende, quedan en entredicho, y la actitud del mercado es casi siempre la pérdida de confianza ante este tipo de eventos. Es decir que la valoración empresarial es un tema definitivo en el escenario de la negociación ya que aún la capacidad de endeudamiento y aún más, las garantías sobre las que se ha establecido, en el caso de una baja valoración, son muy vulnerables y la imagen organizacional dentro del mercado también pierde valor.

Con mayor razón en este tiempo en que se ha sufrido la afectación directa de la pandemia Covid-19 ya que las empresas carroceras no han podido producir su capacidad normal y por ende sus ingresos han bajado, al realizar una valoración actual el valor estimado bajara drásticamente por el cambio económico mundial ya que los consumidores no tienen capacidad de adquisición y el negocio del transporte no presta las seguridades económicas necesarias para invertir, llevando al riesgo máximo de estar a punto de quebrar o en algunos casos ya quebradas.

Las empresas del sector carroceros de mantener una deficiente estructura financiera podrían limitar el alcance de sus objetivos y metas financieras, reduciendo sus perspectivas productivas y obstaculizando la generación de mejores ingresos, lo cual puede afectar directamente en su valoración real dejando de ser atractivas ante los ojos de posibles inversionistas.

La débil gestión administrativa, en el mediano plazo, desembocaría en una desacertada toma de decisiones por desconocimiento del manejo detallado de cada empresa en particular, lo que incidiría en la presentación de información real del sector por completo; siendo éste un problema generalizado, el resultado final, la pérdida de vista de las metas globales y financieras, y con ello; la recesión del sector carroceros.

Es imposible pensar que a estas alturas exista todavía desconocimiento de los procesos de análisis financiero en el interior de la empresa carrocera de Ambato, pero es una situación real, donde la selección y el entrenamiento del personal, son estrategias

fundamentales dentro del desarrollo del talento humano, pero que repercuten, como se ha visto en esta situación, dentro de la gestión financiera y global. Lo mencionado tiene efecto en el aprovechamiento las oportunidades de crecimiento e inversión que, aporten con capital para la adquisición de los recursos más fundamentales para la actividad productiva como infraestructura, maquinaria, tecnologías y otros.

1.2.4 Formulación del problema

¿Cómo influye la estructura financiera en la incertidumbre de la valoración empresarial del sector carrocero de la Provincia de Tungurahua?

1.2.5 Preguntas directrices

- ¿De qué manera se analiza la estructura Financiera en las empresas del sector carrocero de la Provincia de Tungurahua?
- ¿Qué nivel de valoración ha logrado el sector carrocero de la Provincia de Tungurahua?
- ¿Cuál es el nivel de probabilidad de quiebra de las empresas carroceras de la Provincia de Tungurahua?
- ¿Qué influencia tiene la estructura financiera actual sobre la valoración empresarial del sector carrocero de la provincia de Tungurahua?

1.2.6 Delimitación

Campo	:	Finanzas
Área	:	Finanzas
Aspecto	:	Estructura financiera, valoración empresarial y riesgo de quiebra
Temporal	:	2018-2020
Espacial	:	Ecuador
Poblacional	:	Sector Carrocero de la Provincia de Tungurahua

1.3 Justificación

La presente investigación se basa en el Plan Nacional de desarrollo 2017-2021. Toda una vida en el Objetivo 5. Impulsar la productividad y competitividad para el crecimiento económico sostenible de manera redistributiva y solidaria, en la cual menciona la siguiente política: Promover la productividad, competitividad y calidad de los productos nacionales, como también el recurso de servicios conexos y otros insumos, para generar valor agregado y nuevas técnicas de industrialización en los sectores productivos con camino a satisfacer la demanda nacional y de exportación. (Consejo Nacional de Planificación, 2017).

Además, tiene como finalidad, determinar la influencia de la estructura financiera en el valor de las empresas del sector carroceros de la Provincia de Tungurahua para evitar que en caso de oportunidades de inversión las instituciones no sean valoradas correctamente y por ende pierdan parte del valor de sus acciones. Siendo la estructura financiera una composición de los recursos financieros que la empresa ha captado o producido por varios años es importante se determine una proporción equilibrada en cuanto al costo y al riesgo que la misma posee.

Por lo que es importante enfatizar en la estructura financiera adecuada y en la valoración empresarial acercada a la realidad de cada empresa que el sector carroceros posee con el fin de analizar el impacto de la utilización de estos siempre que sea lo correcto, y así demostrar si la gestión y los reportes han ayudado al crecimiento productivo y de competitividad reflejados en los resultados financieros que presentan a sus propietarios, más aun después de estos momentos difíciles que todas las empresas han atravesado por le COVID-19.

Mediante este análisis vamos a poder determinar si la empresa cuenta o no con liquidez, lo cual ayuda directamente a una valoración empresarial real que aporta positivamente al sector y permite que se conozca de manera más cercana el valor de las mismas en la provincia de Tungurahua.

1.4 Objetivos

1.4.1 Objetivo general

Analizar la influencia de la estructura financiera en la valoración empresarial del Sector Carrocero de la provincia de Tungurahua mediante la aplicación de indicadores financieros y el modelo logit para la determinación de probabilidad de quiebra.

1.4.2 Objetivos específicos

- Analizar la estructura financiera actual de las empresas del Sector Carrocero de la Provincia de Tungurahua para identificar su situación financiera mediante indicadores financieros de sus determinantes.
- Determinar el valor de las empresas del sector carrocero de la Provincia de Tungurahua mediante la aplicación del método de flujos descontados para la estimación contable del valor empresarial.
- Examinar el rendimiento financiero de las empresas carroceras de la Provincia de Tungurahua mediante el modelo Logit para determinar la probabilidad de quiebra.
- Determinar la relación entre la estructura financiera y el valor de la empresa por medio de una regresión lineal múltiple para determinar la relación entre sí.

CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO

2.1 Antecedentes investigativos

La presente investigación remite diferentes criterios de investigadores que han realizado estudios similares al del tema propuesto, de los cuales se ha considerado sus metas, metodología y resultados para desarrollar esta investigación con sustento científico y actualizado.

Según Hernández & Ríos (2012), el tamaño, la rentabilidad y el riesgo de las empresas dentro del apalancamiento no son significativos, solo los activos tangibles son consistentes por el método de efectos fijos. El principal factor determinante es la composición de los activos, por lo que se estima que las instituciones con más activos tangibles son las más apalancadas, factor que puede considerarse colateral en el transcurso del endeudamiento, por lo cual se presentan los resultados del estudio del periodo 2000-2006 con un endeudamiento promedio de 67,9%; en el periodo 2007-2009 un 88,0%; dando una diferencia 20.1%. De igual forma en el interés en el primer periodo son \$0.88, en el segundo periodo \$0.82 y en un tercer periodo 2000-2009; \$0,883. Lo que muestra una relación positiva entre el apalancamiento y los activos fijos confirmando la teoría de la “*jerarquía del orden*” la cual sostiene que las empresas con mayor proporción de activos tangibles están más apalancadas. El tamaño de la empresa, rentabilidad y riesgos no son significativos para el apalancamiento, contradiciendo la existencia de una relación con el apalancamiento.

Los autores Cabrer & Rico (2015) mencionan que no existe una sola teoría de la estructura financiera de las empresas y en base a los resultados del estudio realizado, se ha concluido que:

- Cuanto mayor sea el tamaño de la empresa mayor será el endeudamiento, las empresas en crecimiento no pueden generar suficientes fondos propios por lo que necesariamente deben recurrir a financiamiento externo.
- A mayor reputación menor es el endeudamiento.

- A mayor porcentaje en activos (en activos fijos), los niveles de endeudamiento son menores, mayor efecto del costo de la deuda en empresas con rating elevado y menor en las instituciones con menor calidad crediticia de igual forma con la generación de recursos.
- Las empresas más endeudadas son las de mayor crecimiento, menor porcentaje de activo y con reducida calificación crediticia.

Según Medina (2012), la estructura financiera mediante estudios econométricos en discrepancia con la “Teoría de Pecking Order” determina que la tangibilidad de los activos no siempre es reveladora para todas las empresas, dado que para medianas empresas es efectiva, para pequeñas y grandes empresas es negativa. Con afinidad a la rentabilidad la teoría de Pecking Order predice que las empresas con mayor rentabilidad neta en proporción a los activos son más rentables y se encuentra impulsadas a reducir su deuda este estudio cumple con dicha relación. En el caso del déficit de financiación la Teoría antes manifestada anuncia que a mayor déficit mayor deuda y este estudio coincide con dicha relación sin importar el tamaño. En el crecimiento la teoría de Pecking Order anuncia que las empresas con mayor opción de crecimiento están incentivadas a bajar su deuda y el actual estudio exhiben dicha relación, por último, la teoría sugiere que las empresas más grandes tienen más obligación por lo cual adquieren más deudas, pero el presente estudio verifica que las pequeñas empresas son las más endeudadas en contraste con las grandes empresas.

Según Medina (2012), la estructura financiera de las grandes medianas y pequeñas industrias colombianas se relaciona con las variables rentabilidad, déficit de financiación y crecimiento significativamente confirmando la relación establecida en la teoría de Pecking Order, por lo que a mayor crecimiento empresarial mayor es la probabilidad de deuda por lo tanto existe menor endeudamiento. Mediante el análisis financiero en este estudio se determinó que en promedio el 47% de las empresas del sector manufacturero fue financiado con el pasivo y el 53% a través del patrimonio, se destaca también que las ventas crecieron anualmente el 2%, en cuanto a la rentabilidad neta es del 4%, el déficit de financiación 6% del activo total, el activo intangible representa el 4% con respecto a la propiedad, planta y equipo, y la correlación de este

estudio entre el endeudamiento y las variables antes mencionados se destaca por un grado de asociación positivo.

Mediante la investigación de Rosado, Duarte & Pastrana (2015), se determinó que existe una relación frágil entre el endeudamiento y la antigüedad, así las empresas menores a 10 años tienen un 32,3% del activo correspondiente al pasivo y el 67,8% correspondiente al capital, mientras que en las empresas mayores a 10 años, el 25,21% de activo corresponde al pasivo y el 74,8% corresponde al patrimonio. Por sector de actividad se presenta el 29,5% del activo contra el pasivo y el 70,5% de activo contra patrimonio. En cuanto al tamaño de la empresa la relación con el endeudamiento es inversa por lo que, las empresas que tienen de 1 a 15 personas demuestran el 31,2% del activo contra pasivo y 68,8% del activo frente al patrimonio y las empresas con más de 15 empleados registran 27,7% del activo correspondiente al pasivo y 72,3 del activo correspondiente al patrimonio dando con resultado que las empresas de Yucatán se inclinan hacia el financiamiento interno de acuerdo a la teoría de pecking Order.

Mediante la investigación de Contreras & Díaz (2015), se determinó que la estructura financiera es una combinación de recursos internos o externos llamada también partida doble, además existen dos teorías la Teoría de Trade off y Pecking Order la primera también llamada teoría estática se basa en el equilibrio óptimo de los costos de quiebra financiera, mientras que la segunda teoría también llamada teoría de jerarquía de preferencias se basa en información asimétrica para financiamiento interno y externo solo es caso de ser necesario.

Según la investigación de Peujio & Dominguez (2019), los procesos de inversión en activos afectan a la estructura financiera de diferentes formas y son diversas de acuerdo a cada sector, al aplicar el modelo de efectos fijos y efectos aleatorios, se determinó que para el sector manufacturero la única variable asociada significativamente con el apalancamiento es el efectivo y equivalente y para el sector servicios y comercio la variable que se relaciona significativamente es la actividad económica doméstica. Considerando que para las grandes empresas mexicanas la inversión en activos únicamente es una estrategia de sobrevivencia con el fin de expandirse a otros mercados.

Los autores Peujio & Domínguez (2019), el modelo de estimación de Minsky plantea que la fragilidad financiera se da por ciclos y se caracteriza porque el endeudamiento es mayor a los ingresos. El resultado del análisis de la estructura financiera de las grandes empresas manufactureras mexicanas, con base a estimaciones del modelo de datos agrupados, efectos fijos y efectos aleatorios, demuestra que las mayores elevaciones de endeudamiento se dan por el aumento en la razón de fragilidad financiera. Así la razón de la deuda a corto plazo contra el patrimonio neto y la razón de la deuda a largo plazo contra el patrimonio neto son estadísticamente al 99% significativas, dado que a mayor deuda a largo plazo menor capacidad para cumplir sus compromisos financieros, a mayor monto de las exportaciones contra el precio de las importaciones se reduce la debilidad financiera, otra variable significativa al 90% es la tasa de interés Mexicana, ya que, el aumento en las mismas aumenta los compromisos financieros, y por último el factor la tasa de crecimiento anual del consumo público también es significativo al 99% para las empresas analizadas.

Según Torres, Velázquez, & Turner (2017), cuando la liquidez se reduce es un resultado de la inestabilidad en la demanda y la necesidad de mantener los flujos de efectivo para cubrir sus pagos se debe recurrir al apalancamiento, lo que conlleva a incrementar el riesgo financiero y el riesgo de mercado corriendo un alto peligro por la conducta volátil en las tasas de interés.

En el modelo propuesto se establecen tres escenarios:

- Un escenario pesimista con base a un descenso en la utilidad operativa lo que lleva a tener una situación delicada en cuanto a su solvencia financiera.
- Un escenario basado en el pronóstico histórico promedio de crecimiento de la empresa en el cual las inversiones se reducen en la misma proporción que las de la utilidad operativa.
- Un escenario optimista con el 5% de agregado en la utilidad operativa para lo cual se incrementa las inversiones y por ende la deuda contratada, pero en cuanto a la liquidez es el único en que tiene problemas de solvencia.

En este modelo se conjugan aspectos de planeación en el corto plazo con reacción inmediata a cambios imprevistos en la economía, con el objetivo de que las personas encargadas de la toma de decisiones acepten o rechacen diferentes políticas financieras.

En la investigación de Ortiz & Rivera (2012), existen tres niveles de endeudamiento; el endeudamiento total, a largo plazo y a corto plazo, y mediante la aplicación de los modelos propuestos se busca encontrar cuales son los factores que influyen en la estructura financiera de las empresas de cosméticos y aseo Colombianas considerando cada subsector. Este estudio muestra que existen dos escenarios posibles, el de Pecking Order, que tiene como principal objetivo determinar la relación existente entre el endeudamiento y maximización de los beneficios empresariales y la teoría de trade off del endeudamiento con los problemas de información asimétrica, por lo cual del análisis de datos de panel realizado con variables como rentabilidad, tangibilidad, crecimiento, tamaño, utilidades retenidas, antigüedad, protección fiscal diferente a la deuda y costo de la deuda se obtuvo la siguiente evidencia:

- El resultado para el nivel de endeudamiento de corto plazo determina que la rentabilidad tiene un nivel de significancia del 99% y el costo de la deuda de un 95%.
- Los resultados para el nivel de endeudamiento total en el sector hogar y aseo registran una rentabilidad del 95% y las variables tangibilidad, tamaño, antigüedad y costo de la deuda constituyen el 99%.
- Los resultados para el nivel de endeudamiento a largo plazo determinan que las variables tangibilidad, crecimiento y antigüedad tienen un 99% de significancia.

Según Hernández & Ríos (2013) las empresas que emplean altas razones de apalancamiento en el periodo 2000-2006 registran un endeudamiento del 67,9% mientras que en el periodo 2007-2009 una cifra de 88,09% y en el periodo 2000-2009 alcanza un 77,96%, lo anterior demuestra una correlación positiva entre los activos tangibles y el apalancamiento, lo que confirma la teoría de trade-off, jerarquías de las

preferencias y de la agencia, las cuales sostienen que la empresas con mayor índice de activos tangibles se encuentra más apalancadas, sirviendo como colaterales y reduciendo la información asimétrica y los conflictos de intereses; lo que conlleva a que se pueda maximizar el valor de las empresas. También hay una relación positiva entre la rentabilidad y el apalancamiento ya que las empresas deben aprovechar su buena rentabilidad y utilizar la ventaja fiscal por deuda para apalancarse más, mientras que riesgo del negocio tiene una relación negativa con el apalancamiento, lo cual confirma la Teoría del trade off, lo que conlleva a considerar una estructura financiera óptima enfrentando los beneficios y costos de endeudamiento lo que conduce a maximizar el valor de las empresas.

Según Parra (2013), existen varios modelos de valoración empresarial y entre los más utilizados destacan los métodos basados en el valor de los activos, los cuales miden los hechos económicos, comerciales y administrativos en base al valor en libros, valoración con ajuste de los activos netos y valor de liquidación. Los métodos basados en múltiplos financieros en los que se analizan diversos indicadores financieros como; el modelo de valuación con la fórmula de Gordon y Shapiro que interpreta el valor presente de un flujo esperado de dividendos futuros, el valor en bolsa o del mercado toma como base la cotización bursátil de las acciones en un momento determinado. Los métodos basados en el retorno sobre la inversión se refieren a la capacidad del activo para generar fondos futuros como valor presente del flujo de utilidades, en los cuales existen flujo de caja o efectivo descontado recomendado por la teoría moderna ya que busca predecir flujos monetarios durante la vida probable de una empresa, y el método del flujo de efectivo de caja libre el cual muestra el flujo de efectivo libre para los accionistas durante un período.

Mediante la investigación de Saavedra & Uribe (2018), el modelo de flujo de efectivo propuesto es de gran utilidad para las empresas Mexicanas del sector automotor y de tecnologías, y se basa en la proyección del flujo a 1 año con detalle mensual y 2 años posteriores por cuatrimestre, considerando que la herramienta no fue diseñada en función del consultor sino de la empresa que la va utilizar. Así los resultados del modelo propuesto demuestran que para la mayoría de empresas sirvió como herramienta de planeación para identificar problemas de cobranza, para tener un mejor

análisis de ingresos vs egresos, y como instrumento para tomar decisiones estratégicas, para identificar problemas de cobranza, para evitar riesgo, para generar escenarios futuros y analizar políticas de pago vs cobro, y en menor proporción, ayudo como herramienta de comunicación entre el contador y el empresario para diferenciar entre ingresos y egresos de la empresa y los empresarios, y para establecer indicadores.

Según Tovar & Muñoz (2018), la valoración de empresas utilizando el método de flujo libre, es una herramienta muy importante de gestión, para todos los funcionarios de la institución; administradores, gerentes y propietarios, ya que con la generación de los flujos futuros de efectivo pueden alcanzar los objetivos futuros. Además, al momento de una negociación no se pretende analizar una sola cifra es decir un valor exacto o verdadero, sino un rango de valores que se puede convertir en un valor estimado, basado en la metodología financiera para la toma de decisiones.

Las herramientas de prospectiva en el modelo de Flujos de efectivo libre descontados al costo promedio ponderado de capital se ejecutan en cinco etapas; Objetivo, diagnóstico del activo por valorar, elaboración de escenarios futuros, proyección de los flujos de caja y cálculo del valor; dentro de los cuales se plantean varios escenarios en los cuales se obtuvieron los siguientes resultados:

La empresa realiza ajustes a la planta y suscribe una alianza estratégica con un cliente y el valor patrimonial es 3974 millones; en el segundo escenario sin ajustes a la planta y con alianza estratégica el valor patrimonial es 1258 millones; en un tercer escenario la compañía cierra y el valor es cero; en el cuarto escenario se realiza un ajuste a la planta y no se suscribe una alianza estratégica resultando el valor patrimonial de 484 millones de USD.

El valor esperado en promedio es de 1429 millones de USD, con una desviación estándar de 1.536, por lo que se determina que la empresa tiene alto riesgo, comprometiendo su continuidad. Los resultados demuestran que el modelo aplicado permite valorar una compañía y proyectar escenarios de valoración que permitan establecer estrategias de parte de la administración para evitar escenarios negativos para la empresa por lo que es importante aplicar etapas adicionales o manejo por

etapas, para lograr la validez del modelo y la adecuada proyección de sus componentes durante el periodo de planeación. (Moreno Chachanoy & Arroyave Cataño, 2019).

La estructura financiera es concretamente una ratio de endeudamiento, el valor de la empresa se define como el valor para el accionista o como pasivo total, para lo cual se analiza si existe una ratio de endeudamiento óptimo que maximice el valor. El efecto de la estructura financiera en el valor de la empresa se basa en relación entre todo el capital propio que son las acciones, la estacionalidad de la empresa, el capital ajeno, la eficacia del mercado, la rentabilidad de la empresa, el riesgo operativo, la cifra de activo, la estructura financiera y el costo de la deuda entre otros (Galindo Lucas, 2015).

Tabla 2: Resumen de Antecedentes

AUTOR	AÑO	ARTÍCULO	OBJETIVO	METODOL OGIA	CONCLUSIONES
Hernández & Ríos	2012	Determinantes de la estructura financiera manufacturera la industria de alimento.	Tiene como objetivo determinar los mecanismos y las variables específicas de la empresa de la estructura financiera del Sector empresarial de alimentos.	Mínimos cuadrados ordinarios	Existe una relación positiva entre el apalancamiento y los activos fijos, confirmando la teoría de la jerarquía del orden, lo que quiere decir que con una mayor proporción de activos tangibles están más apalancadas
Cabrer Borrás & Rico Belda	2015	Determinantes de la estructura financiera de las empresas Españolas.	Identificar los factores determinantes que conforman la estructura de capital de las empresas del País.	Mínimos cuadrados robustos	No existe una sola teoría de la estructura financiera, el nivel de endeudamiento óptimo en las empresas es muy reducido.
Guadalupe Hernández & Humberto Ríos	2013	Estructura financiera óptima, en la industria de los alimentos, que	Analizar las variables específicas de la empresa que afectan la	Modelo Log lineal	Existe una relación positiva entre los activos tangibles y el apalancamiento de igual forma existe una relación

		cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores	estructura financiera de las empresas de alimentos que cotizan en bolsa de valores Mexicana.		positiva entre la rentabilidad y el apalancamiento.
Medina Orozco	2012	La estructura financiera de las empresas manufactureras Colombianas, una mirada econométrica, macro econométrica y financiera.	Utilizar tres métodos diferentes de estimación que permitan contrastar resultados.	Datos de panel.	La rentabilidad, déficit de financiación y opciones de crecimiento influyen en la estructura financiera. No se confirma la relación entre la tangibilidad de los activos sobre las decisiones financieras
Rosado Muñoz, Duarte Cacéres, & Pastrana Flores	2015	La estructura financiera de las pymes en Yucatán de acuerdo a su antigüedad, tamaño y sector de actividad.	Identificar si hay relación entre el financiamiento y el sector, antigüedad, tamaño, rentabilidad de la empresa.	Estudio descriptivo de alcance correlacional de Pearson y longitudinal. Encuesta	No existe una relación entre el financiamiento y el sector, la antigüedad con relación al financiamiento es inversa.
Contreras Salluca & Díaz Correa	2015	Estructura financiera y rentabilidad: origen, teorías y definiciones.	Realizar una revisión del tratamiento teórico de la estructura financiera y la rentabilidad.	Revisión documental	La estructura Financiera es analizada por dos teorías trade off y pecking order la primera depende del equilibrio óptimo entre las ventajas tributarias de la deuda y los costos de financiación, la segunda también llamada teoría de jerarquía o preferencias basada en información asimétrica para luego financiarse internamente y solo si es necesario externamente.

Peujio Fozap & Dominguez Blancas	2019	Los procesos de inversión en activos como determinantes de la estructura financiera de las grandes empresas mexicanas, 2000-2016: Un enfoque por sectores	Analizar cómo influye en la estructura financiera los procesos de inversión en activos.	Modelo de datos agrupados, modelo de efectos aleatorios, modelo de efectos fijos.	Los resultados de las estimaciones para el sector manufacturero con los diferentes modelos el apalancamiento se relaciona con el efectivo y equivalentes, y con los intangibles. Par el sector de comercio y servicios se relaciona con la actividad económica doméstica.
Peujio Fozap & Domínguez Blancas	2019	La estructura financiera de la grandes empresas manufactureras Mexicanas en el contexto de la crisis financiera subprime, 2000-2015	Analizar las repercusiones de la crisis financiera subprime de la estructura financiera en las grandes empresas del sector manufacturero de México,	Datos de panel	De acuerdo a l modelo de estimación de Minsky la fragilidad financiera se da por ciclos y se caracteriza porque el endeudamiento es mayor a los ingresos de una empresa. Se aplica la estimación econométrica la cual dio como resultado que el endeudamiento se asocia con un aumento en la razón de fragilidad financiera.
Torres Cortés , Velázquez Vadillo, & Turner Barragán	2017	El Principio de Optimalidad de Bellman aplicado a la Estructura Financiera Corporativa. Caso mexicano	Proponer un algoritmo matemático basado en la optimalidad de Bellman que permita determinar la proporción de deuda y capital óptimas que maximice el costo promedio ponderado lo equivalente a maximizar su valor en el mercado.	Modelo matemático de optimalidad de Bellman	Se presentaron tres escenarios en el pesimista se reduce la utilidad operativa se realizan nuevas inversiones, un escenario promedio siguiendo la tendencia de crecimiento se reducen las inversiones al mismo valor que la utilidad operativa, y el optimista con un incremento del 5% de utilidad operativa se realiza inversiones planeadas.

Ortiz & Rivera Godoy	2012	Condiciones financieras que impactan la estructura financiera de la industria de cosméticos y aseo en Colombia.	Identificar las variables influyentes en las estructuras financieras de empresas de aseo, cosméticos, hogar y droguerías de Colombia.	Datos de panel	En las empresas de este estudio el uso de recursos depende de varios factores como la rentabilidad, la tangibilidad, el crecimiento, el tamaño, las utilidades retenidas, la antigüedad, la protección fiscal diferente a la deuda, y el costo de la deuda por lo cual se evalúa como influye en las decisiones financieras.
Parra Barrios	2013	Valoración de empresas: Métodos de valoración	Describir las metodologías más utilizadas para valorar una empresa y sus ventajas y desventajas	Bibliográfica -documental	Existen varios métodos de valoración empresarial fundados en el valor de los activos, y constituidos en múltiples financieros, Método basado en el retorno sobre la inversión.
García & Uribe	2018	Flujo de efectivo para las pymes: una propuesta para los sectores automotores y de tecnologías de la información en México	Proponer una herramienta para que las empresas del sector automotriz y tecnologías tengan un mejor control económico.	Método de caso múltiple	El modelo de flujo de efectivo propuesto es de gran utilidad para las empresas Mexicanas ya que fue creado con las necesidades y especificaciones de los empresarios y es de gran utilidad para la toma de decisiones.
Tovar Posso & Muñoz Martínez	2018	Metodología para valoración de Pymes Colombianas utilizando flujos de efectivo	Ser una Guía rápida y sencilla para conocer el valor real de las Pymes Colombianas en marcha.	Métodos basados en flujo de efectivo	El método propuesto sirve para determinar el valor de las pequeñas y medianas empresas Colombianas que no cuentan con recursos suficientes para realizar un adecuado proceso de valoración.
Moreno Chachanoy & Arroyave Cataño	2019	Herramientas de prospectiva aplicadas a un modelo de valoración de	Determinar las competencias del equipo evaluador y se definen	Método de flujos de caja libres descontados.	La aplicación de esta metodología permite valorar una compañía y proyectar diferentes escenarios de valoración para diseñar

		empresas mediante el método de flujos de efectivo descontado.	ejercicios de valoración para definir alternativas a utilizar para la valoración.		nuevas estrategias que afecten favorablemente a la institución.
Galindo Lucas	2015	Fundamentos de valoración de empresas	Dar a conocer la multiplicidad de diferentes elementos que pueden formar parte del valor de un negocio y sus circunstancias.	Bibliográfica -documental	El nivel de endeudamiento de la empresa determina el grado de solvencia, se debe considerar que las decisiones tomadas por el propietario o gerente de la empresa se basa en un cumulo de circunstancias.

Fuente: Antecedente investigativos

Elaborado por: Saca (2021)

2.2 Fundamentación filosófica

“La epistemología, o filosofía de la ciencia, es la rama de la filosofía que estudia la investigación científica y su producto, el conocimiento científico” (Bunge, 2002, pág. 21).

La presente investigación es relacionada con el paradigma positivista, debido a que se realizara un estudio productivo para las empresas carroceras de la Provincia de Tungurahua basados en los Estados Financieros.

2.3 Fundamentación legal

La presente investigación se basa en las Normas Internacionales de Información Financiera para Pymes, al no existir norma específica se tomará como base la Información de las NIIF para Pymes sección 3 que se detalla a continuación:

Tabla 3: NIIF para PYMES

Aspecto	Descripción
Alcance	Esta sección explica la presentación razonable de los estados financieros, los requerimientos para el cumplimiento de la NIIF para las PYMES y qué es un conjunto completo de estados financieros.
Presentación razonable	<p>3.2 Los estados financieros presentarán razonablemente, la situación financiera, el rendimiento financiero y los flujos de efectivo de una entidad. La presentación razonable requiere la representación fiel de los efectos de las transacciones, otros sucesos y condiciones, de acuerdo con las definiciones y criterios de reconocimiento de activos, pasivos, ingresos y gastos establecidos en la Sección 2 Conceptos y Principios Generales.</p> <p>(a) Se supone que la aplicación de la NIIF para las PYMES, con información adicional a revelar cuando sea necesario, dará lugar a estados financieros que logren una presentación razonable de la situación financiera, el rendimiento financiero y los flujos de efectivo de las PYMES.</p> <p>(b) Como se explica en el párrafo 1.5, la aplicación de esta NIIF por parte de una entidad con obligación pública de rendir cuentas no da como resultado una presentación razonable de acuerdo con esta NIIF.</p> <p>La información adicional a revelar a la que se ha hecho referencia en (a) es necesaria cuando el cumplimiento con requerimientos específicos de esta NIIF es insuficiente para permitir entender a los usuarios el efecto de transacciones concretas, otros sucesos y condiciones sobre la situación financiera y rendimiento financiero de la entidad.</p>

Cumplimiento con la NIIF para las PYMES	Una entidad cuyos estados financieros cumplan la NIIF para las PYMES efectuará en las notas una declaración, explícita y sin reservas de dicho cumplimiento. Los estados financieros no deberán señalar que cumplen la NIIF para las PYMES a menos que cumplan con todos los requerimientos de esta NIIF
---	--

Fuente: NIIF (2009)

Elaborado por: Saca N. (2021)

2.4 Categorías fundamentales

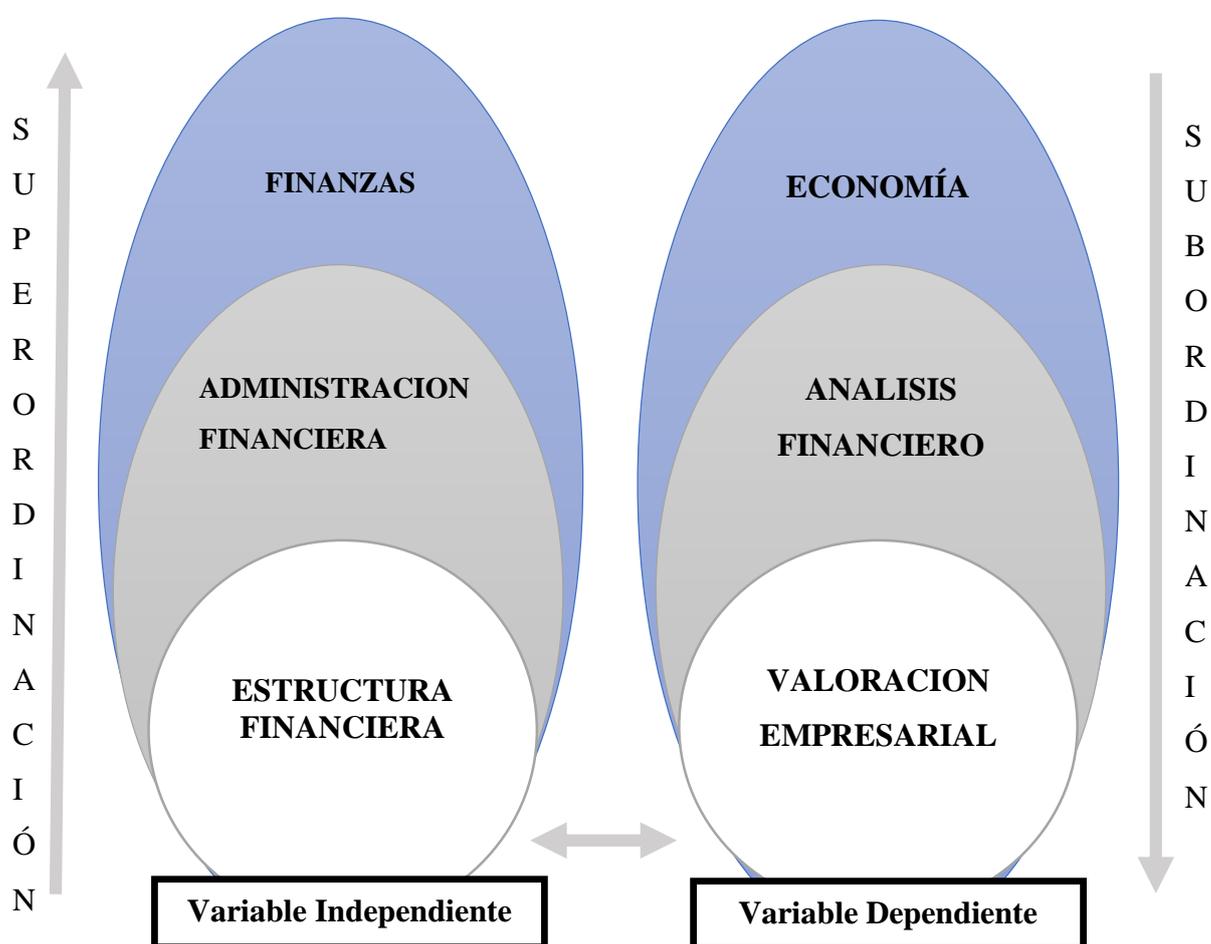


Figura 3: Categorías fundamentales
Elaborado por: Saca N. (2021)

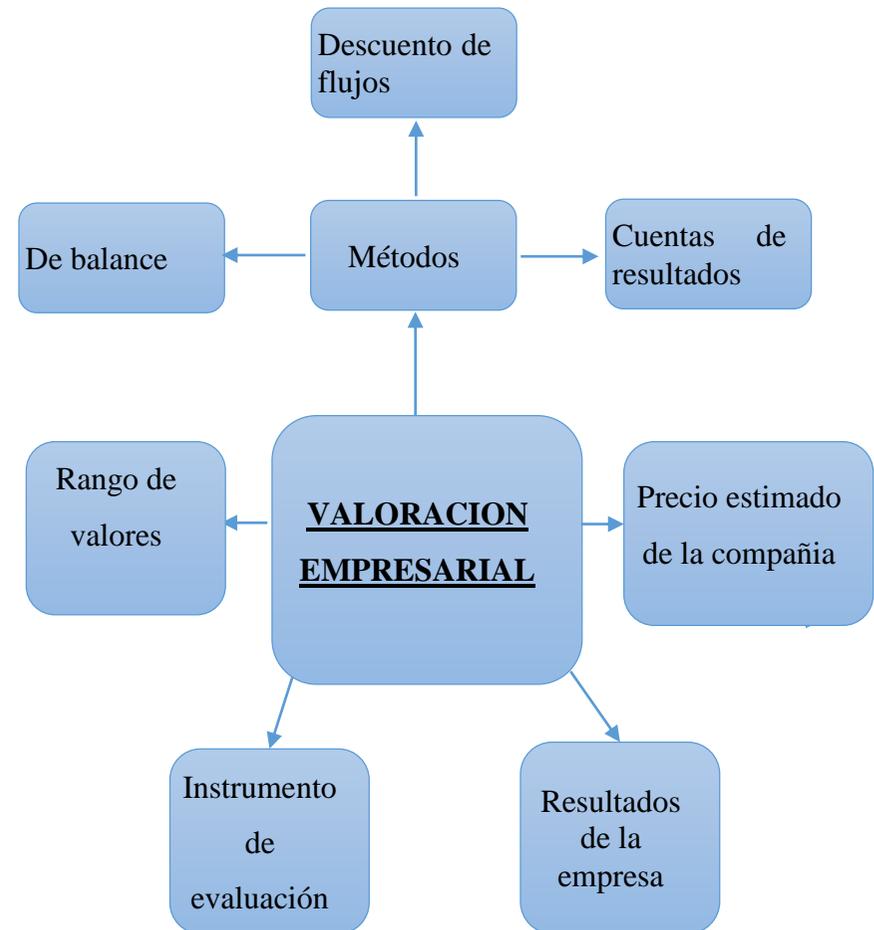
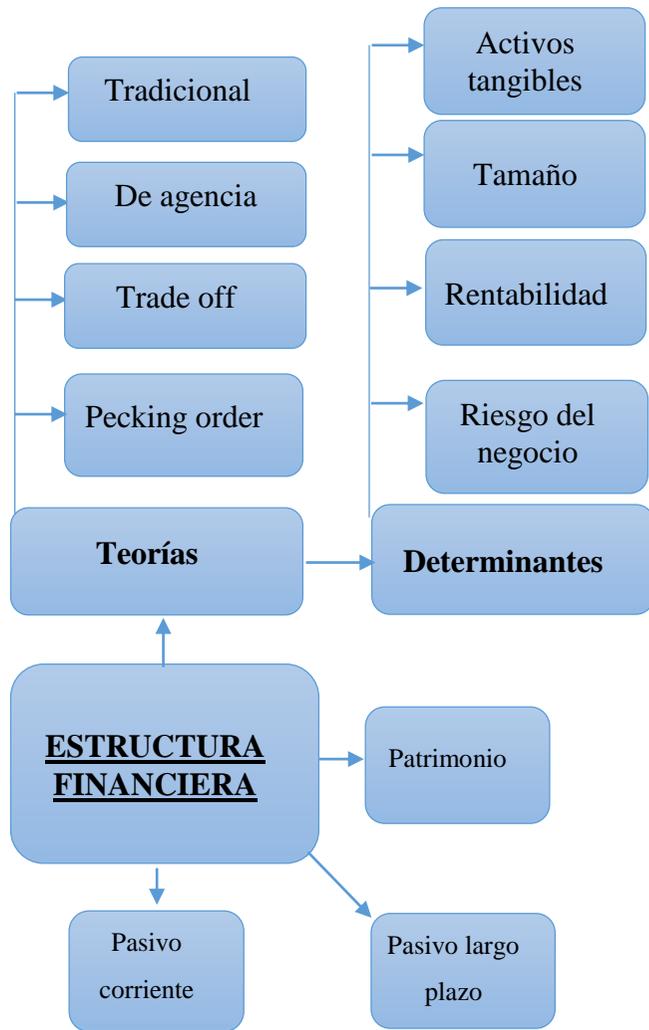


Figura 4: Categorías fundamentales
Elaborado por: Saca (2021)

Finanzas

Según Farfán (2014), las finanzas son una parte de la administración relacionado con obtención y gestión de dinero, recursos o capital de una persona o una empresa, es la forma de cómo obtener, gastar o invertir recursos con el afán de obtener una rentabilidad. Además, analiza diferentes factores como la administración general, maximizar el patrimonio de la empresa, obtención de recursos financieros, su correcto manejo y aplicación y administración del capital de trabajo.

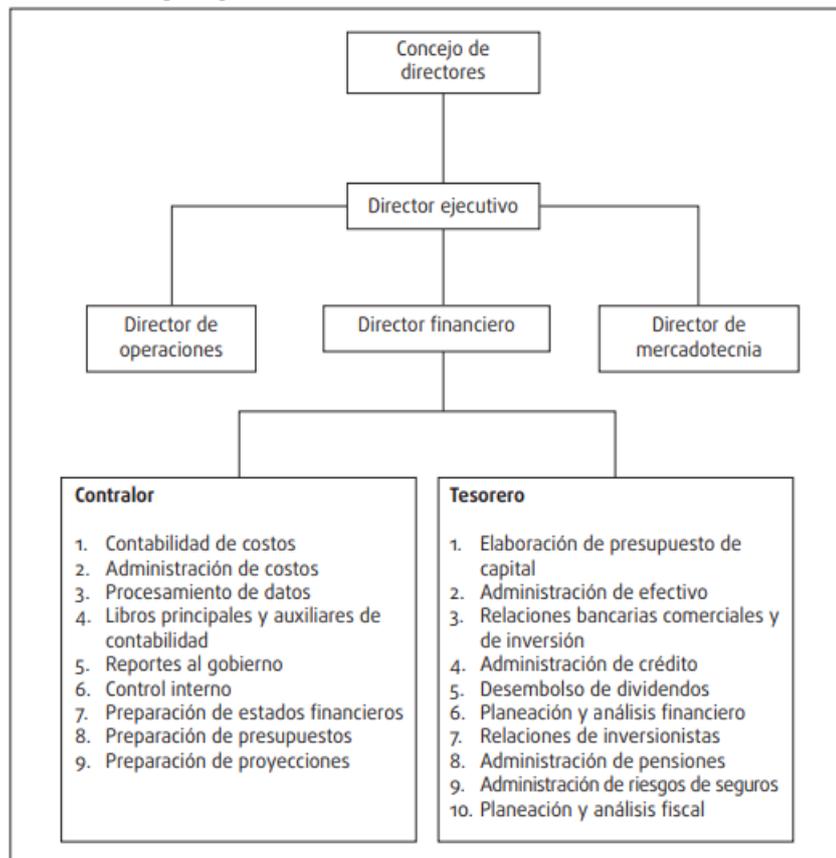
También se menciona su importancia “Las finanzas de un negocio no pueden ser subestimadas, porque puede decirse que es el sustento de un negocio y necesario para su bienestar. Puede decirse, asimismo, que es un lubricante que mantiene el negocio en funcionamiento” (Farfán Peña, 2014).

Administración financiera

Johnson y Melicher (2008) consideran que uno de los principales objetivos de la Administración Financiera es maximizar el valor del mercado agregado del capital de los propietarios (p. 26), y para ello debe equilibrar adecuadamente el riesgo y el rendimiento; al orientarse por la actividad administrativa, las funciones del administrador serán planeación financiera para analizar, planear y controlar; la administración de activos donde procurará que los fondos se inviertan en forma prudente para el beneficio del flujo de activos y acopio de fondos en el caso de que el flujo de salida de fondos sea superior a su entrada. (p. 27)

El rol de la administración financiera es una serie de actividades interrelacionadas que tiene como objetivo principal maximizar el valor de la empresa, además de manejar la consecución de recursos financieros internos o externos con la finalidad de la toma de decisiones interrelacionadas con las diferentes áreas de la organización, además debe obtener los recursos financieros necesarios para ejecutar los planes estratégicos, mantener una adecuada relación con los clientes, control óptimo de inventarios, costos y el apalancamiento operativo (Farfán Peña, 2014).

Tabla 4: Organigrama de la dirección de finanzas

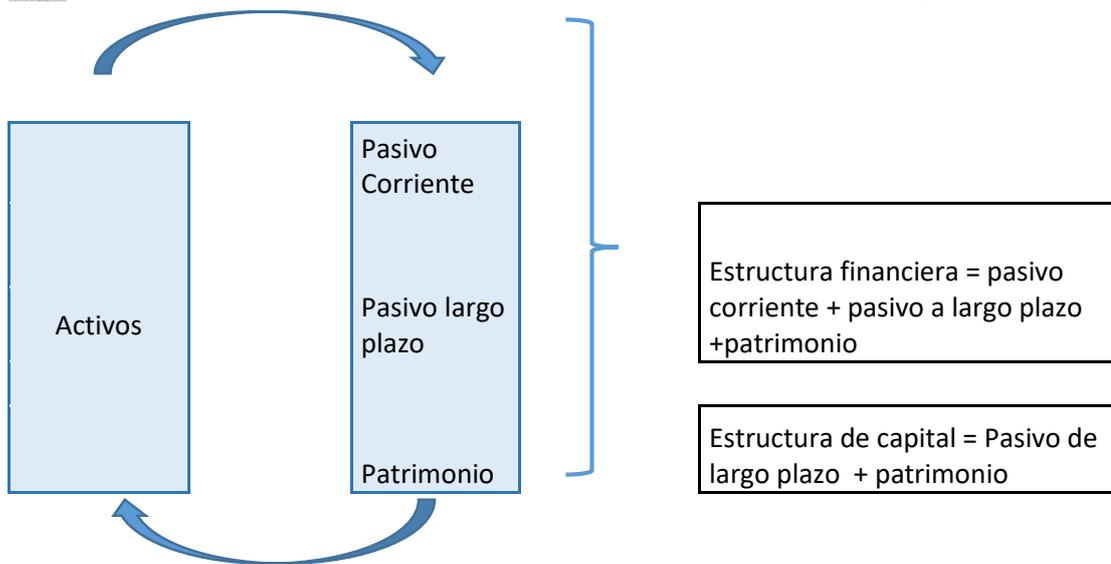


Fuente: Farfán Peña (2014)

Estructura Financiera

Según Moscoso & Sepúlveda (2014), la estructura financiera se analiza desde dos enfoques el primero es la temporalidad es decir el financiamiento a corto plazo y a largo plazo, y el segundo desde la propiedad del financiamiento ya sea propio o con deudas.

Figura 5: Diferencia entre la estructura financiera y la estructura de capital



Fuente: Moscoso & Sepúlveda (2014).

También es el conjunto de recursos financieros que la empresa ha obtenido de fuentes propias o ajenas y que se van a destinar a la propia actividad empresarial con el fin de alcanzar los objetivos buscados, si la empresa tiene una estructura financiera sólida preferirá obtener talento humano o adquirir maquinaria de última tecnología convirtiéndose en una ventaja competitiva (OBS, 2020).

Teorías de la estructura Financiera

La investigación de Modigliani & Miller (1958), considera una teoría tradicional que hace reseña en escenarios de mercados perfectos y cómo las instituciones alcanzan financiamiento sin afectar su valor de mercado. Lo que ha dado origen a dos teorías diferenciadas sobre la estructura financiera; como la tesis tradicional y la tesis de Modigliani y Miller. La primera sustenta que existe una mezcla entre recurso propios y ajenos que disminuye el costo promedio de capital y aumenta el valor de la empresa, siempre y cuando se utilice correctamente el financiamiento. La segunda considera que no existe una estructura de capital óptima ya que no se justifica que sean independientes el valor de la empresa y el costo promedio de capital (Rivera Godoy, 2002).

Con base a lo anterior se desarrollaron diferentes enfoques por parte (Jensen & Meckling, 1976), como el comportamiento directivo, costo de agencia y estructura de propiedad; de los cuales se analiza porque la incapacidad para maximizar el valor de la empresa tiene relación con la eficiencia; porque algunas empresas son operadas únicamente por sus propietarios pero su única fuente de capital es la deuda; porque la venta de acciones es una fuente directa de capital aunque no ayude a la maximización del valor de la empresa; porque se emiten acciones preferentes, entre otros. Los costos de agencia tratan de los intereses que existe entre los accionistas y administradores o acreedores después de que se realice una delegación de autoridad para la toma de decisiones ya que en todas sus acciones deberán enfocarse al objetivo de maximizar los beneficios empresariales.

La teoría del trade off, llamada también teoría estática según Chacón, Arroyo, & Villalba (2007), se basa en que si es posible obtener el nivel óptimo de endeudamiento que maximice el valor de la empresa, es decir una combinación neutral entre recursos propios y deudas que minimice el costo medio del capital. Además determina que el nivel de endeudamiento se basa en el equilibrio entre las ventajas tributarias de la deuda y las desventajas del aumento de una posibilidad de quiebra, defendiendo la existencia de una estructura óptima de capital (Momdragón Hernández, 2011).

Por último, la teoría del Pecking Order también llamada de jerarquía financiera según Zambrano & Acuña (2013), se basa en que no existe una estructura de capital óptima por lo que los gerentes utilizan la jerarquía de preferencias para nuevas inversiones es decir primero realizan financiamiento con dinero interno, luego al endeudamiento y por último la emisión de acciones. Además, se trata de la teoría de financiación que solicitan las empresas, por lo cual de igual forman utilizan los fondos internamente generados, luego con la emisión de deuda y como última preferencia al mercado de capitales (Gutiérrez Urzúa & Encina, 2017).

Determinantes de la estructura financiera

De acuerdo a varios estudios realizados Hernández & Ríos (2013), establecen los siguientes factores como determinantes de la estructura financiera:

Activos tangibles

Según Hernández & Ríos (2013), existen varias teorías que sugieren que los activos tangibles de las empresas pueden ser sustentos colaterales para un apalancamiento mayor, además se puede utilizar como garantía para disminuir el costo de agencias, pese a que en países con economías desarrolladas no es necesario tantas garantías ya que es suficiente entregar buena información a los acreedores entendiendo que en la economía Ecuatoriana si hace falta la seguridad asociada a bienes físicos (Franco , López Martínez, & Muñoz, 2010).

Fórmula:

$$\text{Activos tangibles} = \frac{\text{Activo fijo}}{\text{Activo total}}$$

Tamaño de la empresa

De acuerdo a la investigación de Hernández & Ríos (2013), la diversificación de empresas afecta de mejor manera a las empresas grandes que a las pequeñas ya que existe variación en la volatilidad del flujo de efectivo. Cuanto más grande es el tamaño de una empresa, existe un mayor control sobre ella por parte del mercado de capitales, debido a que existe una probabilidad de quiebra menor (Franco , López Martínez, & Muñoz, 2010).

Rentabilidad

Según Gutiérrez, Morán & Posas (2019), de acuerdo a la Teoría del equilibrio estático, se pronostica una analogía positiva entre la rentabilidad y el endeudamiento, lo que

quiere decir que, mientras más rentable sea la empresa mayor es su capacidad de endeudamiento. De acuerdo a la teoría de trade-off, basada en el factor fiscal la deuda debe ir a la par de la rentabilidad de la empresa, así las instituciones con mayor utilidad gravable tendrán mayor disposición a emitir más deuda por lo contrario quienes no realizan deducciones fiscales tenderán a emitir capital. Según la teoría del equilibrio estático la rentabilidad afecta positivamente al endeudamiento (Franco , López Martínez, & Muñoz, 2010).

Fórmula:

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{Utilidad antes de interes e impuestos}}{\text{Activo total}}$$

Riesgo de negocios

La teoría de la agencia el riesgo de negocios también es un determinante de la estructura financiera a que estudia la volatilidad de la utilidad de la empresa, siendo que mientras más altas sean las ganancias existe una probabilidad más alta de obtener un flujo insuficiente para cancelar las deudas con probabilidades mayores de riesgo financiero (Hernández & Ríos, 2013).

Fórmula:

$$\text{Riesgo de negocios} = \left(\frac{\text{EBIT}}{\text{Activo total}} - \frac{\text{Media (EBIT)}}{\text{Activo total}} \right)^2$$

Endeudamiento

También conocida como nivel de endeudamiento, determina el grado de endeudamiento que tiene la empresa en relación a la inversión en activos; es muy esencial para la institución tener un nivel bajo con la finalidad de disminuir el costo de financiamiento, que generan los intereses, (Soto González, Ramón Guanuche, Solórzano González, Sarmiento Chugcho, & Mite Alban, 2017, pág. 66).

Endeudamiento del activo

Permite determinar el nivel de autonomía financiera, si el índice es alto quiere decir que la empresa depende mucho de sus acreedores y que su capacidad de endeudamiento es limitada y por lo contrario si el índice es bajo su independencia es elevada frente a sus acreedores (Superintendencia de Compañías, 2021).

Fórmula:

$$\text{Endeudamiento del activo} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$$

Endeudamiento Patrimonial

Mide el grado que la empresa tiene comprometido su patrimonio frente a sus acreedores, son compromisos que la empresa tiene (Superintendencia de Compañías, 2021).

Fórmula:

$$\text{Endeudamiento patrimonial} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}}$$

Modelo Logit

También conocido como O-score permite pronosticar la probabilidad de quiebra de una compañía uno o dos años antes de que esto pase, su metodología es aplicada a través del método de estimación de máxima verisimilitud llamado también logit condicional (Albino Lara & Robayo Silva, 2013).

$O_i < 0,5$ empresa con baja probabilidad de quiebra.

$O_i \geq 0,5$ empresa con alta probabilidad de quiebra.

Factores significantes para la probabilidad de quiebra:

- El tamaño de la empresa
- Una medida de la estructura financiera
- Una medida de desempeño
- Una medida de liquidez

Estimaciones

Aplicación 1 año antes de la quiebra:

$$O1 = -X - X1 + X2 - X3 + X4 - X5 - X6 + X7 - X8 - X9$$

Aplicación 2 años antes de la quiebra:

$$O2 = X - X1 + X2 - X3 - X4 - X5 - X6 - X7 - X8 + X9$$

Aplicación 1 o 2 años antes de la quiebra:

$$O3 = X - X1 + X2 - X3 + X4 - X5 - X6 - X7 - X8 + X9$$

El nivel de confianza para este modelo es de 1%, además determina que el poder predictivo de estimación logit es robusto por la utilización de un vector de ratios financieros (Ringeling Papic, 2004).

Odd

“El odd ratio es una medida de asociación entre dos variables (como la relación bivariada) que indica la fortaleza de la relación entre dos variables. El odd ratio se utiliza cuando estamos relacionando al menos dos variables” (Cardenas, 2015).

La interpretación de este modelo es el siguiente:

- Las odds ratio van de 0 al infinito
- Si el odds ratio es 1 no existe asociación entre las variables
- Menor a 1 es una asociación negativa entre variables.

- Mayor a 1 es una asociación positiva entre variable.

Economía

Según Astudillo (2012), La economía es una ciencia social que estudia la manera como la sociedad utiliza los recursos escasos para obtener distintos bienes y poderlos distribuir a los miembros de la sociedad para su consumo, tomando en cuenta cuatro cuestiones básicas como son la tierra, trabajo, capital y tecnología los cuales son limitados.

- Tierra: También conocida como recursos naturales en donde se producen los bienes y servicios y de donde los propietarios esperan recibir una renta.
- Trabajo: Actividad que desarrollan los seres humanos mediante el esfuerzo físico y mental para producir bienes y servicios a cambio de recibir una remuneración.
- Capital: Es el dinero que se invierte como factor de producción en maquinaria, equipo, herramientas, mobiliario, y construcciones es decir todos los bienes del cual el propietario espera recibir un interés.
- Tecnología: Es el último factor de producción, el cual ira acorde con el capital y la mano de obra que se utilice con el objetivo obtener la creación de un buen producto o servicio (Astudillo Mora, 2012).

Análisis Financiero

Según Noriega, Medina, Hernández, Comas & Medina (2017), también se le conoce como análisis de estados financieros, y se trata de un conjunto de técnicas que permiten diagnosticar o evaluar la situación actual de una empresa con el objetivo de tomar decisiones adecuadas para corregir los punto débiles que puedan amenazar el futuro de la empresa, así como potenciar puntos fuertes para alcanzar los objetivos y es utilizada por la dirección de la empresa, empleados, accionistas, proveedores, clientes, auditores, analistas financiero entre otros.

Razones Financieras

Según Robles (2012), consiste en analizar los estados financieros balance general y estado de resultados, a las razones financieras también se les denominan estáticas por ser a una fecha determinada y dinámicas por ser de un periodo determinado que tiene como finalidad estudiar cuatro indicadores fundamentales: solvencia, actividad o productividad, endeudamiento y rentabilidad.

- Solvencia es la capacidad de pago con la que la empresa puede enfrentar sus obligaciones.
- Liquidez es la capacidad de pago con la que la empresa puede enfrentar sus obligaciones, pero de corto plazo.
- Actividad o productividad muestran el tiempo en que algunas cuentas se convierten efectivo.
- Endeudamiento muestra en valor aportado a la empresa por personas internas o externas que esperan obtener un beneficio después de un periodo de tiempo (Robles Román, 2012).

De acuerdo a lo antes mencionado de los grupos de indicadores financieros a continuación se detallan lo pertenecientes a cada uno de acuerdo a la Superintendencia de Compañías (2021).

Tabla 5: Indicadores financieros

FACTOR	INDICADORES TÉCNICOS	FÓRMULA
LIQUIDEZ	1. Liquidez Corriente	Activo Corriente / Pasivo Corriente
	2. Prueba Ácida	Activo Corriente - Inventarios / Pasivo Corriente
SOLVENCIA	1. Endeudamiento del Activo	Pasivo Total / Activo Total
	2. Endeudamiento Patrimonial	Pasivo Total / Patrimonio
	3. Endeudamiento del Activo Fijo	Patrimonio / Activo Fijo Neto

	4. Apalancamiento	Activo Total / Patrimonio
	5. Apalancamiento Financiero	(UAI / Patrimonio) / (UAII / Activos Totales)
GESTIÓN	1. Rotación de Cartera	Ventas / Cuentas por Cobrar
	2. Rotación de Activo Fijo	Ventas / Activo Fijo
	3. Rotación de Ventas	Ventas / Activo Total
	4. Período Medio de Cobranza	(Cuentas por Cobrar * 365) / Ventas
	5. Período Medio de Pago	(Cuentas y Documentos por Pagar * 365) / Compras
	6. Impacto Gastos Administración y Ventas	Gastos Administrativos y de Ventas / Ventas
	7. Impacto de la Carga Financiera	Gastos Financieros / Ventas
RENTABILIDAD	1. Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)	(Utilidad Neta / Ventas) * (Ventas / Activo Total)
	2. Margen Bruto	Ventas Netas – Costo de Ventas / Ventas
	3. Margen Operacional	Utilidad Operacional / Ventas
	4. Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto)	Utilidad Neta / Ventas
	5. Rentabilidad Operacional del Patrimonio	(Utilidad Operacional / Patrimonio)
	6. Rentabilidad Financiera	(Ventas / Activo) * (UAII/Ventas) * (Activo/Patrimonio) * (UAI/UAII) * (UN/UAI)
<p>UAI: Utilidad antes de Impuestos UAII: Utilidad antes de Impuestos e Intereses Utilidad Neta: Después del 15% de trabajadores e impuesto a la renta</p> <p>UO: Utilidad Operacional (Ingresos operacionales - costo de ventas - gastos de administración y ventas)</p>		

Fuente: Superintendencia de Compañías (2021)

Elaborado por: Saca (2021)

Valoración Empresarial

En palabras de Aznar, Cayo, & Cevallos (2016), es un instrumento empleado de forma básica para diferentes tipos de negociación que permiten a los propietarios tomar decisiones con fundamento y miras al futuro.

Por otra parte Fernández (2008).

La valoración de una empresa es un ejercicio de sentido común que requiere unos pocos conocimientos técnicos y mejora con la experiencia. Ambos (sentido común y conocimientos técnicos) son necesarios para no perder de vista: ¿qué se está haciendo?, por qué se está haciendo la valoración de determinada manera? y ¿para qué y para quién se está haciendo la valoración (p. 4).

Tabla 6: Métodos de valoración

Principales métodos de valoración	
Balance	valor contable
	valor contable ajustado
	valor de liquidación
	valor sustancial
	activo neto real
Cuenta de resultados	múltiplos de :
	beneficio : per
	ventas
	Ebitda
	otros múltiplos
Mixtos (goodwill)	Clásico
	unión de expertos
	contables europeos
	renta abreviada
	Otros
Descuento de flujos	free cash flow
	cash flow acciones
	Dividendos
	capital cash flow

Fuente: Fernández (2008)

Elaborado por: Saca (2021)

Métodos basados en Balance

Buscan determinar el valor de las empresas en base a la estimación del valor de sus patrimonios, su perspectiva es estática sin tomar en cuenta la evolución futura ni otros factores que afectan a la empresa como el sector y los problemas que se reflejan en sus estados financieros, donde existe:

- Valor contable: es el valor de los recursos propios o también la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible.
- Valor contable ajustado o valor del activo neto real: aplica criterios contables y se ajustan los valores de activo y de pasivo a su valor de mercado y se obtiene el patrimonio neto ajustado.
- Valor de liquidación: se calcula reduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación de la empresa.
- Valor sustancial: es el valor de reposición de los activos con el supuesto de continuidad del negocio por oposición al valor de liquidación.
- Valor contable y valor de mercado (Fernández, 2008).

Métodos basados en la cuenta de resultados

Según Fernández (2008), se basa en la cuenta de resultados tratando de determinar el valor de la empresa a través de sus ganancias, ventas u otro indicador.

Valor de los dividendos

Los dividendos son pagos que se realizan a los accionistas cada cierto tiempo mismos que en varios casos conforman el flujo que reciben de las acciones. Para el caso de perpetuidad, esto es, una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años (Fernández, 2019).

Fórmula:

Valor de la acción = dividendo por acción repartido por la empresa / rentabilidad exigida de las acciones

Múltiplo de las ventas

Este método de valoración, empleado en algunos sectores con cierta frecuencia, consiste en calcular el valor de una empresa multiplicando sus ventas por un número (Fernández, 2019, pág. 7).

Fórmula:

Relación rentabilidad y la ratio precio / ventas

Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio o goodwill

Es el valor que tiene la empresa superior al valor contable o contable ajustado, partiendo de diferentes puntos de vista como valoración estática y por otro lado la estimación del valor del patrimonio más su plusvalía en base a sus beneficios futuros (Fernández, 2008).

Métodos basados en el descuento del flujo de fondos (cash flows)

Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero (cash flows) que generará en el futuro, para luego descontarlos con una renta adecuada según el riesgo que tengan dichos flujos. Mismos que se generan del valor de las acciones de cada institución. Por consiguiente, el método más apropiado para valorar una empresa es descontar los flujos futuros esperados (Fernández, 2019).

Tabla 7: Esquema de flujos de fondos y tasa de descuento

FLUJO DE FONDOS	TASA DE DESCUENTO APROPIADA
Cfac. Flujo de fondos para los accionistas	Ke. Rentabilidad exigida a las acciones
CFd. Flujo de fondos para la deuda	Kd. Rentabilidad exigida de la deuda
FCF. Flujo de fondos libre (free cash flow)	WACC. Coste ponderado de los recursos (deuda acciones)
CCF. Capital cash flow	WACC. Antes de impuestos

Fuente: Fernández (2008)

Elaborado por: Saca N. (2021)

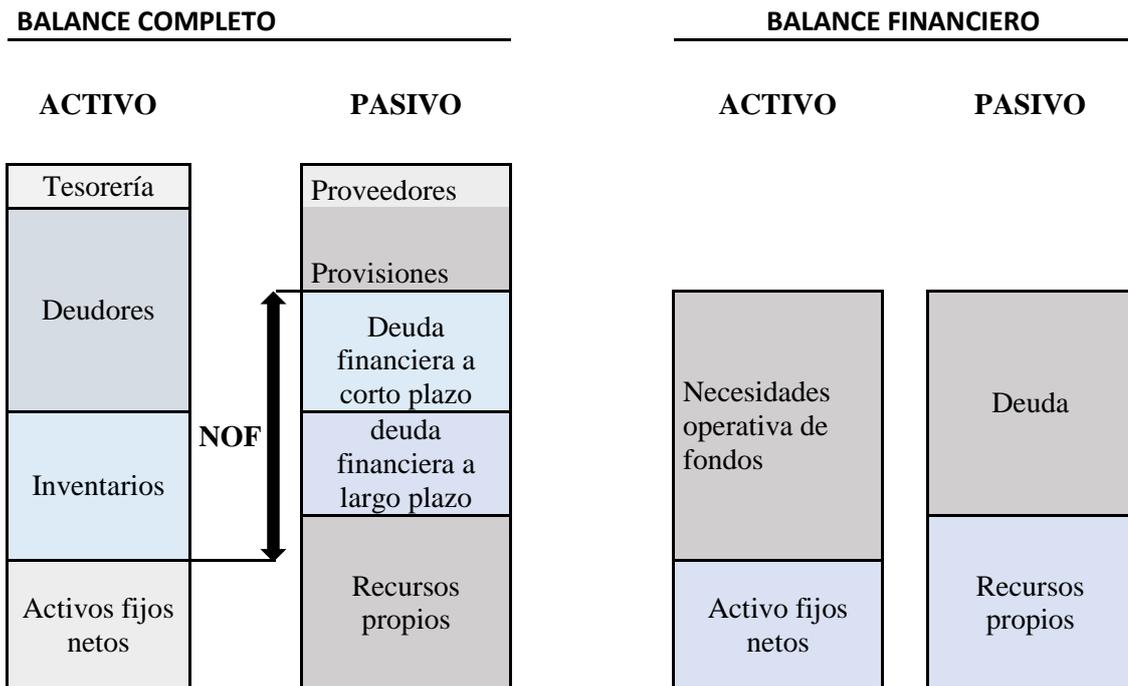


Figura 6: Diferencia entre el balance contable y el balance financiero

Elaborado por: Fernández (2008).

El cash flow disponible para las acciones

Es el flujo de caja que determina el efectivo disponible después de los gastos, deudas y pagos fiscales para ser entregado a los accionistas producto de sus valores invertidos, permite medir la rentabilidad que obtuvieron en cierto período y que tienen disponible para reinvertir, pagar, adquirir nuevos activos o repartición de dividendos (Granel , 2020).

Fórmula:

$$CFac = FCF - [intereses\ pagados \times (1 - T)] - \text{pagos principal} + \text{nueva deuda}$$

Capital cash flow

Es el flujo de fondos generado para el pago de proveedores y propietarios de acciones, utilizan las empresas mercantiles tras haber culminado sus obligaciones y gastos propias de su actividad (Sánchez Galán, 2016).

Fórmula:

$$CCF = CFac + CFd = CFac + I - AD \qquad I = D * Kd$$

Método general para el descuento de flujos

En finanzas la aplicación de este método es usado para cuantificar un proyecto o una empresa completa, se determina el valor de hoy de los flujos de fondos futuros al costo de capital del proyecto es decir sus deuda y acciones. Es necesario realizar lo antes mencionado ya que no es igual tener una cantidad de dinero actualmente que en el futuro por diferentes factores ya sean internos o externos. La aplicación implica dos grandes factores: los flujos de efectivo proyectado y el costo de capital (Buján Pérez, 2018).

Fórmula:

$$v = \frac{CF\ 1}{(1 + K)} + \frac{CF\ 2}{(1 + K)^2} + \frac{CF\ 3}{(1 + K)^3} + \dots + \frac{CF\ n + VRn}{(1 + K)^n}$$

Siendo:

CFi = flujo de fondos esperado por la empresa en el periodo i

VRn = valor residual de la empresa en el año n.

K = tasa de descuento apropiado para el riesgo de los flujos de fondos.

El free cash flow

Según Fernández (2019), se le conoce también como flujo de fondos libre que se genera por las operaciones de la empresa, descontando el endeudamiento e impuestos. Efectivo que se puede distribuir a los propietarios o accionistas después de cubrir la reinversión en activos fijos y necesidades operativa de fondos.

Es el flujo de caja que resulta de las actividades de operación de la empresa una vez disminuido las inversiones para llevar a cabo el negocio, mismo con el que se cancela

a los acreedores, inversionistas y accionistas. Es importante ya que permite detectar si las inversiones realizadas son correctas o están muy elevadas de acuerdo al flujo de caja que se genera, para conocer la generación de beneficios de manera real (Granel , 2020).

Fórmula:

$$\begin{aligned}
 & \text{Ventas} \\
 - & \text{Costo de ventas} \\
 = & \textbf{Beneficio bruto} \\
 - & \text{Gasto de ventas} \\
 - & \text{Amortizaciones} \\
 + & \text{Otros ingresos} \\
 = & \textbf{EBIT} \\
 - & \text{Impuestos} \\
 = & \textbf{NOPAT} \\
 - & \text{Gastos de amortización} \\
 = & \textbf{Flujo de caja bruto (EBITDA)} \\
 - & \text{Inversión en activo circulante operativo} \\
 - & \text{Inversión en activo operativo (CAPEX)} \\
 = & \textbf{FREE CASH FLOW}
 \end{aligned}$$

Siendo

EBIT	=	Beneficio bruto de explotación
NOPAT	=	Beneficio operativo neto después de impuestos
EBITDA	=	Utilidad antes de intereses, impuestos, Depreciaciones y amortizaciones.
Activo circulante operativo	=	Suma de existencias, cliente y tesorería
CAPEX	=	Inversiones en bienes de capital

Según Fernández (2019), para la calcular el valor de la empresa mediante este método se

Debe efectuar el descuento de los free cash flows mediante la rentabilidad exigida es decir el promedio ponderado de deudas y acciones (WACC).

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

Donde:

D = valor de mercado de la deuda

E = valor de mercado de las acciones

Kd = costo de la deuda antes de impuestos = rentabilidad exigida de la deuda

T = tasa impositiva

Ke = rentabilidad exigida de las acciones, que refleja el riesgo de las mismas

Capital de trabajo neto

Según Rizzo (2007), determina que el capital de trabajo neto es el valor de efectivo que necesita una empresa para seguir realizando el giro normal de su negocio; la diferencia entre el activo corriente y pasivo corriente, lo que implica que si es positiva la variación del capital neto de trabajo entre otros factores aumentó el capital de trabajo de la empresa es decir se invirtió y por lo tanto existió salida de efectivo por lo contrario si es negativa la empresa desinvirtió lo que significa que hubo un ingreso de efectivo.

Fórmula:

Capital neto de trabajo = capital de trabajo neto final – capital de trabajo neto inicial.

Capital Expenditures (CAPEX)

Son inversiones que se realizan con el objetivo de obtener un beneficio, se trata de la adquisición de un nuevo activo fijo o para el mejoramiento de los mismos tales como propiedad, planta, equipo y edificios. Son los costos que no se pueden reducir en el mismo año y deben ser capitalizados, se relacionan con las depreciaciones por la vida útil del bien (Bastiás Guzmán, 2013).

Necesidades operativas de fondo (NOF)

Según Oliete (2016), las necesidades operativas de fondos NOF son las inversiones netas que la empresa realiza en operaciones corrientes una vez disminuida la financiación propia, que permite a los gerentes realizar controles al responsable de cada área operativa como cuentas por cobrar y pagar, compras y ventas. Es una valiosa ayuda para las empresas que permite considerar los fondos a negociar con el propósito de mantener buenas relaciones financiera para cuando la empresa necesite. Para su cálculo es necesario conocer el número de días en el que se recupera una unidad invertida y matemáticamente se obtiene con la siguiente Fórmula:

$$NOF = Existencias + Deudores + Tesorería - Pasivo espontáneo$$

2.5 Hipótesis

H1: La estructura financiera influye en la valoración empresarial del sector carroceros de la provincia de Tungurahua.

Ho: La estructura financiera no influye en la valoración empresarial del sector carroceros de la provincia de Tungurahua.

2.6 Señalamiento de variables de la hipótesis

Variable independiente:	Estructura Financiera
Variable dependiente:	Valoración empresarial
Unidad de observación:	Sector Carrocero de la provincia de Tungurahua
Termino de relación:	Influencia.

CAPÍTULO III METODOLOGÍA

3.1 Enfoque

La presente investigación tiene un enfoque cuantitativo debido a que se basa en indicadores financieros para determinar la estructura financiera y en el método de flujo de efectivo descontado para la valoración empresarial los cuales son numéricos.

Según Hernandez, Fernández, & Baptista (2010):

El enfoque cuantitativo tiene como características principales medir fenómenos, utilizar estadística y prueba de hipótesis mediante un proceso secuencial, deductivo, probatorio con el propósito de realizar un análisis real y objetivo ayudando a la generalización de resultados.

La investigación cuantitativa debe ser muy objetiva ya que los fenómenos observados no deben ser afectados por el investigador evitando creencias y temores que puedan afectar los resultados de un estudio o del proceso, los estudios cuantitativos deben tener claro las decisiones críticas sobre el método a utilizar y tratar de generalizar los resultados en estudios con mayor colectividad (Hernandez, Fernández, & Baptista, 2010).

3.2 Modalidad básica de la investigación

3.2.1 Investigación bibliográfica – documental

La metodología de la investigación bibliográfica sostiene que la información obtenida permite la formulación de un problema original, así como el planteamiento de nuevas preguntas y estrategias de análisis e interpretación de nueva información (Méndez Rodríguez & Astudillo Moya, 2008, pág. 18)

Para la presente investigación se utiliza la investigación bibliográfica-documental ya se utilizada datos e información de estados financieros disponibles en la página de la Superintendencia de Compañías valores y seguros de los periodos 2018 al 2020, del sector carrocero de la provincia del Tungurahua.

3.3 Nivel o tipo de investigación

3.3.1 Nivel explicativo

Establece las causas de los eventos y sucesos que se estudian va más allá de una descripción de conceptos, están dirigidos a responder por las causas de hechos ocurridos con el propósito de explicar un fenómeno y en qué condiciones se manifiestan o porque se relacionan las variables (Hernández, 2010).

La investigación se basa en determinar de manera específica la afectación de la estructura financiera en la valoración empresarial del sector carrocero de la Provincia de Tungurahua, en el ejercicio de afrontar la pandemia del COVID-19, basada en la verificación cuantitativa de la siguiente conjetura científica:

“La estructura financiera influye en la valoración empresarial del sector carrocero de la provincia de Tungurahua”.

3.3.2 Nivel correlacional

La presente investigación es correlacional ya que para la verificación de la hipótesis se aplica un modelo de regresión lineal que permite determinar la asociación de las variables de manera significativa entre la estructura financiera en el valor de las empresas.

3.4 Población y muestra

La Población es un conjunto de personas u objetos del que se desea conocer algo en una investigación (Lopez, 2004).

Tabla 8: Compañías carroceras por provincia

PROVINCIA	NUM. DE COMPAÑIAS
AZUAY	5
CAÑAR	1
CHIMBORAZO	1
COTOPAXI	1
EL ORO	2
GUAYAS	11
MANABI	3
PICHINCHA	24
SANTO DOMINGO DE LOS TSACHILAS	1
TUNGURAHUA	11
TOTAL	60

Fuente: Superintendencia de Compañías (2021)

Elaborado por: Saca N. (2021)

La muestra es una parte del universo o población con la cual se llevará a cabo una investigación, basado en diferentes características que permitirá obtener la información necesaria ya sea formula, lógica y otros constituyendo una parte significativa de la población. (Lopez, 2004).

En la presente investigación se considerará como población a las empresas pertenecientes al sector carroceros de la provincia de Tungurahua registradas en la Súper intendencia de Compañías como sector industrias manufactureras CIIU nivel 6: C2920.01 fabricación de carrocería, incluidas cabinas para vehículos automotores. Cabe mencionar que al realizar la búsqueda en la Superintendencia de Compañías (2021),

se puede evidenciar que no todas poseen información financiera o que se encuentran en proceso de disolución, por lo cual para la presente investigación no se utiliza una muestra probabilística ya que se considera únicamente 6 empresas que tienen presentados sus Estados Financieros como población objeto para el estudio.

Tabla 9: Compañías de Sector Carrocero de Tungurahua actualmente activas.

EXPEDIENTE	RUC	NOMBRE COMPAÑÍA	PROVINCIA	CIUDAD	OBSERVACION
37382	1890152909001	CEPEDA CIA. LTDA.	TUNGURAHUA	AMBATO	ACTIVO
96510	1891720471001	DAVMOTOR CIA. LTDA.	TUNGURAHUA	AMBATO	ACTIVO
96964	1891733611001	PATRICIO CEPEDA CIA. LTDA.	TUNGURAHUA	AMBATO	ACTIVO
13248	1890053919001	PICO SANCHEZ CIA. LTDA.	TUNGURAHUA	AMBATO	ACTIVO
36252	1891710727001	TRANSINSER BAÑOS S.A. TRANSPORTES Y SERVICIOS	TUNGURAHUA	BAÑOS DE AGUA SANTA	ACTIVO
37316	1890142296001	VARMA S.A.	TUNGURAHUA	AMBATO	ACTIVO

Fuente: Superintendencia de Compañías (2021)

Elaborado por: Saca N. (2021)

3.5 Operacionalización de variables

Carballo Barcos & Guelmes Valdés (2016) , menciona lo siguiente:

El proceso de Operacionalización de variables reviste suprema importancia, ya que es necesario modelar a partir de la teoría y en dependencia de la naturaleza del objeto de estudio, los mecanismos básicos del esquema teórico metodológico y sus relaciones, efectuar la evaluación positiva de las mismas, en otras palabras, es decir continuar el camino de problematización que debe haber partido desde los primeros momentos de la investigación y que en estos momentos debe orientarse hacia la modelación de las variables a partir de los componentes básicos del diseño teórico metodológico.

3.5.1 Variable independiente: Estructura financiera

CONCEPTUALIZACION	CATEGORIA	INDICADORES	ITEMS BASICOS	TECNICAS E INSTRUMENTOS
La estructura Financiera es la composición del capital entre deuda y recursos propios que han sido captados o producidos por la empresa, constituye el pasivo del Balance General que recoge el capital, las deuda y las obligaciones ya sea con dinero propio o ajeno Hernández & Ríos (2013).	Tamaño de la empresa	Log n total ventas	¿Cuál es el tamaño de la empresa?	Indicadores financieros
	Apalancamiento	Deuda total / Capital total	¿Cuáles son los fondos ajenos?	
			¿Cuál es el pasivo total?	
	Activo tangible	Activos fijos / Activos totales	¿Cuáles son los activos fijos?	
			¿Cuáles son los activos totales?	
	Rentabilidad	Utilidad Neta / Total Activos	¿Cuál es la utilidad neta?	
¿Cuáles son los activos totales?				
Riesgos del negocio	$(EBIT / (\text{Activo total}) - (\text{Media (EBIT)} / (\text{Activo total}))^2$	¿Cuál es el riesgo del negocio?		

Elaborado por: Saca (2021)

3.5.2 Variable dependiente: Valor de empresas

CONCEPTUALIZACION	CATEGORIA	INDICADORES	ITEMS BASICOS	TECNICAS E INSTRUMENTOS
La valoración de empresas se utiliza como instrumento para determinar el valor financiero de una empresa siendo esta una información clave para la gestión de gerente o propietarios en la toma de decisiones en caso de presentarse posibles oportunidades de	Flujo de Efectivo Libre	Utilidad Operacional Neta Después de Impuestos (UONDI / NOPAT) (+) Depreciaciones (+) Amortizaciones (+ / -) Cambios en el Capital Neto de Trabajo (+ / -) Cambios en los Activos Fijos (CAPEX) =FLUJO DE EFECTIVO LIBRE (FCL)	¿Cuál es el valor del flujo de efectivo libre de la empresa?	Aplicación del Método de flujos de efectivos libres descontados
	Costo Promedio Ponderado de Capital	$C_{PPC} = 1 + \frac{(K_e) * (E)}{D + E} + \frac{(K_d) * (1 - t) * D}{D + E}$	¿Cuál es el costo promedio de capital?	
	Costo de la Deuda	$(K_D) = K_d * (1 - t)$	¿Cuál es el costo de la deuda?	

negociar, ya sea para comprar o vender (Tovar Posso & Muñoz Martinez, 2018)	Costo del Patrimonio	$Ke = rf + Rp + \beta (Rm - rf)$	¿Cuál es el costo del patrimonio?
	Valor Presente de los Flujos de Efectivo Libre	$\sum \frac{(FEL_t)}{(1+CPPC)^t}$	¿Cuál es el valor presente de los flujos de efectivo libre?
	Valor Presente del Valor Residual o de continuidad de los Flujos de Efectivo Libres.	$\frac{FEL(t) * (1+g)}{CPPC - g}$ $(1 + CPPC)^n$	¿Cuál es el valor presente del valor residual o de continuidad de los flujos de efectivo libres?
	Valor total de la empresa	VP (FEL+VR)	¿Cuál es el valor de la empresa?

Elaborado por: Saca (2021)

3.6 Recolección de la información

3.6.1 Plan para la recolección de la información

El investigador debe tratar de obtener los datos más reales considerando que no siempre será objetivo al 100%, debe conocer las limitaciones ante la información recogida tratando de una manera crítica los datos, ya que requerirá de aplicar diferentes pasos y utilizar varios instrumentos para la recolección (Salazar Mora & Prado Calderon, 2013).

Para el desarrollo y logro de los objetivos propuestos se utilizará como instrumento de investigación la observación con la que se realizara el análisis de los estados financieros que serán tomados de la Superintendencia de Compañías.

Tabla 10: Plan de recolección de la información

Preguntas	Descripción
¿Quién?	Autor
¿Para qué?	Analizar la influencia de la estructura financiera en la valoración empresarial del Sector Carrocero de la provincia de Tungurahua.
¿Período?	2018-2020
¿En qué lugar?	Provincia de Tungurahua
¿A quién está dirigido?	Empresas del sector carrocero de la provincia de Tungurahua
¿Acerca de qué aspectos?	-Analizar la estructura financiera mediante indicadores financieros para la aplicación del modelo de riesgo de quiebra. -Valoración de empresas mediante el método de flujos de efectivo descontado Hipótesis H1: La estructura financiera influye en la valoración empresarial del sector carrocero de la provincia de Tungurahua.

	Ho: La estructura financiera no influye en la valoración empresarial del sector carrocero de la provincia de Tungurahua.
¿Cuáles instrumentos?	Análisis de los estados financieros de las empresas que fueron registrados en la Superintendencia de compañías.
¿Cuándo?	2021

Elaborado por: Saca N. (2021)

3.7 Procesamiento y análisis

3.7.1 Plan de procesamiento de la información

El procesamiento de la información de acuerdo con Vargas Bianchi (2003), es la dinámica de elaboración que una persona realiza con cierta información, permite integrar varias teorías de la comunicación al comportamiento del consumidor, que puede ser aprovechada en varios estudios. Para la presente investigación el procesamiento de datos se realizará de la siguiente manera.

En primer lugar, se seleccionó un sector determinante para la economía de la provincia de Tungurahua como es el sector carrocero, tomando como base el CIU 2920.01 de la superintendencia de compañías donde se detallan en total 11 empresas carroceras de las cuales únicamente 6 poseen información financiera consistente durante el periodo 2018-2020, resultando así 6 empresas las seleccionadas para el presente estudio.

Para conocer la estructura financiera de las empresas dedicadas a la fabricación de carrocerías se procede a analizar los estados financieros que se encuentran registrados en la superintendencia de compañías. Es imprescindible calcular los indicadores financieros de los factores como tamaño de la empresa, apalancamiento, activos tangibles, rentabilidad y riesgo del negocio por los periodos contables 2018, 2019, 2020.

A continuación para cumplir el segundo objetivo se determinará las bases de proyección de las empresas (políticas y estrategias) de acuerdo al entorno, definir un horizonte de planeación confiable (Proyección de estados financieros básicos) teniendo en cuenta variables macroeconómicas, determinar la tasa de descuento a utilizar el Valor presente de los flujos de Efectivo Proyectados y Calcular el valor presente del valor residual (Basado en los flujos de caja perpetuos) del cual se obtendrá el valor financiero de la empresa mediante la aplicación del método de flujos de efectivo libres descontados.

Posterior se aplica el modelo de regresión logística ya que se desea conocer la relación entre una variable dependiente cualitativa con una o más variables explicativas independientes dando como resultado la ecuación del modelo de tipo exponencial.

$$Y = f(\beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_r X_r)$$

Dónde f es una función real que depende de una expresión lineal, acotada por los valores 0 y 1 y se utiliza el modelo exponencial logit de la siguiente forma:

$$Y = \ln\left(\frac{p_i}{1 + p_i}\right) = f(\beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_r X_r)$$

$$p_i = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_r X_r)}}$$

Los β_i son los parámetros de las variables explicativas y p_i de la probabilidad de Ocurrencia de quiebra o no quiebra.

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

4.1 Análisis e interpretación

A continuación, se presenta el análisis e interpretación de los resultados alcanzados para diagnosticar la estructura financiera de las empresas del sector carrocerero de la provincia de Tungurahua en el periodo 2018-2020, mediante el cálculo de indicadores financieros, se encontró el valor empresarial mediante la aplicación del método de flujo libre descontado y se utilizó el modelo Logit para determinar el riesgo de quiebra de las empresas en el periodo seleccionado.

Análisis de los indicadores financieros que forman parte de la estructura financiera

Tabla 11: Resultado de Indicadores financieros de la estructura financiera

EMPRESAS	VARIABLES	2018	2019	2020	PROMEDIO
CEPEDA CIA. LTDA.	TAMAÑO DE LA EMPRESA	6,98	7,07	6,63	6,89
	APALANCAMIENTO	0,53	0,39	0,29	0,40
	ACTIVOS TANGIBLES	0,04	0,04	0,07	0,05
	RENTABILIDAD	0,24	0,17	-0,03	0,13
	RIESGO DE NEGOCIO	0,14	0,15	-0,04	0,09
DAVMOTOR CIA. LTDA.	TAMAÑO DE LA EMPRESA	6,96	6,81	6,58	6,79
	APALANCAMIENTO	12,16	12,44	12,44	12,35
	ACTIVOS TANGIBLES	0,05	0,08	0,08	0,07
	RENTABILIDAD	0,02	0,00	0,00	0,01
	RIESGO DE NEGOCIO	0,02	0,00	0,00	0,01
PATRICIO CEPEDA CIA. LTDA.	TAMAÑO DE LA EMPRESA	6,77	6,65	6,16	6,53
	APALANCAMIENTO	6,46	63,04	49,93	39,81
	ACTIVOS TANGIBLES	0,05	0,44	0,61	0,37
	RENTABILIDAD	0,20	0,08	-0,05	0,07
	RIESGO DE NEGOCIO	0,16	0,04	-0,08	0,04
PICO SANCHEZ CIA. LTDA.	TAMAÑO DE LA EMPRESA	6,68	6,50	6,33	6,50
	APALANCAMIENTO	1,78	2,36	1,90	2,01
	ACTIVOS TANGIBLES	0,20	0,19	0,21	0,20
	RENTABILIDAD	0,08	0,03	0,01	0,04
	RIESGO DE NEGOCIO	0,10	0,02	0,01	0,04

TRANSINSER BAÑOS S.A. TRANSPORTES Y SERVICIOS	TAMAÑO DE LA EMPRESA	6,47	6,45	6,05	6,33
	APALANCAMIENTO	1,78	2,00	2,00	1,92
	ACTIVOS TANGIBLES	0,77	0,86	0,86	0,83
	RENTABILIDAD	0,06	0,03	-0,01	0,03
	RIESGO DE NEGOCIO	0,06	0,04	-0,02	0,03
VARMA SA	TAMAÑO DE LA EMPRESA	6,79	6,95	6,76	6,83
	APALANCAMIENTO	1,82	1,60	1,54	1,65
	ACTIVOS TANGIBLES	0,47	0,47	0,50	0,48
	RENTABILIDAD	0,03	0,02	0,00	0,01
	RIESGO DE NEGOCIO	0,04	0,02	-0,01	0,02

Elaborado por: Saca N. (2021)

De acuerdo a la descripción de la tabla 11 el análisis del tamaño de las empresas se puede evidenciar que en transcurso de los años 2018 al 2019 las empresas que aumentaron su tamaño son Cepeda Cia Ltda pasando de 6,98 a 7,07 y Varma Sa. pasando de 6,79 a 6,95 por lo contrario las empresas que disminuyeron su tamaño son Davmotor Cia. Ltda. Pasando de 6,96 a 6,81 además la empresa Patricio Cepeda Cia. Ltda. Disminuyo de 6,77 a 6,65, también Pico Sánchez Cia. Ltda de 6,68 a 6,50 y por último Transinser Baños Sa. Transportes y servicios pasa de 6,47 a 6,45 aunque esta disminución en algunos casos es leve existe variaciones positivas y negativas para cada institución.

Para el año 2019 a 2020 el análisis del tamaño de las empresas se puede evidenciar que todas las seis empresas analizadas disminuyeron su tamaño en base a las ventas es así que Cepeda Cia Ltda de 7,07 bajo 6,63, Davmotor Cia. pasó 6,81 a 6,58, además Patricio Cepeda Cia. Ltda. Disminuyo de 6,65 a 6,16, Pico Sánchez Cia. Ltda paso de 6,50 a 6,33, Transinser Baños Sa. Transportes y servicios pasa de 6,45 a 6,05 y por último Varma Sa. Bajó de 6,95 a 6,76, demostrando que existió una afectación directa a todas las empresas en el año 2020 considerado como año post Covid.

El análisis del apalancamiento en cada empresa permite observar que el estudio del año 2018 al 2019 fue de la siguiente manera en el caso de Cepeda Cia Ltda de 0,53 bajo 0,39, Davmotor Cia. pasó de 12,16 a 12,44, además Patricio Cepeda Cia. Ltda. Aumento de 6,46 al 63,04, Pico Sánchez Cia. Ltda incremento de 1,78 a 2,36,

Transinser Baños Sa. Transportes y servicios aumento del 1,78 a 2, y por último Varma Sa bajo de 1.82 a 1,60.

Del año 2019 al 2020 el apalancamiento en cada empresa fue de la siguiente manera en el caso de Cepeda Cia Ltda paso de 0,39 a 0,29, Davmotor Cia. se mantuvo en 12,44, además Patricio Cepeda Cia. Ltda. disminuyo de 63,04 a 49,93, Pico Sánchez Cia. Ltda disminuyo de 2,36 a 1,90, Transinser Baños Sa. Transportes y servicios se mantuvo en 2, y por último Varma Sa bajo de 1,60 a 1,54. Además se puede observar que existe una empresa con un resultado atípico dentro del grupo ya que su apalancamiento en bastante elevado dando un promedio 39,81 de apalancamiento.

El análisis de los activos tangibles de cada empresa se representa en forma no muy significativa es así que Cepeda Cia Ltda únicamente tiene un promedio de 0,05, Davmotor Cia. 0,07, Patricio Cepeda Cia. Ltda.0,37, Pico Sánchez Cia. Ltda 0,20, Transinser Baños Sa. Transportes y servicios 0,83, y por último Varma Sa 0,48, resultando como empresa más representativa dentro de este indicador transistor Baños s.a transportes y servicios.

La rentabilidad es uno de los factores más representativos dentro del análisis financiero de todas las empresas por lo que después de aplicar el cálculo de este índice se obtuvo como resultado que todas las empresas en el año 2018 fueron rentables para sus accionistas, Cepeda Cia Ltda 0,24, Davmotor Cia. Ltda 0,02, Patricio Cepeda Cia. Ltda.0,20, Pico Sánchez Cia. Ltda 0,08, Transinser Baños Sa. Transportes y servicios 0,06, y por último Varma Sa 0,03. Para el año 2019 se mantiene esta tendencia para cinco empresas de las analizadas a excepción de Davmotor Cia Ltda que es la única con un índice de 0,0. Debido a la situación económica que atraviesa el Mundo se puede ver reflejado los resultados del año 2020 cinco empresas no obtuvieron rentabilidad a excepción de Pico Sánchez Cia. Ltda que es la única que registra una rentabilidad 0,01 aunque sea mínima es destacables dentro de un año afectado por la Pandemia del Covid 19.

Por último, mediante indicadores financieros se analizó el riesgo de los negocios mismo que es muy importante y permite determinar que empresas podrían estar en

riesgo de mantenerse en sus actividades es así todas las empresas tiene un índice promedio positivo que va desde el 0,01 como mínimo a 0,09 como máximo, detallando el promedio de cada una Cepeda Cia Ltda 0,09, Davmotor Cia. Ltda 0,01, Patricio Cepeda Cia. Ltda.0,04, Pico Sánchez Cia. Ltda 0,04, Transinser Baños Sa. Transportes y servicios 0,03, y por último Varma Sa 0,02, que permite identificar a la empresa con un riesgo más elevado que es Cepeda Cia Ltda 0,09.

Supuestos para la valoración empresarial

La proyección de los estados financieros se realiza en base a datos históricos de últimos 3 años y se aplica los siguientes supuestos:

- Se proyecta los Estados Financieros a 5 años
- Ingresos en base al promedio de crecimiento en ventas
- Gastos proporcional a las ventas
- Costos proporcional a las ventas
- Tasa de impuesto a la renta considerada 25%
- Se considera la tasa de crédito productivo empresarial Ecuatoriano el promedio de cada año.
- Tasa libre de riesgo promedio anual de los bonos de Estado Unidos a 5 años.
- Riesgo país promedio de cada año
- Rendimiento del mercado del S&P 500 promedio de cada año
- Se apalanca la beta en base a la beta no apalancada de Damodaran
- Cuentas por cobrar se mantendrá en base a la política del último año y serán proporcional a las ventas.
- Inventarios en base a la política del último año proporcional a la ventas
- No se realizará inversión en propiedad planta y equipo
- Cuentas por pagar se mantiene el periodo de pago del último año y es proporcional a las ventas

Cálculo de la valoración empresarial año 2018

Tabla 12: Flujo de efectivo libres descontado año 2018

Flujo de efectivo	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Año	0	1	2	3	4	5
Cepeda Cia. Ltda	2490025,69	-803309,69	-132955,02	-18211,05	-3773,84	-782,04
Davmotor Cia. Ltda	2423104,89	-608704,31	-200767,24	-90281,14	-40597,68	-18255,99
Patricio Cepeda Cia. Ltda	-685743,72	1091517,02	118564,12	-33840,57	7293,13	-1571,77
Pico Sanchez Cia. Ltda.	311948,96	221183,69	31688,29	15966,04	8044,44	4053,16
Transinser Baños S.a. transportes y servicios	-140122,93	125953,57	-541375,58	-119390,95	-26329,60	-5806,53
Varma S.a.	548316,54	-50750,94	105569,62	92304,47	80706,13	70565,16

Elaborado por: Saca N. (2021)

Tabla 13: Pasivo y Patrimonio año 2018

INFORMACION FINANCIERA	PASIVO	PATRIMONIO
Año	2018	2018
Cepeda Cia. Ltda	2811018,13	5309861,34
Davmotor Cia. Ltda	17649620,00	1451117,50
Patricio Cepeda Cia. Ltda	1.872.121,58	289.654,58
Pico Sanchez Cia. Ltda.	2364828,03	1329179,81
Transinser Baños S.a. transportes y servicios	869596,86	487642,73
Varma S.a.	4049017,71	2222706,45

Elaborado por: Saca N. (2021)

Tabla 14: Ponderación Pasivo y Patrimonio año 2018

INFORMACION FINANCIERA	PASIVO	PATRIMONIO
Año	2018	2018
Cepeda Cia. Ltda	0,35	0,65
Davmotor Cia. Ltda	0,92	0,08
Patricio Cepeda Cia. Ltda	0,87	0,13
Pico Sanchez Cia. Ltd.	0,64	0,36
Transinser Baños S.a. transportes y servicios	0,64	0,36
Varma S.a.	0,65	0,35

Elaborado por: Saca N. (2021)

Tabla 15: Indicadores económicos año 2018

Año 2018	Indicadores
Interés Productivo	10,79%
Impuesto a la renta	25%
Kd=	8,09%
Tasa libre de riesgo	2,74%
Tasa libre de riesgo país	8,26%
Rentabilidad del mercado	2,82%
Prima de riesgo del mercado	0,08%
Beta no apalancada	0,80
Tasa de crecimiento – PIB	1,30%

Elaborado por: Saca N. (2021)

Tabla 16: Valoración empresarial año 2018

AÑO 2018	BETA APALAN CADA	Ke	CCPC	VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO LIBRES	VALOR PRESENTE DEL VALOR RESIDUAL	VALOR DE LA EMPRESA
Cepeda Cia. Ltda	1,12	8,03%	7,35%	-842653,49	-9179,69	-851833,18
Davmotor Cia. Ltda	8,10	-10,47%	4,81%	-890003,46	-416382,86	-1306386,32
Patricio Cepeda Cia. Ltda	4,68	-1,40%	5,07%	1156705,33	-33016,89	1123688,44
Pico Sanchez Cia. Ltd.	1,87	6,05%	6,06%	259477,93	64280,30	323758,24
Transinser Baños S.a. transportes y servicios	1,87	6,04%	6,06%	-487760,06	-92142,81	-579902,86
Varma S.a.	1,89	5,98%	6,04%	239935,06	1126009,81	1365944,86

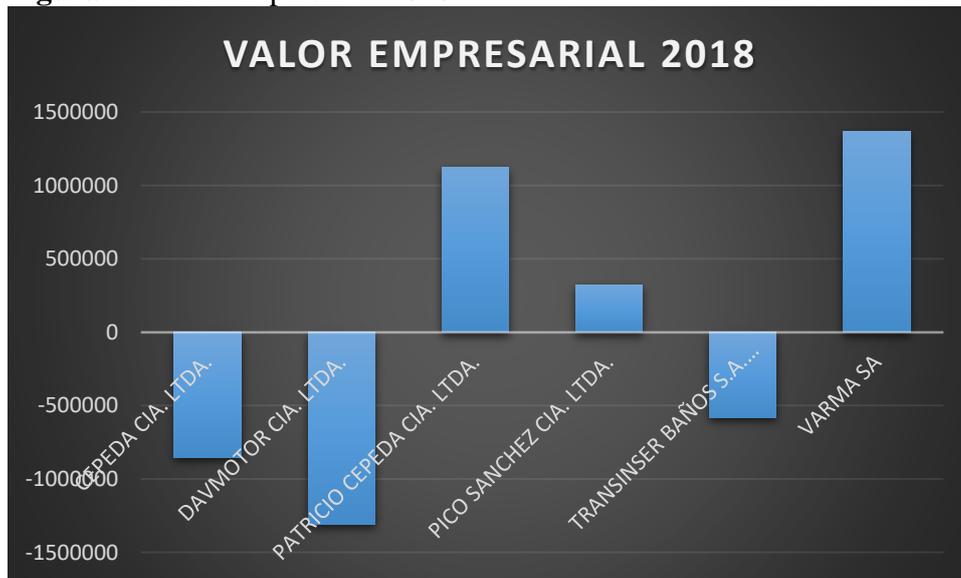
Elaborado por: Saca N. (2021)

Tabla 17: Tasa interna de retorno 2018

AÑO 2018	TIR
Cepeda Cia. Ltda	-54%
Davmotor Cia. Ltda	-39%
Patricio Cepeda Cia. Ltda	71%
Pico Sanchez Cia. Ltd.	0,00
Transinser Baños S.a. transportes y servicios	0,00
Varma S.a.	0,00

Elaborado por: Saca N. (2021)

Figura 7: Valor Empresarial 2018



Elaborado por: Saca N. (2021)

Como podemos revisar los resultados de la valoración empresarial del año 2018 existen tres empresas que tiene una valoración negativa como son Cepeda Cia Ltda con un valor de \$-851833.18 con una Tasa interna de retorno de -54% y un CCPC de 7.35% por lo cual la empresa no tendría valoración a ese año, Davmotor Cia ltda con un valor de \$-1306386.32, una tasa interna de retorno de -39% y un CCPC de 4.81% por lo que la empresa de igual forma no tiene valoración, estas dos empresas antes mencionadas permiten ratificar su quiebra determinada mediante el modelo de aplicación logit y Transistor baños sa transportes y servicios con en valor de \$-579902.86 con una tasa interna de retorno de 0% y un CCPC tampoco tiene valoración.

Las empresas que tienen una valoración positiva son Patricio Cepeda Cia Ltda con un valor de \$1123688.44 una tasa interna de retorno del 71% mismo que es mayor al CCPC 5.07% por lo cual esta empresa si tendría una valoración positiva. Pico Sánchez Cia Ltda tiene como resultado una valoración de \$323758.24 una TIR de 0 % y un CCPC de 6.06% por lo que aunque su valor es positivo la TIR no es mayor a CCPC y por ende no tendrá valoración, y por último la empresa Varma sa que tiene un valor de \$1365944.66 su TIR del 0% y un CCPC de 6.04% por lo cual no podría ser valorada, las tres empresas coinciden con el resultado del modelo logit de no quiebra.

Cálculo de la valoración empresarial año 2019

Tabla 18: Flujos de efectivo año 2019

FLUJOS DE EFECTIVO	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Año	0	1	2	3	4	5
Cepeda Cia. Ltda	-803309,69	-132955,02	-18211,05	-3773,84	-782,04	-162,06
Davmotor Cia. Ltda	-608704,31	-200767,24	-90281,14	-40597,68	-18255,99	-8209,37
Patricio Cepeda Cia. Ltda	1091517,02	118564,12	-33840,57	7293,13	-1571,77	338,74
Pico Sanchez Cia. Ltd.	221183,69	31688,29	15966,04	8044,44	4053,16	2042,17
Transinser Baños S.a. transportes y servicios	125953,57	-541375,58	-119390,95	-26329,60	-5806,53	-1280,53
Varma S.a.	-50750,94	105569,62	92304,47	80706,13	70565,16	61698,43

Elaborado por: Saca N. (2021)

Tabla 19: Información financiera año 2019

INFORMACION FINANCIERA	PASIVO	PATRIMONIO
AÑO	2019	2019
Cepeda Cia. Ltda	2480371,22	6357741,18
Davmotor Cia. Ltda	18153229,58	1459683,14
Patricio Cepeda Cia. Ltda	2.434.024,85	38.608,58
Pico Sanchez Cia. Ltd.	2703468,14	1144278,42
Transinser Baños S.a. transportes y servicios	847891,23	424858,77
Varma S.a.	3676538,99	2297666,54

Elaborado por: Saca N. (2021)

Tabla 20: Ponderación Pasivo y Patrimonio año 2019

INFORMACION FINANCIERA	PASIVO	PATRIMONIO
AÑO	2019	2019
Cepeda Cia. Ltda	0,28	0,72
Davmotor Cia. Ltda	0,93	0,07
Patricio Cepeda Cia. Ltda		0,02
	0,98	
Pico Sanchez Cia. Ltd.	0,70	0,30
Transinser Baños S.a. transportes y servicios	0,67	0,33
Varma S.a.	0,62	0,38

Elaborado por: Saca N. (2021)

Tabla 21: Indicadores económicos año 2019

AÑO 2018	Indicadores
Interés Productivo	10,35%
Impuesto a la renta	25%
Kd=	7,76%
Tasa libre de riesgo	1,90%
Tasa libre de riesgo país	8,26%
Rentabilidad del mercado	20%
Prima de riesgo del mercado	17,84%
Beta no apalancada	0,96
Tasa de crecimiento - PIB	0,10%

Elaborado por: Saca N. (2021)

Tabla 22: Valoración de empresas 2019

AÑO 2019	BETA APALAN CADA	Ke	CCPC	VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO LIBRES	VALOR PRESENTE DEL VALOR RESIDUAL	VALOR DE LA EMPRESA
Cepeda Cia. Ltda	1,24	29,95%	23,18%	-85763,41	-247,92	-86011,33
Davmotor Cia. Ltda	9,91	168,27%	17,91%	-273010,21	-20239,03	-293249,24
Patricio Cepeda Cia. Ltda	46,35	749,40%	17,43%	113001,66	875,92	113877,58
Pico Sanchez Cia. Ltd.	2,66	52,60%	19,73%	45091,61	4231,38	49322,99
Transinser Baños S.a. transportes y servicios	2,40	48,38%	20,03%	-552439,88	-2581,49	-555021,37
Varma S.a.	2,11	43,84%	20,44%	255340,19	119765,34	375105,54

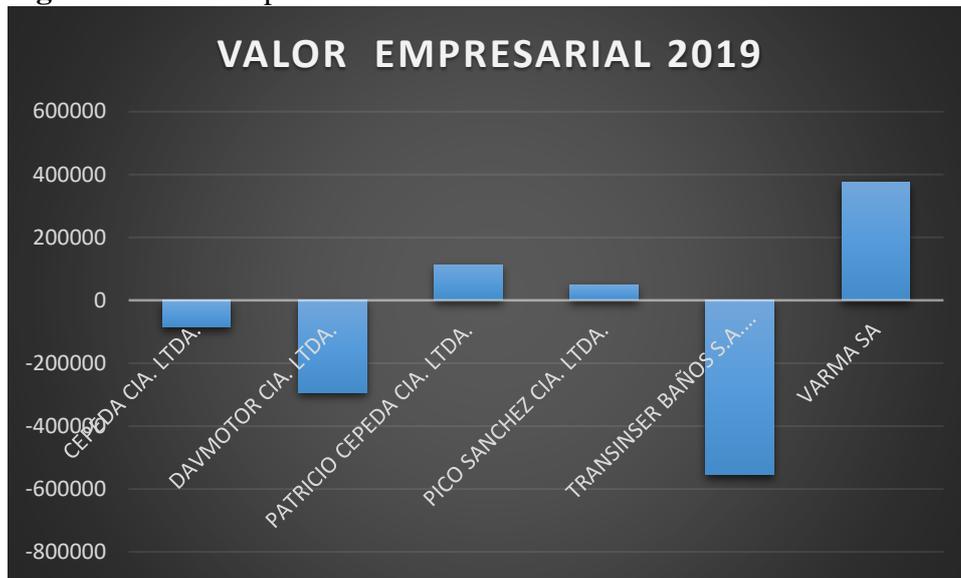
Elaborado por: Saca N. (2021)

Tabla 23: Tasa interna de retorno 2019

AÑO 2019	TIR
Cepeda Cia. Ltda	0
Davmotor Cia. Ltda	0
Patricio Cepeda Cia. Ltda	0
Pico Sanchez Cia. Ltd.	0
Transinser Baños S.a. transportes y servicios	352%
Varma S.a.	195%

Elaborado por: Saca N. (2021)

Figura 8: Valor empresarial 2019



Elaborado por: Saca N. (2021)

Como podemos revisar los resultados de la valoración empresarial del año 2019 existen tres empresas que tiene una valoración negativa como son Cepeda Cia Ltda con un valor de \$-86011,33 con una Tasa interna de retorno de 0% y un CCPC de 23.18% por lo cual la empresa no tendría valoración a ese año, Davmotor Cia ltda con un valor de \$-293249,24, una tasa interna de retorno de 0% y un CCPC de 17.91% por lo que la empresa de igual forma no tiene valoración coincidiendo con la aplicación del modelo Logit y Transister baños sa transportes y servicios con en valor de \$-555021,37 con una tasa interna de retorno de 3.52% y un CCPC 20.03% tampoco tiene valoración.

Las empresas que tienen una valoración positiva son Patricio Cepeda cia ltda con un valor de \$113877.35 una tasa interna de retorno del 0% y un CCPC de 17.43%. Pico

Sánchez cia Ltda tiene como resultado una valoración de \$49322,99 una TIR de 0% y un CCPC de 19.73% por lo que, aunque su valor es positivo la TIR no es mayor a CCPC y por ende no tiene valoración, y por último la empresa Varma sa que tiene un valor de \$375105.54 su TIR del 195% y un CCPC de 20.03% es la única que puede ser valorada. Y con el resultado de las dos primeras empresas mencionadas se puede ratificar el resultado de la probabilidad de no quiebra.

Cálculo de la valoración empresarial año 2020

Tabla 24: Flujo de efectivo libres descontado año 2020

FLUJOS DE EFECTIVO	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	0	1	2	3	4	5
Cepeda Cia. Ltda	-132955,02	-18211,05	-3773,84	-782,04	-162,06	-33,58
Davmotor Cia. Ltda	-200767,24	-90281,14	-40597,68	-18255,99	-8209,37	-3691,59
Patricio Cepeda Cia. Ltda	118564,12	-33840,57	7293,13	-1571,77	338,74	-73,00
Pico Sanchez Cia. Ltd.	31688,29	15966,04	8044,44	4053,16	2042,17	1028,94
Transinser Baños S.a. transportes y servicios	-541375,58	-119390,95	-26329,60	-5806,53	-1280,53	-282,40
Varma S.a.	105569,62	92304,47	80706,13	70565,16	61698,43	53945,83

Elaborado por: Saca N. (2021)

Tabla 25: Información financiera año 2020

INFORMACION FINANCIERA	PASIVO	PATRIMONIO
AÑO	2020	2020
Cepeda Cia. Ltda	1275659,00	4352035,40
Davmotor Cia. Ltda	11799599,23	948794,04
Patricio Cepeda Cia. Ltda	147.588,62	43.015,17
Pico Sanchez Cia. Ltd.	2187457,34	1150233,96
Transinser Baños S.a. transportes y servicios	423945,62	212429,39
Varma S.a.	3401168,16	2212215,57

Elaborado por: Saca N. (2021)

Tabla 26: Información financiera año 2020

INFORMACION FINANCIERA	PASIVO	PATRIMONIO
AÑO	2020	2020
Cepeda Cia. Ltda	0,23	0,77
Davmotor Cia. Ltda	0,93	0,07
Patricio Cepeda Cia. Ltda	0,98	0,02
Pico Sanchez Cia. Ltd.	0,66	0,34
Transinser Baños S.a. transportes y servicios	0,67	0,33
Varma S.a.	0,61	0,39

Elaborado por: Saca N. (2021)

Tabla 27: Indicadores económicos año 2020

AÑO 2018	INDICADORES
Interés Productivo	10,90%
Impuesto a la renta	25%
Kd=	8,17%
Tasa libre de riesgo	0,46%
Tasa libre de riesgo país	10,62%
Rentabilidad del mercado	13%
Prima de riesgo del mercado	12,81%
Beta no apalancada	0,93
Tasa de crecimiento - PIB	-8,90%

Elaborado por: Saca N. (2021)

Tabla 28: Valoración de empresas 2020

AÑO 2018	BETA APALAN CADA	Ke	CCPC	VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO LIBRES	VALOR PRESENTE DEL VALOR RESIDUAL	VALOR EMPRESA RIAL
Cepeda Cia. Ltda	1,13	25,10%	19,77%	-18382,69	-43,29	-18425,98
Davmotor Cia. Ltda	9,60	129,78%	15,33%	-127148,14	-6800,78	-133948,92
Patricio Cepeda Cia. Ltda	35,75	452,97%	13,11%	-25136,90	-163,24	-25300,14
Pico Sánchez Cia. Ltd.	2,26	38,96%	15,89%	23993,40	1808,14	25801,53
Transinser Baños S.a. transportes y servicios	2,32	39,77%	17,36%	-125239,57	-440,00	-125679,57
Varma S.a.	2,00	35,82%	17,55%	236720,55	82780,51	319501,06

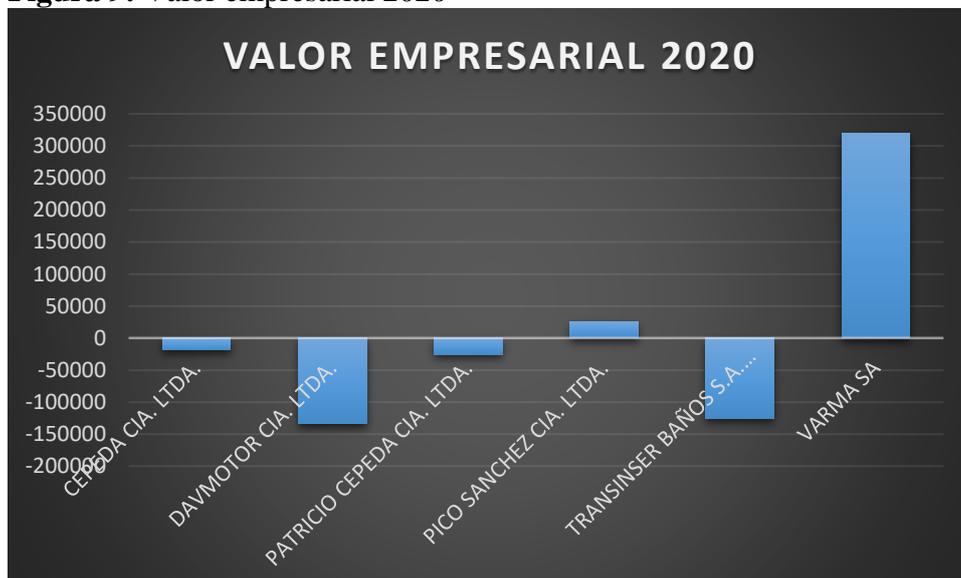
Elaborado por: Saca N. (2021)

Tabla 29: Tasa interna de retorno 2020

AÑO 2019	TIR
Cepeda Cia. Ltda	0
Davmotor Cia. Ltda	0
Patricio Cepeda Cia. Ltda	-78%
Pico Sanchez Cia. Ltd.	0
Transinser Baños S.a. transportes y servicios	0
Varma S.a.	0

Elaborado por: Saca N. (2021)

Figura 9: Valor empresarial 2020



Elaborado por: Saca N. (2021)

Los resultados de la valoración de empresas para el año 2020 permite identificar que cuatro empresas de la seis tienen una valoración negativa es así que Cepeda Cia Ltda con un valor de \$-18425.98 con una Tasa interna de retorno de 0% y un CCPC de 19.77%, Davmotor cia ltda con un valor de \$-133948.92, una tasa interna de retorno de 0% y un CCPC de 15.33%, Patricio Cepeda cia ltda \$-25300.14 con una TIR de 0% y un CCPC 13.11% y Transinser Baños sa Transportes y servicios \$-125679,57 una TIR de 0% y CCPC de 17.36% no pueden tener valoración misma que coincide con exactitud en la aplicación del modelo de predicción de Quiebra para 1 año.

Y los resultados positivos de las empresas Pico Sánchez cia ltda con un valor de \$25801.53 una TIR de 0% y un CCPC 15.89% y Varma sa con \$319501.06 una TIR

de 0% y un CCPC de 17.55% demuestran que no se pueden valorar pero que podrían mantenerse en el mercado y coinciden con la predicción de no quiebra.

Aplicación del modelo logit

Para el presente estudio se utilizó la clasificación de las empresas por su tamaño de acuerdo al Código Orgánico de la producción, comercio e inversiones: Microempresas entre a 1 y 9 trabajadores o ingreso menores a \$100.000,00. Pequeña empresa entre 10 y 49 trabajadores o ingresos entre \$100.001,00 y 1'000.000,00. Mediana empresa entre 50 y 199 trabajadores o ingresos entre \$1'000.001,00 y 5'000.000,00. Empresa grande más de 200 trabajadores o ingresos superiores a \$5'000.000,00.

Para la muestra se consideró las empresas del sector carrocero por tamaño grande y mediana, con variables cuantitativas calculadas de los estados financieros.

Según su clasificación los valores:

0 empresas grandes

1 empresas medianas

Tabla 30: Indicadores Financieros por tamaño de las empresas

EMPRESAS	TAMAÑO	VARIABLES	2018	2019	2020
CEPEDA CIA. LTDA.	GRANDE	APALANCAMIENTO	0,53	0,39	0,29
		ACTIVOS TANGIBLES	0,04	0,04	0,07
		RENTABILIDAD	0,24	0,17	-0,03
		RIESGO DE NEGOCIO	0,14	0,15	-0,04
DAVMOTOR CIA. LTDA.	GRANDE	APALANCAMIENTO	12,16	12,44	12,44
		ACTIVOS TANGIBLES	0,05	0,08	0,08
		RENTABILIDAD	0,02	0,00	0,00
		RIESGO DE NEGOCIO	0,02	0,00	0,00
PATRICIO CEPEDA CIA. LTDA.	MEDIANA	APALANCAMIENTO	6,46	63,04	49,93
		ACTIVOS TANGIBLES	0,05	0,44	0,61
		RENTABILIDAD	0,20	0,08	-0,05
		RIESGO DE NEGOCIO	0,16	0,04	-0,08
PICO SANCHEZ CIA. LTDA.	MEDIANA	APALANCAMIENTO	1,78	2,36	1,90
		ACTIVOS TANGIBLES	0,20	0,19	0,21
		RENTABILIDAD	0,08	0,03	0,01
		RIESGO DE NEGOCIO	0,10	0,02	0,01
	MEDIANA	APALANCAMIENTO	1,78	2,00	2,00

TRANSINSER BAÑOS S.A. TRANSPORTES Y SERVICIOS		ACTIVOS TANGIBLES	0,77	0,86	0,86
		RENTABILIDAD	0,06	0,03	-0,01
		RIESGO DE NEGOCIO	0,06	0,04	-0,02
VARMA SA	GRANDE	APALANCAMIENTO	1,82	1,60	1,54
		ACTIVOS TANGIBLES	0,47	0,47	0,50
		RENTABILIDAD	0,03	0,02	0,00
		RIESGO DE NEGOCIO	0,04	0,02	-0,01

Elaborado por: Saca N. (2021)

Se muestran los indicadores financieros empleados en el análisis probabilístico, con los tres últimos años contables 2018-2019-2020 con el modelo 3 O – score logit el cual permite predecir la quiebra tres años antes de que suceda.

- $O3 = X - X1 + X2 - X3 + X4 - X5 - X6 - X7 - X8 + X9$

El modelo de probabilidad presenta cuatro modelos de variables cuantificables calculadas a través de los estados financieros como las variables que sobresalen se encuentran liquidez, actividades, solvencia y rentabilidad con cuatro ratios financieros detallados en la fórmula O3 seleccionada.

Tabla 31: Variables del Modelo O-Logit

FACTOR	SIGLAS	RAZÓN FINANCIERA
Índice de liquidez	RCo	Razón corriente
	PAc	Prueba ácida
	IAC	Importancia del activo corriente
	REf	Razón del efectivo
	CTNA	Capital de trabajo neto sobre activos
Índice de actividades	RI	Rotación de inventario
	RCC	Rotación de cuenta por cobrar
	RCP	Rotación de cuenta por pagar
	RAF	Rotación de activos fijos
	RAc	Rotación del activo
	ATa	Activos tangibles
Índice de Solvencia	EAc	Endeudamiento del activo
	EAF	Endeudamiento del activo fijo
	APa	Apalancamiento
	AFi	Apalancamiento financiero
Índice de rentabilidad	ROA	Rentabilidad operativa del activo
	RAc	Rentabilidad del activo

	RNe	Riesgo del negocio
	MNe	Margen neto
	MOp	Margen operativo
	MBr	Margen bruto

Elaborado por: Saca N. (2021)

Elección del modelo a utilizar

Con los indicadores financieros de la estructura financiera se procede con la aplicación del modelo para cada empresa para determinar la quiebra y no quiebra. Se utilizan los estados financieros del año 2018 al 2020 para las empresas activas, para su predicción de bancarrota en el futuro. Se realizan las siguientes pruebas para cumplir los supuestos necesarios:

Prueba de normalidad

En la selección de la variables significativas se utilizó el software estadístico SPSS que permite realizar la prueba de normalidad univariada ayudando a la selección de los indicadores que presentan significancia asintótica bilateral que según la prueba de normalidad de Kolmogorov-Smirnov, p obtenido deberá ser mayor al nivel de significancia de 0.05, pues. Si $p < 0.05$ se aprueba la test de normalidad.

Tabla 32: Prueba de Kolmogorov-Smirnov

		APa	ATa	ROA	RNe
N		18	18	18	18
Parámetros normales ^{a,b}	Media	9,66025368	0,32800096	0,05194512	0,0442298
	Desv. Desviación	17,6838437	0,28621394	0,07876279	0,06763714
Máximas diferencias extremas	Absoluto	0,334	0,21	0,189	0,114
	Positivo	0,334	0,21	0,189	0,114
	Negativo	-0,298	-0,153	-0,103	-0,095
Estadístico de prueba		0,334	0,21	0,189	0,114
Sig. asintótica(bilateral)		,000 ^c	,034 ^c	,089 ^c	,200 ^{c,d}

a. La distribución de contraste es la Normal.

b. Se han calculado a partir de los datos.

Elaborado por: Saca N. (2021)

Las variables que presentan una distribución normal son rentabilidad y riesgo del negocio los cuales son mayores que el nivel de significancia de 0,05.

Selección de variables significativas.

Utilizando el software estadístico SPSS se analizó los datos financieros de 6 empresas de cada periodo de estudio, obteniendo el índice de correlación de las variables aplicadas por el modelo O-score logit, utilizando la correlación de Person con el análisis de nivel de significancia.

Se detalla la hipótesis nula y alternativa de la matriz de correlaciones.

Ho: El coeficiente de correlación obtenido es 0

Ha: El coeficiente de correlación es diferente a 0

Los resultados de la correlación se encuentran en el anexo 1, en el análisis se debe eliminar las variables que poseen un índice de correlación alto o fuerte el cual toma el valor de 1 o 0,5 y tenga:

Las correlaciones con dos asteriscos son significativas con un nivel de 0,01 SPSS (bilateral).

Las correlaciones con un asterisco son significativas al nivel 0,05 (bilateral).

Por lo cual dentro de las correlaciones más altas o fuertes sobresalen las siguientes:

- Rentabilidad con una correlación de 0,434 siendo positiva, con significancia de 0,07 y riesgo del negocio indica una correlación de 0,469 y significancia de 0,07.

A continuación, se realiza el estudio univariado de diferencia de medias con la prueba no paramétrica U de Mann Whitney para eliminar las variables con diferencia de media de grupos no es significativa.

Hipótesis de la prueba de igualdad de medias no paramétrica de U de Mann Whitney:

Ho: Las medias de los grupos son iguales

Ha: Las medias de los grupos son diferentes

Tabla 33: Prueba de igualdad de medias.

PRUEBAS DE IGUALDAD DE LAS MEDIAS DE LOS GRUPOS					
Razón	Lambda de Wilks	F	gl1	gl2	Sig
APa	0,842	1,405	1	36	0,002
ATa	0,859	2,132	1	36	0,000
ROA	0,918	0,931	1	36	0,006
RNe	0,925	3,213	1	36	0,009

Elaborado por: Saca N. (2021)

No se excluye ninguna variable ya que todas presentan significancia menor a 0,05.

Prueba de supuestos

Supuesto de independencia de errores

Se realiza la prueba de Durbin Watson, en este estadístico mide el grado de autocorrelación entre el residuo correspondiente a cada observación y la anterior.

Tabla 34: Prueba de Durbin Watson

RESUMEN DEL MODELO					
Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado	Error típ. de la	Durbin-Watson
			corregida	estimación	
1	0,692	0,479	0,455	0,371	1,862

Elaborado por: Saca N. (2021)

El supuesto de independencia de errores se cumple, el valor de Durbin Watson de 1,862 se encuentra próximo a 2, e indica una correlación positiva.

Después de obtener las variables depuradas luego del proceso de cumplimiento de supuestos, prueba de correlación bivariada, análisis de media de grupos del modelo,

se procedió a conservar las variables las mismas que serán aplicadas la regresión logística binaria con el método de los odds ratios:

- Apalancamiento (APa)
- Activos Tangibles (ATa)
- Rentabilidad (ROA)
- Riesgo de Negocio (RNe)

Resultados del Modelo

El análisis probabilístico se puede dar a partir de tres años antes de una quiebra, estableciéndose como variable dependiente la predicción de dos categorías Quiebra y no Quiebra y para las variables del odds Ratios los indicadores, X1 apalancamiento, X2 activos tangibles, X3 rentabilidad, X4 riesgo de negocio. Los valores de β representan los coeficientes que acompañan cada una de las variables de la función logit.

Tabla 35: Identificador de variables

VARIABLE	INDICADOR
X1	Apalancamiento (APa)
X2	Activos tangibles (ATa)
X3	Rentabilidad (ROA)
X4	Riesgo de negocio (RNe)
Contante	Tamaño de la empresa

Elaborado por: Saca N. (2021)

Tabla 36: Análisis de odds ratio.

VARIABLES EN LA ECUACIÓN						
	B	E.T.	Wald	Gl	Sig.	Exp(B)
						ODDS RATIOS
Apalancamiento (APa)	-9,921	37,699	9,36	1	0,002	0,001
Activos tangibles(ATa)	-96,047	0,3029	7,511	1	0,001	0,000
Rentabilidad (ROA)	1692,898	0,1038	0,141	1	0,707	2,407
Riesgo de negocio (RNe)	14,553	0,091	0,948	1	0,33	1,727
Constante	-9,29	22,45	0,76	1	0,008	0,001

Elaborado por: Saca N. (2021)

Al obtener los valores de ODDS RATIOS del modelo econométrico O-Score con el método odds ratios, se rechaza las variables que presentan significancia mayor a 0,05: en este caso no existe variable; se identifica la variables significativas como:

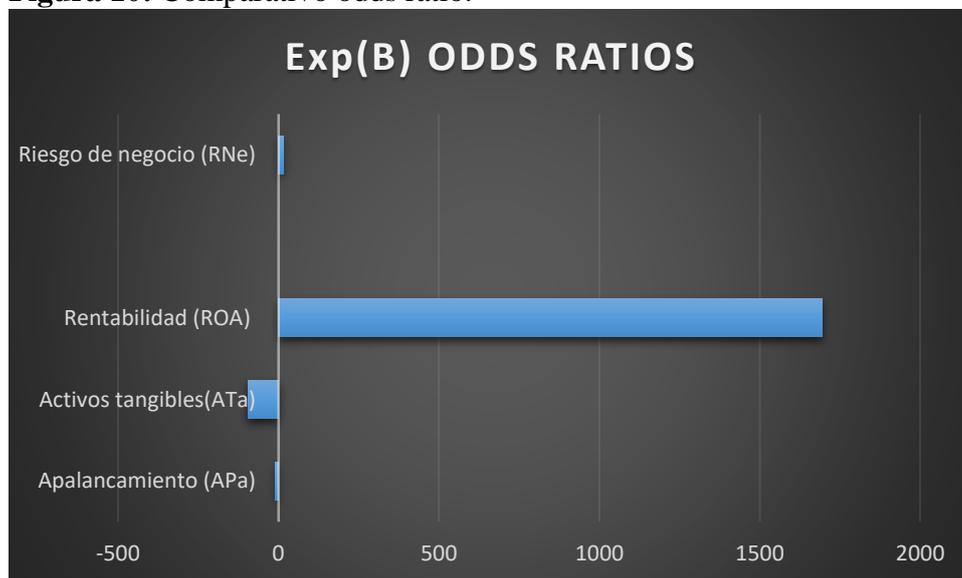
- Rentabilidad (ROA)
- Riesgo de Negocio (RNe)

Se analizó Exp (B) que representa los odds ratios del estudio observando:

- Los odd ratio oscilan entre 0 e infinito.
- El odd ratio tiene valor de 1 indica ausencia de asociación entre las variables.

Los valores menores de 1 indican una asociación negativa entre las variables y valores mayores de 1 indican asociación positiva. Cuanto más se aleje el odd ratio de 1, más fuerte es la relación.

Figura 10: Comparativo odds ratio.



Elaborado por: Saca N. (2021)

El ROA mantiene una relación alta entre la variable predicción de riesgos pues mide la eficacia de la administración para generar beneficios sobre sus activos.

Análisis de Betas β

Los valores de β representan los coeficientes que acompañan a las variables en la función *logit*, obteniendo entonces:

$$P = \frac{1}{1 + e^{-((-9,921X1)-(-96,047X2)+(1692,898X3)-(14,553X4))}}$$

P representa la probabilidad de las empresas del sector carrocerero, las cuales son:

- 0 - 0,5 No quiebra
- 0,5-1 Quiebra

Tabla 37: Probabilidad de quiebra para las empresas 2018.

Empresa	Estado	Prob. cancelación	δ punto corte
Cepeda Cia. Ltda.	QUIEBRA	0,099	0,016
Davmotor Cia. Ltda.	QUIEBRA	0,000	0,450
Patricio cepeda Cia. Ltda.	NO QUIEBRA	0,000	0,500
Pico Sanchez Cia. Ltda.	NO QUIEBRA	0,000	0,500
Transinser baños s.a. Transportes y servicios	NO QUIEBRA	1,000	0,268
Varma s.a.	NO QUIEBRA	0,022	0,860

Elaborado por: Saca N. (2021)

En el año 2018, las empresas del sector carrocerero de la provincia de Tungurahua se encuentran activas y de las 6 empresas en estudio 2 se encuentran con probabilidad de riesgo de quiebra mientras que 4 de ellas no presentan probabilidad de riesgo para quebrar según el análisis de los odds ratios realizado a las variables.

Tabla 38: Probabilidad de quiebra para las empresas 2019

Empresa	Estado	Prob. cancelación	δ punto corte
Cepeda Cia. Ltda.	QUIEBRA	0,899	0,024
Davmotor Cia. Ltda.	QUIEBRA	0,000	0,340
Patricio cepeda Cia. Ltda.	NO QUIEBRA	1,000	0,500
Pico Sanchez Cia. Ltda.	NO QUIEBRA	0,000	0,500
Transinser baños s.a. Transportes y servicios	NO QUIEBRA	0,655	0,225
Varma s.a.	QUIEBRA	0,011	0,631

Elaborado por: Saca N. (2021)

En el año 2019, las empresas del sector carroceros de la provincia de Tungurahua se encuentran activas y de las 6 empresas en estudio 2 se encuentran con probabilidad de riesgo de quiebra mientras que 4 de ellas no presentan probabilidad de riesgo para quebrar según el análisis de los odds ratios realizado a las variables.

Tabla 39: Probabilidad de quiebra para las empresas 2020.

Empresa	Estado	Prob. cancelación	δ punto corte
Cepeda Cia. Ltda.	QUIEBRA	0,559	0,059
Davmotor Cia. Ltda.	QUIEBRA	1,000	0,500
Patricio cepeda Cia. Ltda.	QUIEBRA	0,000	0,500
Pico Sánchez Cia. Ltda.	NO QUIEBRA	0,000	0,500
Transinser baños s.a. Transportes y servicios	QUIEBRA	0,925	0,425
Varma s.a.	NO QUIEBRA	0,014	0,486

Elaborado por: Saca N. (2021)

En el año 2020, las empresas del sector carroceros de la provincia de Tungurahua se encuentran activas y de las 6 empresas en estudio 4 se encuentran con probabilidad de riesgo de quiebra mientras que 2 de ellas no presentan probabilidad de riesgo para quebrar según el análisis de los odds ratios realizado a las variables.

Riesgo de quiebra empresarial por tamaño de la empresa

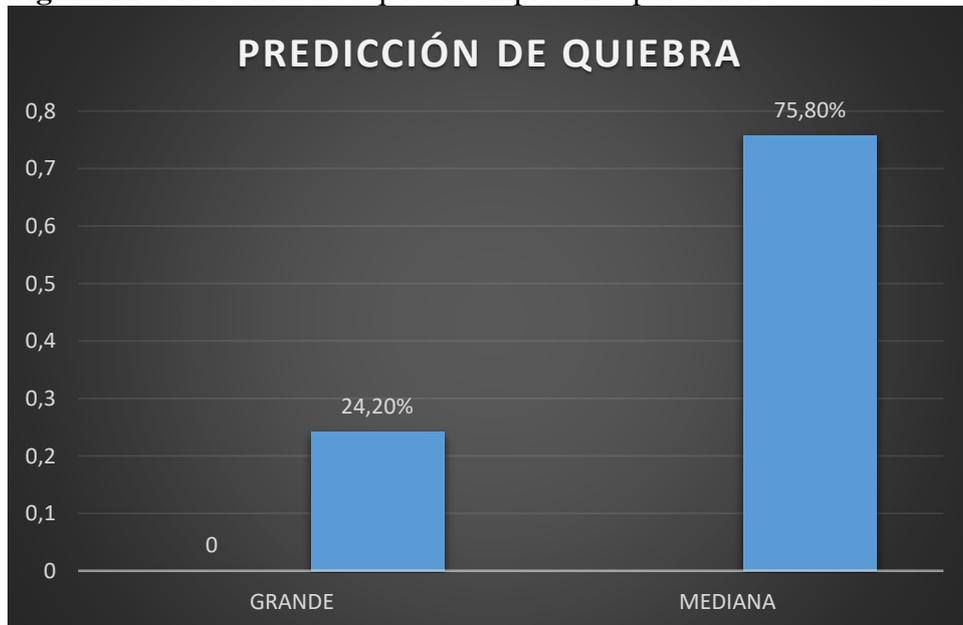
Tabla 40: Probabilidad de quiebra empresarial por tamaño

			PREDICCIÓN		Total
			NO RIESGO	RIESGO	
TAMAÑO DE LA EMPRESA	GRANDE	Recuento	1	2	3
		% dentro de PREDICCIÓN	26,8%	50,0%	24,2%
		Residuo corregido	,4	-,4	
	MEDIANA	Recuento	1	2	3
		% dentro de PREDICCIÓN	73,2%	50,0%	75,8%
		Residuo corregido	1,2	-1,2	
Total		Recuento	2	4	6
		% dentro de PREDICCIÓN	100,0%	100,0%	100,0%

Elaborado por: Saca N. (2021)

Las empresas Grandes y Medianas ambas presentan probabilidad de quiebra de un 50% ante este suceso.

Figura 11: Probabilidad de quiebra empresarial por tamaño



Elaborado por: Saca N. (2021)

En los periodos 2018-2019-2020, las variables cuantitativas que mayor relevancia tuvieron dentro de los odds ratios fue el riesgo de la empresa y la rentabilidad.

Esta ratio se encontró en intervalos mayores a 1 en los tres períodos de estudios, lo cual nos indica que influye en nuestro estudio de quiebra de las empresas en esos años de manera significativa.

Validación del modelo

Tabla 41: Resultados para empresas de validación del modelo

Observado	Pronosticado		Porcentaje correcto
	Quiebra	No Quiebra	
Quiebra	2	4	0
No Quiebra	0	6	100
Porcentaje global			50

Elaborado por: Saca N. (2021)

El modelo de la regresión logística realiza la predicción de la probabilidad de quiebra de la empresa con un porcentaje de acierto global del 50%, el cual se puede generalizar a la población. Presentando precisión para las empresas que seguirán en estado de quiebra con un porcentaje de acierto del 0% que para la empresas que no quebraran las actividades con un porcentaje de 100%.

Confiabilidad del modelo

Se aplica la prueba de Hosmer y Lemeshow ya que refleja la bondad de ajuste del modelo de regresión logística comparando los valores previstos. La hipótesis nula de la prueba plantea la no existencia de diferencias entre los valores y la hipótesis alterna plantea la existencia de diferencias entre los valores, comparado con el nivel de significancia de 0.05 en el que el valor obtenido debe ser menor a este 0.05.

Tabla 42: Resultados para empresas de validación del modelo

Prueba de Hosmer y Lemeshow			
Paso	Chi-cuadrado	gl	Sig.
1	19.0675	4	0.0144

Elaborado por: Saca N. (2021)

Se observa un valor de confiabilidad del modelo predictivo de significancia de 0,014 el cual es menor a 0,05, deduciendo ser un modelo confiable con un correcto ajuste.

Análisis estadístico

Tabla 43: Descriptivo de las variables en estudio

RESUMEN ESTADISTICO						
	<i>Valor de la empresa</i>	<i>Apalancamiento</i>	<i>Activos tangibles</i>	<i>Tamaño De la empresa</i>	<i>Rentabilidad</i>	<i>Riesgo de negocio</i>
Media	-15486,5933	15,20873644	0,252885712	6,653347906	0,104634353	0,081894194
Error típico	147888,6979	8,885891555	0,071414837	0,046024526	0,024483686	0,021460787
Mediana	-21863,05981	2,58200765	0,101105798	6,658483722	0,09456759	0,078543293
Desviación estándar	627438,6069	37,69964505	0,302987491	0,195265527	0,103875481	0,09105041
Varianza de la muestra	3,93679E+11	1421,263237	0,09180142	0,038128626	0,010790115	0,008290177
Curtosis	1,165454146	10,9738465	0,146386549	-0,7795688	-1,358153942	-0,358348361
Coeficiente de asimetría	0,309567636	3,287293554	1,313396018	0,307127708	-0,158481121	-0,560314592
Rango	2672331,18	150,6879371	0,815760162	0,655569535	0,335316549	0,324344744
Mínimo	-1306386,316	0,346801835	0,031607409	6,391801641	-0,092812668	-0,128553418
Máximo	1365944,863	151,0347389	0,847367571	7,047371177	0,242503881	0,195791326
Suma	-278758,6793	273,757256	4,551942808	119,7602623	1,883418352	1,474095489

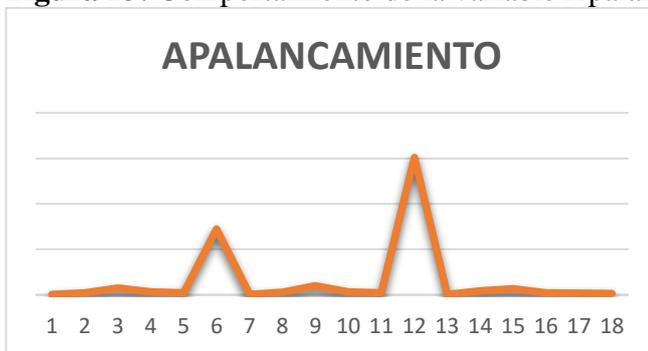
Elaborado por: Saca N. (2021)

Figura 12: Comportamiento de la variable Valor de la Empresa



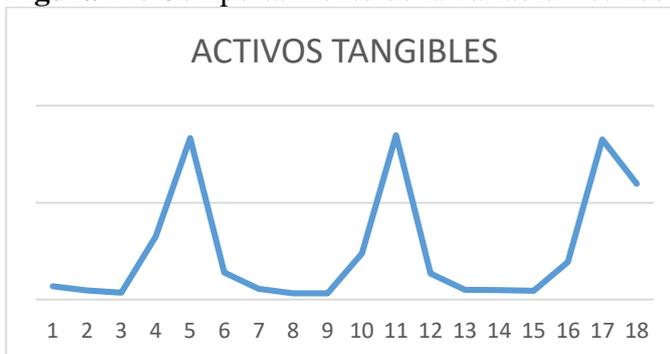
Elaborado por: Saca N. (2021)

Figura 13: Comportamiento de la variable Apalancamiento



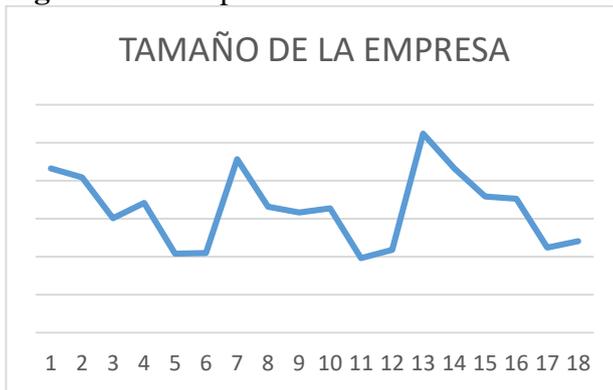
Elaborado por: Saca N. (2021)

Figura 14: Comportamiento de la variable Activos Tangibles



Elaborado por: Saca, N. (2021)

Figura 15: Comportamiento de la variable Tamaño de la Empresa



Elaborado por: Saca, N. (2021)

Figura 16: Comportamiento de la variable Rentabilidad



Elaborado por: Saca, N. (2021)

Figura 17: Comportamiento de la variable Riesgo de Negocio



Elaborado por: Saca, N. (2021)

4.2 Comprobación de la hipótesis

Para comprobar la hipótesis del presente trabajo se utilizó un modelo de regresión lineal múltiple en donde se identifican las variables independientes que son el apalancamiento, activo tangible, tamaño de la empresa, rentabilidad y riesgo del negocio y la variable dependientes que es el valor de la empresa para lo cual se realiza un estudio de correlación para observar el comportamiento de las variables y comprobar cuantas se asociación entre sí.

Tabla 44: Análisis de correlación

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,43372042
Coefficiente de determinación R²	0,1881134
R² ajustado	-0,15017268
Error típico	672903,461

Elaborado por: Saca, N. (2021)

El coeficiente de correlación nos da como resultado un coeficiente de correlación igual a 0.433 el cual es mayor a 0, indicándonos en nuestro estudio que existe una correlación positiva, es decir las variables se correlacionan en sentido directo, a valores altos de la variable valor de la empresa le corresponden valores altos de las variables apalancamiento, activo tangible, tamaño de la empresa, rentabilidad y riesgo de la empresa y lo mismo sucede con valores bajos.

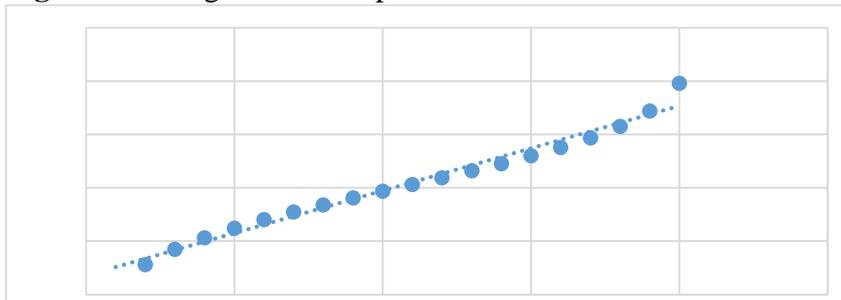
Análisis de la regresión

Para realizar este estudio se necesita que los residuos de las variables apalancamiento, activo tangible, tamaño de la empresa, rentabilidad, riesgo de la empresa valor de la empresa tengan una distribución normal. En el modelo de regresión, la línea que mejor se ajustó a los datos y se presentó la siguiente ecuación:

$$y = \beta_0 + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \beta_3x_3 + \beta_4x_4 + \beta_5x_5 + \varepsilon_i$$

En donde β_0 se denomina intersección de Y y $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ pendientes de la recta de regresión. Estos parámetros son desconocidos y se estimaron empleando los datos de la muestra por Mínimos Cuadrados y el valor de ε representa el error asociado al modelo.

Figura 18: Diagrama de Dispersión de variables



Elaborado por: Saca, N. (2021)

Resumen del Modelo

Con un valor de Durbin Watson de 1,862 podemos decir que existe auto correlación entre las variables es decir que mantienen una relación estrecha con el valor de la empresa.

Tabla 45: Correlación de variables

Modelo	R		R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación	Estadísticos de cambio			
						Cambio en R cuadrado	Cambio en F	Sig. Cambio en F	Durbin-Watson
1	,434 ^a		,188	-,150	672903,462	,188	,556	,732	1,862

Elaborado por: Saca, N. (2021)

Prueba de la hipótesis

Para la debida comprobación de la hipótesis de nuestro problema planteado se utilizó las variables estructura financiera y valor de la empresa para demostrar si existe o no relación entre dichas variables.

1) Planteamiento de Hipótesis

Ho: valor $p = 0$

La estructura financiera no influye en la valoración empresarial del sector carroceros de la provincia de Tungurahua.

H1: valor $p \neq 0$

La estructura financiera influye en la valoración empresarial del sector carroceros de la provincia de Tungurahua.

2) Definir el nivel de significancia

NS= 0,05

NC=0,95

3) Definir el estadístico de prueba

Tabla 46: Estadístico de prueba

ANÁLISIS DE VARIANZA

Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F	
Regresión	5	1,3E+12	2,5E+11	0,55607786	0,731654419
Residuos	12	5,4E+12	4,5E+11		
Total	17	6,7E+12			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	11684445	11231564	1	0	-12787030	36155920	-12787030	36155920
APALANCAMIENTO	704	6321	0	1	-13069	14476	-13069	14476
ACTIVOS TANGIBLES	-500437	910828	-1	1	-2484960	1484086	-2484960	1484086
TAMAÑO DE LA EMP	-1736582	1663931	-1	0	-5361975	1888811	-5361975	1888811
RENTABILIDAD	-14811891	9941073	-1	0	-36471628	6847846	-36471628	6847846
RIESGO DE NEGOCIO	18558513	12118164	2	0	-7844697	44961724	-7844697	44961724

Elaborado por: Saca, N. (2021)

$$t_c = 2$$

$$t_{\alpha/2} = 1,89$$

$$p = 0,0001$$

4) Región de Rechazo

$$p < \alpha$$

$$0.0001 < 0.05$$

$$-t_{\alpha/2} \leq t_c \leq t_{\alpha/2}$$

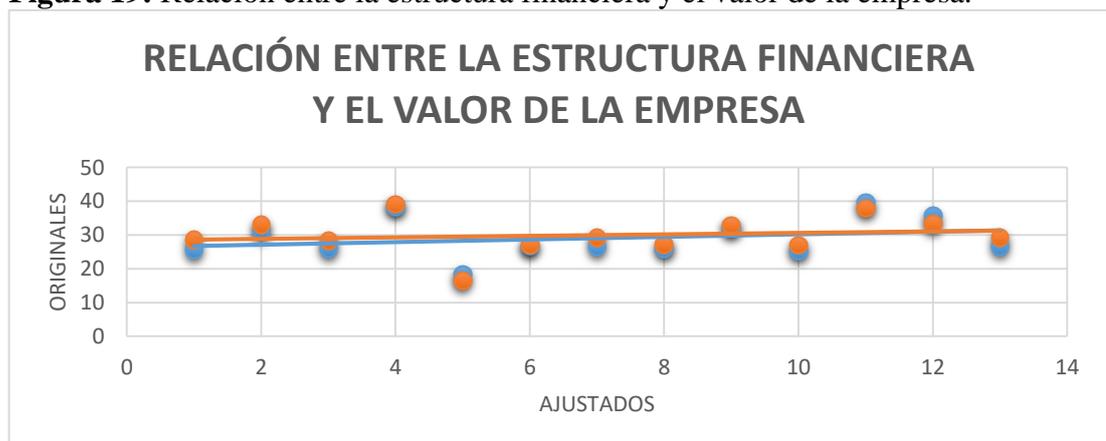
5) Decisión

Rechaza H_0

Con un nivel de confianza del 95% se rechaza la hipótesis nula con un valor de t calculado de 2 el cual es mayor que mi $t_{\alpha/2}$ de 1,89 y un valor de p igual a 0,0001 el cual es menor a nuestro α de 0,05 teniendo suficiente evidencia para concluir que la estructura financiera si es útil para obtener una estimación moderada con respecto al valor de la empresa.

Por lo que se rechaza la Hipótesis Nula planteada en el problema y se comprueba que la estructura financiera influye en el valor de la empresa ya que mantiene una relación fuerte de dependencia.

Figura 19: Relación entre la estructura financiera y el valor de la empresa.



Elaborado por: Saca N. (2021)

Los valores originales están muy cercanos a los valores ajustados lo que concluye que si es un correcto modelo lineal y que la estructura financiera mantiene una relación con el valor de la empresa.

Ecuación de regresión

$$\hat{y} = 11684445 + 703,77X_1 - 50043,6X_2 - 1736581,9X_3 - 14811891X_4 + 18558513,1X_5 + e_i$$

Se observa que el mejor ajuste de modelo lineal es con $\hat{\beta}_0 = 11684445$ para la intersección de la recta los valores de $\hat{\beta}_1 = 703,77$ $\hat{\beta}_2 = -50043,6$ $\hat{\beta}_3 = -1736581,9$, $\hat{\beta}_4 = -14811891$, $\hat{\beta}_5 = 18558513,1$ para la pendiente de la recta, lo que implica que si por dentro de nuestro ejercicio sea = 0 o no existiera ningún rendimiento en los registros tomados de muestra, se estima que el valor de la empresa sea de 8,7%.

La relación entre el valor de la empresa y la estructura financiera está representada por una variación total de aproximadamente 8.7% con relación a la variación del valor de la empresa. Además, el coeficiente de determinación siempre está muy cercano a la relación del coeficiente de correlación por lo que se afirma que existe una relación lineal moderada entre el valor de la empresa y la estructura financiera es decir que están relacionadas manteniendo una dependencia entre las dos variables de nuestro estudio.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

Después de haber analizado los resultados de la presente investigación se ha llegado a las siguientes conclusiones:

- Del análisis de la estructura financiera basado en sus determinantes como tamaño, activos tangibles, rentabilidad, endeudamiento y riesgo del negocio se concluye que para el período analizado las empresas tienen un alto grado de endeudamiento, sus activos tangibles varían de acuerdo a su tamaño y su rentabilidad roa llega al 4% promedio lo cual es bajo comparado con el nivel de ventas que las empresas manejan.
- El cálculo del valor contable en base al método de flujo de efectivo descontado permite concluir que el 50% de empresas carroceras de la provincia de Tungurahua que han sido analizadas para el período 2018 y 2019 tienen una valoración negativa, y que en el año 2020 la situación tuvo mayor afectación con el 67% de valoración negativa y únicamente el 33% de valoración positiva.
- La aplicación del modelo O-score logit en base a 4 variables utilizadas permite determinar que el 67% de la empresas carroceras estarían en riesgo de quiebra y que el 33% no estarían en riesgo de quiebra y que el ratio con mayor prevalencia en la probabilidad de quiebra de las empresas carroceras estudiadas fue la rentabilidad sobre los activos con un nivel de significancia de 0,707 y un odds de 2,407, entendiéndose que el ROA incide 2 veces sobre la rentabilidad de los activos y que a mayor rentabilidad mayor es el grado de eficiencia de la empresa.
- De acuerdo al análisis de correlaciones y en base al estudio de regresión lineal se pudo determinar la influencia de las variables independientes sobre la

variable dependiente por lo cual se acepta la hipótesis planteada del presente estudio que es la estructura financiera influye en la valoración empresarial.

5.2 Recomendaciones

- Debido a la relación que presenta la estructura financiera con el valor empresarial se recomienda al gremio del sector carroceros de la Provincia de Tungurahua gerenciar estratégicamente sus niveles de endeudamiento mediante el acceso a beneficios económicos que presta el Gobierno Nacional con el propósito de ser más rentables.
- A efectos de considerar que las empresas carroceras a nivel mundial atraviesan fuertes dificultades ahora en tiempo de pandemia se sugiere al Centro de fomento productivo metalmecánico y carroceros de Tungurahua implementar capacitaciones sobre la importancia de la valoración empresarial con el objetivo de ser más atractivos ante posibles inversionistas que apoyen a la reactivación económica.
- Puede ser útil también la aplicación de un modelo de predicción de quiebra como el utilizado en la presente investigación ya que permite analizar las variables que afectan significativamente en el riesgo de quiebra de las empresas basadas en diferentes indicadores financieros

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguirre, A. M. (Noviembre de 2006). <https://www.gestiopolis.com/entorno-socioeconomico-de-las-pymes-en-colombia/>.
- Albino Lara, J. C., & Robayo Silva, P. E. (Diciembre de 2013). *Universidad del Bío-Bío. Red de Bibliotecas - Chile*. Obtenido de <http://repopib.ubiobio.cl/jspui/bitstream/123456789/250/1/Albino%20Silva%2C%20Juan%20Carlos.pdf>
- Astolfi, A. (30 de Noviembre de 2015). *Castrosua*. Obtenido de <https://blog.castrosua.com/2015/11/carroceros-por-el-mundo/>.
- Astudillo Mora, M. (2012). *Fundamentos de Economía*. México : Universidad Nacional Autónoma de México.
- Aznar, J., Cayo, T., & Cevallos, D. (2016). *Valoración de empresas*. Valencia: Ardiles.
- Bastiás Guzmán, M. A. (Agosto de 2013). Propuesta de mejora al proceso de elaboración y gestión de proyectos de inversión (capex). caso mina el peñón, yamana gold. Chile, Chile.
- Buján Pérez, A. (31 de Octubre de 2018). *Enciclopedia financiera*. Obtenido de <http://www.encyclopediainanciera.com/analisisfundamental/valoraciondeactivos/descuentodeflujos.htm>
- Bunge, M. (2002). *Epistemología*. Mexico: Siglo Veintiuno Editores.
- Cabrer Borrás, B., & Rico Belda, P. (2015). Determinantes de la estructura financiera de. *Redalyc*.
- Cabrera, L., Bethencourt, J., Gonzalez, M., & Alvarez, P. (2006). Un Estudio Transversal Retrospectivo Sobre Prolongación Y Abandono De Estudios Universitarios. *Revista electronica de investigacion y evaluacion educativa*.
- Carballo Barcos, M., & Guelmes Valdés, E. L. (2016). Algunas consideraciones acerca de las variables en las investigaciones que se desarrollan en Educación . *Revista Científica de la Universidad de Cienfuegos*.
- Cardenas, J. (1 de Diciembre de 2015). *Odd ratio: qué es y cómo se interpreta*. Obtenido de <http://networkianos.com/odd-ratio-que-es-como-se-interpreta/>
- Castañeda, M. (2008). *Análisis e interpretación de estados financieros*. Mexico: Imesfac.

- Chacón Arias, O. P., Arroyo Madera, Y. E., & Villalba Morales, M. L. (2007). Teoría del trade-off para la definición de la estructura de financiación de las PYME's de Bucaramanga. *UIS ingenierías*.
- Consejo Nacional de Planificación. (2017). Consejo nacional de planificación. Quito.
- Contreras Salluca, N. P., & Díaz Correa, E. D. (2015). Estructura financiera y rentabilidad: origen teorías y definiciones. *Valor Contable*.
- Duque Sanchez, A. P. (2015). Estado de flujos de efectivo: aplicación de razonamientos algebraicos y de la NIC 7. *Javeriana*.
- Farfán Peña, S. A. (2014). *Finanzas I*. Peru: Editorial imprenta Union.
- Fernández, P. (2008). *Métodos de valoración de empresas*. Barcelona: IESE Business School.
- Fernández, P. (2008). *Metodos de valoracion de empresas*. Madrid: Uuniversidad de Navarra.
- Fernández, P. (2019). Métodos de valoración de empresas. *IESE. Universidad de Navarra*.
- Franco , G., López Martínez, L., & Muñoz, G. (2010). Determinantes de la estructura de capital de las grandes empresas manufactureras en Uruguay 1 . *QUANTUM*.
- Galindo Lucas, A. (2015). Fundamentos de valoracion de empresas. *ResearchGate*.
- Gil Leon, J. M., Cruz Vásquez , J. L., & Lemus Vergara, A. Y. (2018). Desempeño financiero empresarial del sector agropecuario un analisis comparativo entre Colombia y Brasil 2011-2015. *EAN*.
- Gómez Garcia, S. L., & Leyva Ferreiro, G. (2019). Utilidad de los modelos de predicción de fracaso y su aplicabilidad en las cooperativas. *Articulo original*.
- Granel , M. (10 de febrero de 2020). *Rankia*. Obtenido de <https://www.rankia.cl/blog/analisis-ipsa/3861669-que-como-calcula-free-cash-flow>
- Guadalupe Hernandez, C., & Humberto Rios , B. (2013). Estructura financiera óptima, en la industria de los alimentos que cotizan en la bolsa Mexicana de Valores. *Revista de Economía y Negocios*.
- Gutiérrez Ponce , H., Morán Montalvo, C., & Posas Murillo, R. (2019). Determinantes de la estructura de capital: un estudio empírico del sector manufacturero en Ecuador. *unam*.

- Gutiérrez Urzúa, M., & Encina, J. P. (2017). Aplicación del Modelo de Jerarquía en las Empresas Chilenas. *Perfiles económicos*.
- Hernández, C. G., & Ríos, B. H. (2012). Determinantes de la estructura financiera en la industria manufacturera: la industria de alimentos. *Revista Análisis Económico*.
- Hernández, C. G., & Ríos, B. H. (2013). Estructura financiera óptima, en la industria de los alimentos que cotizan en la bolsa Mexicana de Valores. *Revista de Economía y Negocios*.
- Hernandez, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2010). *Metodología de la investigación*.
- Hernández, S. (2010). *Metodología de la Investigación* (Quinta ed.). (J. Mares, Ed.) México: Mc Gran Hill / Interamericana Editores S.A.
- Iahorro. (2020). <https://www.iahorro.com/diccionario/palabra/endeudamiento/>.
- IASCF. (2009). Norma Internacional de Información para pequeña y medianas entidades.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). *Theory of the firm: managerial behavior agency costs and ownership structure*. Estados Unidos: Septentrional.
- Junker, J. C. (2016). *Pyme en la Unión Europea*. Obtenido de <http://www.ipyme.org/es-ES/DatosPublicaciones/Documents/Guia-usuario-Definicion-PYME.pdf>.
- Laguillo, G., Del Castillo, A., Fernández, M., & Becerra, R. (2019). Modelos centrados vs descentrados para la predicción de quiebra: evidencia empírica para España. *Contaduría y administración*.
- Lopez, P. (2004). Poblacion muestra y muestreo. *Scielo*.
- Medina Orozco, A. M. (2012). La estructura financiera de las empresas manufactureras Colombianas, una mirada econométrica, macroeconómica y financiera. *Redalyc*.
- Méndez Rodríguez, A., & Astudillo Moya, M. (2008). *La investigación en la era de la información*. Mexico, Argentina, España, Colombia, Puerto Rico, Venezuela: Trillas.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*. Obtenido de <https://assets.aeaweb.org/asset-server/files/9439.pdf>

- Molina, R., Lopez, A., & Contreras, R. (2014). El emprendimiento y crecimiento de las Pymes. *Acta Universitaria*.
- Momdragón Hernández, S. A. (2011). Marco conceptual de la teorías de la irrelevancia, del trade-off y de la jerarquía de las preferencias. *Cuadernos de contabilidad*.
- Mora Riapira, E., Vera Colina, M., & Melgarejo Molina, Z. (2015). Planificación estratégica y niveles de competitividad de las Mipymes. *Estudios Gerenciales*, 85.
- Morales Castro, A., & Morales Castro, J. A. (2014). *Finanzas*. Mexico: Grupo Editorial Patria.
- Moreno Chachanoy, M., & Arroyave Cataño, E. (2019). Herramientas de prospectiva aplicadas a un modelo de valoración de empresas mediante el método de flujo de caja libre descontado. *Espacios*.
- Moreta, M. (2015). 54 empresas carroceras ya tienen su certificación. *Lideres*.
- Moscoso Escobar, J., & Botero Botero, S. (2013). Métodos de valoración de nuevos emprendimientos. *Semestre Económico* .
- Moscoso Escobar, J., & Sepúlveda Rivillas, C. I. (2014). *Costo de capital: conceptos y aplicacion*. Medellin: L vielco S.A.S.
- Noriega Rivera, D., Medina León, A., Hernández Nariño, A., Comas Rodriguez , R., & Medina Nogueira, D. (2017). Análisis económico - financiero: talón de aquiles de la organizacion. *Ingeniería Industrial*.
- OBS, B. (2020). <https://obsbusiness.school/es/blog-investigacion/finanzas/estructura-financiera-de-la-empresa-y-sus-diferentes-fuentes>.
- Oliete, B. (29 de julio de 2016). <https://www.empresaactual.com/las-necesidades-operativas-de-fondos-2/>. Obtenido de Empresa actual .
- Ortiz, V. V., & Rivera Godoy, J. A. (2012). Condiciones financieras que impactan la estructura financiera de la industria de cosméticos y aseo en Colombia. *Cuadernos de administracion*.
- Parra Barrios , A. (2013). Valoración de empresas: Métodos de valoración. *Revista Contexto*.
- Peujio Fozap, F. M., & Domínguez Blancas, C. S. (2019). La estructura financiera de la grandes empresas manufactureras Mexicanas en el contexto de la crisis financiera subprime, 2000-2015. *Estudios Económicos*.

- Peujio Fozap, F. M., & Dominguez Blancas, C. S. (2019). Los procesos de inversión en activos como determinantes de la estructura financiera de las grandes empresas mexicanas, 2000-2016: Un enfoque por sectores. *Revista Análisis Económico*.
- Ringeling Paptic, E. A. (2004). *Análisis comparativo de modelos de predicción de quiebra y la probabilidad de bancarrota*. Obtenido de http://www.tesis.uchile.cl/tesis/uchile/2004/ringeling_e/sources/ringeling_e.pdf
- Rivera Godoy, J. A. (2002). Teoría sobre la estructura de capital. *Estudios Gerenciales*.
- Rizzo, M. M. (2007). El capital de trabajo neto y el valor en las empresas. *Escuela de administración de negocios*.
- Robles Román, C. L. (2012). *Fundamentos de administración financiera*. Estado de México: Red tercer milenio.
- Rosado Muñoz, Y. L., Duarte Cacéres, L. G., & Pastrana Flores, I. (2015). La estructura financiera de la pymes en Yucatan de acuerdo a su antigüedad, tamaño y sector de actividad. *Red Internacional de Investigadores en Competitividad*.
- Saavedra García, M. L., & Uribe, J. L. (2018). Flujo de efectivo para las pymes: una propuesta para los sectores automotor y de tecnologías de la información México. *Finanzas, Política, economía*.
- Salazar Mora, Z., & Prado Calderon, J. E. (2013). Importancia de la planificación sobre la recolección de los datos: aprendizajes a partir de una experiencia de investigación. *Ciencias Sociales*.
- Sánchez Galán, J. (17 de diciembre de 2016). *Economipedia*. Obtenido de <https://economipedia.com/definiciones/flujo-de-caja-del-capital-capital-cash-flow.html>
- Soto González, C., Ramón Guanuche, R., Solórzano González, A., Sarmiento Chugcho, C., & Mite Alban, M. T. (2017). *ANÁLISIS DE ESTADO FINANCIEROS “La clave del equilibrio gerencial”*. Guayaquil: Compas.
- Superintendencia de Compañías. (2021). https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf.

- Toro, D. B. (2010). *Análisis financiero enfoque y proyecciones*. Bogota: Ecoe ediciones.
- Torres Cortés , L. J., Velázquez Vadillo, F., & Turner Barragán , E. (2017). El principio de optimalidad de Bellman aplicado a la estructura financiera corporativa. Caso Mexicano. *Análisis económico*.
- Torres Cortés, L. J., Velásquez Vadillo, F., & Turner Barragan, E. H. (2017). El Principio de Optimalidad de Bellman aplicado a la Estructura Financiera Corporativa. Caso mexicano. *Análisi Economico*, 153.
- Tovar Posso, M., & Muñoz Martínez, I. T. (2018). Metodología para valoración financiera de Pymes colombianas utilizando flujos de efectivo. *Civilizar: Ciencias Sociales y Humanas* .
- Transito, A. N. (2017). Listado de fabricantes o ensambladores nacionales de vehículos de categoría M2 y M3. *Listado de fabricantes o ensambladores nacionales de vehículos de categoría M2 y M3*.
- Ureña, O. L. (2010). *Contabilidad Basica*. Bogota: Foco Ediciones.
- Vargas Bianchi, L. (2003). Procesamiento del a informacion y familiaridad de marca. *Universidad de Piura*.
- Vasquez Avila, G., Guerrero Herrera, J. F., & Nuñez Moreno, T. E. (2014). Gestión de conocimiento, capital intelectual y. *Retos*.
- Velázquez Vadillo, F. (2011). Consecuencias de la crisis sobre el proceso de integración financiera y las estructuras financieras en América del Norte. *Redalyc*.
- Vera, M., Melgarejo, Z., & Mora, E. (2014). Acceso a la financiación en Pymes. *Innovar*.
- Zambrano Vargas, S. M., & Acuña Corredor , G. A. (2013). Teoría del pecking Oorder versus teoría del trade off para la empresa Coservicios S.A. E.S.P. *CENES*.

ANEXOS

Anexo 1: Prueba de correlación de Pearson entre variables.

		Correlación de Pearson			
		APALANCAMIENTO	ACTIVOS TANGIBLES	RENTABILIDAD	RIESGO DE NEGOCIO
APALANCAMIENTO	Correlación de Pearson	1,000	0,114	0,071	-0,146
	Sig. (bilateral)	0,000	0,259	0,712	0,632
ACTIVOS TANGIBLES	Correlación de Pearson	0,167	1,000	-0,129	0,046
	Sig. (bilateral)	0,314	0,000	0,357	0,221
RENTABILIDAD	Correlación de Pearson	0,081	-0,122	1,000	,434**
	Sig. (bilateral)	0,698	0,458	0,000	0,007
RIESGO DE NEGOCIO	Correlación de Pearson	-0,175	0,048	,469**	1,000
	Sig. (bilateral)	0,347	0,683	0,007	0,000

Anexo 2: Resultados de la probabilidad

ESTADO	TAMAÑO	EMPRESAS	PERÍODOS	PROBABILIDAD BETA	PROBABILIDAD
ACTIVA	GRANDE	CEPEDA CIA. LTDA.	2018	0,602	QUIEBRA
ACTIVA	GRANDE	DAVMOTOR CIA. LTDA.	2018	0,510	QUIEBRA
ACTIVA	MEDIANA	PATRICIO CEPEDA CIA. LTDA.	2018	0,000	NO QUIEBRA
ACTIVA	MEDIANA	PICO SANCHEZ CIA. LTDA.	2018	0,000	NO QUIEBRA
ACTIVA	MEDIANA	TRANSINSER BAÑOS S.A. TRANSPORTES Y SERVICIOS	2018	0,000	NO QUIEBRA
ACTIVA	GRANDE	VARMA SA	2018	0,000	NO QUIEBRA
ACTIVA	GRANDE	CEPEDA CIA. LTDA.	2019	0,582	QUIEBRA
ACTIVA	GRANDE	DAVMOTOR CIA. LTDA.	2019	0,600	QUIEBRA
ACTIVA	MEDIANA	PATRICIO CEPEDA CIA. LTDA.	2019	0,000	NO QUIEBRA
ACTIVA	MEDIANA	PICO SANCHEZ CIA. LTDA.	2019	0,000	NO QUIEBRA
ACTIVA	MEDIANA	TRANSINSER BAÑOS S.A. TRANSPORTES Y SERVICIOS	2019	0,000	NO QUIEBRA
ACTIVA	GRANDE	VARMA SA	2019	0,910	QUIEBRA
ACTIVA	GRANDE	CEPEDA CIA. LTDA.	2020	0,820	QUIEBRA
ACTIVA	GRANDE	DAVMOTOR CIA. LTDA.	2020	0,543	QUIEBRA
ACTIVA	MEDIANA	PATRICIO CEPEDA CIA. LTDA.	2020	0,980	QUIEBRA

ACTIVA	MEDIANA	PICO SANCHEZ CIA. LTDA.	2020	0,000	NO QUIEBRA
ACTIVA	MEDIANA	TRANSINSER BAÑOS S.A. TRANSPORTES Y SERVICIOS	2020	0,000	QUIEBRA
ACTIVA	GRANDE	VARMA SA	2020	0,000	NO QUIEBRA

Anexo 3: Indicadores económicos

INTERES TASA REFERENCIA EFECTIVA			
MES	2018	2019	2020
ENERO	10,45%	8,79%	10,88%
FEBRERO	11,25%	9,45%	11,49%
MARZO	10,38%	9,21%	10,32%
ABRIL	10,85%	8,43%	11,04%
MAYO	10,79%	10,54%	10,07%
JUNIO	10,19%	11,04%	10,79%
JULIO	9,80%	10,90%	11,46%
AGOSTO	11,20%	11,16%	11,25%
SEPTIEMBRE	11,20%	11,40%	10,67%
OCTUBRE	11,20%	11,36%	11,03%
NOVIEMBRE	10,90%	10,57%	10,81%
DICIEMBRE	11,23%	11,37%	10,97%
PROMEDIO ANUAL	10,79%	10,35%	10,90%

TASA LIBRE DE RIESGO			
MES	2018	2019	2020
ENERO	2,52%	2,44%	1,32%
FEBRERO	2,65%	2,52%	0,95%
MARZO	2,56%	2,24%	0,37%
ABRIL	2,80%	2,28%	0,37%
MAYO	2,70%	1,92%	0,30%
JUNIO	2,74%	1,77%	0,29%
JULIO	2,85%	1,82%	0,21%
AGOSTO	2,74%	1,39%	0,27%
SEPTIEMBRE	2,96%	1,55%	0,28%
OCTUBRE	2,98%	1,52%	0,38%
NOVIEMBRE	2,82%	1,62%	0,36%
DICIEMBRE	2,51%	1,69%	0,36%
PROMEDIO ANUAL	2,74%	1,90%	0,46%

RIESGO PAIS			
AÑO	2018	2019	2020
PUNTOS	826	826	1062
PORCENTAJE	8,3%	8,3%	10,6%

BETA SIN APALANCAMIENTO			
AÑO	2018	2019	2020
BETA	0,8	0,96	0,93

RENTABILIDAD DEL MERCADO			
AÑO	2018	2019	2020
PORCENTAJE	2,82%	19,74%	13,27%

PIB			
AÑO	2018	2019	2020
PORCENTAJE	1,30%	0,10%	-8,90%

Anexo 4: Variables para el análisis de la hipótesis

VARIABLES PARA ANALISIS DE HIPÓTESIS																		
AÑO	2018						2019						2020					
EMPRESAS	X1	X2	X3	X4	X5	Y1	X1	X2	X3	X4	X5	Y1	X1	X2	X3	X4	X5	Y1
CEPEDA CIA. LTDA.	6,98	0,53	0,04	0,24	0,14	-904943,09	7,07	0,39	0,04	0,17	0,15	-130128,83	6,63	0,29	0,07	-0,03	-0,04	-27877,15
DAVMOTOR CIA. LTDA.	6,96	12,16	0,05	0,02	0,02	-1306386,32	6,81	12,44	0,08	0,00	0,00	-293249,24	6,58	12,44	0,08	0,00	0,00	-133948,92
PATRICIO CEPEDA CIA. LTDA.	6,77	6,46	0,05	0,20	0,16	1102917,42	6,65	63,04	0,44	0,08	0,04	85986,46	6,16	49,93	0,61	-0,07	-0,08	-19103,58
PICO SANCHEZ CIA. LTDA.	6,68	1,78	0,20	0,08	0,10	323758,24	6,50	2,36	0,19	0,03	0,02	49322,99	6,33	1,90	0,21	0,01	0,01	25801,53
TRANSINSER BAÑOS S.A. TRANSPORTES Y SERVICIOS	6,47	1,78	0,77	0,06	0,06	-579902,86	6,45	2,00	0,86	0,03	0,04	-555021,37	6,05	2,00	0,86	-0,01	-0,02	-125679,57
VARMA S.A.	6,79	1,82	0,47	0,03	0,04	1365944,86	6,95	1,60	0,47	0,02	0,02	375105,54	6,76	1,54	0,50	-0,01	-0,01	319501,06

Anexo 5: Estados Financieros

CEPEDA CIA. LTDA.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA
2018 -2020

	2018	2019	2020
ACTIVOS			
ACTIVO CORRIENTE			
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	\$ 748.108,74	\$ 1.504.186,99	\$ 240.623,78
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR COMERCIALES CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 3.676.805,12	\$ 4.640.971,48	\$ 3.765.000,53
CTAS Y DOCS POR COBRAR CLIENTES CORRIENTES (-)DETERIORO ACUMULADO DEL VALOR DE CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR COMERCIALES POR INCOBRABILIDAD (PROVIS	\$ 279.230,44	\$ 318.040,25	\$ 355.690,26
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 156.587,08	\$ 150.414,73	\$ 87.980,00
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (ISD)	\$ 44.353,73	\$ 18.586,39	\$ 10.879,00
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (IVA)	\$ 49.800,45		
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (IMPUESTO A LA RENTA)	\$ 79.636,60	\$ 89.186,48	\$ -
OTROS ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES			
MERCADERÍAS EN TRANSITO	\$ 289.173,55	\$ 51.762,05	\$ 43.278,00
INVENTARIO DE MATERIA PRIMA (NO PARA LA CONSTRUCCIÓN)	\$ 1.823.263,84	\$ 1.353.722,20	\$ 854.321,00
INVENTARIO DE PRODUCTOS EN PROCESO (EXCLUYENDO OBRAS/INMUEBLES EN CONSTRUCCIÓN PARA LA VENTA)	\$ 616.581,42	\$ 336.250,53	\$ 213.580,25
INVENTARIO DE PROD. TERM. Y MERCAD. EN ALMACÉN (EXCLUYENDO OBRAS/INMUEBLES TERMINADOS PARA LA VENTA)	\$ 627.699,16	\$ 635.463,19	\$ 401.530,87
INVENTARIO DE SUMINISTROS, HERRAMIENTAS, REPUESTOS Y MATERIALES (NO PARA LA CONSTRUCCIÓN)	-	-	-
PRIMAS DE SEGURO PAGADAS POR ANTICIPADO	-	-	-
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	-	-	-
Total Activo Corriente	\$ 7.832.779,25	\$ 8.462.503,79	\$ 5.261.503,17

ACTIVO NO CORRIENTE			
TERRENOS COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 37.763,88	\$ 37.763,88	\$ 37.763,88
TERRENOS AJUSTE ACUMULADO POR REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 28.296,76	\$ 28.296,76	\$ 28.296,76
EDIFICIOS Y OTROS INMUEBLES (EXCEPTO TERRENOS) COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	-	-	-
MAQUINARIA, EQUIPO, INSTALACIONES Y ADECUACIONES COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 323.830,83	\$ 330.832,00	\$ 330.832,00
CONSTRUCCIONES EN CURSO Y OTROS ACTIVOS EN TRANSITO			
MUEBLES Y ENSERES	\$ 7.526,89	\$ 7.907,27	\$ 7.907,27
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	\$ 94.691,90	\$ 94.691,90	\$ 94.691,90
VEHÍCULOS, EQUIPO DE TRANSPORTE Y CAMINERO MÓVIL	\$ 103.682,50	\$ 216.164,64	\$ 216.164,64
OTRAS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO			

(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO DEL COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 307.692,54	\$ 361.680,62	\$ 371.098,00
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS POR DIFERENCIAS TEMPORARIAS		\$ 21.632,78	\$ 21.632,78
Total Activo No Corriente	\$ 288.100,22	\$ 375.608,61	\$ 366.191,23

TOTAL ACTIVO	\$ 8.120.879,47	\$ 8.838.112,40	\$ 5.627.694,40
---------------------	------------------------	------------------------	------------------------

PASIVOS			
PASIVO CORRIENTE			
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR COMERCIALES CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 535.955,51	\$ 497.176,22	\$ 345.679,00
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES A ACCIONISTAS, SOCIOS, PARTICÍPEES, BENEFICIARIOS U OTROS TITULARES DE DERECHOS REPRESENTATIVOS DE CAPI	-	-	-
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES RELACIONADAS LOCALES	-	-	-
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 31.913,34	\$ 42.743,00	\$ 32.908,00
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS CORRIENTE NO RELACIONADAS LOCALES	-	-	-
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	\$ 479.931,78	\$ 378.584,21	\$ -
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	\$ 211.463,17	\$ 251.723,65	\$ -
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS OBLIGACIONES CON EL IESS	\$ 23.013,36	\$ 29.169,82	\$ 21.765,00
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS JUBILACIÓN PATRONAL	-	-	-
OTROS PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	\$ 63.696,55	\$ 81.802,66	\$ 65.430,00
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS ANTICIPOS DE CLIENTES	\$ 657.297,67	\$ 305.024,26	\$ -
OTRAS PROVISIONES CORRIENTES			
OTROS PASIVOS CORRIENTES OTROS	\$ 130,46		
Total Pasivo Corriente	\$ 2.003.401,84	\$ 1.586.223,82	\$ 465.782,00

PASIVOS			
PASIVO NO CORRIENTE			
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS NO RELACIONADAS LOCALES	-	-	-
PASIVO POR IMPUESTO A LA RENTA DIFERIDO	-	-	-
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS JUBILACIÓN PATRONAL	\$ 571.227,83	\$ 644.101,26	\$ 607.890,00
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS DESAHUCIO	\$ 236.388,46	\$ 250.046,14	\$ 201.987,00
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES OTROS			
Total Pasivo No Corriente	\$ 807.616,29	\$ 894.147,40	\$ 809.877,00

TOTAL PASIVO	\$ 2.811.018,13	\$ 2.480.371,22	\$ 1.275.659,00
---------------------	------------------------	------------------------	------------------------

PATRIMONIO			
CAPITAL SUSCRITO Y/O ASIGNADO	\$ 850.000,00	\$ 850.000,00	\$ 850.000,00

RESERVA LEGAL	\$ 335.669,91	\$ 371.617,89	\$ 371.617,89
RESERVA FACULTATIVA	-	-	-
OTRAS RESERVAS	-	-	-
RESERVA DE CAPITAL	-	-	-
SUPERAVIT POR REVALUACION DE INVERSIONES	-	-	-
UTILIDADES ACUMULADAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	\$ 3.377.535,12	\$ 4.059.976,69	\$ 2.890.000,00
RESULTADOS ACUMULADOS POR ADOPCIÓN POR PRIMERA VEZ DE LAS NIIF	\$ 1.704,80	\$ 1.704,80	\$ 1.704,80
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ 718.359,55	\$ 1.047.849,84	\$ 212.120,75
SUPERÁVIT DE REVALUACIÓN ACUMULADO DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 26.591,96	\$ 26.591,96	\$ 26.591,96
TOTAL PATRIMONIO	\$ 5.309.861,34	\$ 6.357.741,18	\$ 4.352.035,40
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	\$ 8.120.879,47	\$ 8.838.112,40	\$ 5.627.694,40

CEPEDA CIA. LTDA.
ESTADO DE RESULTADOS
2018 -2020

CONCEPTO	2018	2019	2020
INGRESOS	\$ 9.519.113,41	\$ 11.784.486,30	\$ 4.242.415,07
TOTAL COSTOS	6.916.381,10	8.938.336,48	3.393.932,05
(=) UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	2.602.732,31	2.846.149,82	848.483,01
(-) GASTOS OPERACIONALES			
(=) RESULTADO GASTOS OPERACIONAL	\$ 1.192.977,81	\$ 1.167.992,07	\$ 1.060.603,77
GASTOS NO OPERACIONALES	-	-	-
(-) GASTOS FINANCIEROS	-	-	-
(-) OTROS GASTOS NO OPERACIONALES	-	-	-
(=) RESULTADO GASTOS NO OPERACIONAL	-	-	-
TOTAL GASTOS	\$ 1.192.977,81	\$ 1.167.992,07	\$ 1.060.603,77
(=) RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 1.409.754,50	\$ 1.678.157,75	\$ -212.120,75
(-) 15% PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	\$ 211.463,18	\$ 251.723,66	\$ -31.818,11
(=) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	\$ 1.198.291,33	\$ 1.426.434,09	\$ -180.302,64
GENERACION POR PROVISIONES (DIFERENTES DE CUENTAS INCOBRABLES, DESMANTELAMIENTO, DESAHUCIO Y JUBILACION PATRONAL)	\$ 719.906,70	\$ 86.531,11	\$ -
(+) GASTOS NO DEDUCIBLES LOCALES	1.529,07	1.371,66	0,00
UTILIDAD GRAVABLE	\$ 1.919.727,10	\$ 1.514.336,86	\$ -180.302,64
UTILIDAD A REINVERTIR Y CAPITALIZAR APLICADA A TERRITORIO FUERA DE ZEDE	-	-	-
IMPUESTO RENTA	\$ 479.931,77	\$ 378.584,21	\$ -
Utilidad Operacional Neta Después de Impuestos (UONDI / NOPAT)	\$ 1.439.795,32	\$ 1.135.752,64	\$ -180.302,64
(+) Depreciaciones	\$ 43.874,83	\$ 53.988,08	\$ 56.765,00
(+) Amortizaciones	-	-	-
(+ / -) Cambios en el Capital Neto de Trabajo	\$ 1.046.902,56	\$ -2.080.558,80	\$ -
(+ / -) Cambios en los Activos Fijos (CAPEX)	\$ -40.547,02	\$ 87.508,39	\$ -9.417,38
FLUJO DE EFECTIVO LIBRE	\$ 2.490.025,69	\$ -803.309,69	\$ -132.955,02

DAVMOTOR CIA. LTDA.
BALANCE DE SITUACION FINANCIERA

2018-2020

DAVMOTOR	2018	2019	2020
ACTIVOS			
ACTIVO CORRIENTE			
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	\$ 17.342,54	\$ 92.094,46	\$ 59.861,40
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR COMERCIALES CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 13.888.285,60	\$ 13.971.395,96	\$ 9.081.407,37
CTAS Y DOCS POR COBRAR CLIENTES CORRIENTES (-)DETERIORO ACUMULADO DEL VALOR DE CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR COMERCIALES POR INCOBRABILIDAD (PROVIS	\$ 240.244,77	\$ 271.631,85	\$ 176.560,70
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTE RELACIONADOS LOCALES		\$ 83.536,46	\$ 54.298,70
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 20.571,45	\$ 31.607,37	\$ 20.544,79
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (ISD)		\$ 4.400,00	\$ 2.860,00
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (IVA)	\$ 301.665,77	\$ 186.705,23	\$ 121.358,40
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (IMPUESTO A LA RENTA)	\$ 91.774,40	\$ 24.637,76	\$ 16.014,54
OTROS ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES		\$ 35.907,94	\$ 23.340,16
MERCADERÍAS EN TRÁNSITO		\$ 4.043,36	\$ 2.628,18
INVENTARIO DE MATERIA PRIMA (NO PARA LA CONSTRUCCIÓN)	\$ 558.324,84	\$ 590.470,98	\$ 383.806,14
INVENTARIO DE PRODUCTOS EN PROCESO (EXCLUYENDO OBRAS/INMUEBLES EN CONSTRUCCIÓN PARA LA VENTA)	\$ 1.927.836,55	\$ 1.584.405,02	\$ 1.029.863,26
INVENTARIO DE PROD. TERM. Y MERCAD. EN ALMACÉN (EXCLUYENDO OBRAS/INMUEBLES TERMINADOS PARA LA VENTA)	\$ 1.248.730,55	\$ 612.148,06	\$ 397.896,24
INVENTARIO DE SUMINISTROS, HERRAMIENTAS, REPUESTOS Y MATERIALES (NO PARA LA CONSTRUCCIÓN)	-	-	-
PRIMAS DE SEGURO PAGADAS POR ANTICIPADO	-	-	-
OTROS PAGADOS POR ANTICIPADO	-	-	-
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	\$ 240.325,11	\$ 1.159.930,97	\$ 753.955,13
Total Activo Corriente	\$ 18.054.612,04	\$ 18.109.651,72	\$ 11.771.273,62
ACTIVO NO CORRIENTE			
TERRENOS COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 57.122,82	\$ 357.122,82	\$ 232.129,83
TERRENOS AJUSTE ACUMULADO POR REEXPRESIONES O REVALUACIONES	-	-	-
EDIFICIOS Y OTROS INMUEBLES (EXCEPTO TERRENOS) COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	-	\$ 87.072,16	\$ 56.596,90
MAQUINARIA, EQUIPO, INSTALACIONES Y ADECUACIONES COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 273.365,27	\$ 273.365,27	\$ 177.687,43
CONSTRUCCIONES EN CURSO Y OTROS ACTIVOS EN TRÁNSITO			\$ -
MUEBLES Y ENSERES	\$ 1.703,57	\$ 1.703,57	\$ 1.107,32
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	\$ 8.555,91	\$ 8.555,91	\$ 5.561,34
VEHÍCULOS, EQUIPO DE TRANSPORTE Y CAMINERO MÓVIL	\$ 364.011,32	\$ 412.457,93	\$ 268.097,65

OTRAS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO			\$ -
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO DEL COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 367.903,77	\$ 451.366,56	\$ 293.388,26
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS POR CRÉDITOS FISCALES NO UTILIZADOS CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (ISD)	-	-	-
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS POR CRÉDITOS FISCALES NO UTILIZADOS CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (IMPUESTO A LA RENTA)	-	-	-
OTROS ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS POR CRÉDITOS FISCALES NO UTILIZADOS	-	-	-
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 709.270,36	\$ 814.349,90	\$ 529.327,44
Total Activo No Corriente	\$ 1.046.125,48	\$ 1.503.261,00	\$ 977.119,65
			\$ -
TOTAL ACTIVO	\$ 19.100.737,52	\$ 19.612.912,72	\$ 12.748.393,27
PASIVOS			
PASIVO CORRIENTE			
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR COMERCIALES CORRIENTE RELACIONADOS LOCALES	\$ 6.378.279,28	\$ 97.822,68	\$ 63.584,74
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR COMERCIALES CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 8.940.290,25	\$ 7.617.094,16	\$ 4.951.111,20
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES A ACCIONISTAS, SOCIOS, PARTICIPES, BENEFICIARIOS U OTROS TITULARES DE DERECHOS REPRESENTATIVOS DE CAPI	-	\$ 6.891.969,07	\$ 4.479.779,90
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES RELACIONADAS LOCALES	-	-	-
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES	-	\$ 322.303,40	\$ 209.497,21
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS CORRIENTE NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 1.316.688,64	\$ 597.071,52	\$ 388.096,49
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	\$ 79.480,41	\$ 3.293,72	\$ 2.140,92
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	\$ 50.137,84	\$ 2.092,83	\$ 1.360,34
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS OBLIGACIONES CON EL IESS	\$ 11.310,77	\$ 14.387,20	\$ 9.351,68
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS JUBILACIÓN PATRONAL			\$ -
OTROS PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	\$ 194.597,19	\$ 213.962,77	\$ 139.075,80
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS ANTICIPOS DE CLIENTES	-	-	-
OTRAS PROVISIONES CORRIENTES	-	-	-
OTROS PASIVOS CORRIENTES OTROS	\$ 532.129,89	\$ 43.574,97	\$ 28.323,73
Total Pasivo Corriente	\$ 17.502.914,27	\$ 15.803.572,32	\$ 10.272.322,01
PASIVOS			
PASIVO NO CORRIENTE			
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS NO RELACIONADAS LOCALES		\$ 2.254.792,14	\$ 1.465.614,89
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR COMERCIALES LARGO PLAZO NO RELACIONADOS LOCALES	-	-	-

PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS JUBILACIÓN PATRONAL	\$ 106.449,20	\$ 63.637,89	\$ 41.364,63
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS DESAHUCIO	\$ 40.256,53	\$ 31.227,23	\$ 20.297,70
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES OTROS	\$ -		\$ -
Total Pasivo No Corriente	\$ 146.705,73	\$ 2.349.657,26	\$ 1.527.277,22
			\$ -
TOTAL PASIVO	\$ 17.649.620,00	\$ 18.153.229,58	\$ 11.799.599,23
PATRIMONIO	-	-	-
	-	-	-
CAPITAL SUSCRITO Y/O ASIGNADO	\$ 100.000,00	\$ 100.000,00	\$ 65.000,00
APORTES DE SOCIOS, ACCIONISTAS, PARTÍCIPE, FUNDADORES, CONSTITUYENTES, BENEFICIARIOS U OTROS TITULARES DE DERECHOS REPRESENTATIVOS DE CAPITAL PARA FU			\$ -
RESERVA LEGAL	\$ 12.237,59	\$ 33.129,27	\$ 21.534,03
RESERVA FACULTATIVA	-	-	-
OTRAS RESERVAS	-	-	-
RESERVA DE CAPITAL	-	-	-
SUPERAVIT POR REVALUACION DE INVERSIONES	-	-	-
UTILIDADES ACUMULADAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	\$ 1.134.245,89	\$ 1.318.416,51	\$ 856.970,73
RESULTADOS ACUMULADOS POR ADOPCIÓN POR PRIMERA VEZ DE LAS NIIF	-	-	-
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ 204.634,02	\$ 8.137,36	\$ 5.289,28
SUPERÁVIT DE REVALUACIÓN ACUMULADO DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-	-	-
TOTAL PATRIMONIO	\$ 1.451.117,50	\$ 1.459.683,14	\$ 948.794,04
			\$ -
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	\$ 19.100.737,50	\$ 19.612.912,72	\$ 12.748.393,27

DAVMOTOR CIA. LTDA.
ESTADO DE RESULTADO
2018-2020

CONCEPTO	2018	2019	2020
INGRESOS	\$ 9.142.044,10	\$ 6.503.444,09	\$ 3.837.032,01
TOTAL COSTOS	4.892.881,36	4.228.374,71	2.494.070,81
(=) UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	4.249.162,74	2.275.069,38	1.342.961,20
(-) GASTOS OPERACIONALES			
(=) RESULTADO GASTOS OPERACIONAL	\$ 3.914.910,47	\$ 2.261.117,19	\$ 1.312.975,33
GASTOS NO OPERACIONALES	-	-	-
(-) GASTOS FINANCIEROS	-	-	-
(-) OTROS GASTOS NO OPERACIONALES	-	-	-
(=) RESULTADO GASTOS NO OPERACIONAL	-	-	-
TOTAL GASTOS	\$ 3.914.910,47	\$ 2.261.117,19	\$ 1.312.975,33
(=) RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 334.252,27	\$ 13.952,19	\$ 29.985,87
(-) 15% PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	\$ 50.137,84	\$ 2.092,83	\$ 4.497,88
(=) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	\$ 284.114,43	\$ 11.859,36	\$ 25.488,00
GENERACION POR PROVISIONES (DIFERENTES DE CUENTAS INCOBRABLES, DESMANTELAMIENTO, DESAHUCIO Y JUBILACION PATRONAL)	-	-	-
(+) GASTOS NO DEDUCIBLES LOCALES	33.807,20	1.315,50	852,30
(-) DEDUCCIONES ADICIONALES	0,00		
UTILIDAD GRAVABLE	\$ 317.921,63	\$ 13.174,86	\$ 26.340,30

UTILIDAD A REINVERTIR Y CAPITALIZAR APLICADA A TERRITORIO FUERA DE ZEDE	-	-	-
IMPUESTO RENTA (2015-17%)-(2016-22%)	\$ 79.480,41	\$ 3.293,72	\$ 6.585,08
Utilidad Operacional Neta Después de Impuestos (UONDI / NOPAT)	\$ 238.441,22	\$ 9.881,15	\$ 19.755,23
(+) Depreciaciones	\$ 164.078,70	\$ 83.462,79	\$ 64.500,00
(+) Amortizaciones			\$ -
(+ / -) Cambios en el Capital Neto de Trabajo	\$ 1.754.381,63	\$ -807.127,79	\$ -
(+ / -) Cambios en los Activos Fijos (CAPEX)	\$ 266.203,34	\$ 105.079,54	\$ -285.022,47
FLUJO DE EFECTIVO	\$ 2.423.104,89	\$ -608.704,31	\$ -200.767,24

PATRICIO CEPEDA CIA. LTDA.
BALANCE DE SITUACION FINANCIERA
2018-2020

	2018	2019	2020
ACTIVOS			
ACTIVO CORRIENTE			
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	\$ 346.828,15	\$ 7.351,85	\$ 2.109,72
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR COMERCIALES CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 696.187,96	\$ 202.550,00	-
CTAS Y DOCS POR COBRAR CLIENTES CORRIENTES (-)DETERIORO ACUMULADO DEL VALOR DE CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR COMERCIALES POR INCOBRABILIDAD (PROVIS	\$ 32.948,28	\$ 32.948,28	-
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 87.920,30	\$ 44.825,12	-
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (ISD)	-	-	-
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (IVA)	-	-	\$ 415,30
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (IMPUESTO A LA RENTA)	\$ 29.835,48	\$ 37.195,85	\$ 1.786,24
OTROS ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	\$ 3.164,48	\$ 1.001,52	
MERCADERÍAS EN TRÁNSITO			
INVENTARIO DE MATERIA PRIMA (NO PARA LA CONSTRUCCIÓN)	\$ 771.330,03	\$ 1.026.035,81	\$ 718.175,23
INVENTARIO DE PRODUCTOS EN PROCESO (EXCLUYENDO OBRAS/INMUEBLES EN CONSTRUCCIÓN PARA LA VENTA)	\$ 149.022,93	\$ 88.948,55	\$ 128.464,02
INVENTARIO DE PROD. TERM. Y MERCAD. EN ALMACÉN (EXCLUYENDO OBRAS/INMUEBLES TERMINADOS PARA LA VENTA)	-	-	-
INVENTARIO DE SUMINISTROS, HERRAMIENTAS, REPUESTOS Y MATERIALES (NO PARA LA CONSTRUCCIÓN)	-	-	-
PRIMAS DE SEGURO PAGADAS POR ANTICIPADO	\$ 6.835,44	\$ 6.674,38	\$ 5.667,31
OTROS ACTIVOS CORRIENTES			
Total Activo Corriente	\$ 2.058.176,49	\$ 1.381.634,80	\$ 856.617,82

ACTIVO NO CORRIENTE			
TERRENOS COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	-	-	-
TERRENOS AJUSTE ACUMULADO POR REEXPRESIONES O REVALUACIONES	-	-	-
EDIFICIOS Y OTROS INMUEBLES (EXCEPTO TERRENOS) COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	-	-	-
MAQUINARIA, EQUIPO, INSTALACIONES Y ADECUACIONES COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 71.787,16	\$ 71.787,16	\$ 352.764,23
CONSTRUCCIONES EN CURSO Y OTROS ACTIVOS EN TRANSITO		\$ 994.825,65	\$ 989.996,16

MUEBLES Y ENSERES	\$ 20.406,08	\$ 23.278,22	\$ 23.278,22
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	\$ 13.123,11	\$ 7.841,93	\$ 7.841,93
VEHÍCULOS, EQUIPO DE TRANSPORTE Y CAMINERO MÓVIL	\$ 115.700,85	\$ 115.700,85	\$ 115.700,85
OTRAS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-	-	-
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO DEL COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 124.414,82	\$ 133.726,44	\$ 163.136,09
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS POR DIFERENCIAS TEMPORARIAS	\$ 6.997,29	\$ 11.291,26	\$ 7.540,67
TOTAL DE OPERACIONES CON PARTES RELACIONADAS			\$ 1.108.858,21
Total Activo No Corriente	\$ 103.599,67	\$ 1.090.998,63	\$ 1.333.985,97

TOTAL ACTIVO	\$ 2.161.776,16	\$ 2.472.633,43	\$ 2.190.603,79
---------------------	------------------------	------------------------	------------------------

PASIVOS			
PASIVO CORRIENTE			
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR COMERCIALES CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 955.584,32	\$ 807.330,08	\$ 228.222,18
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES A ACCIONISTAS, SOCIOS, PARTICÍPEES, BENEFICIARIOS U OTROS TITULARES DE DERECHOS REPRESENTATIVOS DE CAPI	-	-	-
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES RELACIONADAS LOCALES	\$ 260.015,22	\$ 622.367,57	\$ 1.108.858,21
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES	-	-	-
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS CORRIENTE NO RELACIONADAS LOCALES	-	\$ 52.532,58	\$ 54.291,22
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	\$ 141.612,65	\$ 66.845,91	-
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	\$ 66.533,52	\$ 17.437,84	\$ 5.247,46
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS OBLIGACIONES CON EL IESS	\$ 10.894,03	\$ 7.961,30	\$ 9.210,36
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS JUBILACIÓN PATRONAL	-	-	-
OTROS PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	\$ 24.653,86	\$ 19.024,46	-
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS ANTICIPOS DE CLIENTES	\$ 27.000,00	\$ 391.733,82	\$ 177.466,73
OTRAS PROVISIONES CORRIENTES	\$ 54.471,74	\$ 14.485,39	
OTROS PASIVOS CORRIENTES OTROS			\$ 2.418,30
Total Pasivo Corriente	\$ 1.540.765,34	\$ 1.999.718,95	\$ 1.585.714,46

PASIVOS			
PASIVO NO CORRIENTE			
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 222.710,26	\$ 301.199,94	\$ 446.244,49
PASIVO POR IMPUESTO A LA RENTA DIFERIDO			\$ 11.623,33
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS JUBILACIÓN PATRONAL	\$ 71.937,13	\$ 86.684,23	\$ 82.083,66
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS DESAHUCIO	\$ 29.892,56	\$ 32.324,46	\$ 21.922,68
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES OTROS	\$ 6.816,29	\$ 14.097,27	
Total Pasivo No Corriente	\$ 331.356,24	\$ 434.305,90	\$ 561.874,16

TOTAL PASIVO	\$ 1.872.121,58	\$ 2.434.024,85	\$ 2.147.588,62
---------------------	------------------------	------------------------	------------------------

PATRIMONIO			
CAPITAL SUSCRITO Y/O ASIGNADO	\$ 7.651,00	\$ 7.651,00	\$ 7.651,00
RESERVA LEGAL	\$ 5.969,19	\$ 5.969,19	\$ 5.969,19

APORTES DE SOCIOS O ACCION FUTURA CAPITAL	-	-	\$ 190.000,00
OTRAS RESERVAS	-	-	-
RESERVA DE CAPITAL	-	-	-
SUPERAVIT POR REVALUACION DE INVERSIONES	-	-	-
UTILIDADES ACUMULADAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	\$ 48.604,04	-	-
RESULTADOS ACUMULADOS POR ADOPCIÓN POR PRIMERA VEZ DE LAS NIIF	\$ -10.465,63	\$ -10.465,63	\$ -10.465,63
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ 235.410,62	\$ 31.968,53	\$ -153.832,86
SUPERÁVIT DE REVALUACIÓN ACUMULADO DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 2.485,36	\$ 3.485,49	\$ 3.693,47
TOTAL PATRIMONIO	\$ 289.654,58	\$ 38.608,58	\$ 43.015,17

TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO \$ 2.161.776,16 \$ 2.472.633,43 \$ 2.190.603,79

PATRICIO CEPEDA CIA. LTDA.

ESTADO DE RESULTADO

2018-2020

CONCEPTO	2018	2019	2020
INGRESOS	\$ 5.907.111,27	\$ 4.459.357,28	\$ 1.435.550,93
TOTAL COSTOS	4.204.696,93	3.478.764,64	1.266.221,55
(=) UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	1.702.414,34	980.592,64	169.329,38
(-) GASTOS OPERACIONALES	-	-	-
(=) RESULTADO GASTOS OPERACIONAL	\$ 1.258.857,55	\$ 864.340,36	\$ 323.162,25
GASTOS NO OPERACIONALES	-	-	-
(-) GASTOS FINANCIEROS	-	-	-
(-) OTROS GASTOS NO OPERACIONALES	-	-	-
(=) RESULTADO GASTOS NO OPERACIONAL	-	-	-
TOTAL GASTOS	\$ 1.258.857,55	\$ 864.340,36	\$ 323.162,25
(=) RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 443.556,79	\$ 116.252,28	\$ -153.832,87
(-) 15% PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	\$ 66.533,52	\$ 17.437,84	\$ -
(=) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	\$ 377.023,27	\$ 98.814,44	\$ -153.832,87
GENERACION POR PROVISIONES (DIFERENTES DE CUENTAS INCOBRABLES, DESMANTELAMIENTO, DESAHUCIO Y JUBILACION PATRONAL)	-	-	-
(+) GASTOS NO DEDUCIBLES LOCALES	195.026,99	151.390,22	-
(-) DEDUCCIONES ADICIONALES	5.599,67	-	-
UTILIDAD GRAVABLE	\$ 566.450,59	\$ 267.383,66	\$ -153.832,87
UTILIDAD A REINVERTIR Y CAPITALIZAR APLICADA A TERRITORIO FUERA DE ZEDE	-	-	-
IMPUESTO RENTA (2015-17%)-(2016-22%)	\$ 141.612,65	\$ 66.845,92	-
Utilidad Operacional Neta Después de Impuestos (UONDI / NOPAT)	\$ 424.837,94	\$ 200.537,75	\$ -153.832,87
(+) Depreciaciones	\$ 16.765,33	\$ 14.592,80	\$ 29.409,65
(+) Amortizaciones	-	-	-
(+ / -) Cambios en el Capital Neto de Trabajo	\$ -1.135.495,30	\$ -111.012,49	\$ -
(+ / -) Cambios en los Activos Fijos (CAPEX)	\$ 8.148,31	\$ 987.398,96	\$ 242.987,34
FLUJO DE EFECTIVO	\$ -685.743,72	\$ 1.091.517,02	\$ 118.564,12

PICO SANCHEZ CIA. LTDA.
BALANCE DE SITUACION FINANCIERA

2018-2020

	2018	2019	2020
ACTIVOS			
ACTIVO CORRIENTE			
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	\$ 30.176,13	\$ 247.671,83	\$ 12.698,89
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR COMERCIALES CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 2.048.300,88	\$ 1.937.164,19	\$ 2.353.499,42
CTAS Y DOCS POR COBRAR CLIENTES CORRIENTES (-)DETERIORO ACUMULADO DEL VALOR DE CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR COMERCIALES POR INCOBRABILIDAD (PROVIS	\$ 40.061,27	\$ 40.061,27	\$ 32.557,81
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 324.067,27	\$ 2.725,37	-
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (IVA)	-	\$ 30.733,90	-
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (IMPUESTO A LA RENTA)	\$ 196.859,08	\$ 38.987,40	\$ 11.240,44
OTROS ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	\$ 27.997,21	\$ 40.640,67	\$ 42.591,41
INVENTARIO DE MATERIA PRIMA (NO PARA LA CONSTRUCCIÓN)	\$ 98.465,22	\$ 99.725,68	\$ 32.902,48
INVENTARIO DE PRODUCTOS EN PROCESO (EXCLUYENDO OBRAS/INMUEBLES EN CONSTRUCCIÓN PARA LA VENTA)	\$ 36.449,14	\$ 287.797,70	\$ 7.708,87
INVENTARIO DE PROD. TERM. Y MERCAD. EN ALMACÉN (EXCLUYENDO OBRAS/INMUEBLES TERMINADOS PARA LA VENTA)	\$ 123.749,86	\$ 383.307,20	\$ 111.496,82
INVENTARIO DE SUMINISTROS, HERRAMIENTAS, REPUESTOS Y MATERIALES (NO PARA LA CONSTRUCCIÓN)	\$ 82.954,20	\$ 75.314,32	\$ 65.521,11
PRIMAS DE SEGURO PAGADAS POR ANTICIPADO	\$ 5.044,67		\$ 4.851,68
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	\$ 10.731,47	\$ 15.365,78	\$ 13.294,23
Total Activo Corriente	\$ 2.944.733,86	\$ 3.119.372,77	\$ 2.623.247,54
ACTIVO NO CORRIENTE			
TERRENOS COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 579.124,45	\$ 579.124,45	\$ 579.124,45
EDIFICIOS Y OTROS INMUEBLES (EXCEPTO TERRENOS) COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 341.048,82	\$ 341.048,82	\$ 341.048,82
MAQUINARIA, EQUIPO, INSTALACIONES Y ADECUACIONES COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 176.901,31	\$ 177.076,41	\$ 177.076,41
CONSTRUCCIONES EN CURSO Y OTROS ACTIVOS EN TRANSITO	\$ 7.762,73		
MUEBLES Y ENSERES	\$ 9.579,55	\$ 9.816,15	\$ 9.816,15
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	\$ 50.593,67	\$ 52.667,46	\$ 52.667,46
VEHÍCULOS, EQUIPO DE TRANSPORTE Y CAMINERO MÓVIL	\$ 15.968,65	\$ 15.968,65	\$ 15.968,65
OTRAS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 3.199,71	\$ 12.695,17	\$ 12.695,17
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO DEL COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 444.345,06	\$ 460.023,32	\$ 473.953,33
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS POR DIFERENCIAS TEMPORARIAS	\$ 9.440,15	-	-
Total Activo No Corriente	\$ 749.273,98	\$ 728.373,79	\$ 714.443,78

TOTAL ACTIVO	\$ 3.694.007,84	\$ 3.847.746,56	\$ 3.337.691,32
---------------------	------------------------	------------------------	------------------------

PASIVOS			
PASIVO CORRIENTE			
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR COMERCIALES CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 911.504,81	\$ 1.003.522,33	\$ 883.729,05
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES A ACCIONISTAS, SOCIOS, PARTÍCIPES, BENEFICIARIOS U OTROS TITULARES DE DERECHOS REPRESENTATIVOS DE CAPI	-	-	-
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES RELACIONADAS LOCALES	-	-	-
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 155.563,67	\$ 53.250,63	\$ 143.995,52
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS CORRIENTE NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 585.076,36	\$ 705.506,95	\$ 413.796,56
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	\$ 97.358,57	\$ 26.677,19	\$ 10.033,27
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	\$ 65.855,17	\$ 13.030,59	\$ 2.821,55
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS OBLIGACIONES CON EL IEES	\$ 10.486,33	\$ 11.422,79	\$ 7.140,44
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS JUBILACIÓN PATRONAL	-	-	-
OTROS PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	\$ 46.896,12	\$ 56.312,52	\$ 40.447,81
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS ANTICIPOS DE CLIENTES	\$ 41.385,27	\$ 256.052,05	\$ 130,14
OTROS PASIVOS CORRIENTES OTROS	\$ 7.049,88		
Total Pasivo Corriente	\$ 1.921.176,18	\$ 2.125.775,05	\$ 1.502.094,34

PASIVOS			
PASIVO NO CORRIENTE			
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 234.118,22	\$ 374.149,59	\$ 500.230,25
PASIVO POR IMPUESTO A LA RENTA DIFERIDO	\$ 9.952,62		\$ 1.119,91
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS JUBILACIÓN PATRONAL	\$ 146.186,97	\$ 151.785,10	\$ 144.128,18
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS DESAHUCIO	\$ 53.394,04	\$ 51.245,91	\$ 39.884,66
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES OTROS		\$ 512,49	\$ -
Total Pasivo No Corriente	\$ 443.651,85	\$ 577.693,09	\$ 685.363,00

TOTAL PASIVO	\$ 2.364.828,03	\$ 2.703.468,14	\$ 2.187.457,34
---------------------	------------------------	------------------------	------------------------

PATRIMONIO			
CAPITAL SUSCRITO Y/O ASIGNADO	\$ 50.000,00	\$ 50.000,00	\$ 50.000,00
RESERVA LEGAL	\$ 10.198,68	\$ 10.198,68	\$ 10.198,68
RESERVA DE CAPITAL	\$ 149.543,73	\$ 149.543,73	\$ 149.543,73
SUPERAVIT POR REVALUACION DE INVERSIONES	-	\$ 66.166,26	\$ 66.166,26
UTILIDADES ACUMULADAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	\$ 767.717,68	\$ 813.538,40	\$ 860.701,25
RESULTADOS ACUMULADOS POR ADOPCIÓN POR PRIMERA VEZ DE LAS NIIF	\$ 7.668,50	\$ 7.668,50	\$ 7.668,50
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ 275.820,72	\$ 47.162,85	\$ 5.955,54

SUPERÁVIT DE REVALUACIÓN ACUMULADO DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 68.230,50	-	--
-	\$ 1.329.179,81	\$ 1.144.278,42	\$ 1.150.233,96

TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	\$ 3.694.007,84	\$ 3.847.746,56	\$ 3.337.691,30
------------------------------------	------------------------	------------------------	------------------------

PICO SANCHEZ CIA. LTDA.
ESTADO DE RESULTADOS

2018-2020

CONCEPTO	2018	2019	2020
INGRESOS	\$ 4.774.504,97	\$ 3.160.990,23	\$ 2.133.122,47
TOTAL COSTOS	3.655.119,59	2.566.581,49	1.775.194,28
(=) UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	1.119.385,38	594.408,74	357.928,19
(-) GASTOS OPERACIONALES			
(=) RESULTADO GASTOS OPERACIONAL	\$ 575.016,81	\$ 408.742,98	\$ 339.117,83
GASTOS NO OPERACIONALES	-	-	-
(+) GASTOS FINANCIEROS	\$ 105.334,11	\$ 98.795,13	\$ -
(-) OTROS GASTOS NO OPERACIONALES	-	-	-
(=) RESULTADO GASTOS NO OPERACIONAL	\$ -	\$ -	\$ -
TOTAL GASTOS	\$ 680.350,92	\$ 507.538,11	\$ 339.117,83
(=) RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 439.034,46	\$ 86.870,63	\$ 18.810,36
(-) 15% PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	\$ 65.855,17	\$ 13.030,59	\$ 2.821,55
(=) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	\$ 373.179,29	\$ 73.840,04	\$ 15.988,81
(+) GASTOS NO DEDUCIBLES LOCALES	16.254,97	44.625,11	26.262,25
UTILIDAD GRAVABLE	\$ 389.434,26	\$ 118.465,15	\$ 42.251,06
UTILIDAD A REINVERTIR Y CAPITALIZAR APLICADA A TERRITORIO FUERA DE ZEDE	-	-	5.295,00
IMPUESTO RENTA (2015-17%)-(2016-22%)	106.798,71	\$ 20.139,07	\$ 10.562,76
Utilidad Operacional Neta Después de Impuestos (UONDI / NOPAT)	\$ 282.635,55	\$ 98.326,07	\$ 31.688,29
(+) Depreciaciones	\$ 15.227,72	\$ 16.202,33	\$ 13.930,01
(+) Amortizaciones			
(+ / -) Cambios en el Capital Neto de Trabajo	\$ -29.959,96	\$ 127.555,48	\$ -
(+ / -) Cambios en los Activos Fijos (CAPEX)	\$ 44.045,65	\$ -20.900,19	\$ -13.930,01
FLUJO DE EFECTIVO	\$ 311.948,96	\$ 221.183,69	\$ 31.688,29

TRANSINSER BAÑOS S.A. TRANSPORTES Y SERVICIOS
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

2018-2020

	2018	2019	2020
ACTIVOS			
ACTIVO CORRIENTE			
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	\$ 94.655,95	\$ 79.888,83	\$ 39.944,42
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CLIENTES RELACIONADOS LOCALES	\$ 15.285,24	\$ 22.492,92	\$ 11.246,46
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR COMERCIALES CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES	-	-	-

CTAS Y DOCS POR COBRAR CLIENTES CORRIENTES (-)DETERIORO ACUMULADO DEL VALOR DE CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR COMERCIALES POR INCOBRABILIDAD (PROVIS	\$ 3.972,80	\$ 3.972,80	\$ 1.986,40
OTRAS CUENTAS POR COBRAR A ACCIONISTAS, SOCIOS, PARTICIPES, BENEFICIARIOS U OTROS TITULARES DE DERECHOS REPRESENTATIVOS DE CAPITAL LOCALES	-	-	-
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS LOCALES	-	-	-
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTE RELACIONADOS LOCALES	-	\$ 1.000,00	\$ 500,00
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTE NO RELACIONADOS LOCALES	\$ 73.820,20	\$ 5.481,96	\$ 2.740,98
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (ISD)	-	-	-
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (IVA)	\$ 57.155,38	\$ 2.902,53	\$ 1.451,27
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (IMPUESTO A LA RENTA)	\$ 4.321,42	\$ 10.206,21	\$ 5.103,11
OTROS ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	\$ 28.844,28	-	-
MERCADERÍAS EN TRÁNSITO	-	-	-
INVENTARIO DE MATERIA PRIMA (NO PARA LA CONSTRUCCIÓN)	-	-	-
INVENTARIO DE PRODUCTOS EN PROCESO (EXCLUYENDO OBRAS/INMUEBLES EN CONSTRUCCIÓN PARA LA VENTA)	\$ 47.831,98	\$ 59.432,34	\$ 29.716,17
(-) DETERIORO ACUMULADO DEL VALOR DE INVENTARIOS POR AJUSTE AL VALOR NETO REALIZABLE	\$ 3.975,96	-	-
INVENTARIO DE PROD. TERM. Y MERCAD. EN ALMACÉN (EXCLUYENDO OBRAS/INMUEBLES TERMINADOS PARA LA VENTA)	-	-	-
INVENTARIO DE SUMINISTROS, HERRAMIENTAS, REPUESTOS Y MATERIALES (NO PARA LA CONSTRUCCIÓN)	-	-	-
PRIMAS DE SEGURO PAGADAS POR ANTICIPADO	-	-	-
OTROS PAGADOS POR ANTICIPADO	-	-	-
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	-	-	-
Total Activo Corriente	\$ 313.965,69	\$ 177.431,99	\$ 88.716,00
			\$ -
ACTIVO NO CORRIENTE			\$ -
TERRENOS COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 207.276,40	\$ 207.276,40	\$ 103.638,20
TERRENOS AJUSTE ACUMULADO POR REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 468.840,16	\$ 468.840,10	\$ 234.420,05
EDIFICIOS Y OTROS INMUEBLES (EXCEPTO TERRENOS) COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 340.582,08	\$ 340.182,58	\$ 170.091,29
EDIFICIOS Y OTROS INMUEBLES (EXCEPTO TERRENOS) AJUSTE ACUMULADO POR REEXPRESIONES O REVALUACIONES	-	-	-
MAQUINARIA, EQUIPO, INSTALACIONES Y ADECUACIONES COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 94.689,74	\$ 165.693,88	\$ 82.846,94
MAQUINARIA EQUIPO, INSTALACIONES Y ADECUACIONES (AJUSTE ACUMULADO POR REEXPRESIONES O REVALUACIONES)	\$ 62.790,71	\$ 16.461,05	\$ 8.230,53
CONSTRUCCIONES EN CURSO Y OTROS ACTIVOS EN TRANSITO	\$ 22.406,16	\$ 40.780,62	\$ 20.390,31

MUEBLES Y ENSERES	\$ 4.349,02	\$ 4.710,98	\$ 2.355,49
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	\$ 10.922,28	\$ 10.292,28	\$ 5.146,14
VEHÍCULOS, EQUIPO DE TRANSPORTE Y CAMINERO MÓVIL	\$ 119.151,51	\$ 119.151,51	\$ 59.575,76
POR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO MAQUINARIA, EQUIPO, INSTALACIONES Y ADECUACIONES	-	-	-
OTRAS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-	-	-
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO DEL COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 189.997,69	\$ 194.183,78	\$ 97.091,89
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO DEL AJUSTE ACUMULADO POR REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 107.322,72	\$ 90.167,61	\$ 45.083,81
OTROS ACTIVOS INTANGIBLES	\$ 3.306,25	\$ -	\$ -
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS POR CRÉDITOS FISCALES NO UTILIZADOS CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (IMPUESTO A LA RENTA)	-	-	-
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES A VALOR RAZONABLE	\$ 6.280,00	\$ 6.280,00	\$ 3.140,00
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES			\$ -
Total Activo No Corriente	\$ 1.043.273,90	\$ 1.095.318,01	\$ 547.659,01
			\$ -
TOTAL ACTIVO	\$ 1.357.239,59	\$ 1.272.750,00	\$ 636.375,00
PASIVOS			
PASIVO CORRIENTE			
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR COMERCIALES CORRIENTE RELACIONADOS LOCALES	-	-	-
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR COMERCIALES CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 111.610,73	\$ 108.690,01	\$ 54.345,01
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES A ACCIONISTAS, SOCIOS, PARTÍCIPES, BENEFICIARIOS U OTROS TITULARES DE DERECHOS REPRESENTATIVOS DE CAPI	-	-	-
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES RELACIONADAS LOCALES	-	-	-
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 19.402,33	\$ 47.092,93	\$ 23.546,47
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS CORRIENTE NO RELACIONADAS LOCALES			\$ -
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO			\$ -
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO			\$ -
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS OBLIGACIONES CON EL IESS	\$ -	\$ 4.386,42	\$ 2.193,21
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS JUBILACIÓN PATRONAL			\$ -
OTROS PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	\$ 25.377,70	\$ 19.980,28	\$ 9.990,14
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS ANTICIPOS DE CLIENTES	\$ 3.198,63	\$ 2.768,16	\$ 1.384,08
OTROS PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	\$ 1.434,39		\$ -
OTROS PASIVOS CORRIENTES OTROS	\$ 5.456,75	\$ 4.358,32	\$ 2.179,16
Total Pasivo Corriente	\$ 166.480,53	\$ 187.276,12	\$ 93.638,06
			\$ -

PASIVOS			\$ -
PASIVO NO CORRIENTE			\$ -
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES A ACCIONISTAS, SOCIOS, PARTÍCIPES, BENEFICIARIOS U OTROS TITULARES DE DERECHOS REPRESENTATIVOS DE C	\$ -	\$ -	\$ -
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS - NO CORRIENTES RELACIONADAS LOCALES	\$ 20.651,03	\$ 8.237,67	\$ 4.118,84
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR COMERCIALES LARGO PLAZO NO RELACIONADOS LOCALES			\$ -
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS JUBILACIÓN PATRONAL	\$ 7.389,00	\$ 7.389,00	\$ 3.694,50
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS DESAHUCIO	\$ 4.914,00	\$ 4.435,64	\$ 2.217,82
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES OTROS	\$ 670.162,30	\$ 640.552,80	\$ 320.276,40
Total Pasivo No Corriente	\$ 703.116,33	\$ 660.615,11	\$ 330.307,56
			\$ -
TOTAL PASIVO	\$ 869.596,86	\$ 847.891,23	\$ 423.945,62
			\$ -
PATRIMONIO			\$ -
			\$ -
CAPITAL SUSCRITO Y/O ASIGNADO	\$ 980,00	\$ 980,00	\$ 490,00
APORTES DE SOCIOS, ACCIONISTAS, PARTÍCIPES, FUNDADORES, CONSTITUYENTES, BENEFICIARIOS U OTROS TITULARES DE DERECHOS REPRESENTATIVOS DE CAPITAL PARA FU	\$ 18.240,00	\$ 18.240,00	\$ 9.120,00
RESERVA LEGAL	\$ 3.432,64	\$ 3.432,64	\$ 1.716,32
RESERVA FACULTATIVA	-	-	-
OTRAS RESERVAS	\$ -	\$ -	\$ -
RESERVA DE CAPITAL	\$ -	\$ -	\$ -
SUPERAVIT POR REVALUACION DE INVERSIONES	-	-	-
UTILIDADES ACUMULADAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	\$ 144.305,27	\$ 150.305,26	\$ 75.152,63
RESULTADOS ACUMULADOS POR ADOPCIÓN POR PRIMERA VEZ DE LAS NIIF	\$ 18.154,68	\$ -9.654,67	\$ -4.827,34
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ 91.283,45	\$ 37.567,85	\$ 18.783,93
SUPERÁVIT DE REVALUACIÓN ACUMULADO DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 211.246,69	\$ 223.987,69	\$ 111.993,85
TOTAL PATRIMONIO	\$ 487.642,73	\$ 424.858,77	\$ 212.429,39
			\$ -
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	\$ 1.357.239,59	\$ 1.272.750,00	\$ 636.375,00

TRANSINSER BAÑOS S.A. TRANSPORTES Y SERVICIOS
ESTADO DE RESULTADOS 2015-2020
2018 -2020

CONCEPTO	2018	2019	2020
INGRESOS	\$ 2.985.268,38	\$ 2.819.123,78	\$ 1.127.649,51
TOTAL COSTOS	2.544.743,30	2.389.722,75	\$ 958.502,09
(=) UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	440.525,08	429.401,03	\$ 214.700,52
(-) GASTOS OPERACIONALES	-	-	-
(=) RESULTADO GASTOS OPERACIONAL	\$ 349.241,63	\$ 371.595,91	\$ 225.529,90
GASTOS NO OPERACIONALES	-	-	-
(-) GASTOS FINANCIEROS	-	-	-

(-) OTROS GASTOS NO OPERACIONALES	-	-	-
(=) RESULTADO GASTOS NO OPERACIONAL	-	-	-
TOTAL GASTOS	\$ 349.241,63	\$ 371.595,91	\$ 225.529,90
(=) RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 91.283,45	\$ 57.805,12	\$ -10.829,39
(-) 15% PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	\$ 13.692,52	\$ 8.670,77	\$ -
(=) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	\$ 77.590,93	\$ 49.134,35	\$ -
GENERACION POR PROVISIONES (DIFERENTES DE CUENTAS INCOBRABLES, DESMANTELAMIENTO, DESAHUCIO Y JUBILACION PATRONAL)	\$ -	\$ -	\$ -
(+) GASTOS NO DEDUCIBLES LOCALES	23.520,35	8.356,00	\$ 4.178,00
AMORTIZACION PERDIDAS TRIBUTARIAS DE AÑOS ANTERIORES			\$ -
UTILIDAD GRAVABLE	\$ 101.111,28	\$ 57.490,35	\$ -6.651,39
UTILIDAD A REINVERTIR Y CAPITALIZAR APLICADA A TERRITORIO FUERA DE ZEDE			\$ -
IMPUESTO RENTA (2015-17%)-(2016-22%)	\$ 25.277,82	\$ 14.372,59	\$ -
Utilidad Operacional Neta Después de Impuestos (UONDI / NOPAT)	\$ 75.833,46	\$ 43.117,76	\$ -6.651,39
(+) Depreciaciones	\$ 79.051,45	\$ 25.869,63	\$ 12.934,82
(+) Amortizaciones			\$ -
(+ / -) Cambios en el Capital Neto de Trabajo	\$ -157.329,29	\$ 4.922,07	\$ -
(+ / -) Cambios en los Activos Fijos (CAPEX)	\$ -137.678,55	\$ 52.044,11	\$ -547.659,01
FLUJO DE EFECTIVO	\$ -140.122,93	\$ 125.953,57	\$ -541.375,58

VARMA SA.
BALANCE DE SITUACION FINANCIERA
2018-2020

	2018	2019	2020
ACTIVOS			
ACTIVO CORRIENTE			
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	\$ 589.706,76	\$ 26.837,56	\$ 7.684,00
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR COMERCIALES CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 1.728.655,69	\$ 1.856.873,37	\$ 1.664.833,00
CTAS Y DOCS POR COBRAR CLIENTES CORRIENTES (-) DETERIORO ACUMULADO DEL VALOR DE CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR COMERCIALES POR INCOBRABILIDAD (PROVIS)	\$ 15.778,83	\$ 26.357,57	\$ 43.005,90
OTRAS CUENTAS POR COBRAR A ACCIONISTAS, SOCIOS, PARTICIPES, BENEFICIARIOS U OTROS TITULARES DE DERECHOS REPRESENTATIVOS DE CAPITAL LOCALES	\$ 67.287,19	\$ 104.122,97	\$ 104.122,97
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTE RELACIONADOS LOCALES			
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 11.202,80	\$ 7.772,08	\$ 7.772,08
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (ISD)	-	-	-
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (IVA)	-	-	-
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (IMPUESTO A LA RENTA)	\$ 21.765,51	\$ 69.581,75	\$ 69.581,75
OTROS ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	\$ 36.456,42		
MERCADERÍAS EN TRANSITO			

INVENTARIO DE MATERIA PRIMA (NO PARA LA CONSTRUCCIÓN)	\$ 413.474,60	\$ 484.965,67	\$ 403.782,00
INVENTARIO DE PRODUCTOS EN PROCESO (EXCLUYENDO OBRAS/INMUEBLES EN CONSTRUCCIÓN PARA LA VENTA)	\$ 134.923,13	\$ 516.071,24	\$ 467.654,22
INVENTARIO DE PROD. TERM. Y MERCAD. EN ALMACÉN (EXCLUYENDO OBRAS/INMUEBLES TERMINADOS PARA LA VENTA)	\$ 319.155,25	\$ 112.563,87	\$ 111.036,98
INVENTARIO DE SUMINISTROS, HERRAMIENTAS, REPUESTOS Y MATERIALES (NO PARA LA CONSTRUCCIÓN)	-	-	-
PRIMAS DE SEGURO PAGADAS POR ANTICIPADO	\$ 10.668,67	\$ 1.229,55	\$ 1.229,55
OTROS PAGADOS POR ANTICIPADO		\$ 40.630,28	\$ 40.630,28
OTROS ACTIVOS CORRIENTES			
Total Activo Corriente	\$ 3.317.517,19	\$ 3.194.290,77	\$ 2.835.320,93

ACTIVO NO CORRIENTE			
TERRENOS COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 330.523,22	\$ 330.523,22	\$ 330.523,22
TERRENOS AJUSTE ACUMULADO POR REEXPRESIONES O REVALUACIONES			
EDIFICIOS Y OTROS INMUEBLES (EXCEPTO TERRENOS) COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 2.519.370,63	\$ 2.519.370,63	\$ 2.519.370,63
MAQUINARIA, EQUIPO, INSTALACIONES Y ADECUACIONES COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 491.931,18	\$ 511.088,17	\$ 511.088,17
CONSTRUCCIONES EN CURSO Y OTROS ACTIVOS EN TRANSITO	-	-	-
MUEBLES Y ENSERES	-	-	-
EQUIPO DE COMPUTACIÓN	\$ 24.795,20	\$ 25.593,33	\$ 25.593,33
VEHÍCULOS, EQUIPO DE TRANSPORTE Y CAMINERO MÓVIL	\$ 250.657,24	\$ 192.473,68	\$ 192.473,68
POR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO MAQUINARIA, EQUIPO, INSTALACIONES Y ADECUACIONES	\$ 10.438,18	\$ 10.438,18	\$ 10.438,18
OTRAS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	\$ 11.907,05	\$ 11.907,05	\$ 11.907,05
(-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO DEL COSTO HISTÓRICO ANTES DE REEXPRESIONES O REVALUACIONES	\$ 685.415,73	\$ 821.479,50	\$ 821.479,50
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS POR CRÉDITOS FISCALES NO UTILIZADOS CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (ISD)	-	-	-
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS POR CRÉDITOS FISCALES NO UTILIZADOS CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DEL SUJETO PASIVO (IMPUESTO A LA RENTA)	-	-	-
OTROS ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS POR CRÉDITOS FISCALES NO UTILIZADOS	-	-	-
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES			
Total Activo No Corriente	\$ 2.954.206,97	\$ 2.779.914,76	\$ 2.779.914,76

TOTAL ACTIVO	\$ 6.271.724,16	\$ 5.974.205,53	\$ 5.615.235,69
---------------------	------------------------	------------------------	------------------------

PASIVOS			
PASIVO CORRIENTE			
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR COMERCIALES CORRIENTE RELACIONADOS LOCALES	\$ 1.496.732,50		

CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR COMERCIALES CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES		\$ 1.691.395,33	\$ 1.660.876,43
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES A ACCIONISTAS, SOCIOS, PARTÍCIPES, BENEFICIARIOS U OTROS TITULARES DE DERECHOS REPRESENTATIVOS DE CAPI	\$ 579.985,52	\$ 405.142,51	\$ 453.245,21
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES RELACIONADAS LOCALES	-	-	-
OTRAS CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR CORRIENTES NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 140.924,17	\$ 81.346,13	\$ 76.494,00
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS CORRIENTE NO RELACIONADAS LOCALES	\$ 976.666,67	\$ 853.291,93	\$ 658.945,00
IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	\$ 54.456,07	\$ 32.593,71	\$ -
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	\$ 34.191,97	\$ 18.980,08	\$ 14.325,11
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS OBLIGACIONES CON EL IEISS	\$ 13.841,17	\$ 14.046,06	\$ 12.345,66
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS JUBILACIÓN PATRONAL			
OTROS PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	\$ 46.132,81	\$ 46.294,85	\$ 46.294,85
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS ANTICIPOS DE CLIENTES	\$ 95.098,00	\$ 129.314,42	\$ 123.456,00
OTROS PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	\$ 199.445,24	-	-
OTROS PASIVOS CORRIENTES OTROS	\$ 32.142,82	-	-
Total Pasivo Corriente	\$ 3.669.616,94	\$ 3.272.405,02	\$ 3.045.982,26

PASIVOS			
PASIVO NO CORRIENTE			
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS NO RELACIONADAS LOCALES	-	-	-
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR COMERCIALES LARGO PLAZO NO RELACIONADOS LOCALES	-	-	-
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS JUBILACIÓN PATRONAL	\$ 336.449,81	\$ 359.804,07	\$ 310.856,00
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS DESAHUCIO	\$ 42.950,96	\$ 44.329,90	\$ 44.329,90
OTROS PASIVOS NO CORRIENTES OTROS			
Total Pasivo No Corriente	\$ 379.400,77	\$ 404.133,97	\$ 355.185,90

TOTAL PASIVO	\$ 4.049.017,71	\$ 3.676.538,99	\$ 3.401.168,16
---------------------	------------------------	------------------------	------------------------

PATRIMONIO			
CAPITAL SUSCRITO Y/O ASIGNADO	\$ 2.883.942,00	\$ 2.883.942,00	\$ 2.883.942,00
APORTES DE SOCIOS, ACCIONISTAS, PARTÍCIPES, FUNDADORES, CONSTITUYENTES, BENEFICIARIOS U OTROS TITULARES DE DERECHOS REPRESENTATIVOS DE CAPITAL PARA FU	-	-	-
RESERVA LEGAL	\$ 23.799,03	\$ 23.799,03	\$ 23.799,03
RESERVA FACULTATIVA	-	-	-
OTRAS RESERVAS	-	-	-
RESERVA DE CAPITAL	\$ 33.161,09	\$ 33.161,09	\$ 33.161,09
SUPERAVIT POR REVALUACION DE INVERSIONES	-	-	-

UTILIDADES ACUMULADAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	\$ -702.077,90	\$ -718.195,67	\$ -723.441,11
RESULTADOS ACUMULADOS POR ADOPCIÓN POR PRIMERA VEZ DE LAS NIIF	\$ -155.416,17		
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ 139.298,40	\$ 74.960,09	\$ -5.245,44
SUPERÁVIT DE REVALUACIÓN ACUMULADO DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-	-	-
TOTAL PATRIMONIO	\$ 2.222.706,45	\$ 2.297.666,54	\$ 2.212.215,57

TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	\$ 6.271.724,16	\$ 5.974.205,53	\$ 5.613.383,73
------------------------------------	------------------------	------------------------	------------------------

VARMA SA.
ESTADO DE RESULTADOS 2015-2020
2018-2020

CONCEPTO	2018	2019	2020
INGRESOS	\$ 6.148.934,03	\$ 8.926.943,97	\$ 5.713.244,14
TOTAL COSTOS	5.072.758,15	8.013.406,89	\$ 5.141.919,73
(=) UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	1.076.175,88	913.537,08	\$ 639.475,96
(-) GASTOS OPERACIONALES	-	-	\$ -
(=) RESULTADO GASTOS OPERACIONAL	\$ 848.229,43	\$ 787.003,20	\$ 685.589,30
GASTOS NO OPERACIONALES			\$ -
(-) GASTOS FINANCIEROS			\$ -
(-) OTROS GASTOS NO OPERACIONALES			\$ -
(=) RESULTADO GASTOS NO OPERACIONAL	\$ -	\$ -	\$ -
TOTAL GASTOS	\$ 848.229,43	\$ 787.003,20	\$ 685.589,30
(=) RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 227.946,45	\$ 126.533,88	\$ -46.113,34
(-) 15% PARTICIPACIÓN EMPLEADOS	\$ 34.191,97	\$ 18.980,08	\$ -
(=) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	\$ 193.754,48	\$ 107.553,80	\$ -46.113,34
GENERACION POR PROVISIONES (DIFERENTES DE CUENTAS INCOBRABLES, DESMANTELAMIENTO, DESAHUCIO Y JUBILACION PATRONAL)	\$ -84.005,42	\$ -	\$ -
(+) GASTOS NO DEDUCIBLES LOCALES	56.721,04	72.606,00	\$ 40.867,90
AMORTIZACION PERDIDAS TRIBUTARIAS DE AÑOS ANTERIORES	0,00	49.784,97	\$ -
UTILIDAD GRAVABLE	\$ 217.824,28	\$ 130.374,83	\$ -5.245,44
UTILIDAD A REINVERTIR Y CAPITALIZAR APLICADA A TERRITORIO FUERA DE ZEDE	-	-	\$ -
IMPUESTO RENTA (2015-17%)-(2016-22%)	\$ 54.456,07	\$ 32.593,71	\$ -
Utilidad Operacional Neta Después de Impuestos (UONDI / NOPAT)	\$ 163.368,21	\$ 97.781,12	\$ -5.245,44
(+) Depreciaciones	\$ 156.329,78	\$ 158.307,23	\$ 110.815,06
(+) Amortizaciones	-	-	\$ -
(+ / -) Cambios en el Capital Neto de Trabajo	\$ 273.985,50	\$ -132.547,08	\$ -
(+ / -) Cambios en los Activos Fijos (CAPEX)	\$ -45.366,95	\$ -174.292,21	\$ -
FLUJO DE EFECTIVO	\$ 548.316,54	\$ -50.750,94	\$ 105.569,62