



**UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO**

**FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA**

**CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA**

**Proyecto Integrador, previo a la obtención del Título de Ingeniero en  
Contabilidad y Auditoría C.P.A.**

**Tema:**

---

“Valoración de empresas aplicado a la Curtiduría Tungurahua S.A”

---

**Autor:** Villacrés Betancourt, Mauricio Javier

**Tutora:** Ing. Sánchez Herrera, Bertha Jeaneth

Ambato – Ecuador

2021

## **APROBACIÓN DEL TUTOR**

Yo, Ing. Bertha Jeaneth Sánchez Herrera, con cédula de identidad No. 1803736576, en mi calidad de Tutora del proyecto integrador sobre el tema: **“VALORACIÓN DE EMPRESAS APLICADO A LA CURTIDURÍA TUNGURAHUA S.A”**, desarrollado por Mauricio Javier Villacrés Betancourt, estudiante de la Carrera de Contabilidad y Auditoría, modalidad presencial, considero que dicho informe investigativo reúne los requisitos, tanto técnicos como científicos y corresponde a las normas establecidas en el Reglamento de Graduación de Pregrado, de la Universidad Técnica de Ambato y en el normativo para presentación de Trabajos de Graduación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría.

Por lo tanto, autorizo la presentación del mismo ante el organismo pertinente, para que sea sometido a evaluación por los profesores calificadores designados por el H. Consejo Directivo de la Facultad.

Ambato, Septiembre 2021

**TUTORA**



.....  
Mg. Bertha Jeaneth Sánchez Herrera

C.I. 1803736576

## DECLARACIÓN DE AUTORÍA

Yo, Mauricio Javier Villacrés Betancourt con cédula de identidad No. 180356791-4, tengo a bien indicar que los criterios emitidos en el proyecto integrador, bajo el tema: **“VALORACIÓN DE EMPRESAS APLICADO A LA CURTIDURÍA TUNGURAHUA S.A”**, así como también los contenidos presentados, ideas, análisis, síntesis de datos, conclusiones, son de exclusiva responsabilidad de mi persona, como autor de este Proyecto Integrador.

Ambato, Septiembre 2021.

### AUTOR



.....  
Mauricio Javier Villacrés Betancourt

C.I. 180356791-4

## **CESIÓN DE DERECHOS**

Autorizo a la Universidad Técnica de Ambato, para que haga de este proyecto integrador, un documento disponible para su lectura, consulta y procesos de investigación.

Cedo los derechos en línea patrimoniales de mi proyecto integrador, con fines de difusión pública; además apruebo la reproducción de este proyecto integrador, dentro de las regulaciones de la Universidad, siempre y cuando esta reproducción no suponga una ganancia económica potencial; y se realice respetando mis derechos de autor.

Ambato, Septiembre 2021.

**AUTOR**



.....

Mauricio Javier Villacrés Betancourt

C.I. 180356791-4

## **APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO**

El Tribunal de Grado, aprueba el Proyecto Integrador, sobre el tema: **“VALORACIÓN DE EMPRESAS APLICADO A LA CURTIDURÍA TUNGURAHUA S.A”**, elaborado por Mauricio Javier Villacrés Betancourt, estudiante de la Carrera de Contabilidad y Auditoría, el mismo que guarda conformidad con las disposiciones reglamentarias emitidas por la Facultad Contabilidad y Auditoría de la Universidad Técnica de Ambato.

Ambato, Septiembre 2021.



.....  
Dra. Mg. Tatiana Valle  
**PRESIDENTE**



.....  
Dra. Rocío Cando, PhD.  
**MIEMBRO CALIFICADOR**



.....  
Dr. Carlos Barreno  
**MIEMBRO CALIFICADOR**

## **DEDICATORIA**

A mis padres que estuvieron siempre en todo momento motivándome a cumplir mi visión personal y profesional para días mejores y sobre todo a mi persona Mauricio por no desmayar y continuar con perseverancia hacia las metas propuestas.

*Mauricio Javier Villacrés Betancourt*

## AGRADECIMIENTO

A mi Dios, por darme fortaleza y plenitud en los momentos difíciles y sacrificados en mi vida, y que, a través de la oración, tú me has recompensado en días mejores.

A mi tutora Ing. Bertha Jeaneth Sánchez Herrera, mil gracias por sus erudiciones y guía acertada en el desarrollo de todo el Trabajo Final de Titulación de Pregrado.

Mi agradecimiento eterno a los docentes de la Facultad de Contabilidad de Auditoría, por sus orientaciones académicas y su apoyo incondicional para alcanzar mi visión personal y profesional.

*“El pensamiento es el cúmulo de ideas, pero si, conspiras con el universo, se te abrirá las puertas y podrás cumplir con tú visión”*

*Mauricio Javier Villacrés Betancourt*

**UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO**  
**FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA**  
**CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA**

**TEMA:** “VALORACIÓN DE EMPRESAS APLICADO A LA CURTIDURÍA TUNGURAHUA S.A”,

**AUTOR:** Mauricio Javier Villacrés Betancourt

**TUTORA:** Ing. Bertha Jeaneth Sánchez Herrera

**FECHA:** Septiembre 2021

**RESUMEN EJECUTIVO**

El actual proyecto integrador, tiene como finalidad establecer la valoración empresarial de Curtiduría Tungurahua S.A., para la toma de decisiones en inversiones futuras, para lograr este objetivo, se ejecutó un estudio financiero y la aplicación de ratios a los reportes contables del período 2012-2017, como análisis de comportamiento de la empresa y tomado como punto de partida para la presente valoración desde el período 2016, en donde se estableció el desempeño económico financiero, a partir de la composición del activo, pasivo, patrimonio, ingresos, gastos, utilidades y/o pérdidas y sus razones financieras de liquidez, operación, rentabilidad y endeudamiento. Una vez realizado el diagnóstico financiero de la empresa se comprobó el valor económico-financiero de la empresa, mediante el método de flujos de caja descontado, éste método se constituye en una herramienta esencial, porque aprueba el control de las operaciones trabajadas en los componentes del método de flujo de caja como son el costo del capital definido como la tasa manejada para efectuar el descuento en los flujos de caja y las proyecciones del flujo de caja a cinco años, para conocer el progreso de la misma a futuro. Como resultado del estudio se determinó el valor de la empresa al 2016 por 14'167.763,48. Pues, se concluye que la valoración de empresas se convierte en un instrumento elemental para la considerada toma de decisiones que aporta a optimizar la rentabilidad que le admitirá incluirse en nuevos segmentos de mercados y el valor de su posición frente a sus competidores.

**PALABRAS DESCRIPTORAS:** VALORACIÓN EMPRESARIAL, ESTUDIO FINANCIERO, RENTABILIDAD, FLUJO DE CAJA.



**TECHNICAL UNIVERSITY OF AMBATO**  
**FACULTY OF ACCOUNTING AND AUDIT**  
**CAREER OF ACCOUNTING AND AUDITING**

**TOPIC:** "VALUATION OF COMPANIES APPLIED TO THE TANNERY TUNGURAHUA S.A.",

**AUTHOR:** Mauricio Javier Villacrés Betancourt

**TUTOR:** Ing. Bertha Jeaneth Sánchez Herrera

**DATE:** September 2021

**ABSTRACT**

The current integrative project, aims to establish the business valuation of Curtiduría Tungurahua S.A., for decision making in future investments, to achieve this objective, a financial study was executed and the application of ratios to the accounting reports for the period 2012-2017, where the financial economic performance was established, based on the composition of assets, liabilities, equity, income, expenses, profits and/or losses and its financial ratios of liquidity, operation, profitability and indebtedness. Once the financial diagnosis of the company was made, the economic-financial value of the company was checked by means of the discounted cash flow method, which is an essential tool, because it approves the control of the operations worked in the components of the cash flow method such as the cost of capital defined as the rate used to discount the cash flows and the five-year cash flow projections, in order to know the progress of the company in the future. As a result of the study, the value of the company as of 2016 was determined at 14'167,763.48. Therefore, it is concluded that the valuation of companies becomes an elementary instrument for the considered decision making that contributes to optimize the profitability that will allow the company to be included in new market segments and the value of its position in relation to its competitors.

**KEYWORDS:** BUSINESS VALUATION, FINANCIAL STUDY, PROFITABILITY, CASH FLOW.

## ÍNDICE GENERAL

<b>CONTENIDO</b>	<b>PÁGINA</b>
<b>PÁGINAS PRELIMINARES</b>	
PORTADA.....	i
APROBACIÓN DEL TUTOR.....	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA.....	iii
CESIÓN DE DERECHOS .....	iv
APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO .....	v
DEDICATORIA .....	vi
AGRADECIMIENTO.....	vii
RESUMEN EJECUTIVO .....	viii
ABSTRACT .....	ix
ÍNDICE GENERAL.....	x
ÍNDICE DE TABLAS .....	xiv
ÍNDICE DE FIGURAS.....	xvi
<b>CAPÍTULO I</b> .....	1
<b>MARCO TEÓRICO</b> .....	1
1.1 Introducción .....	1
1.1.1 Antecedentes del proyecto integrador.....	2
1.1.1.1 Reseña histórica .....	2
1.1.1.2 Giro del negocio.....	3
1.1.1.3 Ubicación y área.....	4
1.1.1.4 Misión .....	5
1.1.1.5 Visión .....	5
1.1.1.6 Valores .....	5
1.1.1.7 Principios.....	5
1.1.1.8 Objetivos de la empresa .....	6
1.1.1.9 Política de la calidad .....	6
1.1.1.10 Estructura organizacional.....	6
1.1.1.11 Productos.....	9
1.1.1.12 Clientes.....	10

1.1.1.13 Proveedores .....	10
1.1.1.14 Base legal .....	10
1.1.2 Descripción del entorno.....	11
1.1.3 Justificación.....	13
1.1.3.1 Justificación teórica .....	13
1.1.3.2 Justificación práctica .....	16
1.1.4 Objetivos.....	17
1.1.4.1 Objetivo general .....	17
1.1.4.2 Objetivos específicos.....	17
1.2 Revisión literaria .....	18
1.2.1 Valoración empresarial.....	18
1.2.2 Principales razones para valorar una empresa.....	19
1.2.3 Fases para la elaboración de una valoración de empresa .....	22
1.2.4 Métodos de valoración de la empresa .....	23
1.2.4.1 Métodos basados en el balance (valor patrimonial) .....	23
1.2.4.2 Métodos basados en la cuenta de resultados .....	24
1.2.4.3 Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio o Goodwill.....	25
1.2.4.4 Método de descuentos de flujo de caja.....	25
1.2.4.4.1 Ventaja del método de flujos de caja .....	26
1.2.4.4.2 Flujos de fondos para la valoración de la empresa .....	27
1.2.4.4.3 Métodos basados en descuento de flujos de fondos .....	27
1.2.4.4.4 Criterios para descontar los flujos de caja VAN y TIR .....	29
1.2.5 Razones financieras .....	30
1.2.5.1 Ratios de liquidez .....	30
1.2.5.2 Ratios de operación .....	31
1.2.5.3 Ratios de endeudamiento.....	31
1.2.5.4 Ratios de rentabilidad.....	32
1.2.5.4.1 Margen de utilidad bruta .....	33
1.2.5.4.2 Margen de utilidad operativa .....	33
1.2.5.4.3 Margen de utilidad neta.....	33
1.2.5.4.4 Rendimiento sobre los activos, ROA .....	34
1.2.5.4.5 Rendimiento sobre el capital, ROE.....	34
1.2.5.4.6 Utilidades o ganancias por acción, UPA o GPA.....	34

1.2.5.4.7 Sistema Du Pont.....	35
<b>CAPÍTULO II.....</b>	<b>36</b>
<b>METODOLOGÍA.....</b>	<b>36</b>
2.1 Descripción de la metodología.....	36
2.2 Unidad de análisis.....	37
2.3 Métodos, procedimientos y técnicas.....	38
2.4 Análisis financiero de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A.....	39
2.4.1 Estados financieros 2012 -2018.....	41
2.4.2 Estructura de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A., período 2012 al 1er. Semestre.2018.....	44
2.4.2.1 Composición del activo.....	45
2.4.2.2 Composición del pasivo.....	46
2.4.2.3 Composición del patrimonio.....	47
2.4.2.4 Composición del estado de resultados.....	48
2.4.3 Análisis financiero Curtiduría Tungurahua S.A., período 2012 al primer semestre 2018.....	50
2.4.4 Razones financieras.....	59
2.4.4.1 Ratios de liquidez.....	59
2.4.4.2 Ratios de operación o actividad.....	60
2.4.4.3 Ratios de rotación de inventarios.....	61
2.4.4.4 Ratios de rentabilidad.....	64
2.4.4.5 Ratios de endeudamiento.....	66
2.4.5 Identidad Dupont.....	67
<b>CAPÍTULO III.....</b>	<b>69</b>
<b>DESARROLLO.....</b>	<b>69</b>
3.1 Informe de valoración empresarial que permita a la institución la toma de decisiones enfocadas en inversiones futuras.....	69
3.1.1 Justificación del desarrollo.....	70
3.1.2 Fases para el desarrollo del estudio de resultados de valoración empresarial... ..	71
3.1.3 Desarrollo técnico.....	71
<b>CAPÍTULO IV.....</b>	<b>107</b>
<b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....</b>	<b>107</b>
4.1 Conclusiones.....	107

4.2 Recomendaciones.....	108
<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>110</b>
<b>ANEXOS .....</b>	<b>113</b>

## ÍNDICE DE TABLAS

CONTENIDO	PÁGINA
<b>Tabla 1.</b> Distribución área física de Curtiduría Tungurahua.....	4
<b>Tabla 2.</b> Productos Curtiduría Tungurahua S.A.....	9
<b>Tabla 3.</b> Casos en lo que se requiere valorar la empresa.....	20
<b>Tabla 4.</b> Flujo de fondos Libre .....	28
<b>Tabla 5.</b> Métodos, Procedimientos y Técnicas.....	38
<b>Tabla 6.</b> Balance general período 2012-2018.....	41
<b>Tabla 7.</b> Estado de pérdidas y ganancias 2012 al primer semestre del 2018 .....	42
<b>Tabla 8.</b> Estado de flujo efectivo período 2012-2016 .....	43
<b>Tabla 9.</b> Estructura de la empresa período 2012 al primer semestre 2018.....	44
<b>Tabla 10.</b> Composición del Activo 2012 al primer semestre 2018 .....	45
<b>Tabla 11.</b> Composición del Pasivo 2012 al primer semestre 2018 .....	46
<b>Tabla 12.</b> Relación deuda-patrimonio 2012 al primer semestre 2018.....	47
<b>Tabla 13.</b> Composición del patrimonio 2012 al primer semestre 2018 .....	48
<b>Tabla 14.</b> Composición del estado de resultados 2012 al primer semestre 2018.....	49
<b>Tabla 15.</b> Análisis horizontal estado de situación financiero 2012-2017 .....	51
<b>Tabla 16.</b> Análisis horizontal al estado de pérdidas y ganancias 2012-2017 .....	54
<b>Tabla 17.</b> Análisis vertical al estado de situación financiero 2012 al primer semestre del año 2018.....	56
<b>Tabla 18.</b> Análisis vertical al estado de pérdidas y ganancias 2012 al primer semestre del año 2018.....	58
<b>Tabla 19.</b> Ratios e liquidez.....	59
<b>Tabla 20.</b> Rotación de clientes .....	61
<b>Tabla 21.</b> Rotación de inventarios.....	61
<b>Tabla 22.</b> Rotación de proveedores.....	62
<b>Tabla 23.</b> Ciclo de conversión de efectivo .....	62
<b>Tabla 24.</b> Margen Operacional.....	64
<b>Tabla 25.</b> Margen rentabilidad neta.....	64
<b>Tabla 26.</b> Rendimiento sobre los activos .....	65
<b>Tabla 27.</b> Rendimiento de los recursos propios .....	65

<b>Tabla 28.</b> Endeudamiento sobre el patrimonio,.....	66
<b>Tabla 29.</b> Endeudamiento sobre los activos .....	66
<b>Tabla 30.</b> Cálculo del costo de patrimonio.....	73
<b>Tabla 31.</b> Variables para cálculo WACC .....	74
<b>Tabla 32.</b> Proyección de Ventas 2018-2021.....	76
<b>Tabla 33.</b> Proyección de Costos y Gastos 2018 – 2021 .....	77
<b>Tabla 34.</b> Porcentaje de depreciación.....	78
<b>Tabla 35.</b> Vida útil estimada de los activos fijos.....	79
<b>Tabla 36.</b> Depreciación edificios.....	80
<b>Tabla 37.</b> Depreciación maquinaria y equipo.....	81
<b>Tabla 38.</b> Depreciación equipo de cómputo .....	82
<b>Tabla 39.</b> Depreciación muebles y enseres .....	83
<b>Tabla 40.</b> Depreciación vehículos .....	84
<b>Tabla 41.</b> Depreciación instalaciones.....	85
<b>Tabla 42.</b> Resumen proyección de la depreciación 2018-2021.....	86
<b>Tabla 43.</b> Obligaciones financieras (1) .....	87
<b>Tabla 44.</b> Obligaciones financieras (29).....	87
<b>Tabla 45.</b> Resumen obligaciones financieras Banco Pichincha .....	88
<b>Tabla 46.</b> Resumen obligaciones financieras Banco Internacional.....	89
<b>Tabla 47.</b> Resumen obligaciones financieras Banco Produbanco.....	90
<b>Tabla 48.</b> Préstamo bancario CFN .....	90
<b>Tabla 49.</b> Proforma estado de pérdidas y ganancias .....	91
<b>Tabla 50.</b> Flujos de caja.....	92
<b>Tabla 51.</b> Valor actual flujos de caja año 2017-2021.....	93
<b>Tabla 52.</b> Valoración económica financiera año 2016-2021.....	94
<b>Tabla 53.</b> Comparación histórica y evolutiva (valoración) .....	97
<b>Tabla 54.</b> Estrategias de liquidea-prueba ácida.....	97
<b>Tabla 55.</b> Estrategias de operación y actividad .....	98
<b>Tabla 56.</b> Estrategias de endeudamiento .....	100
<b>Tabla 57.</b> Estrategias de rentabilidad .....	101
<b>Tabla 58.</b> Estrategia posicionamiento de la imagen corporativa de la empresa.....	102
<b>Tabla 59.</b> Aplicación de incentivos a clientes para premiar su fidelidad.....	102
<b>Tabla 60.</b> Captación de la atención al cliente.....	103

## ÍNDICE DE FIGURAS

CONTENIDO	PÁGINA
<b>Figura 1.</b> Organigrama estructural/administrativo .....	8
<b>Figura 2.</b> Clientes Internacionales.....	10
<b>Figura 3.</b> Razones para valorar una empresa .....	21
<b>Figura 4.</b> Fases para valorar una empresa. ....	22
<b>Figura 5.</b> Métodos de valoración.....	23
<b>Figura 6.</b> Flujo de fondos adecuado para la valoración de empresas.....	27
<b>Figura 7.</b> Estructura de la empresa.....	44
<b>Figura 8.</b> Composición del activo. ....	45
<b>Figura 9.</b> Composición del pasivo.....	46
<b>Figura 10.</b> Relación deuda-patrimonio.....	47
<b>Figura 11.</b> Composición del patrimonio. ....	48
<b>Figura 12.</b> Composición estado de resultados.....	49
<b>Figura 13.</b> Comportamiento del activo .....	52
<b>Figura 14.</b> Comportamiento del pasivo.....	52
<b>Figura 15.</b> Comportamiento del patrimonio.....	53
<b>Figura 16.</b> Ratios de liquidez .....	60
<b>Figura 17.</b> Ciclo De conversión de efectivo.....	63
<b>Figura 18.</b> Ratios de rentabilidad.....	65
<b>Figura 19.</b> Comportamiento ROA-ROE .....	66
<b>Figura 20.</b> Ratios de endeudamiento activo-patrimonio .....	67
<b>Figura 21.</b> Análisis Dupont .....	68
<b>Figura 22.</b> Evolución de los ingresos período 2018-2021 .....	76
<b>Figura 23.</b> Valor actual de flujos de caja.....	95



## **CAPÍTULO I**

### **MARCO TEÓRICO**

#### **1.1 Introducción**

La empresa “Curtiduría de Tungurahua S.A.” de Ambato, tiene como objetivo establecer la valoración empresarial, en inversiones futuras con la entrega de herramientas necesarias a los socios de la compañía, a que puedan actuar con asertividad, sin afectar, a la empresa en el presente como en el futuro. Con la técnica de valoración de Flujo de Caja Descontado se busca aportar, a establecer estrategias y actividades de generación de valor que cooperen al proceso de decisiones financieras acertadas, que son generadoras de crecimiento, permanencia y ganancias.

El carácter tradicional que operan las empresas, se constituyeron y evolucionaron de acuerdo al administrador o grupos de familia asociadas, que con su intuición operaron con limitado conocimiento de técnicas-procedimientos-metodologías, que con base en la información histórica del 2012-2017, el entorno, los objetivos, los estados financieros, entre otros, se efectúa el estudio de cada uno de los índices y se logra los resultados técnicamente adecuado, contemplando el efecto de las principales variables económicas sobre los resultados de la concepción de efectivos de la empresa.

En el desarrollo de este estudio se proyecta al análisis de la valoración que se fundamenta en la información contable, financiera de gestión y la proyección de los índices del entorno económico, para así definir su valor al interior del sector donde opera. El propósito de este estudio, es cuantificar cada una de sus percepciones, las cuales pueden ser contable, operativa o financieramente; diferentes valores que solidifiquen puntos de referencia del deber ser de restituir para alcanzar el valor empresarial con un objetivo básico financiero.

Además de analizar los estados financieros de la empresa, mediante el cálculo de las razones financieras actuales de la curtiduría, se propone proyectar los flujos de caja de rehabilitar a cinco años, a fin de que los accionistas tengan conocimiento, si están generando un flujo de efectivo para posibles inversiones en el futuro; por último implementar el modelo de Flujo de Caja Descontado y entregar a los socios los

resultados para que estén al tanto de si existe un crecimiento sostenible en el sector, se efectúa un análisis situacional interno y externo, así, como otros factores, de esta información se elabora proyecciones financieras, donde se observa el crecimiento futuro, que contribuye a la discusión y a los resultados.

En este estudio, se vale de la metodología deductiva e inductiva; de los datos correspondientes de la empresa “Curtiduría Tungurahua S.A.”, Banco Central del Ecuador, Superintendencia de Compañías y Pro Ecuador. De estos hallazgos, se compila información histórica de la empresa en estudio, y se proyecta estrategias y mecanismos para acrecentar la rentabilidad y competitividad comercial con la aplicación de estrategias financieras, pertinentes que brinden solidez y contribuyan a sus stakeholders.

### **1.1.1 Antecedentes del proyecto integrador**

#### **1.1.1.1 Reseña histórica**

A finales de los años 30, el señor Demóstenes Guillermo Pizarro inaugura “Curtiembre Ecuador”, posteriormente llamada Curtiduría Tungurahua S.A., en la Ciudad de Ambato. Su venida representó el paso de la curtiembre artesanal a una industria que inició a innovar sus medios arcaicos y tradicionales a la aplicación de la maquinaria y tecnología renovada, en 1943, uno de los miembros de la familia Callejas logra las acciones de la misma. Se disponía en ese entonces cueros barnizados a mano como especialidad de la curtiembre que poco a poco fue alcanzando notoriedad (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021).

Para la manufactura, en aquel tiempo se contó con la cooperación de conocidos que marcaron época en el ámbito nacional por su valía; entre ellos, los señores Vidal, López, Zabala, Zea, entre otras personas en su época fueron “maestros” en el arte del cuero (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

Años más tarde, ocupa la administración de “Curtiduría Tungurahua” el Licenciado Callejas Ricardo, y su hijo mayor, que fue capacitado en una escuela de Alemania, que después de culminar sus estudios, asume la dirección técnica de la empresa, a inicio

de los años 70, la empresa recibe el aporte del Ingeniero Arancibia, quien implementa la tecnología y el maquinaria apropiada para la época, con la intención de fábrica charol, producto que por su calidad se comercializaba en todo el país (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021).

La “Curtiduría Tungurahua”, es el segmento del referente industrial del cuero internacionalmente; posee la infraestructura de mejor tecnología en el país, lo que le aprobó participar y exportar a mercados internacionales muy competitivos como España, Portugal, Guatemala, China (principalmente Hong Kong), Rusia, entre otros, “donde el producto ecuatoriano tiene representación por calidad y buen servicio”. A nivel nacional, ostenta alrededor del 48% de la participación en el mercado, multiplicando la comercialización de la segunda curtiembre más grande del país. Esto le ha concedido tener un crecimiento del 150% en los últimos 10 años (Callejas & Rueda, 2014).

Callejas y Rueda (2014) consideran que el resultado del esfuerzo, fue por sus generaciones que llevaron a cabo el aporte significativo de plazas de trabajo y otros diferentes aspectos que organizan en su día a día. “La generación de la familia Callejas, se comprometió en administrar esta industria con proyección al éxito, y plasmado en su historia, en que los tungurahueses brindan productos de la más alta calidad al mundo entero” (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021).

Es por eso, que en este estudio se investigará la situación económica financiera de la empresa “Curtiduría de Tungurahua”, en el período 2012-2017, a partir de su histórico financiero, y se aplicará el método de flujo de caja descontado para la valoración de la empresa.

#### **1.1.1.2 Giro del negocio**

Curtiduría Tungurahua es una empresa dedicada a la producción y comercialización del cuero de res. Sus productos están elaborados con materia prima de alta calidad, tecnología de punta y personal calificado para ofrecer un producto final que satisfaga todas las expectativas del cliente.

### 1.1.1.3 Ubicación y área

Actualmente Curtiduría Tungurahua está ubicada en el Parque Industrial, tercera etapa, manzana F calle 8 (frente al Camal), ubicado en la provincia de Tungurahua, en el cantón de Ambato, parroquia de Izamba y barrio Pisque.

Inicialmente toda la planta funcionaba en el barrio Amazonas en Ambato, pero debido a los setenta y tres años de antigüedad de esta propiedad, la directiva decidió adquirir y trasladar sus operaciones a la nueva planta ubicada en el Parque Industrial, donde funciona completamente desde hace nueve años.

**Tabla 1.** *Distribución área física de Curtiduría Tungurahua.*

N°.	USO	ÁREA $m^2$
1	Oficinas área administrativa principal	300
2	Oficina técnica	180
3	Bodega producto terminado	120
4	Bodega químicos	54
5	Área de bombos	360
6	Área bodega producto terminado	216
7	Área zaranda	20
8	Área pigmentadoras cuero	90
9	Área estacado	300
10	Área acabado	432
11	Área lijado	150
12	Área impregnación	72
13	Área ablandado	50
14	Área secado al vacío	180
15	Área wet blue	430
16	Área de rebajado	72
17	Área transformador	48
18	Área mecánica	48
19	Patio de maniobras	144
20	Tanques reservorio de agua	108
21	Guardianía	12
22	Área calderos y compresor	180
23	Parqueo y vías internas	252

**Fuente.** Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

El área física en el que opera la empresa es de 3818  $m^2$ , distribuida según la necesidad de espacio de cada área como se detalla en la Tabla 1.

#### **1.1.1.4 Misión**

Somos una empresa ecuatoriana que trabajamos al 100%, durante 82 años, en la producción de cuero de gran variedad para la comercialización de calzado, marroquinería; comprometidos en el servicio de post venta en Ecuador, y para exportar el producto en el mercado internacional con una infraestructura moderna, talento humano innovador, con responsabilidad social y ambiental (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021).

#### **1.1.1.5 Visión**

Diseñamos productos centrados en nuestros clientes, investigamos tendencias de moda e innovación tecnológica, generamos mayor percepción de valor, certificamos a nuestros fabricantes con la calidad CT, para que el consumidor pueda identificarse que su calzado está realizado con el mejor cuero (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021).

#### **1.1.1.6 Valores**

Compromiso: con los colaboradores, por ser la mejor inversión, y coadyuvar a crear competencias en el puesto de trabajo designado.

Responsabilidad: cumplimiento con las normativas legales, técnicas, y la ética.

Compañerismo: trabajo en equipo, liderazgo, vínculo de unión, observancia, desempeño, y colaboración.

Respeto: consideración y actitud de aceptación.

Puntualidad: entrega oportuna de los pedidos.

#### **1.1.1.7 Principios**

Calidad: producto garantizado y elaborado de acuerdo a las expectativas de los clientes

Cuidado: mitigar el impacto ambiental por amor a la naturaleza.

Innovación: contar con maquinaria y equipos de punta modernos que aprueben ser competitivos.

Calidad: producto garantizado y elaborado de acuerdo a las expectativas de los clientes

Cuidado: mitigar el impacto ambiental por amor a la naturaleza.

Innovación: contar con maquinaria y equipos de punta modernos que aprueben ser competitivos.

Bienestar en el colaborador: comunicación abierta, valoración del desempeño, desarrollo de competencias.

Responsabilidad social: productos y procedimientos en función, no representan riesgo alguno, en clientes y colaboradores, más bien, integra su accionar estratégico en analogía con el entorno social, y el compromiso del colaborador en brindar solución a impactos ambientales en la comunidad, con la prestación del servicio, “Siembra un árbol por tu vida”

De igual forma, en Curtiduría Tungurahua S. A., invierte en una planta de tratamiento de aguas residuales, moderna y de alta tecnología para restituir a la naturaleza este vital recurso; aproximándonos a mediano plazo a lo requerido por normas vigentes.

Adicionalmente, procesan el agua para la industria con el propósito de obtener un recurso más homogéneo, de mejor calidad y certificar procesos más eficientes, además de evitar riesgos en la salud de sus recursos humanos.

#### **1.1.1.8 Objetivos de la empresa**

- Diseñar productos centrados en los clientes.
- Investigar tendencias de innovación tecnológica para generar productos con mayor percepción de valor (EJM Ecológicos).

#### **1.1.1.9 Política de la calidad**

Curtiduría Tungurahua transforma y comercializa cuero para entregar consistencia a los clientes, busca la satisfacción, cumple con los requisitos aplicables a los productos y ejecuta la mejora continua de sus procesos.

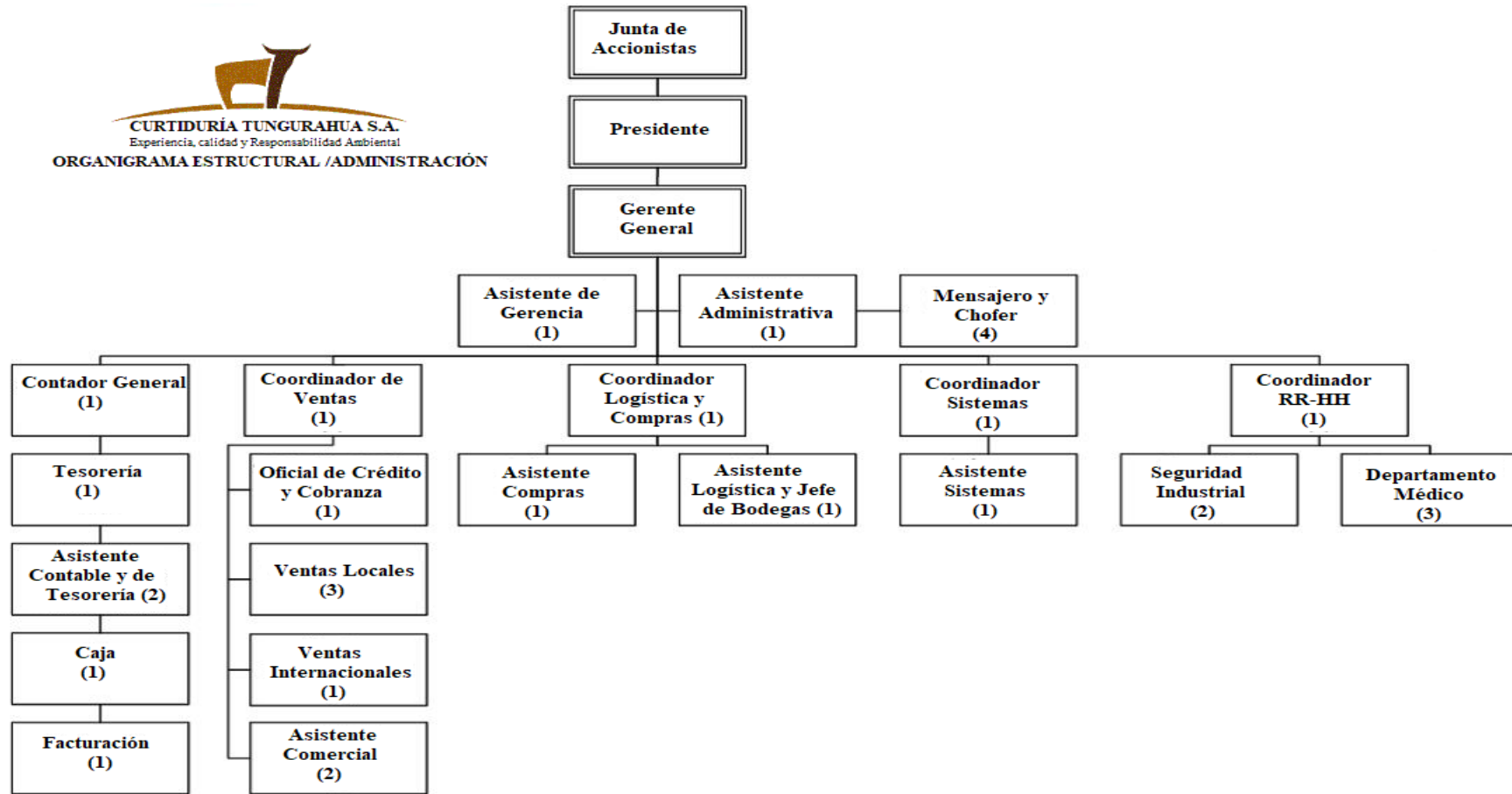
#### **1.1.1.10 Estructura organizacional**

La estructura organizacional de la Curtiduría Tungurahua S.A., está basada en una jerarquía vertical, es decir, hay varios niveles a los cuales los subordinados tienen que reportar antes de llegar a la cabeza de la organización, la Gerencia General. Lo que en

la actualidad se recomienda a las empresas es que su estructura organizacional sea horizontal donde existe una descentralización del poder y haya un mayor equilibrio y colaboración en las funciones y actividades de cada posición.

La estructura organizacional de la Compañía está dividida en un área general importante; Administración, detallada en la Figura 1, las cuales está manejadas por el Gerente General.

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



∞

**Figura 1.** Organigrama estructural/administrativo  
Fuente. Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)



### 1.1.1.11 Productos

Curtiduría Tungurahua S.A., es una de las principales industrias ecuatorianas, manteniéndose en el mercado por más de 75 años, con la experiencia y calidad en su trabajo logra posicionar su marca como una de las principales e importantes proveedoras que hoy por hoy posee el país, ofreciendo productos de calidad y excelencia a los compradores a nivel nacional e internacional, en la Tabla 2, se menciona cada uno de los productos que se ofrece al público.

**Tabla 2.** *Productos Curtiduría Tungurahua S.A.*

N°.	Productos	
1	<b>Wet Blue:</b> cuero curtido de alta calidad gracias al contenido de sal de cromo curtiente, PH y resistencias físico químicas del producto.	
2	<b>Crust:</b> cuero semiterminado, este producto es adecuado para la elaboración de varios artículos de acuerdo al requerimiento.	
3	<b>PT:</b> cuero terminado apto para la confección de calzado, carteras, bolsos, etc.	
4	<b>PT calzado industrial:</b> cuero diseñado para la protección y seguridad personal ya que posee una estructura resistente, blandura, alto alargamiento, estabilidad contra el color de rayos y frente una acción de productos químicos.	
5	<b>PT casual:</b> cuero especial para calzado casual, este producto permite diseñar modelos para líneas urbanas, deportivas entre otras variedades.	
6	<b>Formal:</b> este producto brinda un estilo clásico al calzado de damas, caballeros y niños.	
7	<b>Escolar:</b> cuero suave que permite mayor confort adaptabilidad del pie al momento de caminar.	
8	<b>Marroquinería:</b> cuero con acabado especial para la confección de billeteras, monederos, cinturones, carteras etc.	

**Fuente.** Tomado de (Estupiñan & Estupiñan, 2006)

#### 1.1.1.12 Clientes

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



**Figura 2.** Clientes Internacionales

**Fuente.** Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

#### 1.1.1.13 Proveedores

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

#### 1.1.1.14 Base legal

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

Ley de Gestión Ambiental, Código Orgánico de la Producción Comercio e Inversiones y demás reglamentos y acuerdos ministeriales aplicables a su competencia.

### 1.1.2 Descripción del entorno

El presente proyecto se centra en la valoración de empresas aplicado a la Curtiduría Tungurahua S.A., ¿Por qué? para saber cuál es la valoración económica financiera que posee actualmente la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., de esta información financiera se obtendrá un panorama futuro de su situación financiera, y así, lograr pronosticar resultados que le facilitaran la toma de decisiones acertadas a sus directivos en cuanto a la inversión, endeudamiento y distribución de las utilidades.

De igual forma la valoración realizada servirá para estar al tanto de la estructura de su patrimonio, la gestión llevada a cabo por sus directivos y sobre todo servirá como pauta para las posibles negociaciones futuras, ya sean de venta o fusiones con otras empresas. Por eso, la visión con este estudio integrador permitirá incrementar la rentabilidad y competitividad comercial, dentro y fuera de sus fronteras, al determinar el valor de la empresa, ésta desarrollará nuevas estrategias financieras que contribuirá al crecimiento de la empresa logrando mejorar el nivel de vida y bienestar a sus socios y empleados.

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

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

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

$$\text{Patrimonio} = 4'214.300.85$$

**[La presente investigación se basa en el diagnóstico de la valoración como empresa en los estados financieros del período 2016 al primer semestre del 2020,** como son: Estado de Situación Financiera o Balance General, Estado de Pérdidas y Ganancias, Estado de Flujo de Efectivo y Estado de Cambios en el Patrimonio, la información contable reflejada en cada uno de los estados financieros de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., son el medio de información conseguida hasta el momento por el cual se conoce su desempeño económico financiero, es decir sus ingresos, gastos, utilidades y/o pérdidas, al término del período 2016 al primer semestre del año 2020, esto se verificará mediante: Análisis financiero vertical y horizontal y Ratios financieros.

Una vez que se efectuó el **diagnóstico situacional y financiero de la empresa se concluirá que Curtiduría Tungurahua S. A., en base al análisis que se realizará se presentará una propuesta** que consiste en la determinación del valor económico-financiero de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., basándose en el método de flujos de caja descontado, este método es el más adecuado para la determinación del valor de la empresa.

Además, el método de flujo de caja descontado representará una herramienta fundamental para la valoración de la empresa, **permitirá el control de las operaciones** analizando los tres componentes del método de flujo de caja libre, como son el costo del capital definido como la tasa utilizada para realizar el descuento en los flujos de caja libre y el valor de continuidad, las proyecciones del flujo de caja a cuatro años, para conocer el desarrollo de la misma a futuro y el valor de continuidad que es el valor que adquiere la empresa en el futuro próximo.

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

### **1.1.3 Justificación**

#### **1.1.3.1 Justificación teórica**

La valoración de empresas en la actualidad es un componente importante no solamente para los directivos, accionistas, personas externas y dueños de la organización, ya que al contar con un análisis de valor y los determinantes de la misma, ayuda a la toma de decisiones para la actualización de nuevos proyectos que se puedan hacer, además sirve de guía para incrementar o innovar maquinarias de la compañía con el fin de aumentar la producción de la empresa y por lo tanto el incremento de sus utilidades.

(Narváez Liceras, 2009):

La valoración de empresas no solo se ve como una actividad de aplicación específica al servicio de una eventual operación de adquisición o fusión, sino que también es una excelente herramienta de planificación y gestión de negocios a mediano y largo plazo (p. 24).

(Chase, Jacobs, & Aquilano, 2009):

Aparenta que se tiene la capacidad para incrementar o disminuir los niveles de producción con rapidez, o de pasar la capacidad de producción de forma expedita de un producto o servicio a otro. Esta flexibilidad es posible cuando se tienen plantas, procesos y trabajadores flexibles, así como estrategias que manejan la capacidad de otras organizaciones (p. 126).

Álvarez, et al (2006) y Medina (2002):

Para llevar a cabo una valoración empresarial económica, deben considerarse y resolverse algunos aspectos de tipo técnico, del negocio y de negociación. Esto implica tener en cuenta, un análisis del sector, del entorno nacional e internacional, de los diversos riesgos y aspectos de carácter operativo, legal y

financiero. También, se deben considerar algunos aspectos importantes en el contexto de una economía globalizada donde las inversiones internacionales están cada vez más presentes en la creación de valor de una empresa, tales como: posibles riesgos específicos asociados a la valoración (riesgos del tipo de cambio y riesgos del país-político, entre otros), la influencia en la valoración de posibles acciones fiscales y/o limitaciones al movimiento de flujos de tesorería (en caso de que sí se produzcan) y clasificar la naturaleza de sus activos: tangibles o intangibles (p.64).

Medina (2002):

Es importante indicar que el método de valorización de empresas a utilizar debe resaltar un aspecto fundamental y que debe ser el norte de toda organización, cual es la gestión del valor de la misma, lo que determina la preeminencia de aquellos métodos de valorización que permitan estimar este valor creado por la entidad, en contraposición de aquellos otros métodos que no lo permiten.

La crisis mundial por la que viene atravesando el sector empresarial desde algunos años atrás, ha traído consigo consecuencias graves, para hacer frente a la problemática actual, por eso, es oportuno que los gerentes y/o administrativos de las organizaciones empleen la valoración empresarial en la que se recalque el valor del control y la administración en un mercado de los recursos financieros de forma eficiente, por “la mala utilización del capital en una empresa que puede llegar a ser perjudicial como no tener capital, sea por la ausencia o la mala utilización de capital que conlleva a efectos paralizantes, aun en una empresa exitosa” (Southern, 2003).

Es así, en la industria de cuero y calzado a nivel mundial, es uno de los sectores que más favorece con la economía, sin embargo, en el año 2016, existe un debilitamiento temporal de las inversiones en las actividades productivas del sector, constituyéndose en uno de los factores más relevantes para el descenso de la economía y como consecuencia evidente un importante retroceso del sector de las exportaciones de

productos manufacturados, según lo explica la Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial (ONUDI, 2016).

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

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

Razón, del porqué la valoración empresarial se constituye en una herramienta fundamental para la evaluación de la situación financiera, y sirve de guía en el incremento o innovación en una compañía, y posibilita tomar buenas decisiones frente a los retos que implican en la inversión, endeudamiento y mejoramiento de los procesos productivos, a fin de vincular las acciones competitivamente en un entorno dinámico, y aumentar la producción y el incremento de utilidades.

En vista de esta necesidad, se ha visto procedente ejecutar esta investigación en la empresa Curtiduría Tungurahua S.A.; del sector manufacturero de la ciudad de Ambato-Tungurahua, que es una empresa que no cotiza en bolsa, en sus 77 años de vida empresarial, de allí, que su valor se fundamenta en el valor contable de sus

activos, uno de los factores de restricción en su procedimiento es el desconocimiento de técnicas y metodologías para la valoración de la empresa, en la aplicación de este proceso de valoración, por consiguiente los propietarios y administradores no conocen con certeza su valor empresarial y situación frente a sus competidores.

### **1.1.3.2 Justificación práctica**

En la empresa Curtiduría Tungurahua, el desconocimiento de técnicas y metodologías para la valoración de la empresa no ha hecho posible que se conozca con certeza su valor, limitando la posibilidad de planificar y ejecutar políticas y estrategias que hagan posible una evaluación real y eficiente de sus productos, líneas de negocios o clientes y tener los elementos de juicio necesarios para aplicar las acciones correctivas pertinentes. Por eso, en el presente trabajo se determinará el valor de la empresa mediante el método de flujos de caja descontado. Que al estimar los flujos de caja se observará los ingresos y egresos proyectados para los próximos años, 2021 al 2023, estos flujos definirán la destreza que tiene la empresa para generar dinero; por lo tanto, permitirá incrementar la rentabilidad y desarrollar estrategias innovadoras que aperturen nuevos segmentos de mercado.

Van Horne y Wachowicz (2010):

Cuando un negocio hace una inversión de capital, incurre en un desembolso de efectivo corriente en espera de obtener beneficios futuros. Es usual que estos beneficios se extiendan más allá de un año en el futuro. Los ejemplos incluyen inversión en bienes como equipo, edificios y terrenos, al igual que en la introducción de nuevos productos, un nuevo sistema de distribución o un nuevo programa para investigación y desarrollo. En resumen, el éxito y la rentabilidad futuros de la empresa dependen de las decisiones a largo plazo que se tomen ahora (p. 308).

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



proceso de valoración de empresas que no cotizan en bolsa, del mismo modo, el desarrollo del proyecto integrador, con sus referencias estudiadas en varios autores, contribuirá de manera indirecta a la economía del país, creando más fuentes de empleo, ya que al conocer el valor de la empresa podría ser atractiva a nuevos inversores nacionales e internacionales que aporten con nuevo capital en Curtiduría Tungurahua S.A., de esta manera coadyuvar, a la reactivación económica del país.

Por otro lado, el hecho de omitir una valoración técnica, implica que los directivos de la empresa, se encuentren limitados en la toma de decisiones financieras acertadas, esto es, asumir responsabilidades por endeudamiento para invertir en nuevos proyectos que posibiliten mejor la calidad de los productos de acuerdo a los requerimientos, cada vez más exigentes de los clientes y ampliar su cobertura en nuevos segmentos de mercado, puesto que la valoración económica financiera, permitirá visualizar los entornos desde otros puntos de vista, situación necesaria para modificar los procesos y procedimientos buscando una mejor situación de la empresa, frente a los competidores y ganar espacio en el mercado.

#### **1.1.4 Objetivos**

##### **1.1.4.1 Objetivo general**

Establecer la valoración empresarial de Curtiduría Tungurahua S.A., para la toma de decisiones en inversiones futuras.

##### **1.1.4.2 Objetivos específicos**

- Analizar la situación económica financiera de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A; del período 2012-2017 generando un histórico financiero.
- Aplicar el método de flujo de caja descontado (DFC) para la valoración empresarial.
- Emitir un informe de Valoración Empresarial que permita a la institución la toma de decisiones enfocadas en inversiones futuras.

## **1.2 Revisión literaria**

### **1.2.1 Valoración empresarial**

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

La valoración de una empresa es un trabajo técnico y requiere tener amplios conocimientos financieros. A la vez, para valorar bien, se debe conocer en profundidad el modelo de negocio de la empresa, su estrategia, entender su mercado y dónde están sus elementos de creación de valor.

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

Según la investigación realizada por Zhapa y Cuenca (2016), en su tesis; Valoración de la empresa “Tracto Oruga”, de la ciudad de Loja, a través del método de flujos de caja descontados, concluye; que el empleo del método de flujos de caja descontados para la valoración de la empresa “Tracto Oruga” fue el más adecuado, pues permitió valorarla como un negocio en marcha y analizó los posibles escenarios que se pueden presentar dentro de la ejecución de las actividades.

Con lo mencionado anteriormente la valoración de una empresa constituye una herramienta fundamental para obtener un valor exacto de la situación económica financiera de la entidad, permitiendo no solo determinar estrategias en la innovación

de sus productos y líneas de negocio, sino también establecer la continuidad de la empresa en cuanto a la compra, venta o fusión de la misma. Además, el método de flujos de caja descontados para la realización de una valoración de empresa es el más óptimo debido que permite analizar el desenvolvimiento de la empresa a través de posibles escenarios.

La Valoración de empresas como lo menciona (Milla & Martínez, 2007) “Proceso mediante el cual se obtiene una medición homogénea de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa o una medición de su actividad, potencialidad o de cualquier otra característica de la misma que interese cuantificar” (p.50). Una valoración permite tomar decisiones financieras acertadas a sus directivos en cuanto a la inversión, endeudamiento y distribución de las utilidades, logrando así aumentar su productividad y competitividad comercial, dentro y fuera de sus fronteras, especialmente en un entorno económico dinámico.

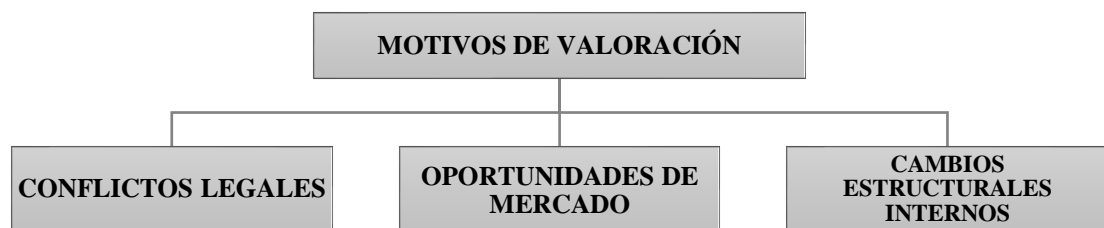
Además, valorar una empresa no significa establecer un precio sino más bien, crear un punto de partida para una futura negociación, en el que se analice varios puntos como el factor humano, factor físico (mobiliario, maquinaria, instalaciones, etc.), factor empresarial (proveedores, clientes), factor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

### **1.2.2 Principales razones para valorar una empresa**

A la hora de valorar una empresa, los aspectos son múltiples, ya que el valor varía de acuerdo a las percepciones o las razones de los interesados, la información, el sector, el contexto y el método empleado, entre otros. Definitivamente, en todo análisis de inversión de una empresa es indispensable el proceso de valoración, debido a la transferencia implícita de valor, y a la definición de puntos importantes para su normal funcionamiento y el eficiente desarrollo de su actividad. Por lo tanto, la valoración no es un proceso para determinar el precio o el costo de la empresa. Mientras el precio lo determinan comprador y vendedor que se ponen de acuerdo en un monto para la transacción, el costo se forma por el pasado, esto se queda plasmado en los valores

contables. En caso de no existir valoraciones en la empresa, el analista encargado de realizarla no efectúa una comprobación de los estados financieros, parte de unas cifras que inicialmente, se consideran válidas. Las razones que llevan a los propietarios o administradores a valorar una empresa son muy diversas y se clasifican en tres grupos de acuerdo con los motivos que dan origen al proceso: definir conflictos legales, aprovechar oportunidades de mercado y realizar cambios estructurales en el ámbito interno, como se presenta en la Tabla 3.

En cada caso de estos la valoración le indica a los interesados aspectos que son relevantes para la toma de decisiones; así, por ejemplo, si el motivo de la valoración es aprovechar una oportunidad que ofrece el mercado, para el comprador la valoración indica el precio máximo que puede pagar por la compañía; mientras que para el vendedor la valoración le indica el precio mínimo al cual puede vender su negocio. El valor final que se pacte por este negocio depende de la capacidad de negociación de los dos interesados.



**Tabla 3.** *Casos en lo que se requiere valorar la empresa*

<b>Conflictos legales</b>	<b>Oportunidades de mercado</b>	<b>Cambios estructurales internos</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Definir la participación de los beneficiarios de una herencia, testamento o sucesión</li> <li>• Procesos de expropiación o nacionalización.</li> <li>• La distribución de los bienes de un patrimonio conyugal (divorcio).</li> <li>• Liquidación o quiebra de una empresa.</li> <li>• Laborales, financieros fiscales y medioambientales.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Operaciones de compra-venta de empresas.</li> <li>• Emitir acciones o títulos de deuda.</li> <li>• Compra-venta de acciones.</li> <li>• Definir estructura del portafolio de inversiones.</li> <li>• Creación de grupos empresariales y unidades de negocios.</li> <li>• Privatizaciones.</li> <li>• Incursiones en nuevos mercados.</li> <li>• Operaciones de fusión, integración o capitalización.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Desarrollo de sistemas de remuneración basados en la contribución del trabajador o unidad al valor de la empresa.</li> <li>• Procesos de planeación estratégica.</li> <li>• Identificar productos, áreas o unidades creadoras o destructoras de valor.</li> <li>• Decisiones como. escisiones, crecimiento, asociaciones, absorciones.</li> <li>• Políticas de dividendos.</li> </ul>

**Fuente.** Tomado de Fernández (2000), Viñolas et al (1997), Caballer (1998) y Santandreu (1990).

La escasez de la información es la principal causa de falla en los mercados. Por eso, las empresas en la actualidad necesitan conocer la evolución de su situación patrimonial y sobre todo determinar su posicionamiento frente a sus competidores, el

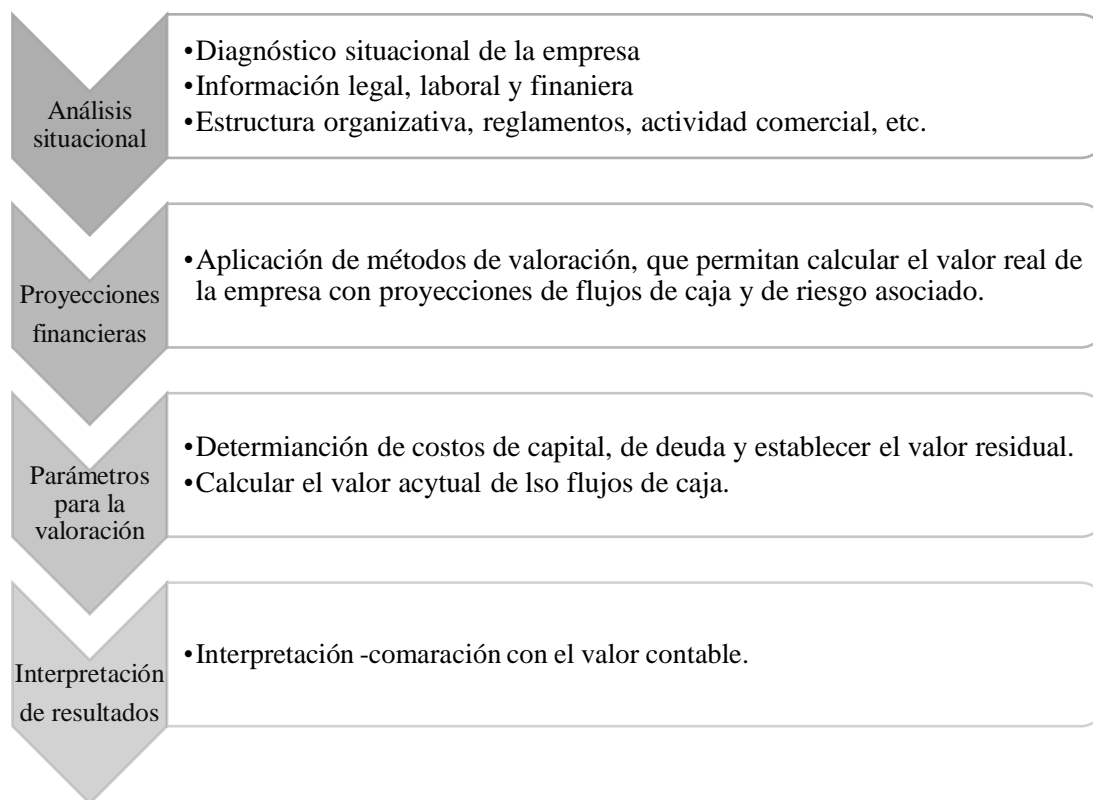
realizar una valoración permite a los directivos tomar las mejores decisiones (Fernández, R, 2008), es por esto, que la valoración de empresas sirve para distintos propósitos, como se menciona en la Figura 3.



**Figura 3.** Razones para valorar una empresa  
**Fuente:** (Fernández, R, 2008)

### 1.2.3 Fases para la elaboración de una valoración de empresa

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

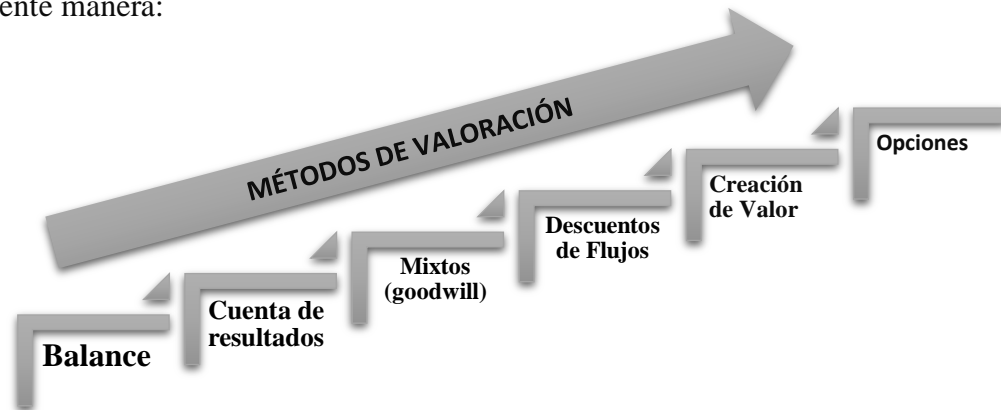


**Figura 3.** Fases para valorar una empresa.  
**Fuente:** (Gutierrez & Pedrós, 2007)

Las fases para la valoración de empresas según el autor (Fernández, R, 2008), resalta que el proceso para valorar una empresa se fundamenta en el análisis situacional, donde se conoce el ambiente interno y externo en el que se desenvuelve la empresa, luego se realiza proyecciones financieras en las que se aplica el método valoración adecuado de acuerdo a cada una de las necesidades. Además, se determina ciertos parámetros para la valoración como son: costos de capital, deuda, y valor actual de los flujos de caja, para finalmente concluir con un informe que contenga la interpretación de los resultados, dirigido a los socios de la empresa, empresarios, entidades financieras y asesores financieros.

## 1.2.4 Métodos de valoración de la empresa

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



**Figura 4.** Métodos de valoración.  
Fuente: (Fernández, R, 2008)

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

Este método admite alcanzar un acercamiento del valor de la empresa donde activos menos pasivos generan el valor de patrimonio que logra la empresa en un período según Fernández (2008). Por otra parte, este método excluye ciertos puntos que no se ven manifestados en los estados financieros como son la evolución futura de la empresa, la desestimación del valor temporal del dinero, análisis de la situación del sector, competitividad, talento humano, entre otros (Fernández, R, 2008).

Entre este método se envuelven los diferentes prototipos como son:

- **Valor contable:** de los recursos propios (capital + reservas).
- **Valor contable ajustado:** de los activos y pasivos que se ajustan a su valor de mercado.
- **Valor de liquidación:** cuando se venden los activos y se cancelan los pasivos.
- **Valor substancial:** de reposición de los activos.

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

- **Valor de beneficios PER**

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

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

- **Valor de dividendos**

El valor de una operación, se puede calcular como el valor actual de los dividendos esperados para el futuro, descontados a la realidad exigida a las acciones. Si una empresa espera que sus dividendos sean constantes todos los años, el precio de la acción se obtiene con la siguiente fórmula:

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

Dónde:

DPA= Dividendo por acción repartido por la empresa.

Ke= Rentabilidad exigida a las acciones.

Por el paradójico, si una empresa tiene perspectiva que el dividendo progrese continuamente a un ritmo anual constante g, su fórmula es la siguiente:

$$\text{Valor de Acción} = \frac{DPA_1}{K_e - g}$$

Las empresas que comercializan sus dividendos tienen baja posibilidad de crecer en el mercado, debido a que no reinvierten sus utilidades (Fernández, R, 2008).



- **Múltiplos de las ventas**

Este método radica en calcular el valor de la empresa multiplicando sus ventas por el múltiplo que el mercado ha fijado a las empresas comparables de su sector (Fernández, R, 2008).

Su fórmula es la siguiente:

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

**Dónde:** El primer ratio (precio / beneficio) es el PER y el segundo (beneficio/ventas), se conoce normalmente como rentabilidad sobre ventas. Para la aplicación de este método se precisa el múltiplo dependiendo de la información utilizable (características y tipo del sector al que pertenece la empresa). Los múltiplos más utilizados según (Fernández, R, 2008), son:

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

#### **1.2.4.3 Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio o Goodwill**

En este método se ejecuta una valoración estática de los activos de la empresa, aumentando cierta actividad a dicha valoración, es decir, cuantificar el valor que concebirá la empresa en el futuro (Fernández, R, 2008).

#### **1.2.4.4 Método de descuentos de flujo de caja**

Este método de valoración, establece el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero futuros para luego descontarlos a una tasa de descuento

conveniente según el riesgo de dichos flujos (Fernández, R, 2008). Igualmente, este método es una herramienta que es manejada por diferentes empresas debido a que organiza el método de valoración conceptualmente exacto, este método se asienta en la proyección precisa para cada período propio a las ventas, compras, devoluciones, entre otros.

El valor de la tasa de descuento constituye una base significativa en la valoración, mediante el método de flujos de caja, debido a que se efectúa mostrando el riesgo y las volatilidades históricas.

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

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

Dónde:

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

VR<sub>n</sub> = Valor residual de la empresa en el año n

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

#### **1.2.4.4.1 Ventaja del método de flujos de caja**

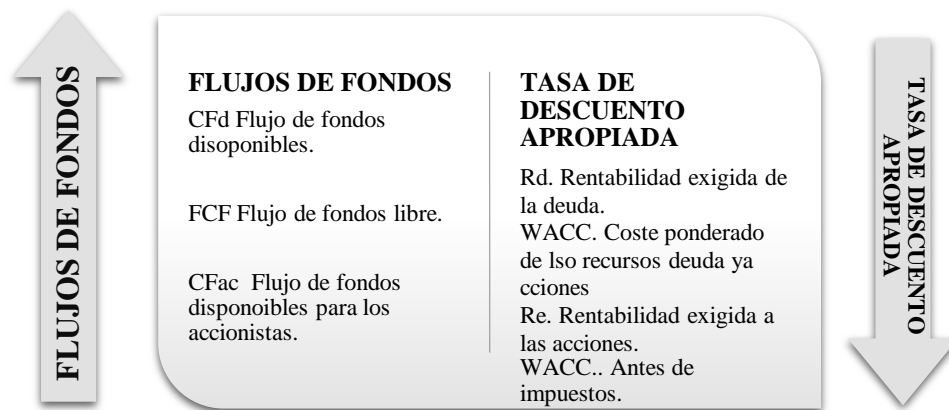
El método de Descuentos de Flujo de Caja es el más adecuado para la determinación del valor de la empresa, y de la aplicación que intima de un ejercicio riguroso y un alto grado de análisis. Según los autores (Reinoso & Sanjurjo, 2013), aluden que el método de descuento de Flujo de Caja es esencialmente útil para negocios que desempeñen con las siguientes características:

- Empresas que se constituyan parte de sectores de carácter cíclicos.
- Proceso de fusión, que enseñen una etapa posteriormente de una permuta significativa en sus operaciones y/o estructura.
- Empresas afectadas por una recesión o expansión económica.

- Empresas que manejen técnicas de creación de valor.
- Plan de inversiones, es decir, negocios que asuman perspectivas para partir de innovadores mercados mediante el lanzamiento de diferentes productos de calidad.
- Que asuman una vida limitada (concesiones, franquicias, entre otros.)

#### 1.2.4.4.2 Flujos de fondos para la valoración de la empresa

Para una considerada valoración de empresas se requiere ejecutar una combinación correcta entre los flujos de fondos con la tasa de descuento, como se puntualiza en la Figura 4. Fases para valorar a una empresa.



**Figura 5.** Flujo de fondos adecuado para la valoración de empresas.  
**Fuente.** (Fernández, R, 2008)

#### 1.2.4.4.3 Métodos basados en descuento de flujos de fondos

##### Flujos de fondos libre

El método de flujo de fondos libre es conocido en inglés como Cash flow, representa los fondos generados por la empresa en un período determinado, que están disponibles después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos (Reinoso & Sanjurjo, 2013). El flujo de fondos libre según la Tabla 3 consta de:

**Tabla 4.** Flujo de fondos Libre

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

Fuente. Tomado de (Fernández, R, 2008)

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

Se calcula a través de la fórmula:  $WACC = Kd * \%d + Kp * \%p + Ke * \%e$

Dónde:

Kd= Coste de la deuda neta de impuestos.

%d= Proporción del capital ajeno.

Kp= Costo de capital propio preferente.

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

Ke = Coste de capital propio ordinario.

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

### **Flujos de fondos disponibles para las acciones**

Son fondos valerosos para el pago de dividendos. La tasa de descuento aplicable es la equivalente a la rentabilidad anhelada por un inversor, dado en un explícito nivel de riesgo coherente con la inversión (Rodríguez I. , 2001). Este índice es calculado mediante el CAPM (Capital Assets Pricing Model).

## Flujo de fondos para los proveedores de la deuda

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

$$CCF = CFac + CFd = CFac + I = DKd$$

Dónde:

CCF = Flujo de Caja de Capital

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

I = Intereses.

### 1.2.4.4.4 Criterios para descontar los flujos de caja VAN y TIR

Una inversión involucra salidas de fondos relativas a las inversiones y entradas de fondos procedentes del rendimiento derivado por dichas inversiones. Estas salidas y entradas de fondos son señalados flujos, se originan en períodos distintos del tiempo por lo tanto se debe formalizar una homogeneización renovando dichos flujos en un equivalente momento (Reinoso & Sanjurjo, 2013).

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

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

Dónde:

FC: Flujos de caja futuros

k= Costo del capital

n= Tiempo expresado como números de períodos.

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

### **1.2.5 Razones financieras**

Es el cociente entre dos cuentas del balance general o el estado de pérdidas y ganancias, establecen una herramienta esencial para los directivos de una empresa pues muestran información apreciable acerca de la realidad económica financiera que vale para la toma de decisiones (Rovayo, 2010)

#### **1.2.5.1 Ratios de liquidez**

Valen para establecer la capacidad o dificultad que posee la empresa para hacer frente a sus obligaciones corrientes a corto plazo (Baena, 2010). Los indicadores de liquidez se revelan alentadores para las empresas cuando su cociente es alto, presentando más posibilidades para cancelar las deudas a corto plazo.

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

- Razón corriente: este indicador muestra la capacidad que posee la empresa para el acatamiento de sus compromisos a corto plazo.

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

- Prueba ácida: semejante que la razón corriente regula la capacidad de pago de sus obligaciones corrientes, sin contar con la venta de sus stocks.

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

### 1.2.5.2 Ratios de operación

Bravo (2011), menciona que “valen para evaluar la eficiencia de las operaciones de la empresa” (p.71). Estos ratios estudian la eficiencia, basándose en el procedimiento de las cuentas por cobrar, cuentas por pagar y del inventario, como:

- Rotación de Clientes y días promedio de cobro.

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

- Rotación de cuentas por pagar y días promedio de pago.

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

- Rotación de inventarios y días promedio de inventario.

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

### 1.2.5.3 Ratios de endeudamiento

Es el nivel de endeudamiento que conserva la empresa, y, corresponde al importe de los fondos propios en relación a las deudas que conserva con terceros a corto y largo plazo (Rovayo, 2010). Los indicadores de endeudamiento miden el grado de intervención de los acreedores intrínsecamente del financiamiento de la empresa, de la misma forma miden el riesgo de los acreedores y el riesgo de los accionistas al conservar un nivel de endeudamiento para la empresa (Baena, 2010).

Entre los indicadores que menciona está:

- Endeudamiento sobre el patrimonio

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

Donde:

DCP. Deudas a corto plazo.

DLP. Deudas a largo plazo (Nava, 2009).

- Endeudamiento sobre los activos

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

Amat (2010), el endeudamiento de la empresa puede evaluarse mediante técnicas que a continuidad se puntualiza:

- **Balances en porcentajes:** sirve para evidenciar el peso de cada masa patrimonial.
- **Ratios financieros:** medida porcentual.
- **Estado de flujos de Efectivo:** vale para demostrar la relación de los flujos de explotación, inversión y de financiamiento (Rueda, 2020).
- **Estado de Flujos de Efectivo:** se ofrece para justificar la relación de los flujos de explotación, inversión y de financiamiento (Rueda, 2020).
- **Cuadro con todos los préstamos:** referencia relativa de los préstamos con analogía al monto, costos y garantías otorgadas, para evaluar el mejor endeudamiento.

#### 1.2.5.4 Ratios de rentabilidad

La rentabilidad es un indicador porcentual que corresponde la utilidad e inversión; indica, mide la efectividad del manejo de la administración de una empresa si su rentabilidad asciende por ende aumentará el beneficio de sus accionistas (Rodríguez, 2012). Los indicadores, miden el rendimiento de la empresa en asimilación con sus ventas, activos o capital; en definitiva, proporcionan una perspectiva para los inversionistas, entidades financieras y accionistas sobre la capacidad que tiene la empresa para generar fondos.

Rodríguez (2012), presenta la fórmula:

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



#### **1.2.5.4.1 Margen de utilidad bruta**

Representa el porcentaje que permanece de cada dólar de ventas posteriormente de que la empresa pagó sus bienes. Cuanto más alto es el margen de utilidad bruta, mejor (ya que es menor el costo relativo de la mercancía vendida) (Gómez, 2015). Se calcula el margen de utilidad bruta, de la siguiente manera:

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

#### **1.2.5.4.2 Margen de utilidad operativa**

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

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

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

#### **1.2.5.4.3 Margen de utilidad neta**

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

Se calcula de la manera siguiente:

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

#### 1.2.5.4.4 Rendimiento sobre los activos, ROA

El rendimiento sobre los activos mencionado en las siglas en inglés (ROA, Return On Assets), mide la cantidad de recursos precisos para respaldar las operaciones. Este rendimiento sobre los activos constituye la eficacia de la administración para concebir utilidades a partir de los activos que tiene utilizables en un período determinado (Gómez, 2015).

El ROA se calcula de la manera siguiente:

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

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

- **Margen de la utilidad neta de la empresa:** el margen de utilidad neto es una compensación de utilidades significativo que muestra, qué tan eficiente la compañía puede convertir ventas en ganancias netas (Moncayo, 2015).
- **Rotación de los activos totales:** este indicador muestra que tan eficiente es el manejo de los activos para resguardar las ventas.

#### 1.2.5.4.5 Rendimiento sobre el capital, ROE

Nava (2009), el rendimiento sobre el capital (ROA, Return On Equity), mide el rendimiento para los accionistas de la empresa al corresponder las utilidades con el capital invertido de los accionistas, asimismo muestra la eficiencia que tiene la empresa para crear ingresos (Estupiñan & Estupiñan, 2006).

$$ROE = \frac{\textit{Utilidad neta de impuestos}}{\textit{Capital de los Accionistas}}$$

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

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

Las ganancias por acción se calculan de la siguiente manera:

$$\text{Ganancias por Acción} = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas}}{\text{Número de Acciones Comunes en Circulación}}$$

#### **1.2.5.4.7 Sistema Du Pont**

Es una herramienta que prueba analizar el desempeño económico y operativo de una empresa mediante la combinación de indicadores financieros, es decir, comprueba la eficiencia con que la empresa maneja sus activos, su capital de trabajo y su apalancamiento financiero (Baena, 2010).

El crecimiento económico de una empresa pende de la rentabilidad que consiga en función de factores como el margen de utilidad en ventas, rotación de los activos y apalancamiento financiero (Baena, 2010)

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

- Margen de utilidad neto en ventas: indica el porcentaje de utilidad de cada venta.
- Uso eficiente de sus activos: menciona la utilidad que se consigue de la administración en los activos.
- Multiplicado del capital: llamado apalancamiento financiero, se radica en la capacidad que tiene la empresa para financiar su inversión sin insuficiencia de contar con recursos propios.

## **CAPÍTULO II**

### **METODOLOGÍA**

#### **2.1 Descripción de la metodología**

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

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

En la presente investigación se presenta un diseño transversal bajo la recolección de datos en un solo tiempo, es decir, se utilizó los estados financieros de los años 2017 al primer semestre del 2018 de la empresa “Curtiduría Tungurahua S.A.”. Para este proyecto de integrador es procedente que se ejecute como primero un analisis de la situación económica financiera; dentro del período 2012-2017 generando un histórico financiero, así también aplicando el método de flujo de caja descontado (DFC) para la valoración empresarial, y de este análisis compilar información para proponer la emisión de un informe de Valoración Empresarial que permita a la institución la toma de decisiones enfocadas en inversiones futuras.

Así, se garantizará al inversionista el cuidado y continuidad del patrimonio invertido, su garantía de rendimiento en su rentabilidad y demás pronunciamientos referidos al tema valoración empresarial de Curtiduría Tungurahua S.A., aportando información relevante y de apoyo en la titulación, basados en la descripción y el manejo de métodos e instrumentos requeridos, como la metodología exploración, y la correlación de

variables, como las técnicas de: observación, checklist herramientas: cuestionarios y estados financieros.

Por eso, con el estudio de los Estados Financieros desde el año 2016 hasta el 2020 en la empresa Curtiduría de Tungurahua se alcanzará a obtener resultados, al estimar los flujos de caja se observará los ingresos y egresos proyectados para los próximos años, 2021 al 2023, estos flujos definirán la destreza que tiene la empresa para generar dinero; por lo tanto, permitirá incrementar la rentabilidad, y poder maximizarse en beneficio de los propietarios sobre la distribución de ganancias y el crecimiento de su rentabilidad.

Se tiene por objetivo general, establecer la valoración empresarial de Curtiduría Tungurahua S.A., para la toma de decisiones en inversiones futuras en la empresa en mención, para determinar el beneficio que tiene la valoración financiera y el alcance de su rentabilidad, para emitir un informe de Valoración Empresarial con la información conseguida, que permita identificar y satisfacer las necesidades específicas de cada segmento de mercado (Higuerey Gómez, 2018).

Los dividendos (beneficios, utilidades) no conviene repartir empíricamente, hay que tomar en cuenta los requisitos legales y demás aspectos financieros para la distribución, pudiendo obtener beneficios que reditúen de forma financiera a los socios, y a todas aquellas empresas que quieran diferenciarse en un momento tan competitivo como en el que vivimos deben conocer perfectamente su nicho de mercado (García García & Loranca López, 2016).

## **2.2 Unidad de análisis**

La empresa de estudio, será Curtiduría Tungurahua S.A., que no se cotiza en la bolsa, donde se efectuará la indagación, y se proyectará al área financiera y contable, para dichas decisiones, y el análisis del registro financiero de la empresa.

La población será finita, no se utilizará muestreo de estratos o unidades de investigación para procesar la investigación, más bien se realizará un estudio de los estados financieros para establecer cómo influye la valoración de la empresa Curtiduría de Tungurahua S.A., en la ciudad de Ambato-Tungurahua, en los años 2012-al primer semestre del año 2018.

### 2.3 Métodos, procedimientos y técnicas

El método será analítico, junto a un procedimiento de recolección de información basado en la técnica de observación, procedente de la información contable disponible.

**Tabla 5.** *Métodos, Procedimientos y Técnicas*

N°	Objetivos	Fuente	Técnica	Instrumento	Procedimiento	Productos
1	Analizar la situación económica financiera de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A; del período 2016-2020.	Primaria	Observación	*Cuestionario y estados financieros *Integración de planes, programas, proyectos *Lista de proyectos futuros.	*Autorización de la empresa por la información *Visita Previa *Planificación de estratégica *Evaluación de estados financieros	*Estructura de la institución. *Información fidedigna financiera *FODA
2	Aplicar el método de flujo de caja descontado (DFC) para la valoración empresarial.	Primaria	Análisis de estados financieros	Modelo de descuentos de flujos de caja	*Implementar los pasos, procedimientos y métodos para analizar la variación de los principales componentes de la estructura de valoración empresarial	*Información relevante para identificar los principales factores de valoración y recursos económicos.
3	Emitir un informe de Valoración Empresarial que permita a la institución la toma de decisiones enfocadas en inversiones futuras.	Primaria	<b>Análisis de información:</b> se analizarán todos los datos obtenidos por el modelo de descuentos de flujos de caja	Datos de los estados financieros Resultados, de los flujos de caja e ingresos y egresos proyectados		*Informe de Valoración empresarial de Curtiduría Tungurahua

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

De igual manera la investigación se desarrolla con la información conseguida en los estados financieros como el Estado de la situación Financiera, Estado de Pérdidas y Ganancias, Estado de Flujos de Caja, y Estado de Cambios en el Patrimonio de los períodos contables 2012 al primer semestre del año 2018. Los instrumentos para procesar la información, se emplea un software de hoja de cálculo, donde se realiza, mediante tablas y figuras la sistematización, análisis e interpretación de los resultados.

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

Los Estados Financieros, se procesan al finiquitar un período fiscal, de acuerdo a principios contables, con el objeto de proveer información oportuna, confiada y comparablemente acerca de la realidad económica y financiera de la empresa. Esta información aprueba reconocer los resultados alcanzados y valorar el potencial futuro de la compañía (Bravo, 2011). El presente estudio, se apoyó en la revisión de los estados financieros de los años 2012 al primer semestre del año 2018 como son: Estado de Situación Financiera o Balance General, Estado de Pérdidas y Ganancias, Estado de Flujo de Efectivo y Estado de Cambios en el Patrimonio.

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

La información contable aparecida en cada uno de los estados financieros de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A., es el medio para conocer su ejercicio económico financiero, es decir, sus ingresos-gastos-utilidades y/o pérdidas, al término de un ejercicio fiscal. Pues, los Estados Financieros generan un punto de partida para la toma de decisiones en sus operaciones futuras, como: en la elaboración de presupuestos, innovadoras inversiones, solicitud de préstamos, ejecución de nuevas estrategias, entre otros; y es de gran valor ante:

- Directivos quienes valoran la gestión del gerente e instauran decisiones.
- Accionistas conocerán la rentabilidad de sus aportes.
- Acreedores conocerán la liquidez de la empresa y la capacidad de pago para el desempeño de sus obligaciones.
- Inversionistas

Consecutivamente se demuestra la indagación consolidada de los estados financieros de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A. de los años 2012 al primer semestre del año 2018.



## 2.4.1 Estados financieros 2012 -2018

Tabla 6. Balance general período 2012-2018

Estado de situación financiera	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 Sem.1°
Disponible	231.618,81	366.360,15	342.553,71	382.894,87	486.800,16	587.002,45	294.469,78
Activos financieros	2.610.519,66	2.233.830,43	2.361.013,22	2.040.953,66	2.138.388,83	2.110.616,75	958.790,89
Inventarios	2.095.225,62	2.133.680,21	2.835.705,08	2.937.874,84	2.146.241,40	3.609.137,22	1.810.523,69
Activos por impuestos corrientes	155.668,74	288.421,57	225.244,10	581.839,85	548.707,58	804.451,84	403.553,27
Otros activos	-	133.943,41	236.681,33	192.937,79	228.829,23	261.286,21	131.074,23
Propiedades planta y equipo	3.919.607,40	4.997.095,06	4.990.108,66	4.465.773,10	4.047.197,71	4.093.478,98	4.093.478,98
Otros activos	360,00	10.971,67	360,00	360,00	360,00	97.974,00	49.328,06
<b>Total activo</b>	<b>9.013.000,23</b>	<b>0.164.302,50</b>	<b>10.991.666,10</b>	<b>10.602.634,11</b>	<b>9.596.524,91</b>	<b>11.563.947,45</b>	<b>7.741.218,89</b>
Cuentas por pagar	2.433.145,21	4.081.653,78	4.640.813,53	3.411.400,12	3.352.537,06	4.047.375,39	1.714.995,11
Pasivos corrientes por beneficios a empleados	150.502,94	200.891,44	49.446,00	183.287,31	138.889,35	143.949,71	72.144,60
Pasivos por ingresos diferidos	74.103,24	2.925,88	36.289,00	86.649,82	1.137,08	20.126,84	10.096,63
Cuentas y documentos por pagar no corrientes	2.942.628,23	2.155.165,52	2.022.948,21	1.924.764,67	1.009.535,98	1.893.725,38	949.987,34
Pasivos no corrientes por beneficios a empleados	703.228,77	794.186,31	921.820,19	867.921,95	880.124,59	932.627,47	467.852,57
<b>Total pasivo</b>	<b>6.303.608,39</b>	<b>7.234.822,93</b>	<b>7.871.316,93</b>	<b>6.474.023,87</b>	<b>5.382.224,06</b>	<b>7.037.804,79</b>	<b>3.215.076,24</b>
Capital social suscrito	1.814.000,00	1.814.000,00	1.814.000,00	1.814.000,00	3.189.704,44	3.314.000,00	3.314.000,00
Reservas	282.597,40	426.841,46	455.928,13	355.913,58	368.003,69	392.939,62	92.939,62
Resultados acumulados por adopción de NIIF	489.590,22	489.590,30	489.590,30	489.590,30	489.590,30	489.590,30	489.590,30
Utilidad no distribuida por ejercicios anteriores	3.744,71	3.744,71	159.129,95	-	58.191,42	105.189,39	105.189,39
Pérdida acumulada de ejercicios anteriores	(60.081,88)	(88.457,99)	(60.081,88)	-			
<b>Total patrimonio</b>	<b>2.709.391,84</b>	<b>2.929.479,57</b>	<b>3.120.349,17</b>	<b>4.128.610,24</b>	<b>4.214.300,85</b>	<b>4.526.142,66</b>	<b>4.526.142,66</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>9.013.000,23</b>	<b>10.164.302,50</b>	<b>10.991.666,10</b>	<b>10.602.634,11</b>	<b>9.596.524,91</b>	<b>11.563.947,45</b>	<b>7.741.218,90</b>

Fuente. Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

**Tabla 7. Estado de pérdidas y ganancias 2012 al primer semestre del 2018**

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018SEM.1</b>
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	9.430.842,29	12.569.466,38	14.589.658,09	12.589.658,09	8.718.527,06	10.037.298,50	5.035.210,79
Ventas y/o Prest. Servicios	9.430.842,29	12.202.361,08	14.589.658,09	12.659.922,15	8.628.527,06	10.037.298,50	5.035.210,79
Arrendamientos operativos	-	367.105,30	-	97.500,00	90.000,00	-	-
<b>(-) COSTO DE VENTAS</b>	7.860.529,48	10.382.517,20	12.163.660,20	10.664.657,30	7.002.127,28	8.267.811,33	4.147.547,55
<b>UTILIDAD BRUTA DE VENTAS</b>	1.570.312,81	2.186.949,18	2.425.997,89	2.092.764,85	1.698.399,78	1.769.487,17	887.663,24
<b>(-)GASTOS OPERACIONALES</b>	1.082.440,13	1.488.364,79	1.648.499,83	1.487.353,00	1.289.955,71	1.362.275,99	683.385,75
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	487.872,68	698.584,39	777.498,06	605.411,85	408.444,07	407.211,18	204.277,49
(+) Ingresos no Operacionales	71.486,05	132.336,50	19.092,33	109.938,35	95.625,50	229.748,11	115.253,14
(-) Gastos no Operacionales	252.632,08	333.196,28	298.622,17	396.175,38	277.820,35	266.377,94	133.628,49
<b>UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIÓN TRABAJADORES</b>	306.726,65	497.724,61	497.968,22	319.174,82	226.249,22	370.581,35	185.902,13
15% PARTICIPACIÓN DE TRABAJADORES	46.009,00	74.658,69	74.695,23	47.876,22	33.937,38	55.587,20	27.885,32
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	260.717,65	423.065,92	423.272,99	271.298,60	192.311,84	314.994,15	158.016,81
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	81.176,26	139.304,82	139.304,82	142.577,46	83.500,84	90.570,80	37.389,02
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>179.541,39</b>	<b>283.761,10</b>	<b>261.782,67</b>	<b>128.721,14</b>	<b>108.811,00</b>	<b>224.423,35</b>	<b>120.627,80</b>

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

Tabla 8. Estado de flujo efectivo período 2012-2016

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

Fuente. Tomado (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

## 2.4.2 Estructura de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A., período 2012 al 1er. Semestre.2018.



**Figura 6.** Estructura de la empresa.  
**Fuente.** Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

**Tabla 9.** Estructura de la empresa período 2012 al primer semestre 2018

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

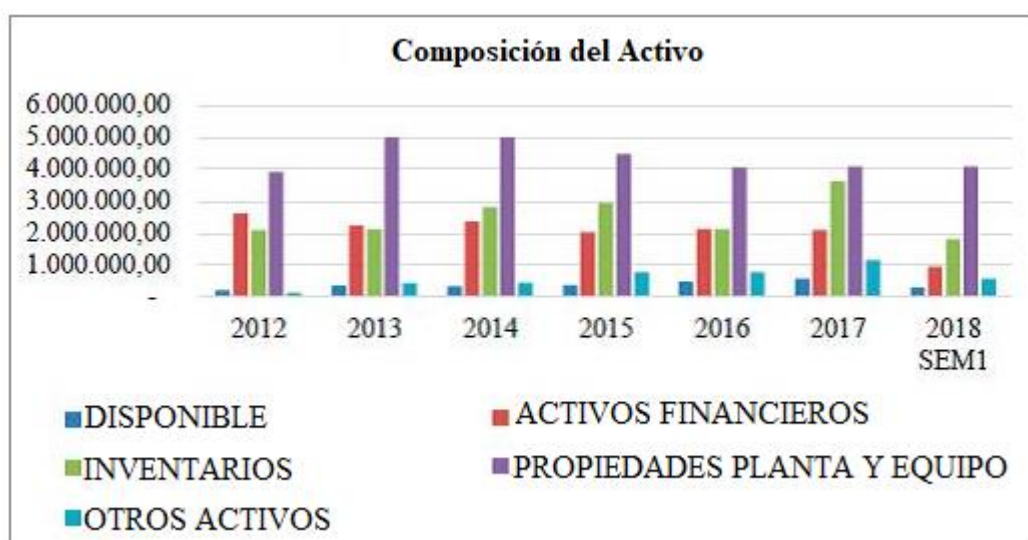
**Fuente.** Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

La empresa Curtiduría Tungurahua S.A., en los últimos años, se consolida siendo una de la más importante en el país, obteniendo prestigio a nivel nacional e internacional. La inversión en maquinaria con nueva tecnología le aprueba crecer y proveer el mercado con productos de calidad.

Al año 2012, la empresa posee un patrimonio de \$2'709.391,84; para el año 2016 se observa un incremento en su patrimonio de \$1'505.909,01; y para el año 2018 su patrimonio es de \$4'526.142.66, conformado por un capital social de 3'314.000,00; reservas de 392.939,62 y de las utilidades no distribuidas que ha permitido reinvertir en la empresa.

### 2.4.2.1 Composición del activo

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



**Figura 7.** Composición del activo.

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

**Tabla 10.** Composición del Activo 2012 al primer semestre 2018

Cuentas	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Disponible	231.618,81	366.360,15	342.553,71	382.894,87	486.800,16	587.002,45	294.469,78
Activos financieros	2.610.519,66	2.233.830,43	2.361.013,22	2.040.953,66	2.138.388,83	2.110.616,75	958.790,89
Inventarios	2.095.225,62	2.133.680,21	2.835.705,08	2.937.874,84	2.146.241,40	3.609.137,22	1.810.523,69
Propiedades planta y equipo	3.919.607,40	4.997.095,06	4.990.108,66	4.465.773,10	4.047.197,71	4.093.478,98	4.093.478,98
Otros activos	156.028,74	433.336,65	462.285,43	775.137,64	777.896,81	1.163.712,05	583.955,56

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)



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

#### 2.4.2.2 Composición del pasivo

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



**Figura 8.** Composición del pasivo.

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

**Tabla 11.** Composición del Pasivo 2012 al primer semestre 2018

Cuentas	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Cuentas y documentos por Pasivo	2.641.259,19	2.931.163,28	.545.806,85	1.475.301,15	1.505.293,90	1.976.494,74	.324.353,86
Obligaciones laborales	150.502,94	200.891,44	249.446,00	183.287,31	138.889,35	143.949,71	72.144,60
Obligaciones financieras	2.942.628,23	3.666.910,75	3.668.944,07	3.885.863,64	2.881.779,14	3.990.168,03	1.353.451,76
Otros pasivos	777.332,01	797.112,19	58.109,19	954.571,77	881.261,67	952.754,31	477.949,20

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

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



**Figura 9.** Relación deuda-patrimonio.

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

**Tabla 12.** Relación deuda-patrimonio 2012 al primer semestre 2018

Cuentas	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Capital social	1.814.000,00	1.814.000,00	1.814.000,00	3.154.385,22	3.189.704,44	3.314.000,00	3.314.000,00
Obligaciones financieras	2.942.628,23	3.666.910,75	3.668.944,07	3.885.863,64	2.881.719,14	3.990.168,03	1.353.451,76

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

### 2.4.2.3 Composición del patrimonio

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

En el intervalo del año 2012 al 2014 el capital social de la empresa fue de \$1'814.000.00 para el año 2015, en el cual existe un incremento en las aportaciones del capital de \$1'340.000,00, de igual forma para el año 2016 existe un incremento de \$35.319,22 en acciones ordinarias con un valor nominal de \$1.00 obteniendo un capital

de \$3'189.704,44; definitivamente para el año 2017 y 2018 existe un aumento en sus operaciones cerrando su capital en \$3.314.000,00.



**Figura 10.** *Composición del patrimonio.*

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

**Tabla 13.** *Composición del patrimonio 2012 al primer semestre 2018*

Cuentas	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 Sem.1°
Capital social	1.814.000,00	1.814.000,00	1.814.000,00	3.154.385,22	3.189.704,44	3.314.000,00	3.314.000,00
Reservas	282.597,40	426.841,46	455.928,13	355.913,58	368.003,69	392.939,61	392.939,62
Utilidad del ejercicio	179.541,39	283.761,09	261.782,67	128.721,14	108.811,00	224.423,35	224.423,35
Revalorización de patrimonio	489.590,22	489.590,30	489.590,30	489.590,30	489.590,30	489.590,30	489.590,30
Ganancia/pérdida acumulada	(56.337,17)	(84.713,28)	99.048,07	-	58.191,42	105.189,39	105.189,39

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

#### 2.4.2.4 Composición del estado de resultados

El estado de resultados de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., detalla una visión panorámica del comportamiento alcanzado durante los siete años en analogía a sus ingresos, gastos y/o pérdida; en afinidad a las ventas se puede observar que para el año del 2015 y 2016 los ingresos tuvieron un decrecimiento de 13% y 32% comparativamente y por ende la utilidad decayó elocuentemente en un 50% con relación al 2014; para el 2017 y 2018 sus ventas alcanzaron un incremento debido a la apertura de nuevos mercados.





**Figura 11.** Composición estado de resultados  
**Fuente.** Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

**Tabla 14.** Composición del estado de resultados 2012 al primer semestre 2018

Cuentas	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 Sem.1°
Ingresos operacionales	9.430842,29	12.202.361,08	14.589.658,09	12.659.992.,15	8.616.527,07	10.037298,50	5.035210,79
Utilidad bruta en ventas	1.570.312,81	1819.843,88	2.425.997,89	1.995.264,87	1.596.399,79	1.769487,17	887.663,24
Utilidad operacional	487.872,68	331.479,09	777.498,06	507.911,85	306.444,098	407.211,18	204.277,49
Utilidad neta	179.541,39	283.761,10	261.782,67	128.721,14	108.811,00	224.423,35	120.627,80

**Fuente.** Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

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

- **Beneficio Bruto:** durante el año 2012 y 2013 fue del 39% y 11% respectivamente; mientras que para el año 2015 y 2016 la utilidad bruta disminuyó en un 14% y 19%, mientras que para el 2017 y primer semestre del 2018 se observa un incremento.
- **EBITDA:** en el período 2012 a 2018 los beneficios antes de depreciaciones no han variado, siendo el 6% en relación a los ingresos, esto demuestra la capacidad que tiene la empresa para generar beneficios considerando únicamente la actividad productiva.

- **EBIT:** este indicador mide el beneficio operativo, en la empresa Curtiduría Tungurahua en el período 2012 – 2016 su EBIT es del 6%, lo que nos indica que el 1% son gastos que no representan salidas de efectivo, al 2017 y primer semestre del 2018 6%.
- **Gastos financieros:** en la empresa Curtiduría Tungurahua en el período 2012 -2018, los gastos financieros representan el 3% con relación a los ingresos, es decir, que de las ventas se debe asignar el 3% para cubrir este gasto.
- **Utilidad neta:** del 100% de las ventas de la empresa Curtiduría Tungurahua el 1% refleja el rendimiento que los socios obtienen por sus aportes en el período 2012-2018 a excepción del año 2014, en donde se obtuvo una utilidad del 2%.

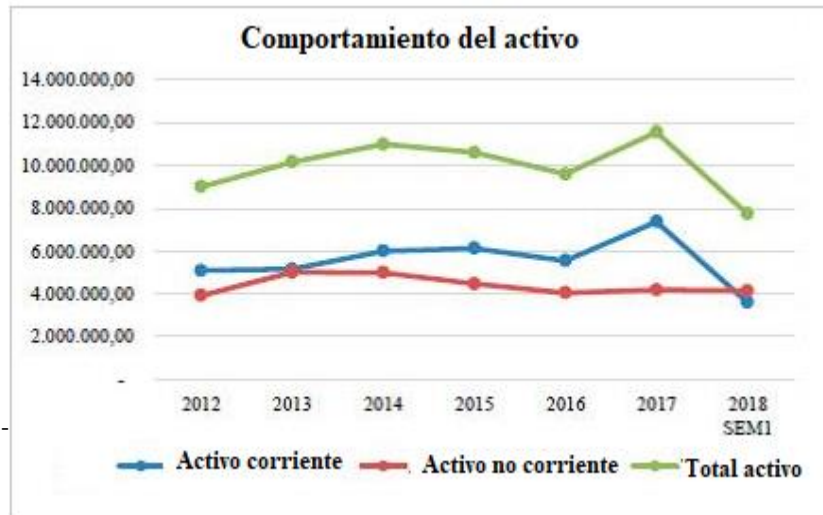
#### **2.4.3 Análisis financiero Curtiduría Tungurahua S.A., período 2012 al primer semestre 2017**

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

Tabla 15. Análisis horizontal estado de situación financiero 2012-2017

CUENTAS	ABSOLUTO					RELATIVO				
	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
DISPONIBLE	134.741,34	(23.806,44)	40.341,16	103.905,29	100.202,29	58%	-6%	12%	27%	21%
ACTIVOS FINANCIEROS	(376.689,23)	127.182,79	(320.059,56)	97.435,17	(27.772,08)	-14%	6%	-14%	5%	-1%
INVENTARIOS	38.454,59	702.024,87	102.169,76	(791.633,44)	1.462.895,82	2%	33%	4%	-27%	68%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	132.752,83	(63.177,47)	356.595,75	(33.132,27)	255.744,26	85%	-22%	158%	-6%	47%
OTROS ACTIVOS	133.943,41	102.737,92	(43.743,54)	35.891,44	32.456,98	0%	77%	-18%	19%	14%
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	1.077.487,66	(6.986,40)	(524.335,56)	(418.575,39)	46.281,27	27%	0%	-11%	-9%	1%
OTROS ACTIVOS	10.611,67	(10.611,67)	-	-	97.614,00					
TOTAL ACTIVO	1.151.302,27	827.363,60	(389.031,99)	(1.006.109,20)	1.967.422,54	13%	8%	-4%	-9%	21%
CUENTAS POR PAGAR	1.648.508,57	559.159,75	(1.229.413,41)	(58.863,06)	604.838,33	68%	14%	-26%	-2%	21%
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A	50.388,50	48.554,56	(66.158,69)	(44.397,96)	5.060,36	33%	24%	-27%	-24%	4%
PASIVOS POR INGRESOS DIFERIDOS	(71.177,36)	33.363,12	50.360,82	(85.512,74)	18.989,76	-96%	1140%	139%	-99%	1670%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO	(787.462,71)	(132.217,31)	(98.183,54)	(915.228,69)	884.189,40	-27%	-6%	-5%	-48%	88%
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIO	90.957,54	127.633,88	(53.898,24)	12.202,64	52.502,88	13%	16%	-6%	1%	6%
TOTAL PASIVO	931.214,54	636.494,00	(1.397.293,06)	(1.091.799,81)	1.655.580,73	15%	9%	-18%	-17%	31%
Capital Social suscrito	-	-	-	1.375.704,44	124.295,56	0%	0%	0%	76%	4%
RESERVAS	144.244,06	29.086,67	(100.014,55)	12.090,11	24.935,93	51%	7%	-22%	3%	7%
RESULTADOS ACUMULADOS POR ADOPC	0,08	-	-	-	-					
UTILIDAD NO DISTRIBUIDA DE EJERCICIO	-	155.385,24	(159.129,95)	58.191,42	46.997,97	0%	4149%	-100%		81%
PÉRDIDA ACUMULADA DE EJERCICIOS A	(28.376,11)	28.376,11	60.081,88	-	-	47%	-32%	-100%		
TOTAL PATRIMONIO	220.087,73	190.869,60	1.008.261,07	85.690,61	311.841,81	8%	7%	32%	2%	7%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.151.302,27	827.363,60	(389.031,99)	(1.006.109,20)	1.967.422,54	13%	8%	-4%	-9%	21%

Fuente. Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)



**Figura 12.** *Comportamiento del activo*  
**Fuente.** Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

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

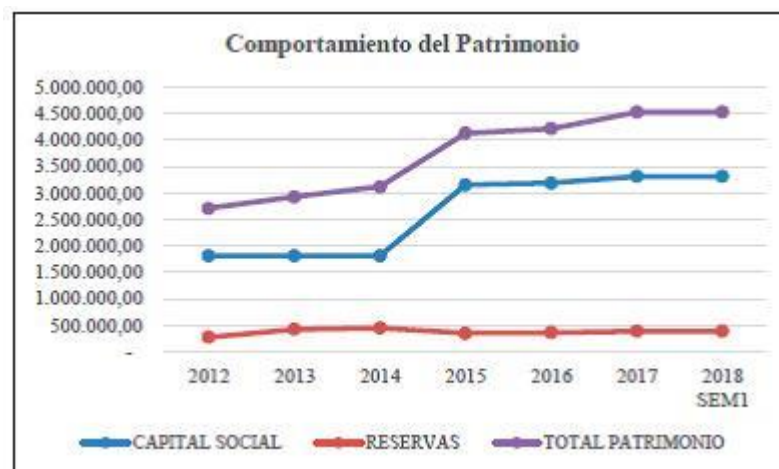


**Figura 13.** *Comportamiento del pasivo*  
**Fuente.** Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

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

Como se observa en la Figura 14 las cuentas con mayor relevancia son del pasivo corriente; dentro de este grupo la cuenta con mayor tendencia en crecimiento es pasivos por ingresos diferidos con un 139% en el período 2014-2015 que corresponde a los anticipos realizados a los proveedores para la compra de materiales terminando el 2016 con una disminución del -99%; y para el año 2017 existe un incremento.

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



**Figura 14.** *Comportamiento del patrimonio*  
**Fuente.** Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

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

**Tabla 16** Análisis horizontal al estado de pérdidas y ganancias 2012-2017

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

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

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

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

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

Tabla 17. Análisis vertical al estado de situación financiero 2012 al primer semestre del año 2018

Cuentas							RELATIVO						
	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2013	2014	2015	2016	2017	2018S	2013	2014	2015	2016	2017	2018s
DISPONIBLE	0,04	0,03	0,004	0,05	0,05	0,04	0,04	3,6%	3,1%	3,6%	5,1%	5,1%	3,8%
ACTIVOS FINANCIEROS	0,22	0,21	0,19	0,22	0,18	0,12	0,12	22,0%	21,5%	19,2%	22,3%	18,3%	12,4%
INVENTARIOS	0,21	0,26	0,28	0,22	0,31	0,23	0,23	21,0%	25,8%	27,7%	22,4%	31,2%	23,4%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	0,03	0,02	0,05	0,06	0,07	0,05	0,05	2,8%	2,0%	5,5%	5,7%	7,0%	5,2%
OTROS ACTIVOS	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	1,3%	2,2%	1,8%	2,4%	2,3%	1,7%
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	0,49	0,45	0,42	0,42	0,35	0,53	0,53	49,2	45,4%	42,1%	42,2%	35,4%	52,9%
OTROS ACTIVOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	0,6%
TOTAL ACTIVO	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	100%	100%	100%	100%	100%	100%
CUENTAS POR PAGAR	0,56	0,64	0,47	0,43	0,63	0,32	0,32	40,2%	42,2%	32,2%	34,9%	35,0%	22,2%
PASIVOS CORRIENTES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	0,03	0,03	0,03	0,02	0,02	0,01	0,01	2,0%	2,3%	1,7%	1,4%	1,2%	0,9%
PASIVO POR INGRESOS DIFERIDOS	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0%	0,3%	0,8%	0,0%	0,2%	0,1%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR NO CORRIENTES	0,30	0,28	0,27	0,13	0,29	0,18	0,18	21,2%	18,4%	18,2%	10,5%	16,4%	12,3%
PASIVOS NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	0,11	0,13	0,12	0,11	0,14	0,09	0,09	7,8%	8,4%	8,2%	9,2%	8,1%	6,0%
TOTAL PASIVO	1,00	1,03	1,00	-	-	-	-	71,2%	71,6%	61,1%	56,1%	60,9%	41,5%
Capital Social Suscrito								17,8%	16,5%	17,1%	33,2%	28,7%	42,8%
RESERVAS	0,15	0,15	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	4,2%	4,1%	3,4%	3,8%	3,4%	5,1%
RESULTADOS ACUMULADOS POR ADOPCIÓN DE NIIF	0,17	0,16	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	4,8%	4,5%	4,6%	5,1%	4,2%	6,3%
UTILIDAD NO DISTRIBUIDA DE EJERCICIOS ANTERIORES	0,00	0,01	-	0,01	0,01	0,01	0,01	0,0%	1,4%	0,0%	0,6%	0,9%	1,4%
PERDIDA ACUMULADA DE EJERCICIOS ANTERIORES	-							-0,9%	-0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL PATRIMONIO	1,03	0,97	1,00	0,99	0,21	0,21	0,21	29%	28%	39%	44%	39%	58%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO								100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente. Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)



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

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

**Tabla 18.** Análisis vertical al estado de pérdidas y ganancias 2012 al primer semestre del año 2018

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

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

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

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

#### 2.4.4 Razones financieras

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

##### 2.4.4.1 Ratios de liquidez

Los ratios de liquidez aprueban establecer la capacidad de concebir efectivo para cancelar las obligaciones a corto plazo que tiene la empresa Curtiduría Tungurahua S.

A. Dentro de este grupo se detalla los más relevantes:

**Tabla 19.** Ratios de liquidez

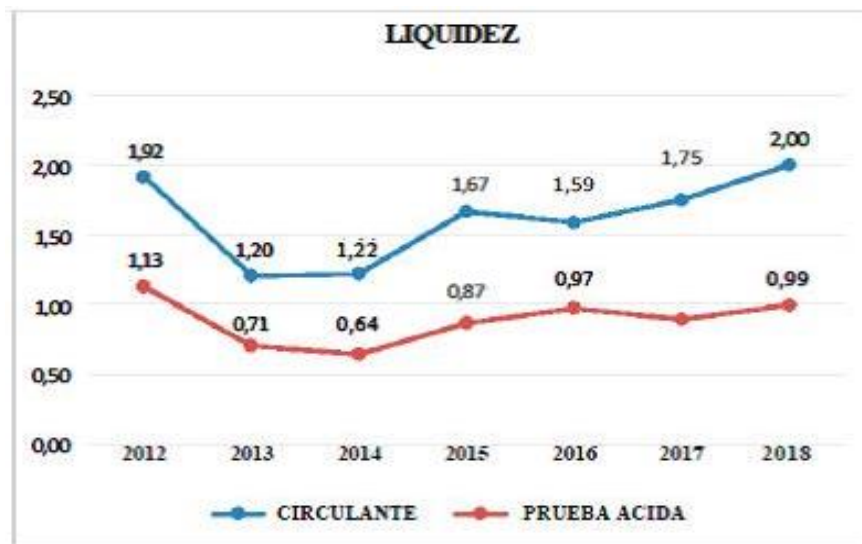
Indicador	Fórmula	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018. Sem.1°
Razón corriente	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$	1,90	1,20	1,20	1,70	1,60	1,75	2,00
Prueba ácida	$\frac{\text{Activo corriente}-\text{Inventario}}{\text{Pasivo corriente}}$	1,12	0,71	0,64	0,87	0,97	0,89	0,99

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

Curtiduría Tungurahua S. A., ha presentado su razón corriente para el 2012 de \$1,90; para el año 2013 y 2014 se mantiene con \$1,20; en el 2015 se obtiene un incremento de 0,50 ctvs., finalizando el 2016 con 1,60. Este indicador muestra que la empresa en

los últimos años se mantiene estable y que no obtendrá problemas para cubrir sus necesidades, lo cual es una garantía tanto para la empresa de que como para sus acreedores puesto que estos tendrán la certeza de que su inversión no se perderá.

En lo que concierne a la prueba ácida, la empresa de estudio revela en el año 2012 que posee únicamente 0,12 para revestir sus necesidades, desde el año 2013 al 2016 reduciendo su prueba ácida, esto muestra que la empresa depende directamente de la venta de sus inventarios para poder efectuar con el pago de sus obligaciones a corto plazo, ya que en ese entonces contaba solo con \$0,97 en el año 2016, es decir que no estará en condiciones de pagar la totalidad de sus pasivos corrientes y tendría que liquidar parte de sus inventarios para poder cumplir, para el 2017 y primer semestre del 2018 la empresa con 0.99, esto representa que alcanzará a cumplir con sus compromisos.



**Figura 15. Ratios de liquidez**  
*Fuente.* Tomado de Curtiduría de Tungurahua S.A. (2021)

#### 2.4.4.2 Ratios de operación o actividad

Estos indicadores admitieron valorar del grado de eficiencia de las operaciones de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A.; pues, a través de la aplicación de la fórmula se midió la eficiencia con la que la empresa opera sus recursos.

**Tabla 20. Rotación de clientes**

Indicador	Fórmula	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018. Sem.1°
Rotación de clientes (veces)	$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Pasivo corriente}}$	4	6	6	6	4	5	5
Días promedio de cobro	$\frac{360}{\text{Rotación del cliente}}$	100	64	58	58	88	76	69

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

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

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

#### 2.4.4.3 Ratios de rotación de inventarios

**Tabla 21. Rotación de inventarios**

Indicador	Fórmula	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018. Sem.1°
Rotación de inventarios	$\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Rotación de inventarios}}$	4	5	4	4	3	2	2
Días promedio de inventarios	$\frac{360}{\text{Rotación de inventarios}}$	96	74	84	99	100	157	157

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

En la empresa Curtiduría de Tungurahua S.A., la rotación de inventarios, en el año 2013 muestra un mayor alcance en la venta de todo el inventario disponible con 5 veces en el año, mientras que para el año 2016 la empresa convirtió su inventario en

cuentas por cobrar o efectivo exclusivamente 3 veces al año, aclarando no ser eficiente en la administración de sus inventarios.

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

**Tabla 22. Rotación de proveedores**

Indicador	Fórmula	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018. Sem.1°
Rotación de proveedores	$\frac{\text{Proveedores}}{\text{Rotación de inventarios}}$	4	5	4	4	3	2	2
Días promedio de inventarios	$\frac{360}{\text{Rotación de proveedores}}$	96	74	84	99	100	157	157

**Fuente.** Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

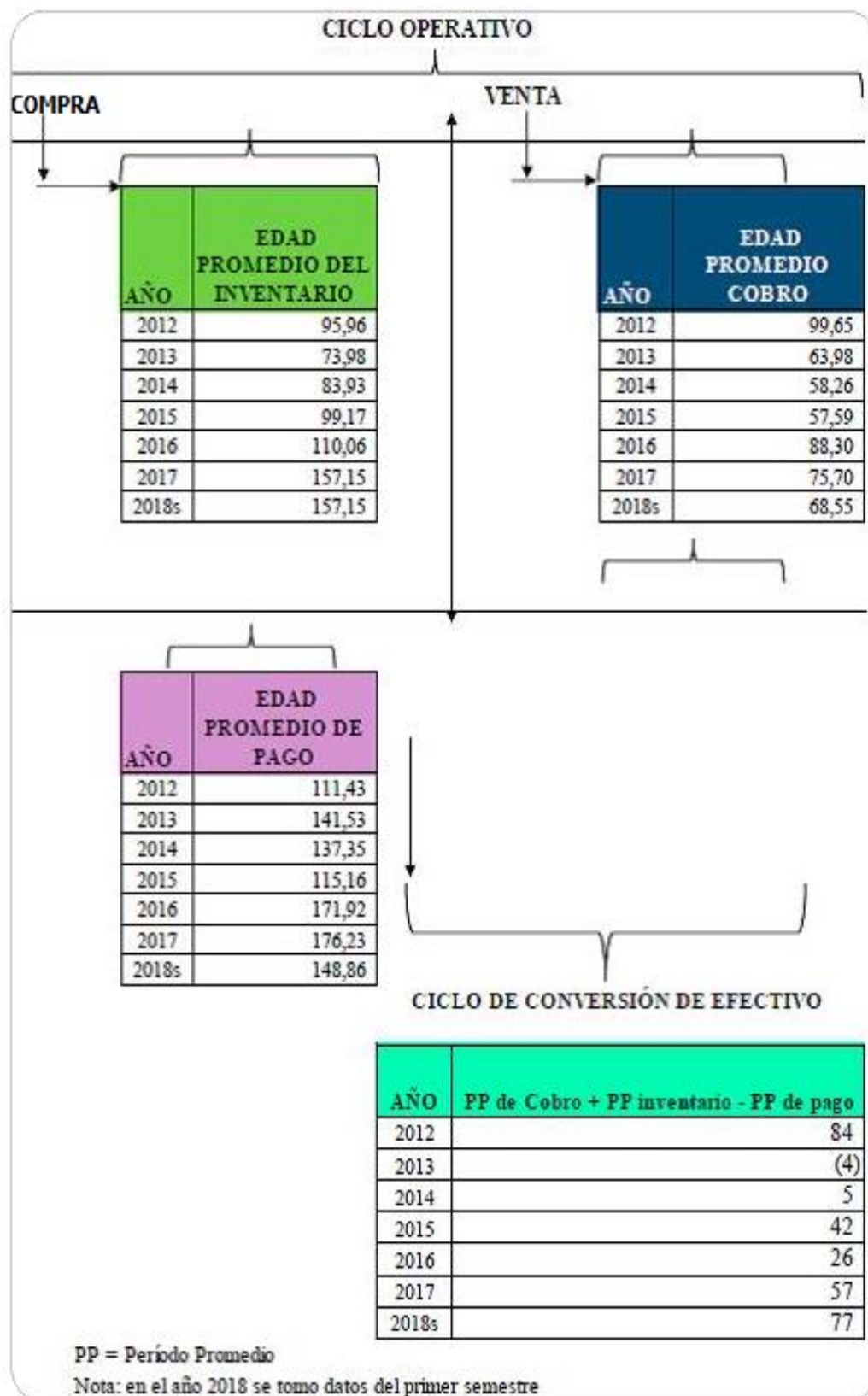
En cuanto a la rotación de proveedores, en el año 2013, se observa que existe menor días de pago en comparación al año 2016, donde la empresa se retrasó en pagar a sus proveedores 100 días y para el 2017 y primer semestre del 2018 con un promedio de 157 esto muestra una buena administración de sus políticas,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

**Tabla 23. Ciclo de conversión de efectivo**

Indicador	Fórmula	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018. Sem.1°
Ciclo de conversión de efectivo	= PP de cobro + PP inventario - PP de pago	84	-4	10	42	26	57	57

**Fuente.** Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

El ciclo de conversión de efectivo aprueba conocer el tiempo de demora para la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., en concebir el efectivo. En la Tabla 19, se puede observar para los años 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 y primer semestre del 2018 con un ciclo 84, -4, 10, 42, 26 57 y 77 respectivamente.



**Figura 16. Ciclo De conversión de efectivo**  
Fuente. Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

#### 2.4.4.4 Ratios de rentabilidad

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

Los ratios que se utilizaron fueron los siguientes:

**Tabla 24. Margen Operacional**

Indicador	Fórmula	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018. Sem.1°
Margen Operacional	$\frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas}}$	5,17%	5,33%	4,75%	4,68%	4,06%	4,06%	4,06%

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

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

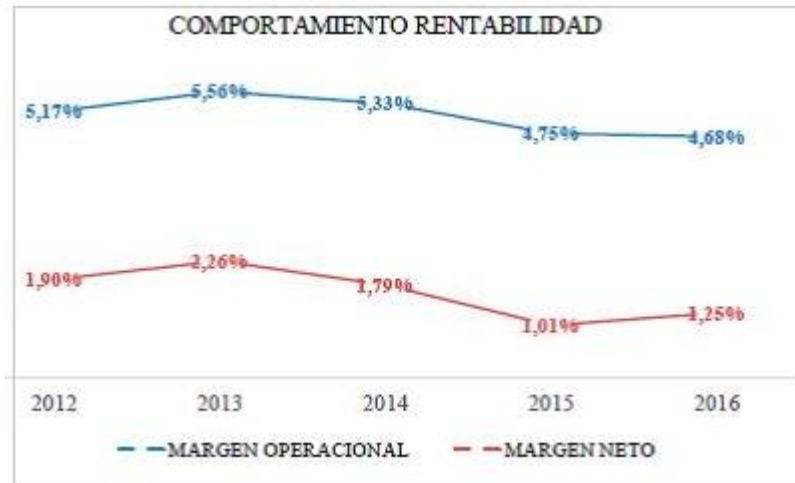
**Tabla 25. Margen rentabilidad neta**

Indicador	Fórmula	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 Sem.1°
Margen de rentabilidad	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$	1,90%	2,26%	1,79%	1,01%	1,25%	2,24%	2,40%

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

El margen de rentabilidad neta reconoce conocer qué porcentaje incorpora el beneficio neto sobre las ventas; en el año 2013 se observa que está en un alto margen de rentabilidad neta de 2.26% y para el año 2015 se alcanza una rentabilidad neta mínima de 1,01% en el año 2016 con un margen del 1.25% sobre sus ventas, cerrando el 2017 y primer semestre del 2018 con 2,24% y 2,40% proporcionalmente.





**Figura 17. Ratios de rentabilidad**  
**Fuente.** Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

**Tabla 26. Rendimiento sobre los activos**

Indicador	Fórmula	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 Sem.1°
ROA (Rendimiento sobre los activos)	$\frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Activos totales}}$	5%	7%	7%	6%	4%	4%	3%

**Fuente.** Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

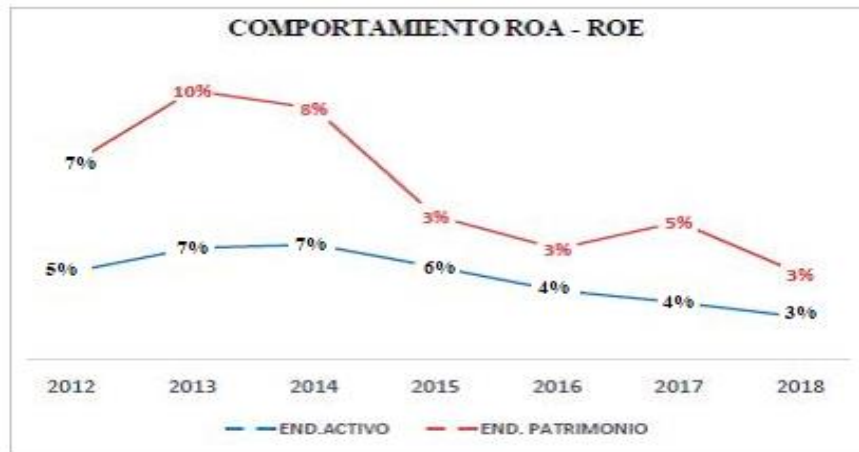
Para la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., este indicador representa por cada dólar invertido en activos, genera un rendimiento del 5% para el año 2012, del 7% en el período 2013 y 2014, en el año 2015 el 6% en los años 2016 y 2017 con el 4% y el semestre del 2018 con el 3% de rendimiento respectivamente, es decir, la empresa obtiene \$ 0,05 de utilidad promedio sobre los activos.

**Tabla 27. Rendimiento de los recursos propios**

Indicador	Fórmula	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 Sem.1°
ROA (Rendimiento de los recursos propios)	$\frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Patrimonio}}$	7%	10%	8%	3%	3%	5%	3%

**Fuente.** Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

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



**Figura 18.** Comportamiento ROA-ROE  
*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

#### 2.4.4.5 Ratios de endeudamiento

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

**Tabla 28.** Endeudamiento sobre el patrimonio,

Indicador	Fórmula	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 Sem.1°
Endeudamiento sobre el patrimonio	$= \frac{DCP + DLP}{Patrimonio}$	103%	113%	100%	94%	68%	88%	30%

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

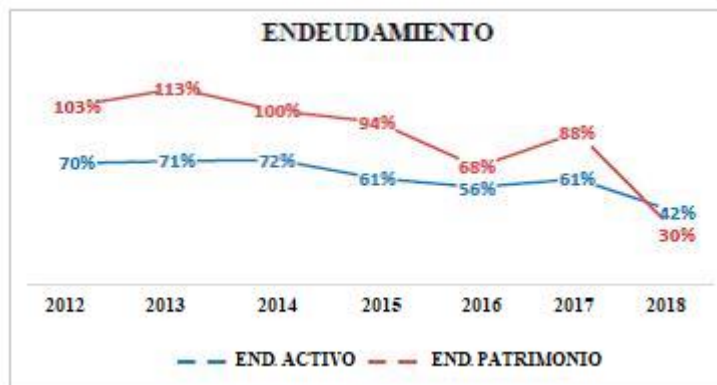
El endeudamiento de la Empresa Curtiduría Tungurahua, en el período del 2012 al 2016, se observa que en el año con mayor endeudamiento fue el 2013 con un 113% en la relación entre los recursos totales a corto plazo y largo plazo aportados por los acreedores y los propietarios de la empresa. En el año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

**Tabla 29.** Endeudamiento sobre los activos

Indicador	Fórmula	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 Sem.1°
Endeudamiento sobre los activos	$= \frac{Pasivos\ Totales}{Activos\ Totales}$	70%	71%	72%	61%	56%	61%	62%

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

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



**Figura 19.** Ratios de endeudamiento activo-patrimonio  
*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

#### 2.4.5 Identidad Dupont

En la identidad Dupont, se indaga el desempeño económico y operativo de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., en cuanto a la rentabilidad que adquiere de su inversión, en base a factores como margen de utilidad en ventas, rotación de los activos y apalancamiento financiero. En el Figura 18, se observa el comportamiento del margen de utilidad en ventas, rotación de activos y apalancamiento financiero del período 2012 al primer semestre del 2018, que en conjunto conforman el sistema Du Pont.

Curtiduría Tungurahua S. A., del período 2012 al 2016, presenta un rendimiento sobre el patrimonio mínimo en el año 2015 y 2016 del 3%, esto quiere decir, que por cada 1,00 invertido en el patrimonio, se generó \$0,03 ctvs., de utilidad neta, para el 2017 y primer semestre del 2018 la utilidad neta es de 0,05. La rentabilidad de los activos en el período analizado 2012-2016, se observa en el en la Figura 18 una disminución significativa para los años 2015 y 2016, afectado por el financiamiento del capital debido a que los costos financieros incurridos son mayores.

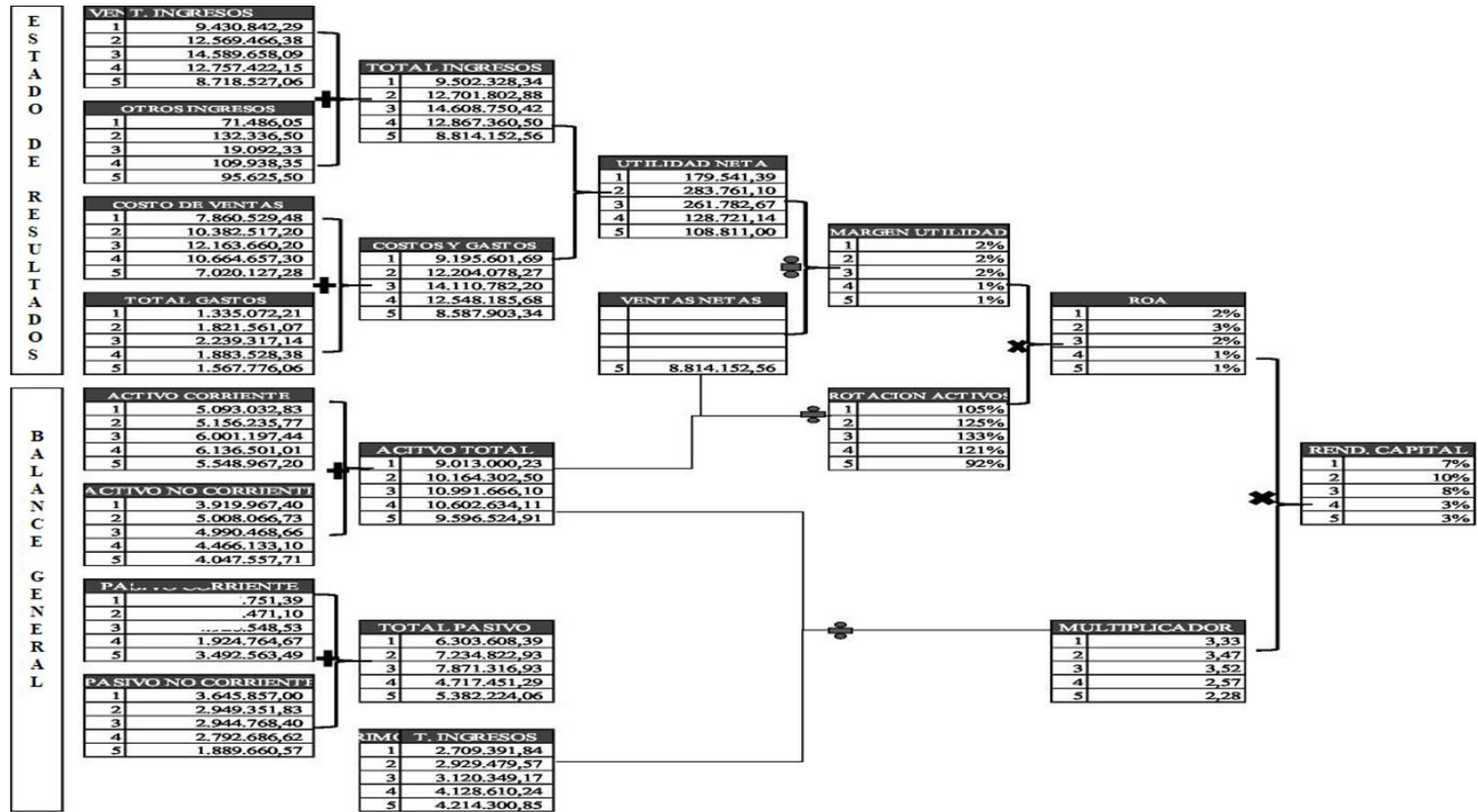


Figura 20. Análisis Dupont  
Fuente. Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

## CAPÍTULO III

### DESARROLLO

#### 3.1 Informe de valoración empresarial que permita a la institución la toma de decisiones enfocadas en inversiones futuras

Curtiduría Tungurahua S.A., es una empresa con más de 75 años de experiencia, ubicada en la ciudad de Ambato, su actividad principal es la producción del cuero. Calidad en sus productos, inversión en tecnología, infraestructura moderna y compromiso con el medio ambiente, son fundamentales para ser una de la curtiembre más grande del país, y establece el valor empresarial para el año 2016 de 4'214.300,85; su proceso de valoración se ampara en el método patrimonial que se radica en fijar el valor de la empresa a través del valor contable del patrimonio, pues, la valoración se establece por la contabilidad de la empresa, en donde el valor del patrimonio es igual al activo menos pasivo, como se muestra a continuación:

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

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

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

La presente investigación se basó en el diagnóstico histórico de los estados financieros del período 2012 hasta el primer semestre del 2018, enfatizando su estudio en las tendencias de los últimos 5 años del 2016 al primer semestre del 2020, como son:

- Estado de Situación Financiera o Balance General.
- Estado de Pérdidas y Ganancias.
- Estado de Flujo de Efectivo y Estado de Cambios en el Patrimonio.

La información contable reflejada en cada uno de los estados financieros de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., son el medio por el cual se conoció su desempeño económico financiero, es decir sus ingresos, gastos, utilidades y/o pérdidas, al término del período 2016 al primer semestre del año 2020, esto se realizó mediante: Análisis financiero vertical y horizontal y Ratios financieros.

Una vez realizado el diagnóstico situacional y financiero de la empresa se concluye en la Curtiduría Tungurahua S.A., que se utilizará el estudio en base a la aplicación del método de descuento en los flujos de caja libre y el valor de continuidad.

Las proyecciones del flujo de caja a 4 años, para conocer el desarrollo de la misma a futuro y el valor de continuidad que es el valor que adquiere la empresa en el futuro próximo.

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

### **3.1.1 Justificación del desarrollo**

En este estudio, se justifica la valoración de empresas en que se proyecta en ser una herramienta financiera relevante que permite conocer mediante un proceso el valor real de la empresa no solo para los accionistas sino también para inversionistas que deseen aportar con su capital y entidades financieras. La valoración económica financiera aplicado a la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., le permitirá obtener un panorama futuro de su situación financiera y pronosticar resultados que le facilitaran la toma de decisiones acertadas a sus directivos en cuanto a la inversión, endeudamiento y distribución de las utilidades.

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

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

### **3.1.2 Fases para el desarrollo del estudio de resultados de valoración empresarial**

Fase 1. Valoración y aplicación económica a la empresa Curtiduría Tungurahua S.A., a través del método de flujo de caja descontado en el período 2016.

Fase 2. Diseñar estrategias financieras que mejoren la rentabilidad de la empresa “Curtiduría Tungurahua S.A.

### **3.1.3 Desarrollo técnico**

#### **Fase 1. Valoración y aplicación económica a la empresa Curtiduría Tungurahua S.A., a través del método de flujo de caja descontado en el período 2016.**

El siguiente estudio integrador, determina la valoración económica-financiera de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A., basada en el método de flujo de caja descontado. En particular, el método de flujo de caja descontado aplicado a la valoración de la empresa establece el valor y el desempeño de los flujos de caja futuros, pues, al ser descontados por una tasa apropiada refleja el costo del capital. Seguidamente se detalla los supuestos para estimar los flujos de cajas futuros.

#### **A. Cálculo costo del recurso propio**

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

Por eso, para el cálculo del costo de capital se aplicó el modelo de valoración de precios de los activos financieros o Capital Asset Pricing Model (CAPM), este modelo

relaciona la rentabilidad y el riesgo de los activos (Milla & Martínez, 2007). Los componentes del modelo CAPM, se menciona, seguidamente:

- **Coefficiente Beta**

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

Curtiduría Tungurahua S. A., es una empresa que no cotiza en la bolsa de valores, por consiguiente, para el cálculo del coeficiente beta se utilizó el beta de industrias americanas que cotizan en la bolsa. Este factor de medida de riesgo se calculó de la siguiente manera:

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

Dónde:

$\beta$  = Beta ajustado.

$\beta_i$  = Beta del sector

t = impuesto a la renta 22% + participación trabajadores 15%.

Pasivo total: rubro de endeudamiento

Patrimonio: aportes socios.

**Aplicando la fórmula se tiene:**

$\beta_i = 0,88$

t = 37%.

Pasivo total = 5'382.224,06

Patrimonio = 4'214.300,85

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

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



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

$$\beta = 0,43$$

En particular, la beta que se utilizará para el cálculo del costo promedio de capital será de 0,43.

- **Prima riesgo de mercado**

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

- **Tasa libre de riesgo**

La tasa libre de riesgo según lo menciona (Milla & Martínez, 2007) “Tipo de interés de un bono del estado cupón cero a un plazo equivalente al de la inversión realizada” (p.56). Es decir, la tasa libre de riesgo muestra el tipo de interés de la deuda del gobierno.

Los componentes puntualizados anteriormente engloban una fórmula que presenta como resultado una cifra porcentual llamado costo patrimonial, como se describe en la Tabla 5.

**Tabla 30** Cálculo del costo de patrimonio

Componente	Valor	Fuente
Beta	0,43 %	Beta apalancada Betas promedio por sector industrial. (www.damodaran.com)
Prima riesgo de mercado	4,77%	Promedio histórico geométrico del mercado accionario. Sobre los T – Bonds (www.damodaran.com)
Tasa libre de riesgo	2,74%	Rendimiento anual en 30 Y T. Bonds al mes de diciembre 2017 (www.investing.com)
Spread Ecuador	6,85%	Ajuste por riesgo país (www.damodaran.com)
Costo patrimonial	5,74%	$K_p = R_f + B_p [E ( R_m ) - R_f]$
Costo del Patrimonio Ke=	11,64%	$K_p = R_f + B * PM R_{US} + Spread$

**Fuente.** Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

## B. Cálculo de la tasa de descuento

La tasa de descuento se calcula mediante la fórmula del WACC (Weighted Average Cost of Capital) que pondera los costes de cada una de las fuentes de capital independientemente que estas sean propias o ajenas, en otras palabras, mide el costo de financiación que utiliza la empresa tomando en cuenta el costo de la deuda, el escudo fiscal y el rendimiento del accionista (Milla & Martínez, 2007). Su fórmula es la siguiente:

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

Donde:

Kd = Costo de la deuda antes de Impuestos, es decir, el porcentaje de interés de la deuda con terceros.

D = Valor del mercado de la deuda.

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

E = Patrimonio.

T = Tasa impositiva, en nuestro país es % del impuesto a la renta más el porcentaje de la participación de las utilidades 37%.

En la **Tabla 30**, se describe el valor para cada componente:

**Tabla 3.** Variables para cálculo WACC

Símbolo	Variabes	Ponderación
<b>Ke</b>	Costo de recurso propio CAPM	11,64%
<b>Kd</b>	Costo del recurso ajeno	8,01%
<b>E</b>	Patrimonio	4'214.300,85
<b>D</b>	Deuda Financiera	1.371.845,20
<b>T</b>	Tasa impositiva	37%

*Fuente.* Tomado de (Fernández, 2008)

Aplicada la fórmula se tiene:

$$WACC = \frac{(Kd * D (1-T) + Ke * E)}{E + D} = \frac{559,772.04}{5.586.146,05}$$

$$WAACC = ((0.0801 * 1372243.16) * (1 - 0.37) + (0.1164 * 4214300.85))$$

$$WAACC = 4214300.85 + 1372243.16$$

$$WAACC = \frac{559,772.04}{5,586,146.05} = \mathbf{10.02\%}$$

Con la aplicación de la fórmula WACC se obtuvo la tasa 10,02%, este factor de descuento sirve para determinar el valor actual de un capital futuro, es decir, establece el valor del dinero en el tiempo.

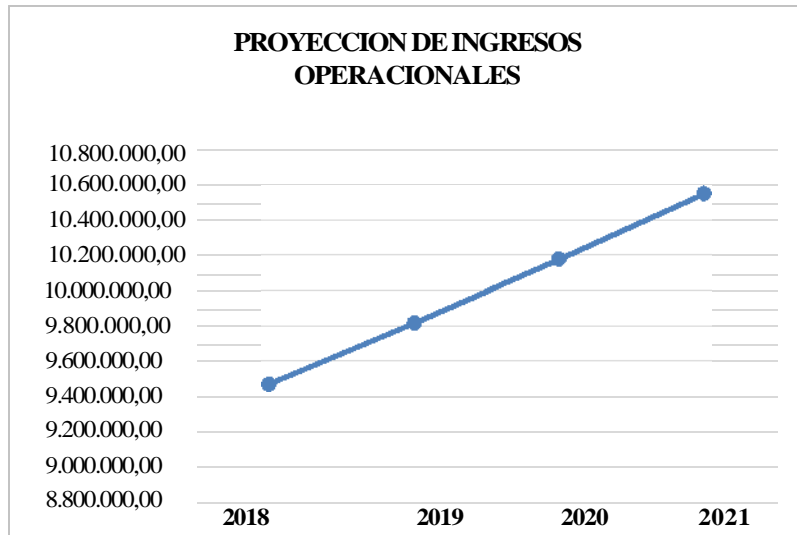
### **C. Cálculo de flujos de caja estimadas**

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

### **D. Proyección de ventas**

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

Para la presente propuesta de trabajo la proyección de ventas se elaboró en base a datos históricos mensuales de las ventas del año 2016, tomando en cuenta también el factor de la inflación del 3,66% del año 2016 determinada por el Banco Central del Ecuador. (Véase Anexo J).



*Figura 22. Evolución de los ingresos, período 20128-2021*  
*Fuente. Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)*

## A. INGRESOS

**Tabla 32. Proyección de Ventas 2018-2021**

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

*Fuente. Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)*

La proyección en ventas, es básicamente una estimación de la cantidad de ventas que se puede alcanzar en el futuro, se puede hacer analizando cifras históricas de las ventas de la empresa y seguramente puede ayudar a una planificación a corto, mediano y largo plazo (Kotler, Armstrong, & Benassini, 2012).

### a) Proyección de costos y gastos

La proyección de egresos es una herramienta que determina los costos y gastos que va hacer necesarios en el giro del negocio, esta proyección se realiza en base al año 2016, con inflación del 3,66% determinada por el Banco Central del Ecuador para los años 2018-2021.

Una proyección, es un concepto que se debe tener en cuenta cuando se piensa realizar un emprendimiento, inversión, búsqueda de financiamiento, plan de crecimiento, o incursión en nuevos mercados, que permite determinar la factibilidad económica del proyecto. La importancia de estas proyecciones recae en que no solo ayudan a evitar emprender proyectos e inversiones negativas para el negocio, si no, también permitirá detectar áreas de oportunidad y pasos que podrían ser favorables. Este estudio, es un instrumento que permite dejar a un lado, la incertidumbre, y los riesgos típicos de emprendimiento, pues, muestran sobre que terreno pisará una empresa, durante diferentes períodos específicos (Jaramillo, 2021).

**Tabla 33.** *Proyección de Costos y Gastos 2018 – 2021*

<b>COSTOS Y GASTOS COSTO DE VENTAS</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
	<b>7.119.804,51</b>	<b>7.395.893,12</b>	<b>7.708.262,71</b>	<b>8.004.930,84</b>
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>	1.278.096,40	1.349.778,47	1.390.349,58	1.436.936,31
<b>Sueldos y salarios</b>	326.387,03	350.715,77	363.551,97	376.857,97
<b>Beneficios sociales</b>	115.869,77	120.110,60	124.506,65	129.063,60
<b>Honorarios profesionales</b>	156.195,39	161.912,14	167.838,13	173.981,00
<b>Jubilación patronal</b>	110.783,09	114.837,76	119.040,82	123.397,71
<b>Desahucio</b>	20.896,62	21.661,44	22.454,25	23.276,08
<b>Otros Gastos Personal</b>	67.586,28	71.666,81	74.289,82	75.282,18
<b>Provisiones cuentas incobrables</b>	22.474,09	23.830,97	24.149,30	25.033,16
<b>Promoción y publicidad</b>	386,31	400,45	415,10	430,30
<b>Movilización</b>	1.310,02	1.357,97	1.407,67	1.459,19

<b>Combustible y lubricantes</b>	12.795,32	13.263,62	13.749,07	14.252,29
<b>Gastos de gestión</b>	6.838,97	7.089,28	7.348,75	7.617,71
<b>Suministros y materiales</b>	34.096,98	36.155,59	36.638,55	37.979,53
<b>Mantenimiento y Reparaciones</b>	55.137,98	58.466,94	59.247,94	61.416,41
<b>Seguros y reaseguros</b>	68.051,61	72.160,23	73.124,14	75.800,49
<b>Seguridad y Vigilancia</b>	57.610,10	61.088,31	61.904,33	64.170,03
<b>Servicios públicos</b>	22.494,46	23.852,56	24.171,19	25.055,85
<b>Servicios prestados</b>	100.731,53	106.813,21	110.722,57	112.201,60
<b>Otros</b>	98.450,84	104.394,82	105.789,33	109.661,21

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

## b) Depreciación de activos fijos y liquidación de los préstamos bancarios

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

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

**Tabla 34.** Porcentaje de depreciación

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

*Fuente.* Tomado de (*Ley de Régimen Tributario*)

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

**Tabla 35.** *Vida útil estimada de los activos fijos*

<b>Activo Fijo</b>	<b>Años de vida útil estimada</b>
Edificios	40 años
Instalaciones, maquinarias, equipos y muebles.	10 años
Vehículos, equipos de transporte.	5 años
Equipo de cómputo.	3 años, 3 meses

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

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

Fórmula de depreciación método lineal edificios:

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

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

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

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

**Tabla 36. Depreciación edificios**

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

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

Fórmula de depreciación método lineal maquinaria y equipo

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

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

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

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



**Tabla 37.** Depreciación maquinaria y equipo

DEPRECIACIÓN MAQUINARIA Y EQUIPO				
ACTIVO FIJO	MAQUINARIA Y EQUIPO	TIPO DE DEPRECIACIÓN:		
				LINEAL
<b>VIDA ÚTIL</b>	10 AÑOS	<b>VALOR RESIDUAL:</b>		10%
<b>COSTO</b>	\$4'084.719,56			
N° PERÍODOS	CONCEPTO	DEPREC. ANUAL	DEPREC. ACUMULADA	IMPORTE EN LIBROS
				<b>4.084.719,56</b>
1	DEPRECIACIÓN A/F AÑO	367.624,7	367.624,76	3.717.094,80
2	DEPRECIACIÓN A/F AÑO	367.624,7	735.249,52	3.349.470,04
3	DEPRECIACIÓN A/F AÑO	367.624,7	1.102.874,2	2.981.845,28
4	DEPRECIACIÓN A/F AÑO	367.624,7	1.470.499,0	2.614.220,52
5	DEPRECIACIÓN A/F AÑO	367.624,7	1.838.123,8	2.246.595,76

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

Fórmula depreciación método lineal equipo de cómputo:

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

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

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

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

**Tabla 38.** Depreciación equipo de cómputo

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

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

Fórmula de depreciación, método lineal muebles y enseres.

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

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

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

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

**Tabla 39. Depreciación muebles y enseres**

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

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

Fórmula depreciación método lineal vehículo:

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

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

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

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

**Tabla 40. Depreciación vehículos**

DEPRECIACIÓN VEHÍCULOS				
<b>ACTIVO FIJO</b>	VEHÍCULOS	<b>TIPO DE DEPRECIACIÓN:</b>	LINEAL	
<b>VIDA ÚTIL</b>	5 AÑOS	<b>VALOR RESIDUAL:</b>	10%	
<b>COSTO</b>	\$ 339.159,10			
Nº PERÍODOS	CONCEPTO	DEPREC. ANUAL	DEPREC. ACUMULADA	IMPORTE EN LIBROS
				<b>339.159,10</b>
1	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2017	61.048,64	61.048,64	278.110,46
2	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2018	61.048,64	122.097,28	217.061,82
3	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2019	61.048,64	183.145,91	156.013,19
4	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2020	61.048,64	244.194,55	94.964,55
5	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2021	61.048,64	305.243,19	33.915,91

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

Fórmula depreciación método lineal instalaciones:

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

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

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

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

**Tabla 41.** Depreciación instalaciones

<b>DEPRECIACIÓN INSTALACIONES</b>				
<b>ACTIVO FIJO</b>	INSTALACIONES	<b>TIPO DE DEPRECIACIÓN:</b>	LINEAL	
<b>VIDA ÚTIL</b>	10 AÑOS	<b>VALOR RESIDUAL:</b>	10%	
<b>COSTO</b>	\$ 91.749,45			
<b>N° PERÍODOS</b>	<b>CONCEPTO</b>	<b>DEPREC. ANUAL</b>	<b>DEPREC. ACUMULADA</b>	<b>IMPORTE EN LIBROS</b>
				<b>91.749,45</b>
1	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2017	8.257,45	8.257,45	83.492,00
2	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2018	8.257,45	16.514,90	75.234,55
3	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2019	8.257,45	24.772,35	66.977,10
4	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2020	8.257,45	33.029,80	58.719,65
5	DEPRECIACIÓN A/F AÑO 2021	8.257,45	41.287,25	50.462,20

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

**Tabla 42. Resumen proyección de la depreciación 2018-2021**

<b>ACTIVOS FIJOS DEPRECIABLES Edificios</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
	<b>1.622.007,32</b>	<b>1.622.007,32</b>	<b>1.622.007,32</b>	<b>1.622.007,32</b>
Depreciación acumulada edificios	(36.495,16)	(36.495,16)	(36.495,16)	(36.495,16)
<b>Maquinaria y Equipo</b>	<b>4.084.719,56</b>	<b>4.084.719,56</b>	<b>3.457.219,67</b>	<b>3.977.148,10</b>
Depreciación acumulada maquinaria y equipo	(367.624,76)	(367.624,76)	(367.624,76)	(367.624,76)
<b>Equipo de computación</b>	<b>5.733,75</b>	<b>5.733,75</b>	<b>2.866,88</b>	<b>2.866,88</b>
Depreciación acumulada equipo de computación	(1.703,09)	(1.703,09)	(851,55)	(851,55)
<b>Muebles y Enseres</b>	<b>49.660,48</b>	<b>49.660,48</b>	<b>49.660,48</b>	<b>49.660,48</b>
Depreciación acumulada muebles y enseres	(4.469,44)	(4.469,44)	(4.469,44)	(4.469,44)
<b>Vehículos</b>	<b>339.159,10</b>	<b>339.159,10</b>	<b>339.159,10</b>	<b>339.159,10</b>
Depreciación acumulada vehículos	(61.048,64)	(61.048,64)	(61.048,64)	(61.048,64)
<b>Instalaciones</b>	<b>107.571,46</b>	<b>107.571,46</b>	<b>107.571,46</b>	<b>107.571,46</b>
Depreciación acumulada instalaciones	(8.257,45)	(8.257,45)	(8.257,45)	(8.257,45)
<b>TOTAL DEPRECIACIÓN</b>	<b>(479.598,55)</b>	<b>(479.598,55)</b>	<b>(478.747,00)</b>	<b>(478.747,00)</b>

*Fuente. Tomado (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)*

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

**Tabla 43 Obligaciones financieras (1)**

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

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

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

**Tabla 44. Obligaciones financieras (2)**

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

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

Los préstamos otorgados por el banco del Pichincha tienen un vencimiento de pago hasta el año 2020, como se puede observar en la Tabla 45.

**Tabla 45. Resumen obligaciones financieras Banco Pichincha**

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

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

Con respecto a los préstamos otorgados por el banco internacional, se puede observar en la tabla 46, que se terminará de cancelar en el año 2020.



**Tabla 46. Resumen obligaciones financieras Banco Internacional**

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

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

Con relación a las obligaciones financieras con el banco Produbanco, la empresa cuenta con tres préstamos, los mismos que se termina de cancelar en el año 2017, como se observa en la Tabla 47.

**Tabla 47. Resumen obligaciones financieras Banco Produbanco**

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

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

Definitivamente, la empresa posee un préstamo con la Corporación Financiera nacional, con fecha de vencimiento en el año 2021

**Tabla 4. Préstamo bancario CFN**

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

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

### **c) Proforma del estado de pérdidas y ganancias**

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

**Tabla 49. Proforma estado de pérdidas y ganancias**

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

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

**d) Estimación de los flujos de caja futuros para determinar el valor económico financiero de la empresa del período 2016.**

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

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

**Tabla 50. Flujos de caja**

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

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

### e) Valor actual de flujos de caja

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

$$VAN = fC_0 + \frac{FC_1}{(1+k)^1} + \frac{FC_2}{(1+k)^2} + \frac{FC_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{FC_n}{(1+k)^n}$$

Datos

FC = Flujos de caja futuros

K = Costo del capital

N = Tiempo expresado como números de períodos.

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

### Cálculo valor actual flujos de caja

La tasa de descuento ajustada al riesgo establecido se representa con la letra  $r$ ; esta puede reflejar el costo de oportunidad del capital a través de la tasa de retorno del capital que puede ser alcanzada en otro proyecto y considerar el incremento histórico de la situación financiera de la empresa

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

**Tabla 51. Valor actual flujos de caja año 2017-2021**

CUENTAS INGRESOS	2017	2018	2019	2020	2021
<b>OPERACIONALES</b>	<b>9.136.750,55</b>	<b>9.471.155,62</b>	<b>9.817.799,92</b>	<b>10.177.131,3</b>	<b>10.549.614,4</b>
Ventas y/o Prest Servicios	9.136.750,55	9.471.155,62	9.817.799,92	10.177.131,3	10.549.614,4
<b>(-) COSTO DE VENTAS</b>	<b>6.797.465,39</b>	<b>7.063.805,93</b>	<b>7.339.894,53</b>	<b>7.626.939,53</b>	<b>7.923.607,65</b>
<b>UTILIDAD BRUTA EN VENTAS</b>	<b>2.339.285,16</b>	<b>2.407.349,69</b>	<b>2.477.905,39</b>	<b>2.550.191,87</b>	<b>2.626.006,75</b>
(-) GASTOS					
OPERACIONALES	1.256.145,91	1.302.120,85	1.349.778,47	1.399.180,37	1.450.390,37
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.083.139,25</b>	<b>1.105.228,84</b>	<b>1.128.126,91</b>	<b>1.151.011,50</b>	<b>1.175.616,38</b>
Impuestos		442.091,54	451.250,77	460.404,60	470.246,55
	433.255,70				
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>649.883,55</b>	<b>663.137,31</b>	<b>676.876,15</b>	<b>690.606,90</b>	<b>705.369,83</b>
Depreciación activos fijos		479.598,55	479.598,55	478.747,00	478.747,00
	479.598,55				
Amortización de la Deuda		71.780,81	45.547,01	23.859,89	11.964,54
	108.344,58				
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>61.940,42</b>	<b>111.757,94</b>	<b>151.730,59</b>	<b>188.000,00</b>	<b>214.658,28</b>
VALOR PRESENTE FLUJOS DE CAJA	56.309,47	92.361,93	114.083,15	127.891,16	133.328,12

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

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

VAN(10.02) =	9,596,524.91 +	61,940.42 +	111,757.94 +	151,730.59 +	188,000.00 +	214,658.28
VAN =	9,596,524.91 +	61,940.42 +	111,757.94 +	151,730.59 +	188,000.00 +	214,658.28
		1.10	1.21	1.33	1.46	1.61
VAN =	9,596,524.91 +	56,309.47 +	92,361.93 +	113,997.44 +	128,406.53	133,285.90
VAN =	9,596,524.91 +	524,361.28				
VAN =	10,120,886.19					

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

**Tabla 52.** Valoración económica financiera año 2016-2021

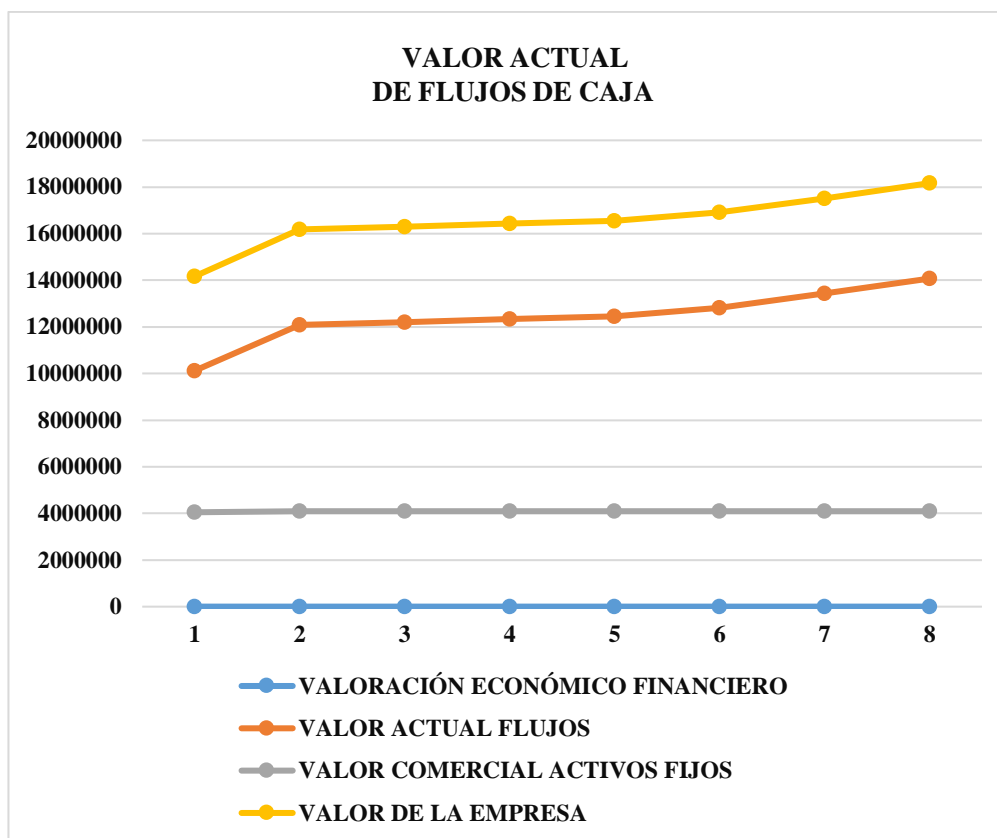
VALORACIÓN ECONÓMICO FINANCIERO	2016	2017	2018	2019	2020	2021
VALOR ACTUAL FLUJOS	10,120,498.75	12,087,921.29	12,208,186.34	12,329,702.15	12,452,481.72	12,810,336.95
VALOR COMERCIAL ACTIVOS FIJOS	4,047,197.71	4,093,478.98	4,093,478.98	4,093,478.98	4,093,478.98	4,093,478.98
VALOR DE LA EMPRESA	<b>14,167,696.46</b>	<b>16,181,400.27</b>	<b>16,301,665.32</b>	<b>16,423,181.13</b>	<b>16,545,960.70</b>	<b>16,903,815.93</b>

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)

**Tabla 53.** Comparación histórica y evolutiva (valoración)

VALORACIÓN ECONÓMICO FINANCIERO	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
VALOR ACTUAL FLUJOS	10,120,498.75	12,087,921.29	12,208,186.34	12,329,702.15	12,452,481.72	12,810,336.95	13,424,655.11	14,069,689.18	14,746,974.94
VALOR COMERCIAL ACTIVOS FIJOS	4,047,197.71	4,093,478.98	4,093,478.98	4,093,478.98	4,093,478.98	4,093,478.98	4,093,478.98	4,093,478.98	4,093,478.98
VALOR DE LA EMPRESA	<b>14,167,696.46</b>	<b>16,181,400.27</b>	<b>16,301,665.32</b>	<b>16,423,181.13</b>	<b>16,545,960.70</b>	<b>16,903,815.93</b>	<b>17,518,134.09</b>	<b>18,163,168.16</b>	<b>18,840,453.92</b>

*Fuente.* Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)



*Figura 23. Valor Actual de flujos de caja*

Definitivamente, el proceso de valoración de la empresa se respaldó en el método de flujo de caja descontado, considerando primeramente el estudio histórico de la empresa donde implicó conocer su entorno en otras palabras su evolución histórica y actual con el objetivo de valorar su desempeño financiero ante el sector de cueros y piel, se estableció del mismo modo proyecciones financieras, empleando el método de flujo de caja descontado, se estableció de la misma manera parámetros para la valoración, tales como el coste de capital y costo de la deuda para luego proceder a calcular el valor actual de los flujos de caja alcanzados, con estos antecedentes se establece el valor de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A., que crecerá en los próximos años y admitirá tomar las mejores decisiones financieras afines con la inversión, capacidad de endeudamiento y rentabilidad.

Al efectuar una comparación del valor económico financiero de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A., entre el método contable \$4'214.300,85 y el método de flujos de caja descontados 14'167.763,48, en base a los datos diagnosticados del 2016, se comprueba que mediante la aplicación del método de flujos de caja descontados es el

que más se ajustó a la realidad y que el método de valor contable no considera la evolución futura de la empresa, es por este motivo que la valoración de empresa se constituye en un instrumento elemental que contribuye al manejo eficiente de la gestión de los directivos, pues permitió valorarla en su conjunto como un negocio en marcha.

Consecuentemente, la valoración de una empresa es un modelo para calcular un rango de valores entre los que se encuentra el precio de la empresa. Igualmente se puede mencionar, como un instrumento de evaluación de los resultados de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A.

## **Fase 2. Diseñar estrategias financieras que mejoren la rentabilidad de la empresa “Curtiduría Tungurahua S.A.**

### **A. Planificación financiera**

Al formalizar el estudio financiero en la empresa Curtiduría Tungurahua, y en base a los estados financieros de los años 2016 al 2018, se constató la inexistencia de una planificación financiera, por lo que con este antecedente se diseñan estrategias financieras que les permitirán tener un manejo óptimo de la empresa, en analogía a la liquidez, endeudamiento y rentabilidad. A continuación, se detallan las mismas:

- **Estrategias de liquidez**

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



**Tabla 54. Estrategias de liquidez-prueba ácida**

INSTRUMENTO	OBJETIVO	METAS ESTRATÉGICAS				ACTIVIDADES
		2018	2019	2020	2021	
<b>Liquidez</b>	Mantener la liquidez de la empresa en un promedio de 1.5 mínimo.	1,5	1,5	1,5	1,5	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reversión utilidades en un 60%, en el segundo semestre del 2021 para dar inicio en el año 2022</li> <li>• Política de gestión de cobro.</li> </ul>
<b>Prueba Ácida</b>	Aumentar la prueba ácida a 1.	1.0	1.0	1.0	1.0	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Realizar una capitalización en un 2%.</li> <li>• Extender los plazos de pago.</li> </ul>

*Fuente. Análisis de estudio.*

Tomando de referencia, a este indicador se efectuó un promedio de los cinco años históricos, la empresa Curtiduría Tungurahua S.A., deberá mantener su liquidez de 1,52 en los cinco años futuros, con el fin de generar efectivo para cancelar las obligaciones a corto plazo. Si la liquidez de la empresa es menor a 1,5 no podrá cubrir las deudas a corto plazo, por el contrario, si su liquidez es mayor a 2.0 existirá pérdida de rentabilidad debido a la infrautilización de los activos corrientes.

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

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

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

- **Estrategias de operación o actividad**

De acuerdo al estudio realizado en la empresa Curtiduría Tungurahua S.A. en el área de financiera del período 2012-2017 (archivos de la empresa), registra un comportamiento estable, más no óptimo, ya que los clientes no están pagando sus cuentas a tiempo, por lo que se convendría tomar más atención en las políticas de ventas a crédito.

El manejo de estos indicadores es esencial para evaluar la eficiencia en cuanto a la gestión de cobro y de pago, al igual que el del manejo de sus inventarios, en la siguiente Tabla 29, se muestra la técnica adecuada, seguido por las metas y estrategias encomendadas.

**Tabla 55. Estrategias de operación o actividad**

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

*Fuente. Análisis de estudio*

Con respecto a las estrategias de operación o actividad recomendadas, se efectuó un promedio en plataforma y archivos en los años históricos 2012-2017, y en base a la Tabla 26, en analogía a los clientes, se recomienda incrementar la rotación de clientes mediante la aplicación del 2% de descuentos por pronto pago, es decir, a una factura de un cliente que normalmente cancelan en 30 días se ofrece un descuento, si cancela

dentro de los 10 primeros días. Para determinar el descuento máximo a ofrecer, se calculó de la siguiente manera:

$$i = \frac{d * 365}{30}$$

Donde:

i = Tipo anual equivalente.

d = Descuento ofrecido.

t = Período de aplazamiento concedido.

Al aplicar la formula, se obtiene:

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

$$i = 1,52$$

Por lo tanto, el descuento máximo que se puede ofrecer es del 2%. Por eso, para mejorar el proceso de gestión de cobranza se recomienda estrategias como: realizar un estudio mediante referencias comerciales al cliente antes de otorgar el crédito, efectuar llamadas telefónicas recordando el pago, para los créditos en mora se recomienda llegar a un acuerdo con el cliente para fijar el nuevo plazo de cobro.

Con conexión a la rotación de proveedores y plazos de pago se recomienda extender los plazos de pago para lograr un apalancamiento. Por otra parte, con relación a la rotación de inventarios se debería aplicar técnicas de control de calidad para mejorar el proceso productivo ahorrando esfuerzos y recursos.

- **Estrategias de endeudamiento**

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

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

**Tabla 56. Estrategias de endeudamiento**

INSTRUMENTO	OBJETIVO	METAS ESTRATÉGICAS				ACTIVIDADES
		2018	2019	2020	2021	
Estructurar un portafolio de financiamiento	Mantener el apalancamiento financiero entre un 40% y 50%	51%	48%	45%	40%	Renegociar deudas de corto a largo plazo.  Financiarse con reinversión de capital, con el propósito de reducir el costo de la deuda.

*Fuente. Análisis de estudio*

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

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

- **Estrategias de rentabilidad**

Por lo estudiado, en la base del área contable existente de la empresa, se observó que el margen operacional en Curtiduría Tungurahua S.A., en el período 2012-2017 ha disminuido, al igual que el ROA y ROE, por lo que se recomienda la aplicación de las siguientes estrategias, con el fin de generar resultados positivos a nivel de la empresa.

**Tabla 57. Estrategias de rentabilidad**

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

*Fuente. Análisis de estudio*

Para elevar el margen operacional de la Curtiduría Tungurahua S.A., se recomienda el incremento de las ventas en un 3% cada año y la reducción de gastos operacionales. Con razón, a la estrategia del aumento de las ventas en un 3%, se recomienda la implementación de un plan promocional y publicitario para optimizar la comercialización de los productos mejorando la comunicación y la atracción al cliente. Dentro del establecimiento de las estrategias de rentabilidad, el ratio más importante es el ROE, puesto que muestra el rendimiento de la inversión de los accionistas de la empresa, por esta razón se deberá dar seguimiento continuo a los resultados.

## **B. Estrategias de marketing**

En toda empresa, ya sea grande pequeña o mediana, es de suma importancia manejar estrategias de promoción y publicidad que optimicen la comercialización de los productos que expenden.

Como se pudo investigar en archivos de la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., con el colaborador del área contable, que una de las debilidades de la empresa es la falta de promoción y publicidad, en vista de lo mencionado se recomienda la aplicación de estrategias de marketing.

Las estrategias de marketing admiten desarrollar perspectivas atractivas para atraer a los grupos de interés y mejorar la economía empresarial.

Objetivos de marketing:

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

Estrategias que se convendrán efectuar:

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

Seguidamente, se describe las acciones para la consecución de los objetivos y estrategias como se menciona en la Tabla 55.

**Tabla 58.** Estrategia posicionamiento de la imagen corporativa de la empresa.

ESTRATEGIA	PLAN DE ACCIÓN	HERRAMIENTA	ÁREA RESPONSABLE	INVERSIÓN ANUAL	TIEMPO
Posicionar la imagen corporativa de la empresa	Difundir la imagen de la empresa mediante la utilización de medios de publicidad	Medios auditivos (spot publicitario)	Ventas	200,00	Un año
		Medios audiovisuales (sport, patrocinios).	Ventas	300,00	
		Medios on line (redes sociales)	Ventas	650,00	

*Fuente. Análisis de estudio*

**Tabla 59.** Aplicación de incentivos a clientes para premiar su fidelidad.

ESTRATEGIA	PLAN DE ACCIÓN	HERRAMIENTA	ÁREA RESPONSABLE	INVERSIÓN ANUAL	TIEMPO
Fidelización a los clientes mediante incentivos	Aplicación de precios de promoción. A clientes frecuentes premiar su lealtad mediante incentivos.	Por temporada se realizará un descuento del 2%	Ventas	600,00	Un año
		Entregar a los clientes llaveros, jarros, camisetas, en ocasiones especiales como navidad y cumpleaños.	Ventas		

*Fuente. Análisis de estudio*

**Tabla 60.** *Captación de la atención al cliente*

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

*Fuente.* Análisis de estudio

## **INFORME FINAL DE RESULTADOS**

Ambato, julio 26 de 2021

Señor

Propietario-Gerente de la empresa Curtiduría de Tungurahua S.A.

Presente.

De mi consideración:

He realizado un estudio en la revisión histórica de los años anteriores, a lo que respecta los estados financieros de los años 2012 al primer semestre del año 2018 como son: Estado de Situación Financiera o Balance General, Estado de Pérdidas y Ganancias, Estado de Flujo de Efectivo y Estado de Cambios en el Patrimonio de la empresa, para realizar la valoración de empresas aplicado a la Curtiduría Tungurahua S.A”.

Pues, valorar a la empresa, se manejó parámetros propios establecidos y desarrollados en el Capítulo II de metodología, y en el Capítulo IV de desarrollo, a fin de emitir un informe desarrollado de valoración para la actuación empresarial.

Atentamente

Mauricio Villacrés  
Proponente

## **Información introductoria**

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

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

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

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

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

- En el transcurso de los cinco años reflejó una disminución en cuanto a su liquidez, la empresa no estaba en condiciones de pagar la totalidad de sus pasivos corrientes y tuvo que liquidar parte de sus inventarios para poder cumplir.
- Con relación al apalancamiento financiero la empresa lo utilizó en la adquisición de activo fijo en maquinaria de alta tecnología, para de esta forma optimizar los procesos de producción, satisfaciendo así la demanda y brindando un producto de calidad a sus clientes.
- Existió problemas en cuanto a la rentabilidad de los recursos propios (ROE), en el período analizado se estableció que el ROE para los años 2012 fue del 7%, 2013 con el 10%, a partir del año 2014 obtiene una disminución del 2% en comparación al año anterior y para el 2015 y 2016 apareció un decrecimiento del 3% en relación al 2014.

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



Asimismo, con los antecedentes del FODA y del análisis financiero, descritos anteriormente se plantea la propuesta de una valoración real que incremente la rentabilidad en la empresa Curtiduría Tungurahua S. A., aplicando el método de flujos de caja descontados, en el Capítulo IV. Desarrollo, en el que se emite el informe del desarrollo de la valoración por fases, que contribuirá a la mejora de la toma de decisiones, en la Curtiduría Tungurahua S.A.

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

Definitivamente, el proceso de valoración de la empresa se respaldó en el método de flujo de caja descontado, considerando primeramente el estudio histórico de la empresa donde implicó conocer su entorno en otras palabras su evolución histórica y actual con el objetivo de valorar su desempeño financiero ante el sector de cueros y piel.

Se estableció del mismo modo proyecciones financieras a cuatro años, empleando el método de flujo de caja descontado, de la misma manera parámetros para la valoración, tales como el coste de capital y costo de la deuda para luego proceder a calcular el valor actual de los flujos de caja alcanzados, con estos antecedentes se instaura el valor de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A., que crecerá en los próximos años y admitirá tomar las mejores decisiones financieras afines con la inversión, capacidad de endeudamiento y rentabilidad.

Se informa como resultado, que al efectuar una comparación del valor económico financiero de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A., entre el método contable \$4'214.300,85 y el método de flujos de caja descontados 14'167.763,48, se comprueba que mediante la aplicación del método de flujos de caja descontados es el

que más se ajustó a la realidad y que el método de valor contable no considera la evolución futura de la empresa, es por este motivo que la valoración de empresa se constituye en un instrumento elemental que va a contribuir al manejo eficiente de la gestión de los directivos, pues permitirá valorarla en su conjunto como un negocio en marcha.

Finalmente, como resultado, la valoración de una empresa es un modelo para calcular un rango de valores entre los que se encuentra el precio de la empresa.

Igualmente es un instrumento de evaluación de los resultados de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A. Por lo que ha sido procedente realizar el diseño de estrategias financieras a que mejoren la rentabilidad de la empresa.

Al realizar el estudio financiero en la empresa Curtiduría Tungurahua, y en base a los estados financieros de los años históricos 2012 al 2018, se constató la inexistencia de una planificación financiera, por lo que con este antecedente, se desarrolla un informe de valoración empresarial que permita a la institución la toma de decisiones enfocadas en inversiones futuras con el cumplimiento de las fases esbozadas en el capítulo tres de desarrollo, como a su vez, se informa que como resultado eficaz, es el diseño estrategias financieras que les permitirán tener un manejo óptimo de la empresa, en analogía a la liquidez, endeudamiento y rentabilidad a nivel de empresa.

El administrador deberá planificar acciones estratégicas y tiempo para el cumplimiento de lo planificado para cada colaborador.

### **Seguimiento y monitoreo**

Después de emitir el informe de Valoración y haberlo entregado al administrador del negocio, es imprescindible que los involucrados revisen las conclusiones presentadas del proceso valorado, quienes deberán aplicar las recomendaciones y aspectos de eficacia. A la vez, es importante una Valoración porque es un proceso continuo; el Propietario en conjunto con el personal que labora en el Negocio, pongan en práctica las recomendaciones emitidas en el informe, pero sobre todo que se realice un seguimiento continuo.

## CAPÍTULO IV

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

#### 4.1 Conclusiones

Se analizó la situación económica financiera de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A., del período 2012-2017 generando un histórico financiero, a través de la aplicación de la herramienta de estudio situacional fue posible determinar en qué condiciones se encontraba la empresa, donde se concluyó que Curtiduría Tungurahua S. A., posee reconocimiento nacional e internacional gracias a su capacidad de producción con los mejores estándares de calidad y por su alto grado de responsabilidad social con sus colaboradores, la comunidad y el medio ambiente, sin embargo, se pudieron determinar algunos factores que han afectado su pleno rendimiento y que están vinculados con la inexistencia de un plan financiero que limita la indeterminación de la valoración empresarial y la de un plan de marketing.

Al aplicar el método de flujo de caja descontado (DFC) para la valoración empresarial, se concluye que los resultados obtenidos de la aplicación del análisis financiero a la Curtiduría Tungurahua S.A., permitió tener un panorama más amplio y exacto del ejercicio económico de la empresa en el periodo 2012-2017, concluyéndose que existe un declive significativo en el Rendimiento de Recursos Propios (ROE) que al año 2016 presento un 3%, considerablemente menor, comparado al ROE del sector cuero y calzado en el mercado local que fue del 5,6%; esto implica la necesidad de revalorar a la empresa con el propósito de atraer a inversionistas nuevos, captar capitales frescos y dinamizar los procesos, mientras que para el año 2017 el ROE de la empresa alcanza el 5% igualando su indicador con el del sector cuero y calzado del 5,8%, esto debido al incremento de su capital.

Se emite un informe de Valoración Empresarial que permita a la institución la toma de decisiones enfocadas en inversiones futuras, considerando que la valoración de la empresa es una herramienta financiera que contribuye al manejo eficiente de la gestión de los directivos debido a que muestra un panorama futuro y por la capacidad que otorga de poder tomar decisiones con respecto al endeudamiento y la inversión, se concluye que la metodología de flujos de caja descontados para la valoración de

Curtiduría Tungurahua S. A., es el más adecuado para ser aplicado debido a que se ajusta a la realidad de la empresa, analizando factores como el riesgo, crecimiento y fundamentalmente la situación patrimonial. En particular, la aplicación de este método permitió determinar que el valor total de la empresa al 2016 alcanza \$14'167.763,48 (catorce millones ciento sesenta y siete mil setecientos sesenta y tres con 48/100 dólares americanos), y al año 2018 \$16'638.790,58 (dieciséis millones seiscientos treinta y ocho mil setecientos noventa con 58/100).

La analogía de los resultados del análisis de la empresa, afines a sus necesidades presentes muestran la importancia de la aplicación de estrategias financieras orientadas a mejorar la operación desde el segundo semestre del año 2021 y para los siguientes años, en conseguir las mejores opciones de endeudamiento y mejorar la rentabilidad; además, las aplicaciones de estrategias de marketing contribuyen con la mejora del posicionamiento de la empresa en el mercado Finalmente, se considera que estas herramientas de aplicación financiera se constituyen en un punto referencial para satisfacer las necesidades y expectativas de los stakeholders y lograr cumplir con los requerimientos del mercado en cuanto a la valoración empresarial.

## **4.2 Recomendaciones**

La permanencia y progreso de una empresa involucra el reconocimiento superviviente de los escenarios temporales del entorno y de los factores dinámicos internos que deben ser persistentemente reformulados, para contar con estrategias que se adapten a las condiciones del mercado. Por lo que se recomienda el manejo de la herramienta de diagnóstico situacional de forma periódica, que admita determinar el estado de la empresa en un momento específico y proponer las acciones correctivas necesarias.

Es esencial para la empresa conocer cómo progresa el nivel de desenvolvimiento a partir de la aplicación de las estrategias financieras, por lo tanto, se recomienda, efectuar un seguimiento permanente de los procesos a través de la aplicación periódica de análisis de razones financieras y estados financieros que accedan contar con reportes mensuales, analizar el estado situacional y realizar acuerdos específicos y correctivos en la forma de aplicación de las estrategias.

La valoración en el sistema financiero ecuatoriano, es un factor importante que indica a las empresas cuales pueden ser sus alcances en la toma de decisiones financieras, sin embargo, en el país existen muchísimas empresas que no cuentan con esta herramienta, por lo que se recomienda realizar este ejercicio financiero, con el fin de identificar la situación patrimonial de las que no se cotizan en la bolsa. En este contexto se recomienda a la empresa Curtiduría Tungurahua S.A. considerar los resultados obtenidos en el presente trabajo como fundamento para tomar las decisiones más acertadas con respecto al aumento de capital, la búsqueda de nuevos nichos de mercado, y la evaluación de los directivos.

En empleo de los resultados logrados en el estudio y las necesidades detectadas expuestas en las conclusiones de este trabajo integrador se recomienda a la empresa Curtiduría Tungurahua S.A.: la aplicación de las estrategias financieras como prerrogativa para obtener un desempeño financiero óptimo, trabajando asertivamente con los clientes y los trabajadores, mantener un apalancamiento financiero adecuado, mejorando la rentabilidad y la aplicación de las estrategias de marketing, presentando una imagen corporativa fresca y fortalecida para fidelizar y captar clientes.

## BIBLIOGRAFÍA

- Álvarez, R., García, K., & Borraez, A. (26 de septiembre de 2006). *Revista Semestre Económico*, Vol.9(No.18), pp.59-83. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=165013669003>
- Baena, D. (2010). *Análisis Financiero*. Bogota: Ecoe Ediciones.
- Bravo, M. (2011). *Contabilidad General*. Quito: Nuevodia.
- Caballer, V. (1998). *Métodos de valoración de empresas* (Ediciones Pirámide ed.). Madrid. Recuperado el 16 de septiembre de 2021
- Callejas, L., & Rueda, I. (2014). *Propuesta de mejoramiento de la productividad de la Curtiduría Tungurahua S.A., ubicada en la ciudad de Ambato, Ecuador*. Tesis Ingeniería Comercial, Pontificia Universidad Católica del Ecuador, Facultad de Ciencias Administrativas y Contables, Quito. Recuperado el 12 de agosto de 2021, de <http://repositorio.puce.edu.ec/handle/22000/8058>
- Cantos, D., & Palma, L. (2016). *Valoración Financiera de la Empresa Eurofish S.A.* Tesis de Postgrado, Escuela Superior Politécnica de Litoral, Departamento de Postgrados de la Facultad de Economía y Negocios de la ESPOL, Guayaquil. Obtenido de <http://www.dspace.espol.edu.ec/xmlui/handle/123456789/34413>
- Curtiduría de Tungurahua S.A. (2021). *Informe de la organización empresarial Curtiduría de Tungurahua S.A., ciudad de Ambato*. Ambato.
- Estupiñan, R., & Estupiñan, O. (2006). *Análisis Financiero y de Gestión*. Bogota: ECOE Ediciones.
- Fernández, P. (2000). *Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor* (Segunda ed., Vol. Vol.9). Barcelona, España: Ediciones Gestión 2000 S.A. Recuperado el 17 de septiembre de 2021
- Fernández, R. (2008). *Métodos de Valoración de Empresas*. Madrid.
- García García, M., & Loranca López, J. (2016). *La Política de Dividendos como Fuente de Información y Financiamiento*. México D.F.: Horizontes de la Contaduría N°5. Universidad Veracruzana.
- Gómez, G. (15 de mayo de 2015). *Razones Financieras de Rentabilidad*. Obtenido de Gestipolis: <https://www.gestipolis.com/cuales-son-las-razones-financieras-derentabilidad/>

- Gutierrez, A., & Pedrós, D. (2007). *Valoración de Empresas por Flujos de Caja Descontados*. Madrid: ALTAIR S.A.
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2014). *Metodología de la Investigación*. México D.F.: McGraw-Hill. Recuperado el 16 de septiembre de 2021
- Higuerey Gómez, A. (22 de Octubre de 2018). *Política de Dividendos*. Obtenido de [www.idconline.com.mx/juridico/2.015/25/desentrae-el misterio-de-los-dividendos](http://www.idconline.com.mx/juridico/2.015/25/desentrae-el-misterio-de-los-dividendos): <http://www.idconline.com>
- Jaramillo, M. (9 de octubre de 2021). *Cómo hacer proyecciones financieras para tu pyme*. Obtenido de Nubox: <https://blog.nubox.com/empresas/como-hacer-proyecciones-financieras>
- Kotler, P., Armstrong, G., & Benassini, M. (2012). *Fundamentos del marketing*. México D.F.: Editorial Pearson. Obtenido de <http://hdl.handle.net/20.500.12494/16686>
- Medina Giacomozzi, A. (2002). Evaluación de la gestión del valor en la empresa: Propuesta de un modelo. *Theoria Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal, Vol.11*(No.1), 43-50. Recuperado el 6 de 6 de 2020, de <https://www.redalyc.org/pdf/299/29901107.pdf>
- Milla, A., & Martínez, D. (2007). *Valoración de Empresas por Flujos de Caja Descontados*. Madrid-España: ALTAIR S.A. .
- Moncayo, C. (27 de agosto de 2015). *¿Cuáles son las razones financieras de rentabilidad?* Obtenido de Instituto Nacional de Contadores Públicos : <https://incp.org.co/cuales-son-las-razones-financieras-de-rentabilidad/>
- Narvárez Liceras, A. (julio de 2009). Valoración de empresas: en busca del precio justo. *Contabilidad y Negocios, 4*(7), 23-30. Recuperado el 6 de junio de 2020, de <https://www.redalyc.org/pdf/2816/281621749004.pdf>
- Nava, M. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *SciELO Revisa Venezolana de Gerencia, Vol.14*(No.48). Obtenido de [http://ve.scielo.org/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1315-99842009000400009](http://ve.scielo.org/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1315-99842009000400009)
- ONU. (2016). *Producción Manufacturera Mundial*;
- Reinoso, M., & Sanjurjo, M. (2013). *Guía de Valoración de Empresas*. México D.F.: Prentice Hall.

- Rodríguez, I. (17 de abril de 2001). *Contabilidad Financiera*. Obtenido de La construcción de Flujos de Caja y la Valoración: <http://ciberconta.unizar.es/leccion/valflucaja/100.HTM>
- Rodríguez, L. (2012). *Análisis de Estados Financieros*. México: Mcgraw Hill.
- Rovayo, G. (2010). *Finanzas para directivos*. Guayaquil: IDE.
- Rueda, J. (12 de agosto de 2020). *Análisis del Estado de Flujos de Efectivo Módulo Financiero II*. Obtenido de <https://personal.us.es/jrueda/Temas%20AFII/Tema2.pdf>
- Salazar, M., & Redobrán, G. (2016). *Valoración Financiera de Empresas Comerciales en el Ecuador*. Tesis de Posgrado, Escuela Politécnica de Litoral, Guayaquil. Obtenido de <http://www.dspace.espol.edu.ec/xmlui/handle/123456789/36291>
- Santandreu, E. (1990). *Manual práctico de valoración de empresas* (Ediciones Gestión 2000 S.A. ed.). Barcelona.
- Southern, C. (2003). *Manual de recursos financieros*. California, Estados Unidos: Edison International Company. Obtenido de <http://repositorio.uta.edu.ec/jspui/handle/123456789/20813>
- Viñolas, P., & Piere y Adserá. (1997). *Principios de valoración de empresas* (Ediciones Deusto S.A. ed.). Bibao. Recuperado el 16 de septiembre de 2021
- Zhapa, E., & Cuenca, M. (2016). *Valoración de la empresa "Tracto Oruga" de la ciudad de Loja, a través del método de flujos de caja descontados, en el período 2012-2020*. Tesis de Posgrado, Universidad Nacional de Loja, Departamento Facultad Jurídica, Social y Administrativa, Loja. Obtenido de <http://dspace.unl.edu.ec/jspui/handle/123456789/11267>



## ANEXOS

### **Anexo 1. Guía de entrevista al líder de la unidad de gestión financiera de la empresa Curtiduría Tungurahua S.A.**

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

- 1) ¿Posee la empresa políticas, manuales de procedimientos y descripción de cargos y funciones escritos?
- 2) ¿Realiza la empresa, periódicamente un análisis financiero?
- 3) ¿Cuál es el manejo de las políticas con respecto al cobro, recuperación de cartera y pago de sus obligaciones?
- 4) ¿Realiza la empresa proyecciones con respecto a los ingresos y gastos?
- 5) ¿Cuáles son las principales fuentes de financiamiento de la empresa?
- 6) ¿Posee la empresa una investigación de mercado en cuanto a su tamaño y caracterización, consumidores, canales de distribución, competidores?
- 7) ¿Qué empresa considera usted que es su mayor competencia en el mercado?
- 8) ¿Tiene la empresa políticas con relación a la atención al cliente y manejo de reclamos conocidos por la organización?

## Anexo 2. Ley Orgánica de solidaridad y de corresponsabilidad ciudadana para ña construcción y reactivación de las zonas afectadas por el terremoto 16 de abril 2016.

o resolución del Servicio de Rentas Internas, cuyo domicilio se encuentre en la provincia de Manabí, el cantón Muisne y otras circunscripciones de la provincia de Esmeraldas afectadas que se definan mediante Decreto.

Los sujetos pasivos que ya hubieren cancelado dicho saldo tendrán derecho a la devolución del mismo, sin intereses, conforme a lo señalado mediante resolución del Servicio de Rentas Internas.

Las sociedades que no tengan su domicilio tributario en la provincia de Manabí, el cantón Muisne y en las otras circunscripciones de la provincia de Esmeraldas que se definan mediante Decreto, pero cuya actividad económica principal se desarrolle dentro de estas jurisdicciones territoriales, podrán acceder a la presente exoneración, cumpliendo los requisitos y condiciones establecidos mediante resolución emitida por el Servicio de Rentas Internas.

**OCTAVA.-** Para todos los casos en donde se señale el domicilio de las sociedades y personas naturales se considerará el registrado al 16 de abril de 2016.

### DISPOSICIONES TRANSITORIAS

**PRIMERA.-** Se incrementa la tarifa del IVA al 14% durante el periodo de hasta un año contado a partir del primer día del mes siguiente a la publicación de la presente ley. El Presidente de la República, mediante Decreto Ejecutivo, podrá disponer que la vigencia de este incremento concluya antes de cumplido el año.

Las personas naturales que sean consumidores finales y realicen sus adquisiciones de bienes o servicios, en la provincia de Manabí, el cantón Muisne y en las otras circunscripciones de la provincia de Esmeraldas que se definan mediante Decreto, recibirán del Estado un descuento equivalente al incremento de dos puntos porcentuales del IVA pagado en sus consumos.

Para la aplicación del descuento dispuesto en el inciso anterior, el Servicio de Rentas Internas, establecerá el procedimiento para que los vendedores de bienes o prestadores de servicios, lo realicen directamente, teniendo derecho a compensarlo como crédito tributario. En caso de que este crédito tributario no pueda ser compensado se aplicará lo dispuesto en el artículo 69 de la Ley de Régimen Tributario Interno.

Esta compensación estará vigente durante el tiempo de aplicación de la tarifa del IVA del 14%.

Este beneficio no excluye la devolución del IVA por uso de medios electrónicos.

**SEGUNDA.-** Por el plazo máximo doce meses, contados a partir del siguiente mes de la publicación de la presente ley, se dispone la devolución o compensación de 2 puntos porcentuales adicionales del IVA pagado por las transacciones realizadas con dinero electrónico previstas en

el literal a) del artículo innumerado agregado a continuación del artículo 72 de la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno.

La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, mediante norma de carácter general, sobre la base del informe de impacto fiscal establecido por el ente rector de las finanzas públicas, podrá disponer que la vigencia de esta devolución o compensación adicional concluya antes de cumplido el plazo de doce meses.

**TERCERA.-** Por el plazo máximo de doce meses, contados a partir del siguiente mes de la publicación de la presente ley el Banco Central del Ecuador podrá proveer a título gratuito o subsidiar a las entidades del sistema financiero nacional la implementación de sistemas de banca móvil vía USSD (Servicio Suplementario de Datos no Estructurados) o cualquier otro mecanismo de interconexión con la plataforma de dinero electrónico del Banco Central del Ecuador, conforme los límites y condiciones que se establezcan mediante regulación de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Para este fin, durante el plazo determinado en esta transitoria, el Banco Central del Ecuador no estará sujeto a los límites y restricciones establecidos en el Código Orgánico Monetario y Financiero.

**CUARTA.-** Se exonera del pago de las cuotas del RISE generadas hasta el 31 de diciembre de 2016, a los contribuyentes cuyo domicilio tributario principal se encuentre en la provincia de Manabí, el cantón Muisne y otras circunscripciones de la provincia de Esmeraldas afectadas que se definan mediante Decreto y bajo las condiciones que se establezcan en el mismo.

Las cuotas que hayan sido pagadas por este concepto desde abril hasta diciembre del 2016 serán devueltas conforme a lo establecido a través de resolución del Servicio de Rentas Internas.

Se reduce en el 50% las cuotas del RISE, durante el año 2017, a los contribuyentes cuyo domicilio tributario principal se encuentre en la provincia de Manabí, el cantón Muisne y otras circunscripciones de la provincia de Esmeraldas afectadas que se definan mediante Decreto y que reestablezcan su actividad económica.

**QUINTA.-** No se encuentran sujetos al pago del impuesto a las donaciones de bienes aquellas que se realicen a favor de personas naturales domiciliadas en la provincia de Manabí, el cantón Muisne y en las otras circunscripciones de la provincia de Esmeraldas que se definan mediante Decreto, que hubieren recibido donaciones como consecuencia del terremoto ocurrido el 16 de abril de 2016, conforme lo que disponga el reglamento.

**SEXTA.-** En la provincia de Manabí el cantón Muisne y en las otras circunscripciones de la provincia de Esmeraldas que se definan mediante Decreto, se suspenden los plazos y términos de todos los procesos administrativos y tributarios, que se hayan encontrado decurriendo al momento de producirse el terremoto.

### Anexo 3. Pronóstico de ventas

Fórmulas para calcular los pronósticos de ventas con base a rubros mensuales del año 2016.

DATOS HISTÓRICOS VENTAS AÑO 2016												
	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPT	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DECIEMBRE
VENTAS AÑO 2016	452.835,65	882.739,25	844.636,39	816.908,76	736.290,33	729.884,44	569.341,68	633.208,66	915.906,62	774.042,88	810.404,21	647.951,70

Cálculo índice de Estacionalidad y pronóstico de ventas anuales

INDICE DE ESTACIONALIDAD	VALOR FUTURO	PROYECCIÓN VENTAS
$IE_n = \frac{\sum \text{Ventas 2016}}{\text{Valor presente}}$	$VF_n = VP * (1 + \text{inflación})$	$PY_n = IE * VF$
$IE_{2017} = \frac{8'814.152,57}{734512,71}$  $IE_{2017} = 12,00$	$VF_{2017} = 734512,71 * (1 + 0,0366)$  $VF_{2017} = 761395,88$	$PY_{2017} = 12 * 761395,88$  $PY_{2017} = 9'136.750,55$
$IE_{2018} = \frac{9'136.750,55}{761395,88}$  $IE_{2018} = 12,00$	$VF_{2018} = 761395,88 * (1 + 0,0366)$  $VF_{2018} = 789262,97$	$PY_{2018} = 12 * 789262,97$  $PY_{2018} = 9'471.155,62$
$IE_{2019} = \frac{9'471.155,62}{789262,97}$  $IE_{2019} = 12,00$	$VF_{2019} = 789262,97 * (1 + 0,0366)$  $VF_{2019} = 818149,99$	$PY_{2019} = 12 * 818149,99$  $PY_{2019} = 9'817.799,92$
$IE_{2020} = \frac{9'817.799,92}{818149,99}$  $IE_{2020} = 12,00$	$VF_{2020} = 818149,99 * (1 + 0,0366)$  $VF_{2020} = 848094,28$	$PY_{2020} = 12 * 848094,28$  $PY_{2020} = 10'177.131,39$
$IE_{2021} = \frac{9'817.799,92}{848094,28}$  $IE_{2021} = 12,00$	$VF_{2021} = 848094,28 * (1 + 0,0366)$  $VF_{2021} = 879134,53$	$PY_{2021} = 12 * 879134,53$  $PY_{2021} = 10'549.614,40$



Cálculo de las ventas mensuales proyectadas año 2017

MES	VENTAS AÑO 2016	VALOR PRESENTE	VALOR FUTURO	ÍNDICE DE ESTACIONALI DAD	VENTAS PROYECTAD AS 2017 VF+IE
		<i>Total Ventas base No de Meses</i>	(VP+(1+Inflación))	<i>Ventas 2016 Valor Presente</i>	
ENERO	452.835,65	734.512,71	761.395,88	0,61651	469.409,44
FEBRERO	882.739,25	734.512,71	761.395,88	1,20180	915.047,51
MARZO	844.636,39	734.512,71	761.395,88	1,14993	875.550,09
ABRIL	816.908,76	734.512,71	761.395,88	1,11218	846.807,62
MAYO	736.290,33	734.512,71	761.395,88	1,00242	763.238,56
JUNIO	729.884,44	734.512,71	761.395,88	0,99370	756.598,21
JULIO	569.341,68	734.512,71	761.395,88	0,77513	590.179,58
AGOSTO	633.208,66	734.512,71	761.395,88	0,86208	656.384,09
SEPTIEMBRE	915.906,62	734.512,71	761.395,88	1,24696	949.428,80
OCTUBRE	774.042,88	734.512,71	761.395,88	1,05382	802.372,85
NOVIEMBRE	810.404,21	734.512,71	761.395,88	1,10332	840.065,01
DICIEMBRE	647.953,70	734.512,71	761.395,88	0,88215	671.668,80
	<b>8.814.152,57</b>	<b>734.512,71</b>	<b>761.395,88</b>	<b>12,00000</b>	<b>9.136.750,55</b>

Cálculo de las ventas mensuales proyectadas año 2018

	VENTAS PROYECTAD AS MENSUALES	VALOR PRESENTE	VALOR FUTURO	ÍNDICE DE ESTACIONALI DAD	VENTAS PROYECTAD AS 2018 VF+IE
		<i>Total Ventas base No de Meses</i>	(VP+(1+Inflación))	<i>Ventas 2017 Valor Presente</i>	
ENERO	469.409,44	761.395,88	789.262,97	0,61651	486.589,82
FEBRERO	915.047,51	761.395,88	789.262,97	1,20180	948.538,25
MARZO	875.550,09	761.395,88	789.262,97	1,14993	907.595,22
ABRIL	846.807,62	761.395,88	789.262,97	1,11218	877.800,77
MAYO	763.238,56	761.395,88	789.262,97	1,00242	791.173,09
JUNIO	756.598,21	761.395,88	789.262,97	0,99370	784.289,70
JULIO	590.179,58	761.395,88	789.262,97	0,77513	611.780,16
AGOSTO	656.384,09	761.395,88	789.262,97	0,86208	680.407,75
SEPTIEMBRE	949.428,80	761.395,88	789.262,97	1,24696	984.177,90
OCTUBRE	802.372,85	761.395,88	789.262,97	1,05382	831.739,70
NOVIEMBRE	840.065,01	761.395,88	789.262,97	1,10332	870.811,39
DICIEMBRE	671.668,80	761.395,88	789.262,97	0,88215	696.251,88
	<b>9.136.750,55</b>	<b>761.395,88</b>	<b>789.262,97</b>	<b>12,00000</b>	<b>9.471.155,62</b>

Cálculo de las ventas mensuales proyectadas año 2019

	VENTAS PROYECTAD AS MENSUALES	VALOR PRESENTE	VALOR FUTURO	IE	VENTAS PROYECTADA S 2019
		<i>Total Ventas base No. de Meses</i>	(VP+(1+Inflaci ón))	<i>Ventas 2017 Valor Presente</i>	
ENERO	486.589,82	789.262,97	818.149,99	0,61651	504.399,01
FEBRERO	948.538,25	789.262,97	818.149,99	1,20180	983.254,75
MARZO	907.595,22	789.262,97	818.149,99	1,14993	940.813,20
ABRIL	877.800,77	789.262,97	818.149,99	1,11218	909.928,28
MAYO	791.173,09	789.262,97	818.149,99	1,00242	820.130,02
JUNIO	784.289,70	789.262,97	818.149,99	0,99370	812.994,71
JULIO	611.780,16	789.262,97	818.149,99	0,77513	634.171,31
AGOSTO	680.407,75	789.262,97	818.149,99	0,86208	705.310,68
SEPTIEMBRE	984.177,90	789.262,97	818.149,99	1,24696	1.020.198,81
OCTUBRE	831.739,70	789.262,97	818.149,99	1,05382	862.181,37
NOVIEMBRE	870.811,39	789.262,97	818.149,99	1,10332	902.683,08
DICIEMBRE	696.251,88	789.262,97	818.149,99	0,88215	721.734,70
	<b>9.471.155,62</b>	<b>789.262,97</b>	<b>818.149,99</b>	<b>12,00000</b>	<b>9.817.799,92</b>

Cálculo de las ventas mensuales proyectadas año 2020

	VENTAS PROYECTAD AS MENSUALES	VALOR PRESENTE	VALOR FUTURO	IE	VENTAS PROYECTADA S 2020
		<i>Total Ventas base No. de Meses</i>	(VP+(1+Inflación))	<i>Ventas 2017 Valor Presente</i>	
ENERO	504.399,01	818.149,99	848.094,28	0,61651	522.860,01
FEBRERO	983.254,75	818.149,99	848.094,28	1,20180	1.019.241,87
MARZO	940.813,20	818.149,99	848.094,28	1,14993	975.246,97
ABRIL	909.928,28	818.149,99	848.094,28	1,11218	943.231,66
MAYO	820.130,02	818.149,99	848.094,28	1,00242	850.146,78
JUNIO	812.994,71	818.149,99	848.094,28	0,99370	842.750,31
JULIO	634.171,31	818.149,99	848.094,28	0,77513	657.381,98
AGOSTO	705.310,68	818.149,99	848.094,28	0,86208	731.125,05
SEPTIEMBRE	1.020.198,81	818.149,99	848.094,28	1,24696	1.057.538,08
OCTUBRE	862.181,37	818.149,99	848.094,28	1,05382	893.737,21
NOVIEMBRE	902.683,08	818.149,99	848.094,28	1,10332	935.721,28
DICIEMBRE	721.734,70	818.149,99	848.094,28	0,88215	748.150,19
	<b>9.817.799,92</b>	<b>818.149,99</b>	<b>848.094,28</b>	<b>12,00000</b>	<b>10.177.131,39</b>



Cálculo de las ventas mensuales proyectadas año 2021

	<b>VENTAS PROYECTADA S MENSUALES 2020</b>	<b>VALOR PRESENTE</b> <i>Total Ventas base No. de Meses</i>	<b>VALOR FUTURO</b> <b>(VP+(1+Inflación))</b>	<b>IE</b> <i>Ventas 2017 Valor Presente</i>	<b>VENTAS PROYECTADA S 2021</b>
ENERO	522.860,01	848.094,28	879.134,53	0,61651	541.996,69
FEBRERO	1.019.241,87	848.094,28	879.134,53	1,20180	1.056.546,12
MARZO	975.246,97	848.094,28	879.134,53	1,14993	1.010.941,01
ABRIL	943.231,66	848.094,28	879.134,53	1,11218	977.753,94
MAYO	850.146,78	848.094,28	879.134,53	1,00242	881.262,16
JUNIO	842.750,31	848.094,28	879.134,53	0,99370	873.594,97
JULIO	657.381,98	848.094,28	879.134,53	0,77513	681.442,16
AGOSTO	731.125,05	848.094,28	879.134,53	0,86208	757.884,22
SEPTIEMBRE	1.057.538,08	848.094,28	879.134,53	1,24696	1.096.243,98
OCTUBRE	893.737,21	848.094,28	879.134,53	1,05382	926.447,99
NOVIEMBRE	935.721,28	848.094,28	879.134,53	1,10332	969.968,68
DICIEMBRE	748.150,19	848.094,28	879.134,53	0,88215	775.532,49
	<b>10.177.131,39</b>	<b>848.094,28</b>	<b>879.134,53</b>	<b>12,00000</b>	<b>10.549.614,40</b>

#### Anexo 4. Pronóstico del costo de ventas

INDICE DE ESTACIONALIDAD	VALOR FUTURO	PROYECCIÓN DEL COSTO DE VENTAS
$IE_n = \frac{\sum \text{Costo de ventas 2016}}{\text{Valor presente}}$	$VF_n = VP * (1 + \text{inflación})$	$PY_n = IE * VF$
$IE_{2017} = \frac{7'020127,29}{585.010,61}$  $IE_{2017} = 12,00$	$VF_{2017} = 585010,61 * (1 + 0,0366)$  $VF_{2017} = 606.422,00$	$PY_{2017} = 12 * 606422,00$  $PY_{2017} = 7'277.063,94$
$IE_{2018} = \frac{7'277.063,94}{606.421,99}$  $IE_{2018} = 12,00$	$VF_{2018} = 606421,99 * (1 + 0,0366)$  $VF_{2018} = 628.617,04$	$PY_{2018} = 12 * 628617,04$  $PY_{2018} = 7'543.404,48$
$IE_{2019} = \frac{7'543.404,48}{628.617,04}$  $IE_{2019} = 12,00$	$VF_{2019} = 628617,04 * (1 + 0,0366)$  $VF_{2019} = 651.624,42$	$PY_{2019} = 12 * 651624,42$  $PY_{2019} = 7'819.493,08$
$IE_{2020} = \frac{7'819.493,08}{651.624,42}$  $IE_{2020} = 12,00$	$VF_{2020} = 651624,42 * (1 + 0,0366)$  $VF_{2020} = 675.473,88$	$PY_{2020} = 12 * 675473,88$  $PY_{2020} = 8'105.686,53$
$IE_{2021} = \frac{8'105.686,53}{675.473,88}$  $IE_{2021} = 12,00$	$VF_{2021} = 675473,88 * (1 + 0,0366)$  $VF_{2021} = 700.196,22$	$PY_{2021} = 12 * 700196,22$  $PY_{2021} = 8'402.354,66$

Proyección mensual costo de ventas año 2017

	<b>COSTO DE VENTAS 2016</b>	<b>VALOR PRESENTE</b>	<b>VALOR FUTURO</b>	<b>IE</b>	<b>COSTO DE VENTAS PY 2017</b>
ENERO	382.675,23	585.010,61	606.422,00	0,65413	396.681,14
FEBRERO	737.559,26	585.010,61	606.422,00	1,26076	764.553,92
MARZO	653.518,04	585.010,61	606.422,00	1,11710	677.436,80
ABRIL	634.631,57	585.010,61	606.422,00	1,08482	657.859,08
MAYO	574.475,61	585.010,61	606.422,00	0,98199	595.501,41
JUNIO	593.240,32	585.010,61	606.422,00	1,01407	614.952,92
JULIO	437.336,19	585.010,61	606.422,00	0,74757	453.342,70
AGOSTO	522.927,48	585.010,61	606.422,00	0,89388	542.066,63
SEPTIEMBRE	727.251,11	585.010,61	606.422,00	1,24314	753.868,50
OCTUBRE	633.547,19	585.010,61	606.422,00	1,08297	656.735,02
NOVIEMBRE	693.024,13	585.010,61	606.422,00	1,18464	718.388,82
DICIEMBRE	429.941,17	585.010,61	606.422,00	0,73493	445.677,01
	<b>7.020.127,29</b>	<b>585.010,61</b>	<b>606.422,00</b>	<b>12,00000</b>	<b>7.277.063,94</b>

Proyección mensual costo de ventas año 2018

	<b>COSTO PRESUPUESTADO 2017</b>	<b>VALOR PRESENTE</b>	<b>VALOR FUTURO</b>	<b>IE</b>	<b>COSTO DE VENTAS PY 2018</b>
ENERO	600.549,03	606.421,99	628.617,04	0,99032	622.529,12
FEBRERO	622.535,31	606.421,99	628.617,04	1,02657	645.320,11
MARZO	628.936,32	606.421,99	628.617,04	1,03713	651.955,39
ABRIL	622.471,04	606.421,99	628.617,04	1,02647	645.253,48
MAYO	622.535,31	606.421,99	628.617,04	1,02657	645.320,11
JUNIO	623.753,32	606.421,99	628.617,04	1,02858	646.582,69
JULIO	565.183,87	606.421,99	628.617,04	0,93200	585.869,60
AGOSTO	631.864,71	606.421,99	628.617,04	1,04196	654.990,96
SEPTIEMBRE	631.009,52	606.421,99	628.617,04	1,04055	654.104,47
OCTUBRE	575.230,87	606.421,99	628.617,04	0,94857	596.284,32
NOVIEMBRE	627.718,31	606.421,99	628.617,04	1,03512	650.692,80
DICIEMBRE	525.276,32	606.421,99	628.617,04	0,86619	544.501,43
	<b>7.277.063,94</b>	<b>606.421,99</b>	<b>628.617,04</b>	<b>12,00000</b>	<b>7.543.404,48</b>



Proyección mensual costo de ventas año 2019

	<b>COSTO PRESUPUEST ADO 2018</b>	<b>VALOR PRESENTE</b>	<b>VALOR FUTURO</b>	<b>IE</b>	<b>COSTO DE VENTAS PY 2019</b>
ENERO	622.529,12	628.617,04	651.624,42	0,99032	645.313,69
FEBRERO	645.320,11	628.617,04	651.624,42	1,02657	668.938,82
MARZO	651.955,39	628.617,04	651.624,42	1,03713	675.816,95
ABRIL	645.253,48	628.617,04	651.624,42	1,02647	668.869,76
MAYO	645.320,11	628.617,04	651.624,42	1,02657	668.938,82
JUNIO	646.582,69	628.617,04	651.624,42	1,02858	670.247,62
JULIO	585.869,60	628.617,04	651.624,42	0,93200	607.312,43
AGOSTO	654.990,96	628.617,04	651.624,42	1,04196	678.963,63
SEPTIEMBRE	654.104,47	628.617,04	651.624,42	1,04055	678.044,69
OCTUBRE	596.284,32	628.617,04	651.624,42	0,94857	618.108,33
NOVIEMBRE	650.692,80	628.617,04	651.624,42	1,03512	674.508,16
DICIEMBRE	544.501,43	628.617,04	651.624,42	0,86619	564.430,18
	<b>7.543.404,48</b>	<b>628.617,04</b>	<b>651.624,42</b>	<b>12,00000</b>	<b>7.819.493,08</b>

Proyección mensual costo de ventas año 2020

	<b>COSTO PRESUPUEST ADO 2019</b>	<b>VALOR PRESENTE</b>	<b>VALOR FUTURO</b>	<b>IE</b>	<b>COSTO DE VENTAS PY 2020</b>
ENERO	645.313,69	651.624,42	675.473,88	0,99032	668.932,17
FEBRERO	668.938,82	651.624,42	675.473,88	1,02657	693.421,98
MARZO	675.816,95	651.624,42	675.473,88	1,03713	700.551,85
ABRIL	668.869,76	651.624,42	675.473,88	1,02647	693.350,39
MAYO	668.938,82	651.624,42	675.473,88	1,02657	693.421,98
JUNIO	670.247,62	651.624,42	675.473,88	1,02858	694.778,68
JULIO	607.312,43	651.624,42	675.473,88	0,93200	629.540,07
AGOSTO	678.963,63	651.624,42	675.473,88	1,04196	703.813,70
SEPTIEMBRE	678.044,69	651.624,42	675.473,88	1,04055	702.861,13
OCTUBRE	618.108,33	651.624,42	675.473,88	0,94857	640.731,09
NOVIEMBRE	674.508,16	651.624,42	675.473,88	1,03512	699.195,16
DICIEMBRE	564.430,18	651.624,42	675.473,88	0,86619	585.088,33
	<b>7.819.493,08</b>	<b>651.624,42</b>	<b>675.473,88</b>	<b>12,00000</b>	<b>8.105.686,53</b>

Proyección mensual costo de ventas año 2021

	<b>COSTO PRESUPUESTA DO 2020</b>	<b>VALOR PRESENTE</b>	<b>VALOR FUTURO</b>	<b>IE</b>	<b>COSTO DE VENTAS PY 2021</b>
ENERO	668.932,17	675.473,88	700.196,22	0,99032	693.415,09
FEBRERO	693.421,98	675.473,88	700.196,22	1,02657	718.801,23
MARZO	700.551,85	675.473,88	700.196,22	1,03713	726.192,05
ABRIL	693.350,39	675.473,88	700.196,22	1,02647	718.727,02
MAYO	693.421,98	675.473,88	700.196,22	1,02657	718.801,23
JUNIO	694.778,68	675.473,88	700.196,22	1,02858	720.207,58
JULIO	629.540,07	675.473,88	700.196,22	0,93200	652.581,23
AGOSTO	703.813,70	675.473,88	700.196,22	1,04196	729.573,28
SEPTIEMBRE	702.861,13	675.473,88	700.196,22	1,04055	728.585,84
OCTUBRE	640.731,09	675.473,88	700.196,22	0,94857	664.181,85
NOVIEMBRE	699.195,16	675.473,88	700.196,22	1,03512	724.785,70
DICIEMBRE	585.088,33	675.473,88	700.196,22	0,86619	606.502,56
	<b>8.105.686,53</b>	675.473,88	700.196,22	12,00000	<b>8.402.354,66</b>

Anexo 5. Proyección préstamos bancarios

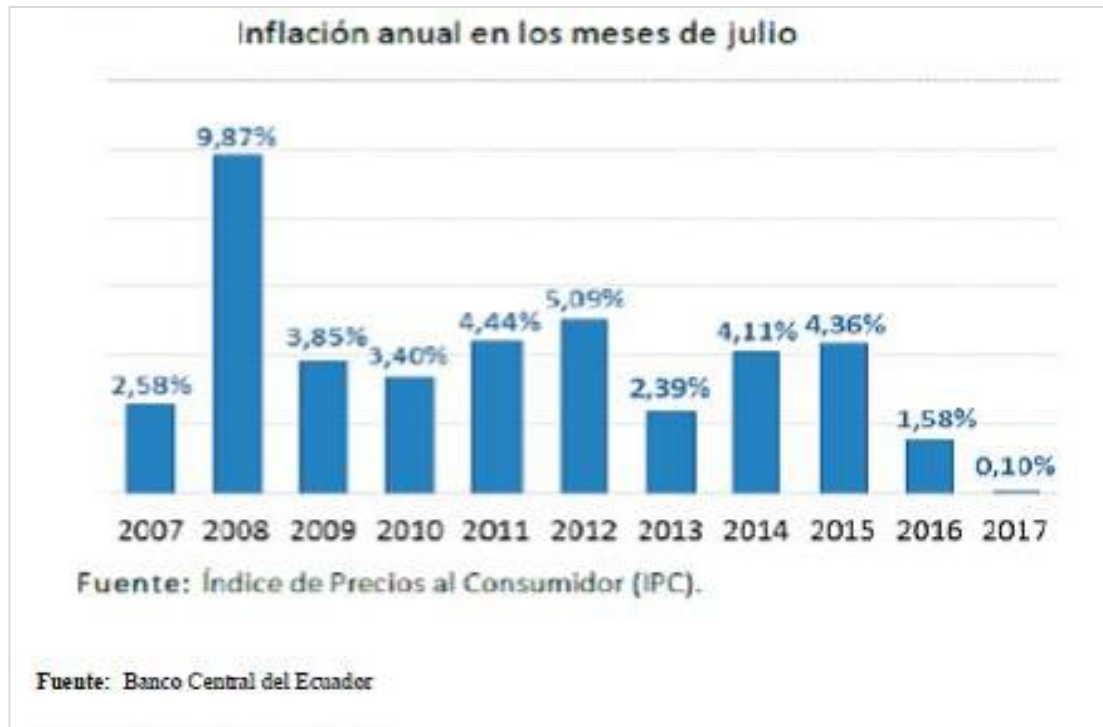
PRÉSTAMOS BANCARIOS PERIODO 2017-2021					
Cod operación	2017	2018	2019	2020	2021
<b>BANCO PICHINCHA 909583</b>					
CAPITAL	149.037,31				
INTERES	5.028,37				
<b>BANCO PICHINCHA 967884</b>					
CAPITAL	61.645,75				
INTERES	2.548,28				
<b>BANCO PICHINCHA 1954527</b>					
CAPITAL	43.332,79				
INTERES	5.330,56				
<b>BANCO PICHINCHA 1982929</b>					
CAPITAL	47.413,43	55.833,35	60.467,49		
INTERES	10.446,27	7.286,31	2.652,17		
<b>BANCO INTERNACIONAL 1</b>					
CAPITAL	5.917,20	3.163,61			
INTERES	577,14	83,56			
<b>BANCO INTERNACIONAL 2</b>					
CAPITAL	22.599,24	24.474,97	15.204,67		
INTERES	4.165,60	2.289,87	408,15		
<b>BANCO INTERNACIONAL 3</b>					
CAPITAL	96.918,81	106.221,09	116.416,21	30.809,72	
INTERES	28.214,53	18.912,24	8.717,12	473,62	
<b>BANCO PRODUBANCO 1</b>					
CAPITAL	1.334,71				
INTERES	18,77				
<b>BANCO PRODUBANCO 2</b>					
CAPITAL	2.757,35				
INTERES	77,89				
<b>BANCO PRODUBANCO 3</b>					
CAPITAL	4.462,80				
INTERES	147,31				
<b>CFN</b>					
CAPITAL	85.800,88	94.381,94	103.821,19	114.204,48	125.626,21
INTERES	51.789,87	43.208,82	33.769,56	23.386,28	11.964,54
<b>TOTAL CAPITAL</b>	<b>521.220,28</b>	<b>284.074,96</b>	<b>295.909,57</b>	<b>145.014,20</b>	<b>125.626,21</b>
<b>TOTAL INTERES</b>	<b>108.344,58</b>	<b>71.780,81</b>	<b>45.547,01</b>	<b>23.859,89</b>	<b>11.964,54</b>
<b>TOTAL DEUDA</b>	<b>629.564,86</b>	<b>355.855,77</b>	<b>341.456,58</b>	<b>168.874,09</b>	<b>137.590,76</b>



**Anexo 6. Conciliación Tributaria 2012-2016**

<b>DETERMINACIÓN DEL IMPUESTO A LA RENTA 2012-2016</b>					
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Utilidad Contable	306.726,64	497.724,61	497.968,15	319.174,81	226.249,22
(-) 15% Participación Trabajadores	- 46.009,00	- 74.658,69	- 74.695,22	- 47.876,22	- 33.937,38
(-) Ingresos Exentos	- 3.673,44	- 21.716,63		- 15.860,83	- 17.323,38
(-) Dividendos percibidos					
(-) Otras deducciones	- 161.257,59	- 7.719,63	- 4.794,82	- 7.423,02	- 14.893,71
(+) Gastos no deducibles	273.196,36	233.669,40	183.355,08	301.666,37	159.281,84
(+) Gastos para generar ingresos exentos		3.114,37		2.321,71	3.081,31
(+) Participación trabajadores de los dividendos		2.790,34			
(+) Participación trabajadores ingresos exentos				2.030,87	2.136,31
<b>Base Gravada de Impuesto a la Renta</b>	<b>368.982,97</b>	<b>633.203,77</b>	<b>601.833,19</b>	<b>554.033,69</b>	<b>324.594,21</b>
Impuesto a la Renta 22%	81.176,25	139.304,83	132.403,30	121.887,41	71.410,73
Anticipo del Impuesto a la Renta				6.387,69	
<b>IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>81.176,25</b>	<b>139.304,83</b>	<b>132.403,30</b>	<b>128.275,10</b>	<b>71.410,73</b>

## Anexo 7. Inflación



## Anexo 8. Tasas de interés

<b>Tasas de Interés</b>			
<b>julio - 2017</b>			
<b>1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES</b>			
<b>Tasas Referenciales</b>		<b>Tasas Máximas</b>	
<b>Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:</b>	<b>% anual</b>	<b>Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento:</b>	<b>% anual</b>
Productivo Corporativo	8.30	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.24	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	11.74	Productivo PYMES	11.83
Comercial Ordinario	8.01	Comercial Ordinario	11.83
Comercial Prioritario Corporativo	8.15	Comercial Prioritario Corporativo	9.33
Comercial Prioritario Empresarial	9.89	Comercial Prioritario Empresarial	10.21
Comercial Prioritario PYMES	11.07	Comercial Prioritario PYMES	11.83
Consumo Ordinario	16.79	Consumo Ordinario	17.30
Consumo Prioritario	16.59	Consumo Prioritario	17.30
Educativo	9.49	Educativo	9.50
Inmobiliario	10.52	Inmobiliario	11.33
Vivienda de Interés Público	4.98	Vivienda de Interés Público	4.99
Microcrédito Minorista	27.95	Microcrédito Minorista	30.50
Microcrédito de Acumulación Simple	24.83	Microcrédito de Acumulación Simple	27.50
Microcrédito de Acumulación Ampliada	21.40	Microcrédito de Acumulación Ampliada	25.50
Inversión Pública	8.07	Inversión Pública	9.33
<b>2. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS PROMEDIO POR INSTRUMENTO</b>			
<b>Tasas Referenciales</b>	<b>% anual</b>	<b>Tasas Referenciales</b>	<b>% anual</b>
Depósitos a plazo	4.84	Depósitos de Ahorro	1.18
Depósitos monetarios	0.68	Depósitos de Tarjetahabientes	1.27
Operaciones de Reporto	0.09		
<b>3. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS REFERENCIALES POR PLAZO</b>			
<b>Tasas Referenciales</b>	<b>% anual</b>	<b>Tasas Referenciales</b>	<b>% anual</b>
Plazo 30-60	3.49	Plazo 121-180	4.74
Plazo 61-90	4.22	Plazo 181-360	5.56
Plazo 91-120	4.77	Plazo 361 y más	7.15
<b>4. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS MÁXIMAS PARA LAS INVERSIONES DEL SECTOR PÚBLICO</b> (según regulación No. 009-2010)			

Fuente

<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes072017.htm>

## Anexo 9. Diagnóstico del entorno externo e interno de la empresa

### Análisis macroentorno



Análisis Macroentorno

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

CÓD	MANIFESTACIÓN	IMPACTO	JUSTIFICACIÓN	FUENTE
<b>FACTOR ECONÓMICO</b>				
EC1	Política Fiscal	MEDIO	Desde Junio 2016 a Junio 2017 existe un alza de 2 puntos al Impuesto al Valor Agregado (IVA), es decir del 12% al 14%, generando menos dinero en circulación y por ende menos ventas en la empresa. (Véase, Anexo B).	03
EC2	Inflación	BAJO	A julio 2017 la inflación se encuentra en el 0.10%, esto indica que los costos de los materiales se encuentran estables, y por ende los precios de venta al consumidor serán constantes. (Véase, Anexo C).	03
EC3	Tasas de Interés	ALTO	Para el mes de julio la tasa de interés activa fue de 8.30% esto permite acceder a préstamos con un costo de interés bajo que servirá para invertir en nueva maquinaria y materia prima. Las tasas de interés bajas contribuyen a que la economía del país crezca debido a que se incentiva al consumo y por ende se incrementa la demanda. Véase (Anexo 8)	03
EC4	Tasa de Desempleo	MEDIO	La tasa de desempleo en el mes de septiembre fue de 5.36%, con relación a junio 2017 es de 5.78%, muestra una disminución del 0,42%, por lo tanto aumentará el poder adquisitivo de los consumidores	01-03
EC5	Producto Interno Bruto	MEDIO	El PIB en el segundo trimestre cerró con un aumento del 3%, esto significa que la producción de bienes y servicios crece generando un bienestar económico.	03
EC6	Balanza Comercial	MEDIO	La balanza comercial registra las importaciones y exportaciones de un país en un periodo. Para el año 2017 las exportaciones del cuero cerró con un 2.9% según el Banco Central del Ecuador, es decir, existe una oportunidad para nuevos mercados.	03
<b>FACTOR TECNOLÓGICO</b>				
T1	Técnicas de fabricación	ALTO	Técnicas óptimas en los procesos de fabricación, esto permite tener productos de buena calidad y de la misma forma se mejora la productividad	01



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

*Fuente. Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)*



## Análisis microentorno



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

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

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

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

*Fuente. Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)*

## Análisis interno



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

Codificación	Manifestación	Impacto	Justificación	Fuente
<b>Producción</b>				
PR1	Capacidad de Planta	ALTO	Curtiduría Tungurahua S.A., cuenta con una óptima planificación de planta para el desarrollo de sus procesos, donde se estudia la capacidad de satisfacer la demanda, costos, equipos y maquinaria.	01
PR2	Proveedores materia prima	MEDIO	La empresa Curtiduría de Tungurahua S.A., posee proveedores nacionales e internacionales que le abastecen de materia prima, entregando de manera oportuna y otorgando créditos para la compra.	01
PR3	Maquinaria y Equipo	ALTO	La gran inversión en maquinaria de última tecnología permite que la empresa Curtiduría Tungurahua S.A., logre posicionarse en el mercado nacional e internacional.	01
PR4	Diversidad de productos	ALTO	CCurtiduría Tungurahua s. a., ofrece a sus clientes productos de calidad, elaborados con tecnología de punta y personal calificado, sus productos están dirigidos a todos los segmentos del mercado.	01
<b>Marketing</b>				
MK1	Publicidad	MEDIO	Curtiduría Tungurahua cuenta con la mejor publicidad que es la recomendación de sus clientes.	01-05
MK2	Promoción	MEDIO	La empresa aprovecha ocasiones especiales para aplicar ciertas promociones como descuentos.	01-05
<b>Talento humano</b>				
TH1	Capacitación	ALTO	Para Curtiduría Tungurahua la capacitación continua al personal constituye una herramienta fundamental, es por esto que se aplica el plan de capacitación y educación al personal.	01-05
TH2	Incentivos	ALTO	La empresa Curtiduría Tungurahua S.A., otorga a sus colaboradores incentivos como capacitación continua, pólizas de accidentes, tarjetas de afiliación a supermercados, locales comerciales, convenios con ópticas, clínicas, y cooperativas, además entregan bonos por antigüedad y por ser buen trabajador.	01-05
<b>Investigación más desarrollo más innovación</b>				
ID1	Estudios de Mercado	MEDIO	Al mantener posicionamiento en el mercado la empresa no ve la posibilidad de contratar personal para realizar estudios de mercado continuo.	01-05
ID2	Plan de Marketing	ALTO	Un plan de marketing es una herramienta importante para la gestión de la empresa, Curtiduría Tungurahua no cuenta con un plan de marketing.	01-05
ID3	Planificación financiera	ALTO	La planificación estratégica es un proceso gerencial que orienta a la gerencia a desarrollar estrategias que le permitan desempeñarse en el mercado. Curtiduría Tungurahua se maneja bajo un presupuesto que se lo realiza cada año.	01-05
ID4	Valoración de Empresas	ALTO	Curtiduría Tungurahua S. A., en sus 75 años de experiencia no aplica técnicas ni métodos de valoración, su valor se fundamenta en el valor contable reflejado en los estados financieros.	01
ID2	Plan de Marketing	ALTO	Un plan de marketing es una herramienta importante para la gestión de la empresa, Curtiduría Tungurahua no cuenta con un plan de marketing.	01-05

*Fuente. Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)*

## Análisis FODA-Matriz de evaluación interna



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

*Fuente. Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)*

## Análisis FODA-Matriz de evaluación externa



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

*Fuente. Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)*

## Matriz FODA



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

*Fuente. Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)*

## Matriz FODA estratégico

FACTORES	FORTALEZAS	DEBILIDADES
<p><b>Internos</b></p> <p><b>Externos</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Diversidad en la cartera de productos dirigidos a todo segmento.</li> <li>• Capacitación, incentivos y bonos al personal ofreciendo un buen ambiente laboral.</li> <li>• Responsabilidad social con el medio ambiente a través del plan de manejo ambiental.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inexistencia de una planificación financiera.</li> <li>• Inexistencia de un plan de marketing y un estudio de mercado</li> <li>• Indeterminación del valor real de empresa</li> </ul>
OPORTUNIDADES	ESTRATEGIAS FO	ESTRATEGIAS DO
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Crecimiento del PIB, contribuye al incremento de la demanda abriendo nuevos mercados.</li> <li>• Posee clientes potenciales a nivel nacional e internacional, gracias a la diversidad de sus productos.</li> <li>• Maquinaria de última tecnología en el mercado de curtiembres</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• F1O1. Elaborar un Plan de Promoción de ventas. F2O2. Incrementar nuevos puntos de venta.</li> <li>• F3O3. Realizar un estudio de mercado para la</li> <li>• Creación de nuevos productos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• D1O1. Diseñar un plan financiero.</li> <li>• D2O2. Diseñar un plan de Marketing, para atraer clientes.</li> <li>• D3O3. Capitalizar las utilidades.</li> </ul>
AMENAZAS	ESTRATEGIAS FA	ESTRATEGIAS DA
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Disminución en la inversión privada y pública.</li> <li>• Inestabilidad política, legal y económica.</li> <li>• Competencia en el mercado de las curtiembres.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• F1A1. Capacitación continua en mejorar las técnicas de producción para brindar un producto de calidad</li> <li>• F2A2. Mantener un buen ambiente laboral</li> <li>• F3A3. Mejorar el plan de manejo ambiental, optimizando los procesos de producción.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• D1A1. Elaboración de un Plan financiero.</li> <li>• D4A4. Realizar de un plan de marketing.</li> <li>• D2A5. Determinar el valor de la empresa.</li> </ul>

*Fuente. Tomado de (Curtiduría de Tungurahua S.A., 2021)*