

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DEL ECUADOR MATRIZ

FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

**PLAN DE TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIA A LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE LICENCIADO EN CONTABILIDAD Y AUDITORIA**

**EFFECTOS EN LA VALORACIÓN DE LOS ACTIVOS Y FLUJO DE FONDOS
POR EMERGENCIA SANITARIA CASO AUTOCOFIC IMPORT S.A.**

RICARDO NICOLAS CISNEROS SALAS

DIRECTOR: ING GALO SANCHEZ

LINEA DE INVESTIGACIÓN: IMPACTO FINANCIERO

QUITO, MAYO DEL 2022

Director:

Ing. Galo Sánchez

Lectores:

Mgtr. Edmundo Ocaña

Mgtr. Janeth Cando

DEDICATORIA

Dedico este trabajo a todas las personas que me han brindado su apoyo y sus enseñanzas, para nunca darme por vencido en todos los retos que me pone la vida. Eso siempre me ha permitido mantenerme centrado en mis sueños y alcanzar mis metas.

Ricardo Cisneros

AGRADECIMIENTOS

Primero quiero agradecer a Dios
y a la madre Dolorosa por
siempre guiar mi camino

A mis padres por todo el apoyo
que me han brindado en cada
paso que he dado

A mis amigos con los que hemos
compartido grandes vivencias.

A todos los profesores que me han
acompañado durante la carrera profesional
enseñándome a amar esta profesión
y aplicar los conocimientos compartidos

A mis hermanas que siempre han sido
un pilar fundamental dentro de mi vida
personal y estudiantil.

A mi novia por todo su apoyo, sus consejos
y recordarme todos los días que las metas
se pueden cumplir si te esfuerzas y no te rindes

ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO	9
1. ABSTRACT	10
2. CAPÍTULO I – GENERALIDADES DE LA EMPRESA Y ENTORNO	11
2.1. Reseña histórica	11
2.2. Sector empresarial en que se desarrolla la compañía.....	12
2.3. Giro del negocio.....	14
2.4. Misión	15
2.5. Visión.....	15
2.6. Valores corporativos	15
2.7. Estructura organizacional.....	18
2.8. Productos y servicios ofrecidos.....	18
2.8.1. Productos	18
2.8.2. Servicios.....	19
2.9. Análisis del entorno	19
2.9.1. Estado general de la compañía.....	20
2.9.2. Clientes	21
2.9.3. Proveedores.....	22
2.9.4. Competidores	23
2.10. Análisis PESTEL del COVID-19	23
2.10.1. Aspectos políticos y económicos	24
2.10.2. Aspectos sociales.....	25
2.10.3. Aspectos tecnológicos	26
2.10.4. Aspectos ecológicos, legales y logísticos.....	27
3. CAPÍTULO II – Modelos de la Valoración de Empresas	30
3.1. Valoración de empresas	30
3.2. Conceptualización de la importación de valorar una empresa.....	30
3.3. Métodos de valoración de empresas.	32
3.3.1. Método de balance (valor patrimonial).....	32
3.3.1.1. Valor contable:	33
3.3.1.2. Valor contable ajustado:.....	35
3.3.1.3. Valor de liquidación	37
3.3.1.4. Valor sustancial	38
3.3.2. Método basado en la cuenta de resultados	41
3.3.2.1. Valor de los beneficios. (PER)	41

3.3.2.2.	Valor de los dividendos	42
3.3.2.3.	Múltiplo de las ventas	43
3.3.2.4.	Otros múltiplos.....	43
3.3.3.	Métodos mixtos.....	44
3.3.4.	Descuentos de flujos	44
3.4.	Determinación de los métodos más apropiados para la aplicación del caso.....	45
3.4.1.	Método de flujos de caja descontados.....	46
3.4.1.1.	Determinación de los flujos de caja y su tasa de descuento apropiada	46
	Free cash Flow	47
4.	CAPÍTULO III – Valoración de la empresa Autocofic Import S.A	50
4.1.	Selección del método de valoración apropiado.....	50
4.2.	Análisis de los estados financieros.....	50
4.2.1.	Análisis de información histórica	50
4.2.2.	Análisis del Balance y sus cuentas que las conforman	51
4.2.3.	Análisis del Estado de Pérdidas y Ganancias y sus cuentas que las conforman	61
4.3.	Cálculo de los indicadores financieros.....	67
4.3.1.	Indicadores de liquidez	67
4.3.2.	Indicadores de eficiencia.....	69
4.3.3.	Indicadores de eficacia.....	71
4.3.4.	Indicadores de endeudamiento.....	72
4.4.	Elaboración de proyecciones financieras	74
4.4.1.	Determinación de la proyección y plazo.....	74
4.4.2.	Metodología para la proyección.....	75
4.4.3.	Premisas	76
4.4.4.	Proyección de Estado de resultados	76
4.4.4.1.	Proyección de ventas	76
4.4.4.2.	Proyección de compras.....	79
4.4.4.3.	Presupuesto de Gastos	81
4.4.5.	Proyección de Estado de situación inicial.....	84
4.4.6.	Indicadores financieros	89
4.5.	Modelo de flujo de caja descontado.....	90
4.5.1.	Estimación de los flujos de caja libres futuros.....	90
4.6.	Estimación de tasas de descuento	91
4.6.1.	Cálculo WACC o costo promedio ponderado de capital	91
4.6.2.	Cálculo del costo del capital propio (CAPM).....	92
4.6.2.1.	Premisas CAPM.....	93

4.6.2.2. Cálculo de Re	99
4.7. Estimación de tasas de descuento	100
4.7.1. Cálculo de perpetuidad	101
4.8. Valor de la empresa	102
5. CAPÍTULO IV – Conclusiones y recomendaciones	103
5.1. Conclusiones	103
5.2. Recomendaciones	104
BIBLIOGRAFÍA	106

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Ciclo de vida empresarial	12
Figura 2: Organigrama estructural	18
Figura 3: Aspectos del cliente	21
Figura 4: Clasificación de los proveedores	22
Figura 5: Métodos de valoración de empresas	32

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Actividades del sector	13
Tabla 2: Balance ejemplo Autocofic Import S.A.	34
Tabla 3 Balance ejemplo Autocofic Import S.A. Ajustado.....	36
Tabla 4: Balance comparativo Autocofic Import S.A.	51
Tabla 5: Análisis horizontal balance general en términos relativos y absolutos	53
Tabla 6 Análisis vertical balance general en términos relativos	55
Tabla 7: Cuadro Histórico de ventas	77
Tabla 8: Proyección de ventas.....	77
Tabla 9: Historio de ventas incluido el año 2020.....	79
Tabla 10: Porcentaje y proyección de ventas	79
Tabla 11: Histórico de Costos 2019	80
Tabla 12: Proyección de Costo de Ventas 2019.....	80
Tabla 13: Histórico de costos 2020	80
Tabla 14: Proyección de Costo de Ventas 2020.....	81
Tabla 15: Porcentajes promedio del grupo de gastos 2019	82
Tabla 16: Porcentaje de crecimiento esperado para gastos financieros 2019	82
Tabla 17: Gastos proyectados 2019	82
Tabla 18: Porcentajes promedio del grupo de gastos 2020	82
Tabla 19: Gastos proyectados 2020	83
Tabla 20: Estado de resultados proyectado 2019	83
Tabla 21: Estado de resultados proyectado 2020	84
Tabla 22: Balance de situación financiera proyectado año 2019	85
Tabla 23: Balance de situación financiera proyectado año 2020	86

Tabla 24: Índices financieros proyectados 2019	89
Tabla 25: Índices financieros proyectados 2020	89
Tabla 26: Costo de Capital (WACC)	92
Tabla 27: Premisas WACC	93
Tabla 28: Tabla de los bonos de Estados Unidos.....	94
Tabla 29: Retorno promedio de mercado.....	Error! Bookmark not defined.

RESUMEN EJECUTIVO

Actualmente en Ecuador, las Compañías tienen muy poco interés en conocer la salud financiera de su compañía y se manejan solo en base a resultados, generando un déficit en el crecimiento económico y en las decisiones estratégicas. Por esto el objetivo principal del estudio es realizar un análisis financiero comparativo que muestre los impactos y el valor de la Compañía frente un año, por las irregularidades en el mercado como por la emergencia sanitaria Covid-19. Para la valoración de una Compañía existen varios métodos, en donde cada uno mantiene su particularidad, es por esto que se debe hacer una preevaluación que permita seleccionar cual es el método más apropiado para determinar el valor más acertado. En el caso aplicable, la empresa que se ha seleccionado para la valoración es Autocofic Import S.A., donde su actividad económica principal corresponde a la venta de autopartes a diferentes distribuidores. Esta compañía se encuentra domiciliada en la ciudad de Quito y se ha solicitado la información financiera para realizar el cálculo del análisis para determinar las proyecciones más acertadas. El modelo utilizado para esta valoración es el de flujos descontados debido a la consideración de factores externos e internos de la entidad. Los resultados obtenidos de este análisis serán entregados a la entidad para su consideración y evaluación.

1. ABSTRACT

Currently in Ecuador, companies have very little interest in knowing the financial health of their company and are managed only based on results, causing a deficit in economic growth and strategic decisions. For this reason, the main objective of the study is to carry out a comparative financial analysis that shows the impacts and value of the Company compared to one year, due to irregularities in the market as well as the Covid-19 health emergency. For the valuation of a Company there are several methods, where each one maintains its particularity, which is why a pre-evaluation must be made to select which is the most appropriate method to determine the most accurate value. In the applicable case, the company that has been selected for the valuation is Autocofic Import S.A., where its main economic activity corresponds to the sale of auto parts to different distributors. This company is located in the city of Quito and the financial information has been requested to perform the calculation of the analysis to determine the most accurate projections. The model used for this valuation is the discounted cash flow model due to the consideration of external and internal factors of the entity. The results obtained from this analysis will be delivered to the entity for its consideration and evaluation.

2. CAPÍTULO I – GENERALIDADES DE LA EMPRESA Y ENTORNO

2.1. Reseña histórica

Autocofic Import S.A fue constituida en Ecuador el 17 de febrero del 2004, su domicilio fiscal es en la ciudad de Quito en el sector Las Casas, entre la Av. Pascual de Andagoya y Versalles. Sus representantes legales son Fidel Illianes, Marco Cofre y el señor Juan Guaranda personas muy adeptas al sector automotriz y con grandes virtudes en la administración de empresas.

Dentro de sus objetivos se pone mucho énfasis en el cumplimiento de sus metas, aspiraciones y objetivos a ser alcanzados, visiones propias planteadas por cada dueño, planteando una identidad de progreso, ambición y organización desde el inicio de las actividades de la compañía.

Luego de un año de trabajo posterior a su fundación uno de los accionistas mayoritarios, decide rescindir de sus funciones dentro de la compañía y por lo tanto vender sus acciones., esta decisión implica el paso al ingreso a una nueva persona a formar parte de la mesa accionaria. Con la inclusión del nuevo socio accionario, se proceden a realizar ciertos ajustes dentro del nombre de la compañía, la cual procede a llamarse Autocofic Import S.A, empresa que mediante el arduo trabajo de sus colaboradores y de su directiva ha logrado consolidarse en este país y evolucionar en el tiempo, esto implica irse renovando y generando valor agregado para el proyecto, de tal forma que la empresa pueda consolidarse a gran escala, teniendo como pilares fundamentales de la estrategia el soporte técnico, el buen manejo económico y la fuerza de comercialización, factores fundamentales para garantizar un proceso laboral adecuado en Ecuador.

Actualmente la empresa maneja una nómina de 22 personas, 10 dentro de la planta administrativa y 11 los grupos de vendedores, los cuales se encuentran a lo largo del Ecuador con la finalidad de poder satisfacer la demanda.

Es importante mencionar que la compañía se encuentra en la etapa de madurez dentro de un ciclo de vida empresarial el cual se detallará en la siguiente gráfica:

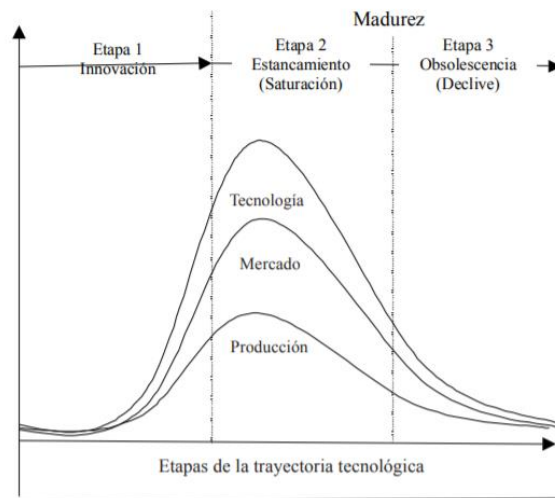


Figura 1: Ciclo de vida empresarial

Fuente: (Jasso Villazul, 2004)

2.2. Sector empresarial en que se desarrolla la compañía.

La Compañía se desenvuelve en el sector automotriz, el cual es una de las industrias que genera mayor impacto en la economía nacional, ya que éste involucra actividades directas e indirectas.

En el Ecuador estas actividades contribuyen a más de 180.000 puestos de empleo totales, en temas tributarios se ha generado alrededor de 1.554 millones de dólares. Además de impulsar a una mejora en los números de importaciones, ventas de ensamblados y exportación de vehículos livianos y comerciales. (Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador, 2020)

También se debe destacar que el éxito generado por el sector automotriz ha impulsado a muchas industrias claves para la elaboración de vehículos a desarrollar su propia imagen como: siderúrgica, metalúrgica, metal mecánico, minera, petrolera, petroquímica, vidrio, electricidad, robótica e informática.

Según el Censo Nacional Económico (2012)

“Existen 29.068 establecimientos económicos dedicados a actividades de comercio automotriz, de los cuales el 70% corresponden a establecimientos que realizan mantenimiento y reparación de vehículos automotores, mientras que el 30% restante se dedica a la venta de partes, piezas y accesorios de vehículos automotores; venta al por menor de combustibles y venta de vehículos”.

Según la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE) en el último informe que realizó la conformación del sector se encuentra dividida de la siguiente manera:

Tabla 1: Actividades del sector

Actividades Automotrices	
Fabricación de vehículos	Comercio y reparación de vehículos y motocicletas
Fabricación de vehículos, carrocerías, remolques y semirremolques	Venta de vehículos
Fabricación de autopartes	Mantenimiento de vehículos
	Venta de autopartes
	Venta y mantenimiento de motocicletas

Fuente: (Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador, 2020)

En base a la tabla anterior Autocofic Import S.A. se encuentra dentro del comercio y reparación de vehículos siendo su actividad principal la importación y venta de autopartes.

2.3. Giro del negocio

La principal actividad que se dedica la compañía corresponde a la importación y comercialización de componentes, repuestos, y partes automotrices. Con un gran esfuerzo y dedicación han logrado desarrollar un gran servicio de calidad el cual les ha permitido alcanzar dentro del mercado nacional un puesto como una compañía estable.

Según el Servicio Ecuatoriano de Normalización (2020):

“El Ecuador, según datos del 2016 del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), está constituido por 843.745 empresas, de las cuales las Mipymes representan aproximadamente el 99.5 % del total de empresas registradas.

Autocofic está definida como una Pyme según la resolución No. SCVS-INC-DCCDN-2019-0009 establecida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros donde detallan las siguientes características:

- Ventas brutas anuales de hasta cinco millones de US\$.
- Poseer menos de 200 trabajadores.

Esta empresa viene sirviendo desde hace 16 años con una cobertura muy amplia de la gama referente a partes, componentes y repuestos, los cuales tratan de satisfacer la amplia demanda que ejercen las principales marcas de vehículos establecidas en el país como son: Toyota, Nissan, Susuki, Chevrolet, Hyundai, entre otras.

Para cubrir esta gran demanda la empresa opera importando bienes a diferentes proveedores a lo largo del continente sudamericano principalmente a Colombia y Brasil. Gracias a su adecuada gestión y éxito, la empresa ha logrado extender su línea de importación, llegando a realizar acuerdos con países como Corea del Sur,

Japón y Estados Unidos, Lo que representa una mayor ventaja competitiva frente al mercado.

Adicionalmente, cuenta con una fuerza de ventas comprometida con el negocio, llena de experiencia para solventar cualquier tipo de duda que se presente diferenciando el sistema de ventas de Autocofic con el de los competidores.

2.4.Misión

Distribuir repuestos automotrices al por mayor y menor a rectificadores, detallistas, almacenes, empresas y otros similares a nivel nacional, producidos con tecnología de punta, que nos permita obtener una utilidad bajo la garantía de contar con personal altamente capacitado los que sostendrán la filosofía del respeto, honestidad, cumplimiento, trabajo en equipo y responsabilidad; para considerarnos como una empresa de prestigio y calidad. Dentro de la prestación de servicio y estricto cuidado del medio ambiente.

2.5.Visión

Ser los mejores en el mercado de competitividad, mediante esfuerzo, tesón y constancia en el trabajo.

2.6.Valores corporativos

A continuación, se presentan diferentes ejemplos de los valores empresariales que se aplican en términos generales.

➤ Practicar el trato respetuoso

El respeto es un valor primordial para toda persona, es la carta de presentación de cualquiera, y es la apertura para escuchar todos los puntos de vista de los clientes, sus propuestas, halagos y críticas por igual para obtener y agregar valor a nuestras actividades.

Tratar y actuar con respeto genera una actitud de aceptación y apertura al diálogo, para de esta forma poder ejercer las actividades comerciales de la mejor manera.

➤ Comunicación clara y honesta

Una comunicación clara, transparente, eficiente entre los departamentos de la empresa, los clientes, proveedores y todo stakeholders es imprescindible para poder de esta forma tener un desempeño óptimo, por el mismo motivo que se puede conocer con claridad cuáles son los proyectos, objetivos y planes a futuro de la empresa y de esta forma poder encaminar a la misma evitando confusiones, disminuyendo los errores y manteniendo incentivado al personal.

➤ Responsabilidad laboral

Abarca los detalles como la puntualidad, el cumplimiento de las labores, la disciplina en el ambiente laboral y muchos otros. Dichos valores van atados a los trabajadores, pues esto es una parte fundamental en la gestión de la misma partiendo del orden y los beneficios a favor de las personas y de la empresa.

➤ Competitividad e innovación

Un valor que promueve el mejoramiento continuo de la empresa, que busca la manera de innovar constantemente, la manera de mejorar los procesos internos de la misma para poder ofertar un mejor servicio y bienes a nuestros clientes garantizando siempre la prosperidad de la empresa.

➤ Evaluación autocrítica

Un valor que implica buscar y atender con el tiempo necesario las fortalezas y las debilidades que se tiene como empresa y estos a su vez tienen que estar ligados con la misión y visión de la misma tanto si es para mejorar como para corregir y bien sea orientados a la empresa o los trabajadores.

➤ Integridad laboral

La integridad se ve evidenciada y apreciada en el trabajo y a las consecuencias del mismo, busca la responsabilidad y honestidad para que de esta forma éste sea fructífero y beneficioso en el desempeño como empresa.

➤ Constancia y disciplina

Mantener el ideal de mejorar continuamente, elaborar planes y estrategias que les permita seguir superando sus ideales constantemente, evitar el conformismo es el objetivo de este valor.

A través de la historia se ha podido observar cómo las empresas crecen hasta llegar a un punto de estancamiento, pero si se es disciplinado en sus objetivos, trabajando y aportando los mismos crecerán a la par de esta.

2.7. Estructura organizacional

La empresa posee una estructura organizacional simple de tipo vertical la cual presenta de forma escalonada su estructura, donde los niveles superiores se encuentran en la parte superior y los niveles inferiores en la parte inferior.

Es importante mencionar que la compañía tiene distribuido su personal en administrativo y operativo correspondiente al 30% y 70% respectivamente.

La estructura organizacional se presenta de la siguiente forma:

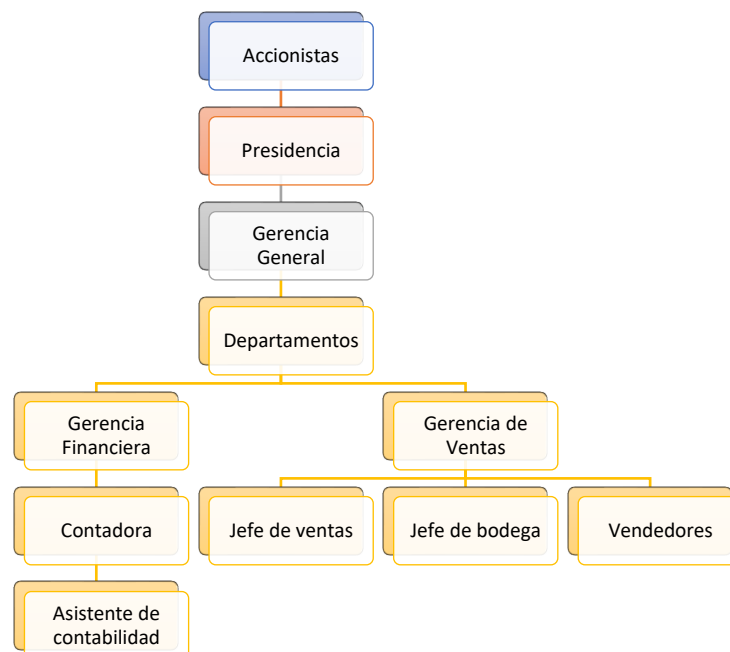


Figura 2: Organigrama estructural

Fuente: Elaboración propia

2.8. Productos y servicios ofrecidos

2.8.1. Productos

Esta importadora de repuestos automotrices ofrece productos de calidad de una gran variedad de marcas de vehículos dentro del mercado, a los mejores precios y con garantía total.

Los productos que ofrece la empresa son componentes, partes y repuestos automotrices, especializados en partes como el motor, caja de cambios, dirección, suspensión, frenos y embragues, estos son:

- Guías Lagz (Producto principal)
- Camisillas Guide – Liners
- Rines
- Bombas de aceite
- Bandas
- Propulsores
- Válvulas
- Empaques
- Guías de cabezote
- Bandas de distribución
- Filtros de aire y gasolina

En total la compañía cuenta con 144 ítems de diferente variedad.

La empresa cuenta con estándares de calidad muy altos donde busca siempre preservar la esencia de la compañía, por esta razón, entrega todos los productos en sus empaques originales y con el papel de sellado con los logos de la misma, demostrando la originalidad y el compromiso que tiene la compañía con sus clientes.

2.8.2. Servicios

El servicio principal que proporciona la compañía, que complementa el servicio de venta y distribución de autopartes, es el servicio de asesoramiento y la capacitación sobre el uso y la aplicación de los productos.

2.9. Análisis del entorno

2.9.1. Estado general de la compañía.

El mercado en el cual se encuentra la compañía exige un constante cambio, factores como la rapidez y la precisión son fundamentales a la hora de tomar decisiones. Por estas razones, Autocofic mantiene un fuerte ambiente de control interno, que le permite hacer frente a cambios que se presentan dentro del mercado, lo que facilita tener estrategias de contención aptas para planear y controlar financieramente la empresa.

Su principal enfoque son los presupuestos elaborados por el área financiera con temas relacionados a ventas, compras, gastos, entre otros. Que facilitan un entendimiento futuro de la compañía, adecuando previamente una estrategia con la finalidad de maximizar los resultados.

En el tema del efectivo, gracias al buen ambiente de control, la empresa no debe preocuparse por jineteo de fondos, ya que diariamente se realizan cierres de caja elaborados por el personal encargado y se adjunta el depósito bancario de dichas facturas para verificación de las mismas.

En cuanto a los gastos, el personal a cargo cumple con recopilar toda la información y adjuntar todos los documentos soporte dentro de una carpeta. La compañía para ordenar los gastos de mejor manera los divide en dos tipos de gastos importantes y menores, los mismos que son cancelados mediante cheque y caja chica respectivamente.

De forma similar, el departamento de contabilidad maneja todo el control de cartera, pagos a proveedores y operaciones de la compañía. Existe la supervisión del Gerente General quien da la aprobación para todos estos movimientos.

Por otro lado, los inventarios poseen un tratamiento especial ajustado a la política que maneja la compañía, la cual corresponde al sistema de inventario permanente, esto se encuentra plasmado dentro del sistema contable de la compañía, diseñado por el Analista de Sistemas.

Además, el sistema facilita el manejo de ciertas áreas como clientes y proveedores en donde se detalla variada información como la antigüedad, fecha del documento, saldo pendiente, entre otros detalles. Lo cual permite un mejor mapeo de las transacciones por cobrar y por pagar que maneja la compañía.

Así hemos descrito las áreas más significativas a fin de tener un entendimiento general de la situación, en la que se encuentra la compañía y como se ha venido manejando a lo largo de los años.

2.9.2. Clientes

La compañía clasifica sus clientes según su volumen de compra en base a tres aspectos:

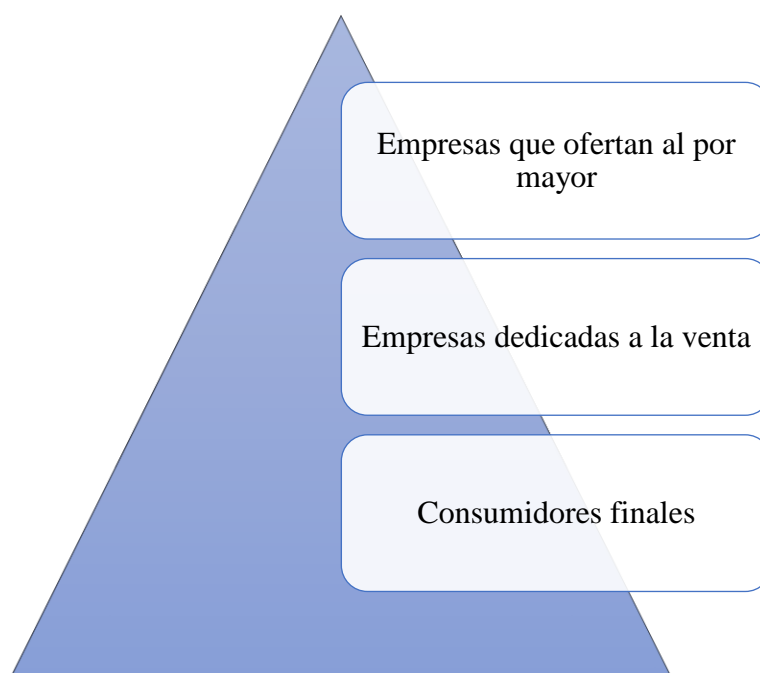


Figura 3: Aspectos del cliente

Fuente: Elaboración propia

La compañía muestra una inclinación específica hacia los clientes de adquisición al por mayor principalmente por el volumen de venta que estos proporcionan a la

cartera. Para ellos está enfocado un mayor esfuerzo, brindando un servicio de primera.

Para la otra clase de pedidos se mantienen la misma calidad de atención, y corresponden a clientes frecuentes. Autocofic cuida mucho su cartera, y su ambiente comercial, ya que los clientes dentro del sector automotriz buscan una fidelización con su proveedor a fin de mantener un negocio duradero y de largo plazo.

2.9.3. Proveedores

La compañía al igual que sus clientes, mantiene una clasificación de sus proveedores en base al volumen de compras, pero diferenciado adicionalmente entre internacionales y locales:

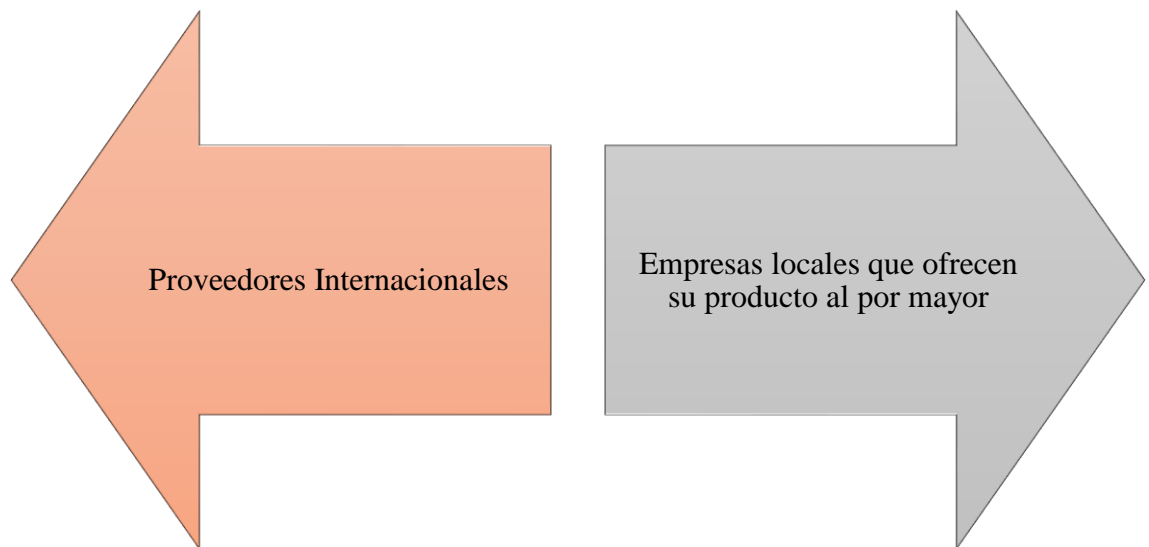


Figura 4: Clasificación de los proveedores

Fuente: Elaboración propia

La compañía posee una gran cantidad de proveedores del exterior y nacionales, esto representa una gran ventaja frente a los competidores, ya que nos permite

tomar una decisión acorde a la calidad y el precio que requerimos. La negociación se encuentra de acuerdo con los términos seleccionados por los administradores, la cual siempre buscara el beneficio para la compañía tratando de determinar la mejor opción en temas como: calidad, condiciones, plazos, costos, entre otros.

2.9.4. Competidores

La compañía frente a sus competidores trata de tener un entendimiento y un enfoque general de cada uno de ellos, ya que esto permite conocer a cada uno de los competidores y tener en cuenta aspectos estratégicos los cuales brindan información para toma de decisiones. Autocofic posee una importante cantidad de competidores, debido al exceso y rivalidad del sector, lo que muchas veces genera límites en la rentabilidad y problemas de precio generando como consecuencia reducciones considerables dentro de la utilidad como tal.

2.10. Análisis PESTEL del COVID-19

A lo largo de la historia mundial han existido diferentes catástrofes que han marcado el inicio y el final de épocas como la primera guerra mundial, la peste negra, la segunda guerra mundial, entre otros acontecimientos externos que han generado tantos cambios a los paradigmas del momento.

Hoy en día tenemos que asumir los cambios globales, y remitirnos a alterar nuestras acciones buscando obtener mejores resultados con la finalidad de entender y considerar los factores globales que cambian a niveles acelerados y de manera constante. Por eso la idea de realizar un PESTEL con el fin de entender y sacar conclusiones acertadas del acontecimiento más reciente que ha puesto en jaque a todo el mundo.

El análisis PESTEL es un instrumento diseñado para condicionar el entorno macro y definir los factores analizados, su principal objetivo es identificar los factores

que giran alrededor de una actividad empresarial y condicionan al avance de la compañía. (Jaramillo, 2004)

Esta herramienta se compone de los siguientes aspectos a analizar:

- Políticos: Cualquier decisión que provengan de entidades gubernamentales o extra gubernamentales y cómo influyen directamente dentro del sujeto en análisis. Dentro de estas decisiones se incluyen y se consideran las tendencias y cambios que se prevén dentro de un futuro cercano.
- Económicos: Corresponde a todas las variables económicas y sus tendencias relacionadas que se ven afectadas por los actores (públicos y privados).
- Sociales: Estas variables están compuestas de las acciones y los resultados de la sociedad analizada.
- Tecnológicos: Hablando de las variables tecnológicas nos enfocamos en cualquier tecnología que interactúen dentro del sector, incluyendo tecnologías sociales.
- Ecológicos: Al hablar de variables ecológicas consideramos los entornos naturales que influyen dentro del sujeto al analizar.
- Legales: Se entiende por todos los componentes establecidos por la normativa del país correspondiente sujeto al impacto directo con el objeto tratado.
- Logísticos: Al final encontramos los aspectos logísticos los cuales no entran directamente dentro de nuestro análisis, pero se consideró importante como mención informativa.

Las variables anteriormente mencionadas actúan relacionadas dentro de un todo lo que genera la importancia del análisis y como mencionamos anteriormente nos dan un campo de amplitud bastante claro para determinar conclusiones propias. (Moreira, 2020)

2.10.1. Aspectos políticos y económicos

Hay que tener claro que Ecuador antes de la pandemia estaba cruzando una etapa económica difícil a causa de la debilidad política económica gubernamental consolidada desde el año 2010 y con un mayor énfasis a partir del año 2015.

Según María Raquel Alvarado López y María Inés Arevalo Jaramillo (2020):

“Incluyendo profundos cortes de la inversión pública entre el 2008 y 2018 más del 70% de la inversión pública afecto en seis sectores; comunicaciones – 21%, recursos naturales – 15% educación – 13% desarrollo urbano y vivienda – 11% tesoro nacional – 7% salud – 6%, y con mayor fuerza el 2020”

Además de esto, el poco fortalecimiento del sector de salud en el tiempo de la emergencia sanitaria, con solo un aumento del presupuesto general del estado de 5.8 por ciento en base al detalle del Ministerio de Economía.

Los precios de los productos también se vieron afectados, tornándose muy volátiles debido a la falta de comercialización y alcanzado una inflación de alrededor del 0.17% en el mes de junio del 2020 según el Índice del Precio del Consumidor, así mismo la reactivación de la economía se encontraba en un continuo aplazamiento y el desempleo mantiene una progresividad altamente incontrolable. (María Raquel Alvarado López, 2020)

Dentro del último trimestre de la emergencia sanitaria las actividades económicas se empezaron a regularizar dentro del país, sin embargo, continuamente se deban rebrotes lo que impedía de forma continua retomar las actividades con normalidad generando que el gobierno coloque nuevas medidas o retorne anteriores.

En general, la crisis de la Emergencia Sanitaria por el COVID-19 ha alargado la recesión económica que venía presentando el Ecuador desde el 2015, ha quebrado las cadenas productivas, puesto en peligro la cadena de pagos y la disponibilidad de liquidez, provocando así incrementos del riesgo país.

2.10.2. Aspectos sociales

La crisis de la Emergencia Sanitaria del COVID-19 ha tenido repercusiones sobre todas las condiciones de vida de los ciudadanos del Ecuador. La poca relevancia e importancia que los jóvenes le han puesto ha desembocado en la pérdida de muchas vidas humanas golpeando al país en todo su territorio, con especial incidencia dentro de provincias como Pichincha, Guayas, Manabí, Los Ríos, entre otras. Además de las debilidades del sistema sanitario han llevado a que el impacto sea mayor en zonas rurales y dificultando la respuesta al problema. (OECD, 2020)

La prioridad para el gobierno ecuatoriano se encuentra centrada en reducir el nivel de contagios en su máxima capacidad, para evitar la saturación del sistema de salud y limitar la pérdida de vidas humanas. Sin embargo, existen otros aspectos fundamentales para el bien de las personas a continuación, detallaremos todos los aspectos sociales que se deben tener en consideración.

- La desigualdad y pobreza
- Pérdida de empleo y deterioro de las condiciones laborales
- Informalidad laboral
- Dificultades del acceso a la educación por la necesidad de recursos tecnológicos.
- Disparidades territoriales

Las respuestas que se han tomado frente a todos estos factores han ayudado de gran manera a mitigar los efectos negativos, pero se debe mantener un ambiente adaptable que permita sobrellevar la evolución de estos acontecimientos logrando así mantener y si es posible disminuir lo que la crisis ha hecho.

2.10.3. Aspectos tecnológicos

A partir del año 2020, especialmente por la Emergencia Sanitaria del COVID-19, el entorno tecnológico se ha visto incrementado dentro del sector empresarial, expertos plantean lograr tendencias de desarrollo y crecimiento.

Un ejemplo masivo del avance tecnológico comprende la apertura del canal electrónico lo que supone una ventaja competitiva frente a otros negocios que no

lo posean, ya que el perfil del cliente de compras en línea empezó a incrementarse de una manera desmesurada. A tal punto que personas sin conocimiento de estos métodos fueron introducidas obligatoriamente.

Podemos resaltar que un punto positivo de la pandemia fue que muchas de las compañías aceleren su proceso de digitalización para poder responder a esa demanda creciente de personas dispuestas avanzar dentro del confinamiento. Lo que se traduce en punto de innovación frente a la crisis. (Jaramillo A. C., 2021)

2.10.4. Aspectos ecológicos, legales y logísticos.

Para los aspectos ecológicos en Ecuador no ha cesado las actividades de extracción de petróleo y minerales como la actividad principal de generación de recursos. Además de que se conoce el despido masivo de guardaparques de áreas protegidas.

Por el lado legal y logístico se han introducido una cantidad innumerables de leyes y reformas que han afectado al sistema ecuatoriano a continuación se detallan las principales:

- Estado de excepción

Una de las principales medidas realizadas por el gobierno del presidente Moreno fue la utilización del mecanismo político, jurídico y constitucional donde el presidente busca preservar el orden público y, de esta forma garantizar un estado de derecho donde los ciudadanos no corran peligro. En base al Art. 165 de la constitución, dentro del estado de excepción se pueden limitar: inviolabilidad de domicilio, inviolabilidad de correspondencias, libertad de tránsito, libertad de reuniones y libertad de información.

- Reformas laborales

El Ministerio de Trabajo según el acuerdo MDT-2020-076,077.080 y 081, determino las modalidades que fueron determinadas durante la declaración de la emergencia sanitaria. Los puntos aplicados fueron; modalidad de teletrabajo, reducción o modificación de la jornada laboral, reducción de la remuneración, cargos de vacaciones, terminaciones de contrato de trabajo por fuerza mayor, entre otros.

- Reformas judiciales

Para el sector judicial el Consejo de la Judicatura emitió la resolución 028-2020 donde dispuso restricciones de cinco días laborales para el ingreso y atención al público en el mes de marzo del 2020. Posteriormente emitió otra resolución con nombre 031-2020 donde resolvió disponer de la suspensión de la jornada laboral y finalmente, la emisión del plan de retorno para las actividades presenciales de los funcionarios con la finalidad de evitar posibles contagios por COVID-19.

- Reformas societarias

El sector societario sufrió la suspensión de términos y plazos mediante la resolución No. SCVS-INPAI-2020 donde detallaba que el Superintendente de Compañía, Valores y Seguros, dispuso suspender los plazos y términos de los procesos tributarios, coactivos, administrativos y de prescripción de la acción de cobro y de todos procesos cuya sustanciación sea inherente a las competencias de la institución.

La segunda fue la prórroga de la presentación de los documentos del artículo 20 de la ley de compañías y por último tenemos el pago de las contribuciones del ejercicio económico 2019 donde se dividió dicho monto en 50% hasta el 30 de septiembre de 2020 y el 50% restante, se cancelará sin recargo hasta el 31 de diciembre del 2020.

- Reformas tributarias:

Dentro del ambiente tributario se presentaron puntos importantes como reglamentación especial para el período más crítico de la emergencia sanitaria, suspensión de los plazos en procesos del SRI y cambios dentro del pago del impuesto a la renta y al valor agregado.

3. CAPÍTULO II – Modelos de la Valoración de Empresas

3.1. Valoración de empresas

La valoración de empresas corresponde a un proceso en el cual consiste en adecuar valores a hechos económicos o eventos para dar a conocer a la parte interesada, la recuperación del capital invertido.

Para realizar una valoración de empresa adecuada, es necesario combinar ciertos conocimientos y aspectos de diferentes ramas como contabilidad, económica, administración financiera, ingeniería financiera, estrategia empresarial y el conocimiento de muchas otras ciencias empresariales.

Es importante mencionar que el valor agregado de una compañía siempre estará fijado dentro del capital intelectual de sus directivos, ya que ellos son parte fundamental para la generación de fondos y planes estratégicos que ayuden a la compañía en todas sus etapas dentro del mercado.

3.2. Conceptualización de la importación de valorar una empresa

En la actualidad existen muchas razones para valorar una empresa, como son: conflictos legales, oportunidades de mercado, cambios estructurales u obtener financiamiento. Para todos estos casos implica una transferencia de valor inmersa por lo que precisa una valoración es la solución más adecuada en base al objetivo que se desee lograr.

Dentro del proceso de valoración de empresas se pueden utilizar varios métodos en base al objetivo económico que se encuentra valorando y la finalidad con la que se hace. En cada valoración siempre es importante conseguir la información de fuentes objetivas acerca del negocio, con el fin de comparar el valor que la compañía pueda tener para cada sujeto decisor.

Con lo antes mencionado hay que recordar que la valoración no es sinónimo de comprobación, es un proceso independiente cuyos cálculos se efectúan una vez se cuenta con la información necesaria. (Lucas, 2000)

Esta información que se detalla nace a partir de conceptos muy específicos como son:

- Conocimiento de la empresa y su cultura organizacional. Por medio de visitas o entrevistas que permitan la obtención de información creando así una narrativa financiera que permita conocer las operaciones, políticas, personal y manera de actuar de la compañía frente a posibles problemas.
- Indagar sobre las personas claves de la compañía, refiriéndose a conocer su experiencia frente a las funciones que manejan y el nivel de preparación frente a situaciones emergentes o adversas.
- Conocer el negocio y su entorno especialmente puntos clave de la compañía como son su situación inicial, su estado financiero, sus presupuestos, el mercado, proveedores y muchos más factores que pueden intervenir dentro de nuestro análisis.
- Futuro, por último, encontramos uno de los más importantes y menos preciso como son las especulaciones, que se basa principalmente en utilizar los flujos futuros para dar ligeros indicios de un futuro próximo, evaluando situaciones y elaborando planes estratégicos que permitan una mejor toma de decisiones.

Lo que nos devuelve a determinar que la valoración mientras se le dé un enfoque preciso y directo hacia los puntos que se desean tratar, se puede considerar una herramienta de notoria eficacia, generando beneficios en situaciones inciertas. (Montero, 2011)

A continuación, se procederá a presentar los métodos más comunes utilizados para valorar una empresa.

Balances	Cuenta de resultados	Mixtos
<ul style="list-style-type: none"> • Valor contable • Valor contable ajustado • Valor de liquidación • Valor Sustancial 	<ul style="list-style-type: none"> • Múltiplos de: • Beneficios: PER • Ventas • EBITDA • Otros Múltiplos 	<ul style="list-style-type: none"> • Clásico • Unión de expertos • Contable europeo • Renta Abreviada • Otros
Descuento de flujos	Creación de valor	Opciones
<ul style="list-style-type: none"> • Free Cash Flow • Cash flow acciones • Dividendos • Capital cash flow • APV 	<ul style="list-style-type: none"> • EVA • Beneficio económico • Cash Value Added • CFROI 	<ul style="list-style-type: none"> • Black and Scholes • Opción de invertir • Ampliar el proyecto • Aplazar la inversión • Usos alternativos

Figura 5: Métodos de valoración de empresas

Fuente: (Fernández, 2008)

A través de la representación gráfica se puede observar que existen varios métodos para valorar una empresa, por dicho motivo es necesario realizar una evaluación de la compañía con la finalidad de obtener el mejor método que se adecue a nuestro negocio.

3.3. Métodos de valoración de empresas.

3.3.1. Método de balance (valor patrimonial)

Estos métodos se basan en determinar el valor de la compañía por medio de su patrimonio. Es decir, la información fundamental depende de los balances o en sus activos. En si esta información proporciona el valor, visto desde una perspectiva estática que no tienen en cuenta la evolución futura de la empresa, el valor temporal del dinero ni otros factores o supuestos que puedan intervenir como son: Recursos humanos, contratos o mercado actual. Los cuales no se ven reflejados dentro de los estados financieros.

Dentro de este método encontramos las siguientes clasificaciones: Valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación, valor sustancial, activo real neto. (Fernández, 2008)

3.3.1.1. Valor contable:

El valor contable constituye, el valor de los recursos propios que provienen del balance de situación financiera ajustado por los activos ficticios (gastos por establecimiento y acciones propias). Esto se basa en la valoración de cada partida dentro del balance enfocados con los criterios contables. Es decir, bajo NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera).

Para el cálculo de este método se utiliza la siguiente formula:

Valor contable = Activo Total – Pasivo exigible (deuda con terceros)

A continuación, un ejemplo donde la compañía posee el siguiente balance:

Autocofic Import SA
En miles de dólares
Balance General Al: 31/12/2020

Activo	
Efectivo	1
Bancos	13
Documentos Y Cuentas Por Cobr	536
Pagos Anticipados	20
Inventario	386
Importaciones En Transito	1
Activos Depreciables	18
Activo Por Impuestos Diferido	8
Ctas. Por Cobrar Garantías	1
	983
Total activo	983

Autocofic Import SA
En miles de dólares
Balance General Al: 31/12/2020

Pasivo		Patrimonio	
Proveedores	(87)	Capital Suscrito	(11)
Impuestos Por Pagar	(17)	Reserva Legal	(8)
Sueldos Y Provisiones	(83)	Reserva Facultativa	(8)
Seguridad Social Por Pagar	(9)	Adopción de NIIFS	31
Dividendos Por Pagar	(247)	Ganancia O (Perdida) Actuarial	(39)
Prestamos Por Pagar C/P	(65)	Resultados Acumulados	(8)
Cuentas Por Pagar Varias	(9)	Ganancia 2019	(73)
Provisión Por Beneficios Empleados	(45)	Resultado Del Ejercicio	(51)
Prestamos Por Pagar L/P	(15)		
Préstamo De Accionistas A L/P	(240)		
Total pasivo	(817)	Total patrimonio	(166)

Tabla 2: Balance ejemplo Autocofic Import S.A.

Fuente: Estados de situación financiera “Autocofic Import S.A”

Elaborado: Ricardo Cisneros

Donde siguiendo la fórmula de total activo (983) y el pasivo exigible (817).

Darí­a como resultado un valor contable de (166).

Este método es uno de los más fáciles de aplicar, interpretar y explicar sin embargo Pablo Fernandez menciona lo siguiente.

Según Pablo Fernandez: (2008)

“Este valor tiene el problema de su propia definición: La contabilidad nos relata una versión de la historia de la empresa (los criterios contables están sujetos a mucha subjetividad), mientras que el valor de las acciones depende de las expectativas. Por ello, Prácticamente nunca el valor contable coincide con el valor de mercado”.

3.3.1.2. Valor contable ajustado:

Este método a diferencia del valor contable difiere en que busca cubrir el inconveniente de la suposición de criterios contables dentro de la valoración, pero aun siendo más específico sigue consiguiendo un efecto parcial.

Para este método consideramos los activos y pasivos con un ajuste para determinar su valor de mercado. Donde tomamos puntos específicos como descontar las cuentas incobrables dentro de cuentas por pagar, descontar partidas obsoletas o considerar el valor actual del inventario, así como las revalorizaciones de los terrenos de acuerdo con el peritaje de un experto, entre otros muchos más factores. (Fernández, 2008)

Esto quiere decir obtener un patrimonio neto ajustado logrando un valor más aproximado a las realidades del mercado

Para calcular este método aplicamos la misma fórmula antes descrita del valor contable:

Valor contable ajustado = Activo Total (ajustado) – Pasivo exigible (ajustado)

Agregando la consideración de que el activo total y al pasivo exigible hemos incrementado los factores antes mencionados.

Un ejemplo de los valores ajustados, considerando el ejemplo anterior se podría ver de la siguiente manera:

Autocofic Import SA
En miles de dólares
Balance General Al: 31/12/2020

Activo	Valor	Ajuste	Valor ajustado
Efectivo	1	-	1
Bancos	13	-	13
Documentos Y Cuentas Por Cobr	536	(6)	530
Pagos Anticipados	20	-	20
Inventario	386	14	400
Importaciones En Transito	1	-	1
Activos Depreciables	18	2	20
Activo Por Impuestos Diferido	8	-	8
Ctas. Por Cobrar Garantías	1	-	1
Total activo	983	10	993

Autocofic Import SA
En miles de dólares
Balance General Al: 31/12/2020

Pasivo		Patrimonio	
Proveedores	(87)	Capital Suscrito	(11)
Impuestos Por Pagar	(17)	Reserva Legal	(8)
Sueldos Y Provisiones	(83)	Reserva Facultativa	(8)
Seguridad Social Por Pagar	(9)	Adopción de NIIFS	31
Dividendos Por Pagar	(247)	Ganancia O (Perdida) Actuarial	(39)
Prestamos Por Pagar C/P	(65)	Resultados Acumulados	(8)
Cuentas Por Pagar Varias	(9)	Ganancia 2019	(73)
Provision Por Beneficios Empleados	(45)	Resultado Del Ejercicio	(61)
Prestamos Por Pagar L/P	(15)		
Prestamo De Accionistas A L/P	(240)		
Total pasivo	(817)	Total patrimonio	(176)

Tabla 3 Balance ejemplo Autocofic Import S.A. Ajustado

Fuente: Estados de situación financiera ajustado "Autocofic Import S.A"

Elaborado: Ricardo Cisneros

Donde cómo se puede observar en la tabla 3 del activo se consideró tres ajustes:

- Las cuentas por cobrar incluían un valor de 6 mil dólares de deuda incobrable, por lo que ahora esta partida se presenta con un valor de 530 mil.
- Los inventarios revalorizados a su valor de mercado incrementaron y representan un valor de 400 mil
- Los activos fijos según un perito calificado indica que el valor de mercado tiene un incremento de 2 mil dólares dando como total 20 mil.

Ya ajustados los montos, el valor contable de la empresa estaría en: Activo total (993), menos el pasivo exigible (817). El valor contable ajustado con estos valores superaría por 10 mil el valor contable presentado anteriormente dando razón a la variación del método ajustado.

Sin embargo, este método también posee ciertos inconvenientes, ya que el mismo no considera movimientos como la plusvalía o Good Will que puedan ocurrir dentro de la empresa y en muchos casos estas partidas son de suma importancia para determinar el valor de la compañía. (Heras, 2015)

3.3.1.3. Valor de liquidación

Como su nombre lo indica este valor se da en el caso de que la empresa tome la decisión de entrar en un proceso de liquidación, es decir que los activos de ésta sean vendidos y se proceda a pagar todas las deudas. Su forma de cálculo parte de deducir del patrimonio neto ajustando los gastos de liquidación del negocio (gastos fiscales, indemnizaciones de empleados y otros gastos que puedan formar parte de la liquidación.)

Tomando como ejemplo el valor del patrimonio del método contable ajustado (176) y colocando un valor general de gastos de indemnizaciones y gastos de

liquidación de (60) daría como resultado el valor de liquidación de las acciones en (116).

Lógicamente, este método está muy ligado a una situación concreta, como es la liquidación y siempre considerando como el valor mínimo de la compañía, ya que usualmente el valor de la compañía en su continuidad es superior al valor de liquidación. (Fernández, 2008)

3.3.1.4. Valor sustancial

Corresponde a la inversión que se debería realizar para crear una compañía en las mismas circunstancias que se pretende valorar. Esto quiere decir que se debe considerar el valor de reposición de los activos, tomando como referencia el supuesto de continuidad y la capacidad productiva.

Para los bienes que no sirven para explotación son descartados (terrenos sin utilizar, participaciones en empresas ajenas a la nuestra, entre otros). La principal característica y utilidad de este método es que complementa métodos complejos y compuestos de valoración ya que muestran la base generadora de la utilidad.

Se pueden distinguir 3 clases de valor sustancial en las cuales encontramos:

- Valor sustancial bruto: Indica el valor del activo a un precio de mercado
- Valor sustancial neto: Muestra el valor sustancial bruto del activo menos su pasivo exigible.
- Valor sustancial bruta reducido: Muestra el valor sustancial neto, únicamente menos el valor de la deuda y sin considerar el costo de adquisición de ésta.

A continuación, se presentarán las cuentas relevantes de cómo se actualizarían los valores en libros:

Efectivo y equivalentes:

Las cuentas de caja, bancos y otros equivalentes usualmente no se valoran, ya que su valor en libros indica su valor real.

Clientes y otros deudores:

De acuerdo su naturaleza y en base al valor sustancial, esta cuenta se valora con el supuesto del ingreso de dinero dentro de la compañía y se debe evaluar las políticas contables y los análisis en base a la NIIF 9 donde detallan todos los acuerdos que mantienen con los clientes sea por mora o por deudas incobrables para poder obtener un saldo real recuperable.

Inventario:

Para la cuenta de inventario el valor sustancial se basa en el valor acumulado del total de existencias en base a su proceso de fabricación o adquisición. Por lo tanto, deben valorarse al precio del costo ya que el beneficio se produce al momento de darse la venta.

También es importante conocer el mercado y los factores externos que este maneja ya que la inflación o el sobre precio pueden ser variables que ajusten el valor de la mercadería. Para ello, se deberán conocer índices de precios, costos asociados, fechas de adquisición y otros datos relevantes que permitan un valor sustancial correcto.

Terrenos e inmuebles:

Para las partidas contables que involucran terrenos o inmuebles la valoración se da por medio de un experto perito (ingenieros civiles o arquitectos), los cuales cuentan con las condiciones del mercado, precio e información que

permita una valoración adecuada del bien. En el caso de los edificios se debe tener en consideración lo que se llama instalaciones permanentes donde se tiene que considerar su estado actual y la base del tiempo en el cual ha transcurrido su vida útil.

Maquinaria, mobiliario y similares

De igual forma como el punto anterior, lograr una estimación directa y cercana a la realidad para este tipo de activos considera un valor sustancial igual al del valor en libros esto quiere decir:

Valor de propiedad planta y equipo = Precio de adquisición – depreciación acumulada – deterioro (En caso de haber).

Activos intangibles:

Considerando la norma dentro de la NIC 38, el activo intangible se puede identificar cuando:

1. Es separado, lo que quiere decir que puede ser vendido, dividido, arrendado o intercambiado.
2. Surge de otros derechos u obligaciones o de un contrato.

Para dicho cálculo se utiliza la siguiente formula:

Valor de activos intangibles = Precio de adquisición – amortización acumulada.

Pasivo exigible:

Los pasivos exigibles se valoran sustancialmente, al valor contabilizado en libros. La única excepción corresponde a las deudas a largo plazo, las cuales se debería tener la intención de liquidar a corto plazo por un valor menor al

contabilizado, pero para ello se deben establecer flujos futuros que muestren los desembolsos a realizarse y traerlos a valor actual gracias a una tasa de actualización.

3.3.2. Método basado en la cuenta de resultados.

A diferencia de los métodos anteriores, este grupo se basa en las cuentas de resultados de una empresa. Donde tratan de determinar el valor en base a los beneficios de las ventas u otro indicador. El problema de este método radica en que nos muestra resultados inconclusos, puesto que por un lado muestran el fundamento con el que se elaboran los métodos más elaborados y por otro constituyen acercamientos imperfectos al valor de una empresa.

Los principales métodos basados en resultados son los siguientes:

- PER
- Dividendos
- EBITDA
- Otros múltiplos

3.3.2.1. Valor de los beneficios. (PER)

Se toma a consideración el valor de las acciones en base a la multiplicación del beneficio actual neto por el coeficiente denominado PER (La relación precio – utilidad) de la siguiente forma:

$$\text{Valor de las acciones} = \text{Beneficio neto} * \text{PER}$$

Corresponde a una de las magnitudes más repetitivas dentro de la bolsa. Consiste en dividir el valor (precio) de cada acción para la utilidad por acción de la compañía.

$$\text{PER} = \text{Precio de mercado de la acción} / \text{Utilidad por acción de la compañía}$$

El PER se lo puede interpretar como una medida del interés que poseen los inversores sobre la utilidad de una compañía. Esta medición claramente depende de ciertos factores y expectativas de mercado como son crecimiento, rentabilidad y riesgo. Ya que no basta con tener una compañía en crecimiento para tener un PER elevado.

Un PER alto corresponde a un anticipo de crecimiento, aunque también puede significar una acción sobrevalorada lo que significa que una acción no mantenga su crecimiento.

Por otro lado, un PER bajo determina una acción infravalorada con un crecimiento en su cotización a corto plazo.

3.3.2.2. Valor de los dividendos

Los dividendos son parte de las ganancias de una empresa que se distribuyen entre sus accionistas, principalmente constituyen al único flujo periódico que perciben las acciones. (Fernández, 2008)

Para este método, el valor de la acción es el valor actual de los dividendos que pretendemos obtener. Además, toma en consideración dos tipos, el del valor de perpetuidad y el de diferentes tasas de crecimiento lo que define al método de la siguiente forma:

Considerando el valor de los dividendos en perpetuidad se obtiene por medio de la formula DPA/Ke Siendo: DPA, el dividendo por acción repartido por la empresa y Ke, rentabilidad exigida a las acciones o costo de recursos propios. Mientras que para los dividendos no iguales se considera la inclusión de la tasa de crecimiento denominado con la letra g dando como resultado la siguiente formula: $DPK/Ke-g$.

Es importante comprender que las empresas que pagan dividendos altos no obtienen un incremento en la cotización de sus acciones dentro del mercado

de valores, ya que el dinero es repartido por todos sus accionistas y esto rompe el flujo de inversión lo que quita un potencial de crecimiento a la empresa.

3.3.2.3. Múltiplo de las ventas

El siguiente método se lo emplea en ciertos sectores donde se puede considerar el factor ventas como variable imprescindible del crecimiento del negocio. La fórmula consiste en multiplicar las ventas por un factor subjetivo dado por la coyuntura del mercado.

Este método fue analizado por Smith Barney, el cual llevo a cabo un análisis de la relación entre la ratio precio/ventas y la rentabilidad de la acción.

3.3.2.4. Otros múltiplos

Además de los múltiplos ya mencionados se suelen utilizar con frecuencia otros métodos para su comparación estos pueden ser:

- Valor de las acciones / valor contable
- Valor de la empresa / cash flow operativo.
- Valor de la empresa / beneficio antes de amortización, intereses o impuestos (EBITDA)
- Valor de la empresa / beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)

La función de estos múltiplos es servir de herramienta de valoración sin embargo su utilización debe considerar empresas comparables.

3.3.3. Métodos mixtos

Hoy en día los métodos mixtos se conocen como la forma clásica de valoración, donde se trata de establecer una relación entre la contabilidad y el análisis financieros. A diferencia de los métodos patrimoniales que poseen la característica principal de ser modelos estáticos, es decir, que analizan la situación de la empresa en un punto determinado. Los métodos mixtos por el contrario analizan la proyección de la situación de la empresa.

Su función es descomponer la cuantía inicial de las inversiones y derivar de su capacidad de generar retornos superiores a los exigibles en función al nivel de riesgo. Los resultados suelen ser forzados y discutibles, lo que causa un cierto grado de rigor técnico variable haciendo de este método no recomendable.

Aunque a pesar de lo expuesto, estos métodos siguen manteniéndose para resolver ciertos casos donde los métodos modernos no lo logran.

3.3.4. Descuentos de flujos

Este método trata de determinar el valor de la empresa mediante la estimación de flujos de dinero o cash flows que se generarán en el futuro, para que luego estos sean descontados a una tasa de descuento apropiada según el riesgo de dichos flujos.

Anteriormente se tenía referencia de la utilización de los métodos mixtos, sin embargo, hoy en día este método de valoración es el único conceptualmente correcto. Dentro de este método la empresa es considerada como un ente generador de flujos de fondos y para obtener el valor que posee la compañía, se trae a valor presente dichos flujos por medio de una tasa de descuento correcta.

Estos métodos de descuentos de flujos se enfocan en el pronóstico cuidadoso y detallado, para cada período y para cada partida financiera asociada a la

generación de flujos de fondos correspondientes a las operaciones de la compañía.

El punto más importante de esta valoración depende de la determinación de una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. Se considera teniendo en cuenta factores como el riesgo y volatilidades históricas.

Los distintos tipos de métodos basados en el descuento de flujos de fondos nacen de la siguiente expresión:

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

Donde CF son los flujos de cada período, K corresponde a la tasa mínima de descuento para el riesgo de dichos flujos y VR_n es igual al valor residual de la empresa en el año.

3.4. Determinación de los métodos más apropiados para la aplicación del caso.

Como se mencionó anteriormente los métodos mixtos han sido muy utilizados en el pasado sin embargo los métodos de flujos descontados corresponden al método más apropiado, ya que consideran el valor de las acciones de la empresa manteniendo supuestos como la continuidad y la capacidad de generar dinero en el tiempo para los accionistas.

El valor de dichas acciones corresponde a los flujos futuros y rentabilidad que se vaya generando, además de que los flujos dependen de la rentabilidad que poseen las inversiones y el mismo crecimiento de la empresa.

Los 3 elementos que se mencionan corresponden a lo siguiente:

- Flujos de caja futuros

- Rentabilidad exigida por los inversionistas
- Comunicación con el mercado.

Estos factores, son indispensable para poder identificar el valor de las acciones y la creación de valor de ésta, ya que los tres factores impactarán dentro de la empresa.

3.4.1. Método de flujos de caja descontados

Para el correcto desarrollo y aplicación de los métodos de valoración es importante definir los tipos de flujos de fondos que se pueden considerar para la valoración. Además de las consideraciones especiales de cada uno para su mismo cálculo.

3.4.1.1. Determinación de los flujos de caja y su tasa de descuento apropiada

A continuación, se detalla un cuadro donde representa el esquema de las distintas corrientes de fondos que puede generar una empresa y su tasa de descuento aplicada y apropiada para cada uno.

Es importante conocer que existen tres tipos de flujos básicos estos son: Flujos de fondo libre, flujo de fondos para los accionistas y el flujo de fondos para los proveedores de deuda.

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

Gráfico 1: Flujos de fondos

Fuente: Estados de situación financiera ajustado “Autocofic Import S.A”

Elaborado: Ricardo Cisneros

Flujo de fondos de accionistas. – Permite la obtención del valor de las acciones, en ciertos casos este valor ya se encuentra establecido dentro del mercado de valores.

Flujo de fondos para la deuda. – Este compuesto de la suma de intereses más el valor de la misma deuda. Para determinar el valor actual de este flujo se considera la fórmula de actualización mencionada anteriormente, tomando en consideración que la nueva tasa es el costo de la deuda.

Free cash Flow

Corresponde a los flujos de fondos generado por las operaciones, sin considerar la deuda financiera, después de impuestos. Esto quiere decir el dinero disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión (activos fijos y necesidades operativas), suponiendo que no existe deuda ni cargas financieras.

Para el cálculo de estos fondos libres futuros se necesita revisar el flujo de dinero que se recibirá a lo largo del año y que se deberá pagar así mismo dentro de cada período. Esto quiere decir que se trata de un enfoque para realizar un presupuesto, pero con la distinción que los flujos tratan una mayor distancia en el tiempo.

Es importante entender que la premisa contable no permite proveer estos datos debido a que se utiliza el principio del devengado y además asigna sus ingresos, costos y gastos basados en criterios que no permiten la arbitrariedad. Para el cálculo de este flujo se utiliza la siguiente fórmula:

Free Cash Flow = Flujo de caja operativo + Flujo de caja de inversiones

Y la comprobación de dicho flujo se lo realiza mediante la igualdad del flujo de caja libre al flujo de caja financiero.

La obtención de flujos de caja libres se basa principalmente en el rendimiento de los activos luego de impuestos, las inversiones necesarias para la continuidad de la empresa y el supuesto del negocio en marcha. Sin la consideración del financiamiento utilizado por la empresa.

Es importante mencionar que si una empresa no posee deuda el flujo de caja libre será igual al flujo de los accionistas.

Para calcular el valor de una empresa mediante estos métodos se tiene que realizar la actualización o el descuento de los flujos de caja libres como lo mencionamos anteriormente. Aquí es donde se utiliza el costo promedio ponderado de capital.

El WACC también conocido como Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC), se lo utiliza como tasa de descuento para la valoración. Su cálculo se da partir de las ponderaciones de las rentabilidades exigidas por las acciones y por la deuda (K_d), en función de la empresa y su estructura financiera.

La fórmula para el cálculo del WACC se detalla a continuación:

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

E = Valor de mercado de las acciones

K_e = Costo de los recursos propios o rentabilidad exigida por las acciones

K_d = Costo de la deuda o rentabilidad exigida por la misma

D = Valor de mercado de la deuda

T = Tasa impositiva

El coste de la deuda corresponde a la rentabilidad que esperan los prestamistas por los recursos de deuda prestados a la empresa, en la mayoría de los casos corresponde a la tasa interna de retorno (TIR).

El K_e según el modelo CAPM, indica que la rentabilidad que se espera de un activo financieros de renta variable es igual a la siguiente expresión:

$$K_e = r_f + \beta(r_m - r_f) + RP$$

Rf= Tasa libre de riesgo

B= Beta de la acción

Rm= Rendimiento promedio del mercado

Rm-Rf= Beneficio por invertir em acciones

RP= Riesgo país

El Rf o tasa libre de riesgo corresponde a la rentabilidad más actual otorgada a un activo libre de riesgo como son los títulos de gobierno de los Estados Unidos de América. Esta tasa debe estar evaluada a un plazo similar a la del proyecto evaluado.

La Beta indica la medida del riesgo inherente sistemático del tipo de industria en donde se desarrolla el mismo; por dicho motivo se recomienda utilizar un promedio de betas de un grupo de empresa con una actividad similar.

El beneficio de invertir en acciones corresponde a la prima de riesgo proveniente de una acción por cada unidad de riesgo sistemático al que se enfrente, todo esto medido por el coeficiente Beta.

Como se muestra anteriormente la fórmula para el cálculo de la prima de acciones el Rm viene a ser la rentabilidad histórica promedio del mercado y el Rf es la rentabilidad histórica del período al que corresponde el Rm.

El riesgo país indica un ajuste para países emergentes, ya que en dichos países el coeficiente beta no se encuentra bien definido, debido a que existe una carencia de profundidad y actividad del mercado, representando una limitada actividad en las bolsas de valores (Ecuador)

Como último punto dentro del cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital o WACC, es obligatorio considerar la tasa impositiva, esta viene representada por la tasa de impuestos propia de cada país, ya que los flujos de caja que se utilizan son después de impuestos.

4. CAPÍTULO III – Valoración de la empresa Autocofic Import S.A

Tomando en consideración la información recopilada dentro del capítulo uno y dos, este apartado se enfocará de manera específica en la valoración entre los flujos futuros comparando los períodos 2019 y 2020 determinando las afectaciones a lo largo de estos.

4.1. Selección del método de valoración apropiado

De acuerdo con las consideraciones teóricas disponibles para poder llevar a cabo un proceso de valoración correcto y la información recopilada dentro del Capítulo 1, así como, la información histórica contable financiera de la compañía, se ha determinado utilizar como método principal de valoración de la empresa Autocofic Import S.A. **El método a través de Flujos de caja Futuros descontados**, que en base a varios estudios financieros es el método más apropiado para una empresa en marcha, ya que toma en cuenta la capacidad de la empresa para generar flujos futuros, los cuales son cuantificables en base al comportamiento de la empresa y considera del entorno como factor sumamente importante, ya que éste definirá las variables para la realización de la comparativa en base a la emergencia sanitaria.

4.2. Análisis de los estados financieros

Los estados financieros presentan un reflejo de los movimientos que la empresa ha realizado durante el período contable y su interpretación es un complemento muy importante que permite desarrollar e identificar de manera objetiva ventajas y desventajas del desempeño de la compañía.

4.2.1. Análisis de información histórica

Dentro de la valoración de una empresa, la parte más importante es conocer y analizar sus datos a lo largo del tiempo ya que permite tener un conocimiento adecuado del manejo financiero que la compañía ha venido desarrollando.

4.2.2. Análisis del Balance y sus cuentas que las conforman

A continuación, se muestra un resumen del balance general de la compañía, considerando las agrupaciones de cuentas más significativas y su evolución a lo largo del período 2019 y 2020 en términos absolutos.

Tabla 4: Balance comparativo Autocofic Import S.A.

Balance General (USD)		
	2019	2020
ACTIVOS CORRIENTES		
Efectivo y equivalentes	6,621	13,553
Deudores Comerciales	498,317	535,595
Otras cuentas por cobrar	450	32
Inventarios	580,926	386,822
Activos por impuestos corrientes	-	-
Pagos anticipados	5,698	19,504
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	1,092,012	955,506
NO CORRIENTE		
Propiedad Planta y Equipo	18,121	18,138
Otras cuentas por cobrar	1,400	1,400
Activos por impuestos diferidos	5,800	8,225
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	25,321	27,763
TOTAL ACTIVOS	1,117,333	983,269
PASIVOS CORRIENTE		
Obligaciones financieras	48,553	48,703
Acreedores comerciales	231,498	90,159
Otras cuentas por pagar	-	208
Cuentas por pagar relacionadas	260,585	260,852
Pasivos por impuestos corrientes	31,446	21,089
Obligaciones laborales	110,504	91,785
Otros pasivos corrientes	10,694	4,211
TOTAL PASIVO CORRIENTE	693,280	517,007
PASIVOS NO CORRIENTE		
Obligaciones financieras	19,757	14,929
Cuentas por pagar relacionadas	254,098	240,466
Beneficios definidos a empleados	48,713	44,800
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	322,568	300,195
TOTAL PASIVO	1,015,848	817,202
PATRIMONIO		
Capital Social	10,500	10,500
Reservas	16,288	16,288
Otros resultados integrales	24,973	38,585
Resultados Acumulados	49,724	100,694
TOTAL PATRIMONIO	101,485	166,067
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	1,117,333	983,269

Fuente: Investigación realizada

Elaborado: Ricardo Cisneros

Nuestro análisis histórico comparativo se centra en dos períodos claves, el año 2019 y el año 2020 los cuales por medio del balance general permite determinar variaciones a lo largo de los períodos entendiendo los comportamientos de estos.

- Análisis horizontal

También conocido como “análisis de tendencia”, este método consiste en ver las tendencias a lo largo de los años de todos los grupos contables sean activos, pasivos, o patrimonio. El indicador muestra sus resultados en términos porcentuales y permite determinar que cuentas se han incrementado o disminuido de un período a otro.

Este análisis se lo puede presentar de dos maneras una relativa y absoluta a continuación se describen cada una de las variaciones.

Variación absoluta

La fórmula para determinar la variación absoluta de un período al otro es restando el año dos al cual llamaremos “P2” menos el año uno denominado “P1” dando como resultado $(P2-P1)$.

Variación relativa

Por otro lado la variación relativa considera las siguiente formula $((P2-P1)/P1)*100$ donde resta el “P2” de “P1” y se divide el resultado para “P1”. Para que esta expresión sea en porcentaje, se multiplica el resultado 100.

Tabla 5: Análisis horizontal balance general en términos relativos y absolutos

Balance General (USD)				
ACTIVOS CORRIENTES	2019	2020	Variación	%
Efectivo y equivalentes	6,621	13,553	6,932	105%
Deudores Comerciales	498,317	535,595	37,278	7%
Otras cuentas por cobrar	450	32	(418)	93%
Inventarios	580,926	386,822	(194,104)	33%
Activos por impuestos corrientes	-	-	-	0%
Pagos anticipados	5,698	19,504	13,806	242%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	1,092,012	957,526	(134,486)	12%
NO CORRIENTE				
Propiedad Planta y Equipo	18,121	18,138	17	0%
Otras cuentas por cobrar	1,400	1,400	-	0%
Activos por impuestos diferidos	5,800	8,225	2,425	42%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	25,321	27,763	2,442	10%
TOTAL ACTIVOS	1,117,333	985,289	(132,044)	12%
PASIVOS CORRIENTE				
Obligaciones financieras	48,553	48,703	150	0%
Acreedores comerciales	231,498	90,159	(141,339)	61%
Otras cuentas por pagar	-	208	208	0%
Cuentas por pagar relacionadas	260,585	260,852	267	0%
Pasivos por impuestos corrientes	31,446	21,089	(10,357)	33%
Obligaciones laborales	110,504	91,785	(18,719)	17%
Otros pasivos corrientes	10,694	4,211	(6,483)	61%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	693,280	517,007	(176,273)	25%
PASIVOS NO CORRIENTE				
Obligaciones financieras	19,757	14,929	(4,828)	24%
Cuentas por pagar relacionadas	254,098	240,466	(13,632)	5%
Beneficios definidos a empleados	48,713	44,800	(3,913)	8%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	322,568	300,195	(22,373)	7%
TOTAL PASIVO	1,015,848	817,202	(198,646)	20%
PATRIMONIO				
Capital Social	10,500	10,500	-	0%
Reservas	16,288	16,288	0	0%
Otros resultados integrales	24,973	38,585	13,612	55%
Resultados Acumulados	49,724	100,694	50,970	103%
TOTAL PATRIMONIO	101,485	166,067	64,582	64%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	1,129,512	983,269	(146,243)	13%

Fuente: Investigación realizada
Elaborado: Ricardo Cisneros

- Análisis vertical

El análisis vertical permite medir la participación porcentual de cada cuenta frente al grupo total. Su principal objetivo es determinar el grado de representatividad que posee cada cuenta del balance del total de activos pasivos y patrimonio.

Para realizar el cálculo se debe dividir el valor de la cuenta sobre el total de cada grupo y multiplicarlo por 100.

Tabla 6 Análisis vertical balance general en términos relativos

Balance General (USD)				
	2019	%	2020	%
ACTIVOS CORRIENTES				
Efectivo y equivalentes	6,621	1%	13,553	1%
Deudores Comerciales	498,317	45%	535,595	54%
Otras cuentas por cobrar	450	0%	32	0%
Inventarios	580,926	52%	386,822	39%
Activos por impuestos corrientes	-	0%	-	0%
Pagos anticipados	5,698	1%	19,504	2%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	1,092,012	98%	955,506	97%
NO CORRIENTE				
Propiedad Planta y Equipo	18,121	2%	18,138	2%
Otras cuentas por cobrar	1,400	0%	1,400	0%
Activos por impuestos diferidos	5,800	1%	8,225	1%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	25,321	2%	27,763	3%
TOTAL ACTIVOS	1,117,333	100%	983,269	100%
PASIVOS CORRIENTE				
Obligaciones financieras	48,553	6%	48,703	6%
Acreedores comerciales	231,498	28%	90,159	11%
Otras cuentas por pagar	-	0%	208	0%
Cuentas por pagar relacionadas	260,585	32%	260,852	32%
Pasivos por impuestos corrientes	31,446	4%	21,089	3%
Obligaciones laborales	110,504	14%	91,785	11%
Otros pasivos corrientes	10,694	1%	4,211	1%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	693,280	68%	517,007	63%
PASIVOS NO CORRIENTE				
Obligaciones financieras	19,757	2%	14,929	2%
Cuentas por pagar relacionadas	254,098	25%	240,466	29%
Beneficios definidos a empleados	48,713	5%	44,800	5%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	322,568	32%	300,195	37%
TOTAL PASIVO	1,015,848	100%	817,202	100%
PATRIMONIO				
Capital Social	10,500	10%	10,500	6%
Reservas	16,288	16%	16,288	10%
Otros resultados integrales	24,973	25%	38,585	23%
Resultados Acumulados	49,724	49%	100,694	61%
TOTAL PATRIMONIO	101,485	100%	166,067	100%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	1,117,333	100%	983,269	100%

Fuente: Investigación realizada

Elaborado: Ricardo Cisneros

Las conclusiones de todos los análisis son las siguientes:

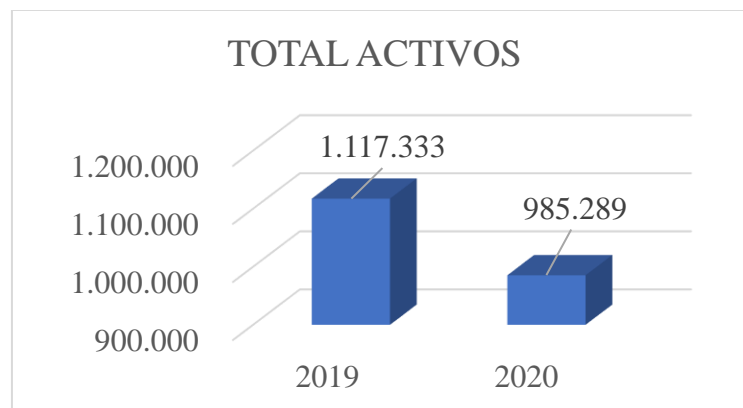
ACTIVOS

- **Total activos**

Los activos de “Autocofic Import” entre los años 2019 y 2020 se han visto disminuidos en USD 134.486 (12%). Esta disminución se debe principalmente al factor de la emergencia sanitaria impactando directamente a las cuentas de inventario por el sobre stock de productos y el incremento de cuentas por cobrar por la necesidad de crédito de los clientes ya que estos movimientos tuvieron que adaptarse a los cambios de la pandemia que venía en pleno crecimiento durante el año 2020.

Para la clasificación de los activos podemos observar que la porción de activos corrientes paso de 98% en diciembre del 2019 a 97% en diciembre del 2020. Mientras la participación de los activos no corrientes corresponde al 2% y 3% respectivamente, principalmente por la variación de activos por impuestos diferidos.

Gráfico 2: Total de Activos



Fuente: Investigación realizada

Elaborado: Ricardo Cisneros

- **Inventarios**

Los inventarios de la compañía están compuestos en su totalidad por refacciones automotrices y constituyen el rubro de mayor importancia en el activo de acuerdo con el giro del negocio. A diciembre del 2019 la cuenta de inventarios representa el 52% con el valor más alto a nivel de representatividad de ese año. Mientras que en el año 2020 el rubro corresponde al 39% el segundo valor más alto luego del crecimiento de cuentas por cobrar.

- **Deudas comerciales**

Al ser una compañía comercial, las deudas comerciales están estrechamente relacionados con la cuenta de inventarios siendo esta, el segundo rubro con más representatividad dentro del balance general. A diciembre del 2019 la cartera representaba el 44% de los activos, mientras que a diciembre del año siguiente subió al 54%. Este crecimiento como se mencionó antes está dado principalmente por la emergencia sanitaria.

PASIVO Y PATRIMONIO

- **Total pasivos**

El grupo de pasivos a diciembre del 2019 mantenía un valor de USD 998.917 y al diciembre del 2020 decreció en un 17% llegando a un valor de USD 817.202, este decremento viene dado principalmente por la baja en la cuenta de proveedores y cuentas por pagar varios. Principalmente relacionada con el efecto externo de la emergencia sanitaria que ha provocado que las compras y cuentas por pagar se vean reducidas en un valor considerable.

En consideración a la estructura del pasivo, para diciembre del año 2019, el 67% correspondía a pasivos corrientes y el restante 33% a

pasivos no corrientes. En diciembre del siguiente año la estructura tuvo una diferencia ligera ya que el pasivo corriente bajo a 63% y el pasivo no corriente aumento a 37% principalmente por la disminución mencionada de la cuenta de proveedores. La agrupación y representatividad del grupo de pasivos está constituida por los dividendos por pagar accionistas que separa la brecha entre corrientes y no corrientes.

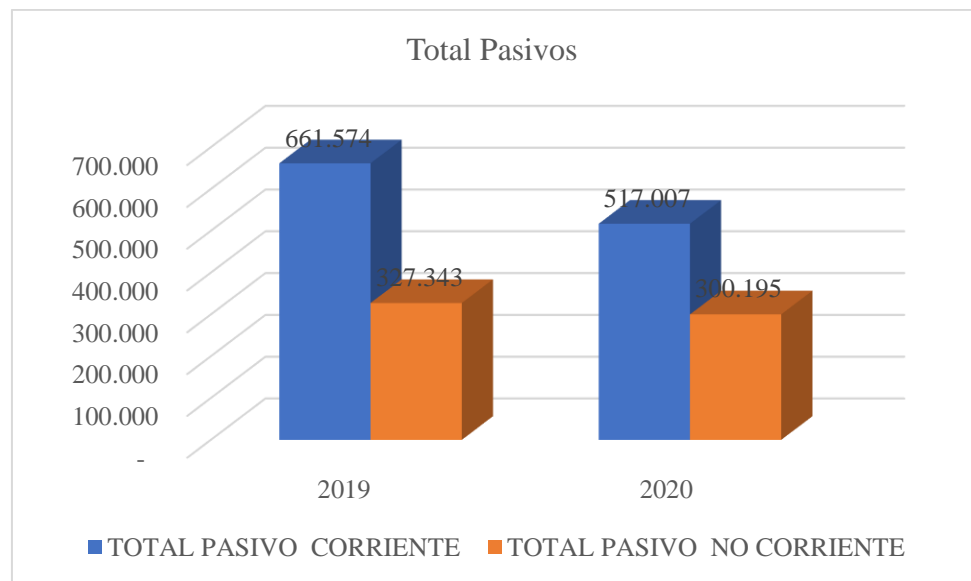


Gráfico 3: Total de pasivos
Fuente: Investigación realizada
Elaborado: Ricardo Cisneros

- **Total patrimonio**

El patrimonio de la empresa a diciembre del 2019 comprendía un valor de USD 140.594, mientras que a finales del siguiente año el patrimonio se vio un incremento de 18% correspondiente a USD 25.474 dando una totalidad de USD 166.068. Este incremento con respecto al año anterior se dio principalmente por los otros resultados integrales y el resultado acumulado que se vieron favorecidos para el año 2020.

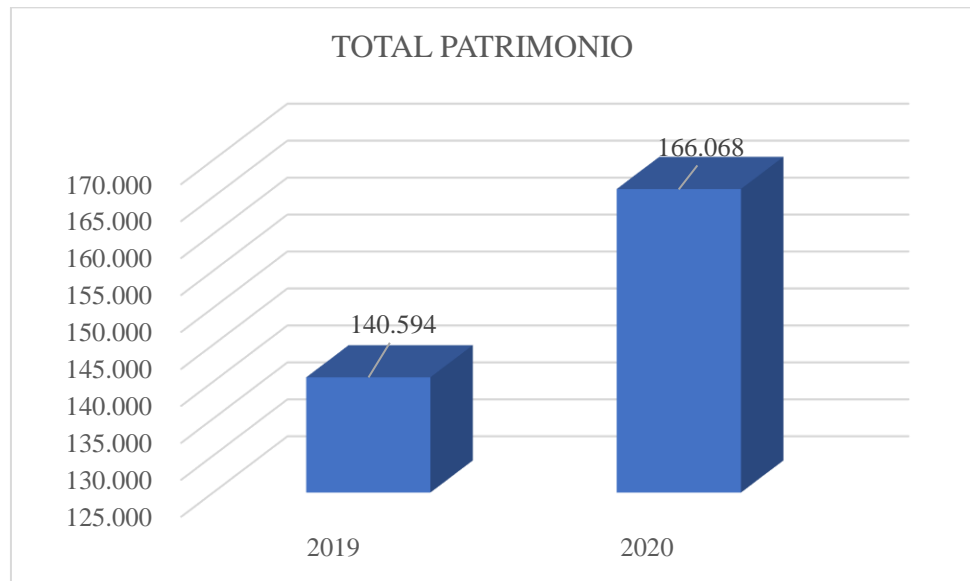


Gráfico 4: Total de patrimonio
Fuente: Investigación realizada
Elaborado: Ricardo Cisneros

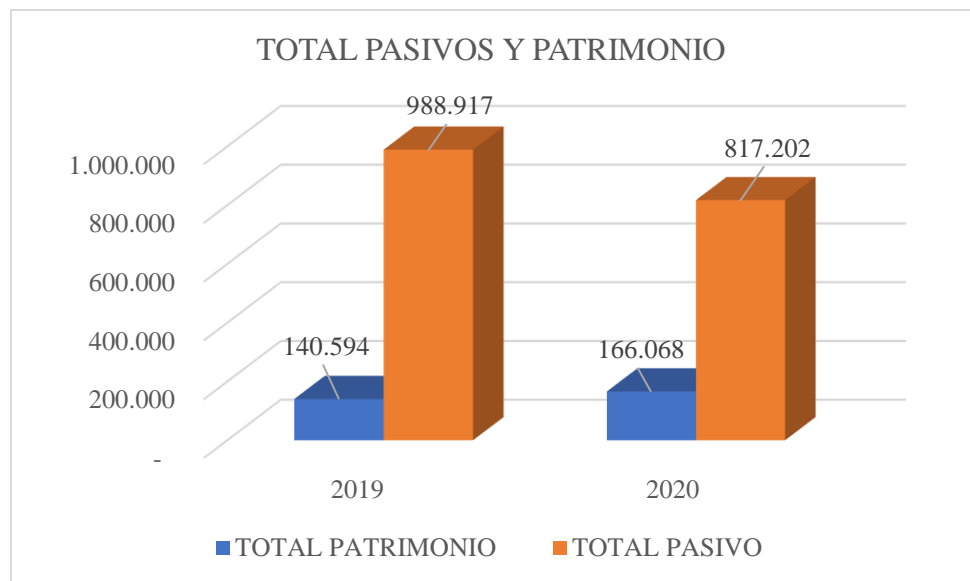


Gráfico 5: Total pasivos y patrimonio
Fuente: Investigación realizada
Elaborado: Ricardo Cisneros

- **Proveedores**

La cuenta de proveedores es una de las más importantes dentro del grupo de pasivos de la compañía, ya que incluye las obligaciones que mantiene la empresa con terceros para la adquisición del inventario. A

diciembre del 2019 esta cuenta terminó con un valor de USD 227.875 representando el 23% del total de pasivos. Mientras que en el año 2020 el valor de la cuenta vio un decrecimiento de USD 140.426 correspondiente a un 62%. Esto se debe principalmente a las variaciones del mercado por la emergencia sanitaria, ya que el mercado ecuatoriano tuvo varios problemas con la continuidad de las actividades durante los meses de junio, julio y agosto, lo que generó que varias relaciones con proveedores del exterior se vean afectadas.

- **Obligaciones financieras**

La compañía dentro de su organización de pasivos ha optado por recurrir a dos tipos de deuda, una financiera y una con los accionistas como fuente principal de financiamiento.

Históricamente las obligaciones con los accionistas han sido la opción más utilizada por la empresa, para evitar tener problemas de liquidez y mantener un interés lo más bajo posible de acuerdo con la ley.

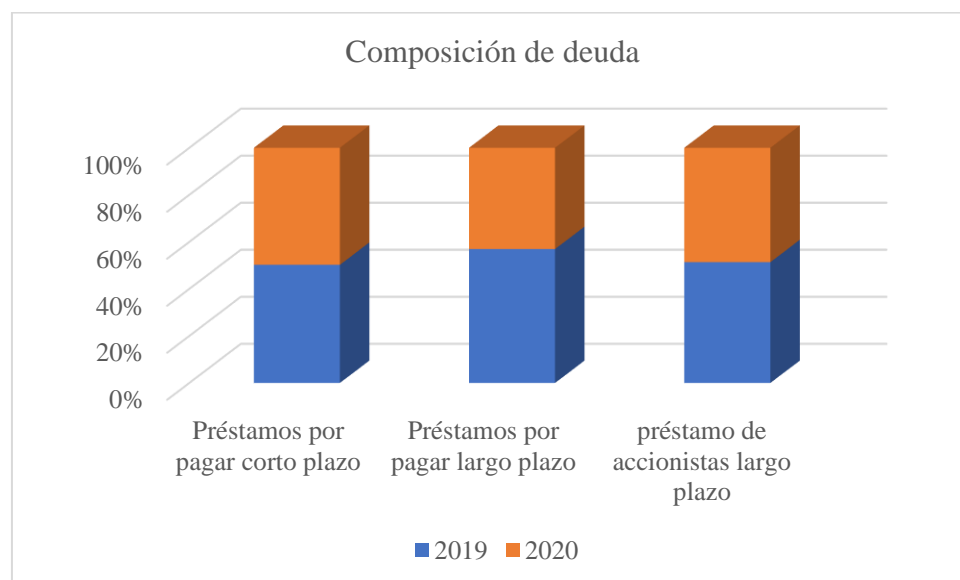


Gráfico 6: Composición de la deuda

Fuente: Investigación realizada

Elaborado: Ricardo Cisneros

4.2.3. Análisis del Estado de Pérdidas y Ganancias y sus cuentas que las conforman

A continuación, se muestra en términos absolutos el resumen del Estado de Pérdidas y Ganancias de los años comparativos 2019 y 2020, desglosado por las cuentas más relevantes.

ESTADO DE RESULTADOS (USD)		
	2019	2020
Ingresos Operacionales	1,912,080	1,472,795
Costo de Ventas	1,358,783	1,042,093
Utilidad bruta en ventas	553,298	430,702
Gasto de Ventas	274,157	222,147
Gastos Administrativos	134,443	137,503
Gastos Financieros	16,447	20,084
Gastos de operación	425,047	379,733
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	128,251	50,969
Participación trabajadores	19,238	7,645
Impuesto a la renta	32,063	12,742
UTILIDAD DEL EJERCICIO	4,809	30,582

Gráfico 7: Resumen de Estado de Resultados en términos absolutos

Fuente: Investigación realizada

Elaborado: Ricardo Cisneros

De igual forma que los análisis al balance general, se realizarán los análisis de mayor importancia a las cuentas del estado de resultados, tanto en términos absolutos y relativos.

- **Análisis horizontal**

Gráfico 8: Análisis Horizontal Estado de Resultados en términos relativos y absolutos

ESTADO DE RESULTADOS (USD)				
	2019	2020	Abs	%
Ingresos Operacionales	1,912,080	1,472,795	(439,285)	23%
Costo de Ventas	1,358,783	1,042,093	(316,690)	23%
Utilidad bruta en ventas	553,298	430,702	(122,596)	22%
Gasto de Ventas	274,157	222,147	(52,010)	19%
Gastos Administrativos	134,443	137,503	3,060	2%
Gastos Financieros	16,447	20,084	3,637	22%
Gastos de operación	425,047	379,733	(45,314)	11%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	128,251	50,969	(77,282)	60%
Participación trabajadores	19,238	7,645	(11,593)	60%
Impuesto a la renta	32,063	12,742	(19,321)	60%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	4,809	30,582	25,773	536%

Fuente: Investigación realizada

Elaborado: Ricardo Cisneros

- **Análisis horizontal**

Gráfico 9: Análisis Horizontal Estado de Resultados en términos relativos y absolutos

ESTADO DE RESULTADOS (USD)				
	2019	%	2020	%
Ingresos Operacionales	1,912,080	100%	1,472,795	100%
Costo de Ventas	1,358,783	71%	1,042,093	71%
Utilidad bruta en ventas	553,298	29%	430,702	29%
Gasto de Ventas				
Sueldos y Salarios	179,520	9%	134,622	61%
Beneficios Sociales	24,928	1%	34,924	16%
Seguridad Social	26,724	1%	24,824	11%
Publicidad y Propaganda	2,964	0%	349	0%
Viaje	6,033	0%	2,048	1%
Pérdidas y Deterioro	345	0%	5,063	2%
Productos de Importación	1,851	0%	5,067	2%
Otros gastos	31,792	2%	15,249	7%
Total Gasto De Ventas	274,157	14%	222,147	15%
Gastos Administrativos				
Sueldos y salarios	54,559	3%	41,614	30%
Beneficios sociales	10,153	1%	12,557	9%
Seguridad social	11,910	1%	11,891	9%
Servicios básicos	6,749	0%	5,510	4%
Arriendos	10,435	1%	7,391	5%
Suministros y materiales	5,520	0%	6,274	5%
Mantenimiento y reparación	5,835	0%	6,310	5%
Impuestos y contribuciones	6,229	0%	25,696	19%
Gestión	6,052	0%	5,906	4%
Seguros	1,595	0%	2,175	2%
Depreciación	8,084	0%	1,620	1%
Servicios ocasionales	6,786	0%	9,527	7%
Otros	536	0%	1,031	1%
Total Gastos Administrativos	134,443	7%	137,503	9%
Gastos Financieros				
Bancarios	2,356	0%	2,446	12%
Intereses	14,091	1%	17,638	88%
Total Gastos Financieros	16,447	1%	20,084	1%
Total Costos Y Gastos	1,783,829	93%	1,421,826	97%
Utilidad Antes De Impuestos Y Participación Trabajadores	128,251	7%	50,969	3%
Participación trabajadores	19,238	1%	7,645	1%
Impuesto a la renta	32,063	2%	12,742	1%
Utilidad Del Ejercicio	4,809	0%	30,582	2%

Fuente: Investigación realizada
Elaborado: Ricardo Cisneros

En base al estado de resultados de la compañía se procederá analizar a detalle las cuentas más importantes y sus variaciones.

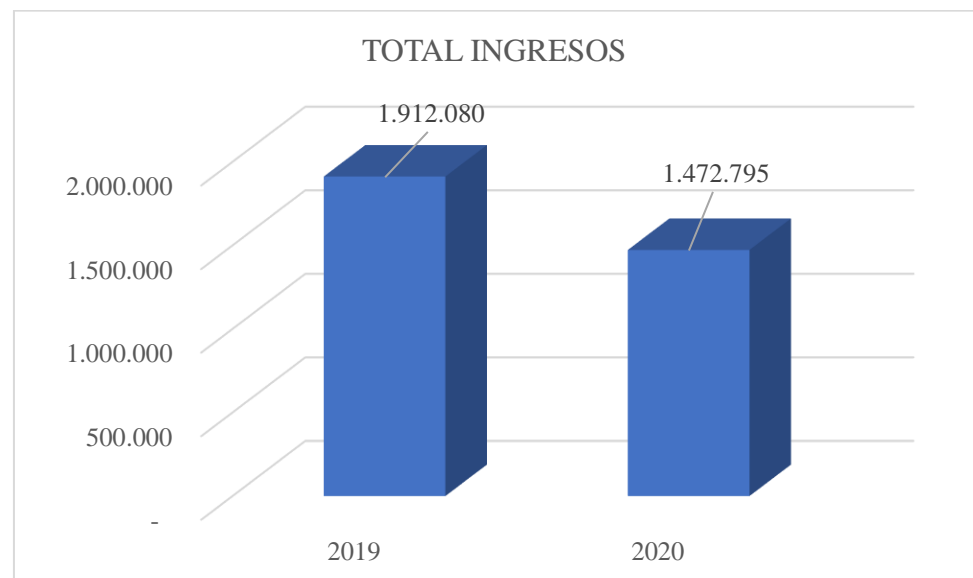
Las conclusiones fueron las siguientes:

INGRESOS Y GASTOS

- **Total Ingresos**

La gestión de Autocofic Import S.A. ha sido bien marcada por una tendencia de crecimiento constate de los ingresos a lo largo de su vida en el mercado. Sin embargo, dentro de los períodos analizados hemos observado que los ingresos han tenido un decremento considerable de 23% correspondiente a USD 439.285.

Gráfico 10: Total Ingresos



Fuente: Investigación realizada
Elaborado: Ricardo Cisneros

El negocio está compuesto por solo una y única línea de negocio, a la cual se denomina venta de repuestos y refacciones. Esta línea constituye el 100% de los ingresos de la compañía

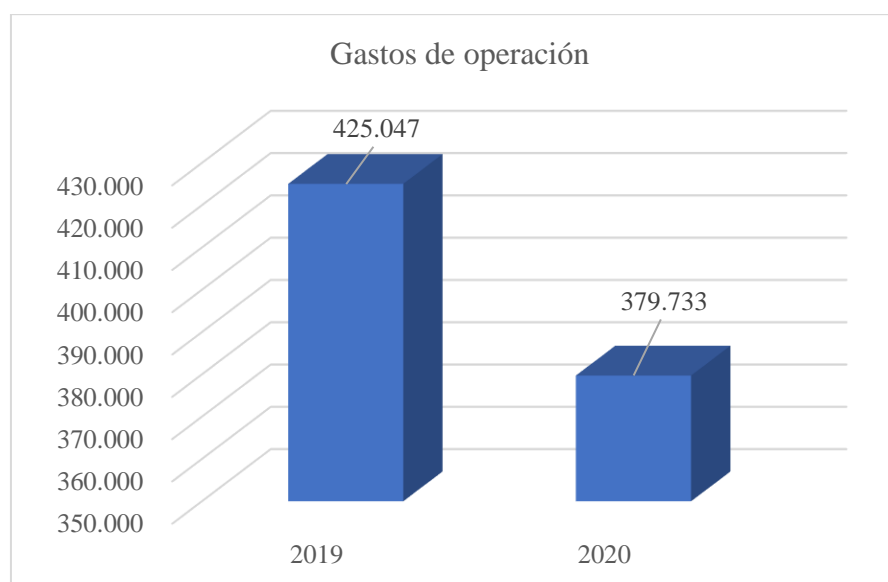
- **Costo de ventas**

Dentro del rubro de costos de ventas para el año 2019 podemos observar un valor de USD 1.358.783 correspondiente al 71% del total de los ingresos. Mientras que para el 2020 existió un decremento equitativamente respecto a las ventas de un 23% dando por entendido que la razón del decremento del costo de ventas viene atado a la baja de ventas por la emergencia sanitaria.

- **Gastos**

El grupo de gastos operacionales para el año 2019 terminaron con un valor de USD 425.047. Los cuales sufrieron un decremento para el año 2020 de un valor de USD 45.314 principalmente por el efecto de los gastos de venta que vieron una reducción importante para el año 2020.

Gráfico 11: Gastos de operación



Fuente: Investigación realizada

Elaborado: Ricardo Cisneros

- **Composición de los gastos**

El grupo operacional está compuesto por los gastos administrativos, de ventas y financieros.

Dentro del subgrupo de gastos administrativos se encuentran principalmente los sueldos del personal y el arriendo de la matriz de la empresa.

Por otro lado, en los gastos de ventas se puede evidenciar los salarios del personal conjunto con sus beneficios sociales y otros gastos como rubros representativos.

Por último, los gastos financieros contienen los valores correspondientes al gasto interés generado de las deudas bancarias que mantiene la compañía. Sin embargo, su representatividad frente a los otros movimientos es insignificante.

A continuación, se muestra la comparativa de los gastos a lo largo de los dos años y la representatividad frente a los ingresos.

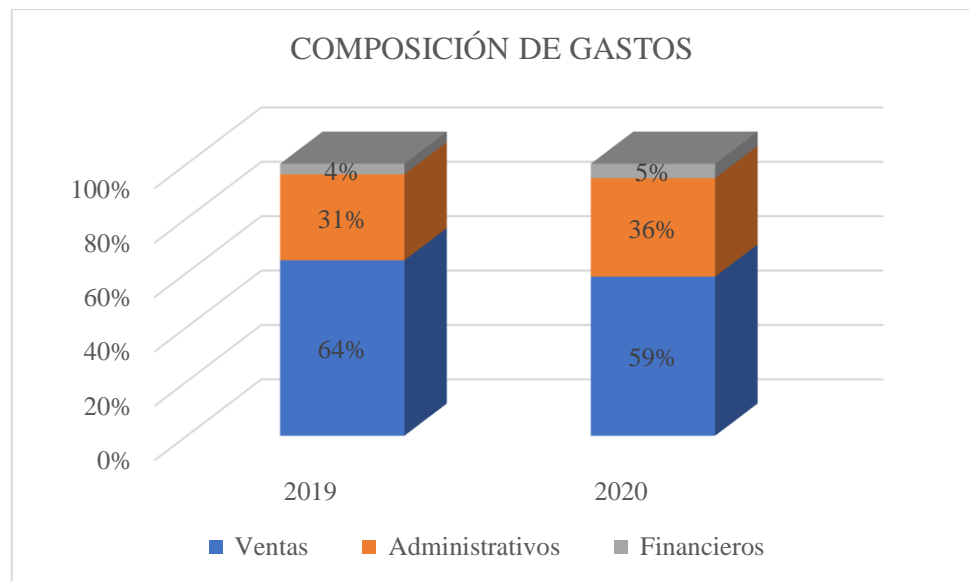
Gráfico 12: Composición de los gastos

GASTOS/INGRESOS				
	2019	%	2020	%
Gasto de Ventas	274,157	14%	222,147	15%
Gastos Administrativos	134,443	7%	137,503	9%
Gastos Financieros	16,447	1%	20,084	1%
Ingresos Operacionales	1,912,080	100%	1,472,795	100%

Fuente: Investigación realizada

Elaborado: Ricardo Cisneros

Gráfico 13: Composición de Gastos



Fuente: Investigación realizada
Elaborado: Ricardo Cisneros

4.3. Cálculo de los indicadores financieros

Los indicadores financieros son herramientas que sirven para entender la información financiera de la empresa, y son necesarios para poder interpretar varias cualidades como estabilidad, endeudamiento, liquidez, rendimientos, entre otros. Su principal función es que permiten mostrar una realidad financiera y permitan la comparación con la competencia. (Actualicese, 2015)

4.3.1. Indicadores de liquidez

La liquidez dentro de una organización es analizada por la capacidad para poder cubrir las obligaciones a corto plazo que se hayan adquirido a medida que estas se vencen. Este indicador también muestra la habilidad para poder convertir en efectivo determinados activos y pasivos corrientes.

Gráfico 14: Indicadores de liquidez

Indicadores de liquidez	2019	2020
Razón corriente	1.58	1.85
Prueba ácida	0.74	1.10
Capital de trabajo neto	398,732	438,499

Fuente: Investigación realizada

Elaborado: Ricardo Cisneros

- **Razón corriente:** La razón corriente muestra la capacidad que posee la empresa para cumplir con sus deudas, obligaciones financieras o pasivos a corto plazo. La fórmula es Activo corriente/Pasivo corriente.

En nuestros dos años comparativos podemos observar que la empresa posee un índice de liquidez en promedio de 1.71., en donde se puede ver que la compañía ha optado para el año de la emergencia sanitaria en aumentar su nivel de liquidez para no ahogarse en deudas lo cual es una estrategia aceptable para el año de incertidumbre como fue el 2020. Para muchos analistas un índice menor a uno significa que la empresa tiene un peligro asociado a no cumplir sus obligaciones a corto plazo. Sin embargo, como hemos mencionado la compañía ha mejorado satisfactoriamente su índice para este año.

- **Prueba ácida:** La prueba ácida permite ver la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones de corto plazo sin tener en cuenta la venta de sus inventarios, es decir, solo con el saldo de efectivo, el de sus cuentas por cobrar, inversiones a corto plazo y otros activos fuera de los inventarios de fácil liquidación. La fórmula es: (Activos corrientes-inventario) /Pasivo corriente.

Para nuestro análisis durante los años comparativos se puede ver una mejora del año 2019 donde aumentó en 0.36 quedando un indicador de 1.10 para el año 2020 esto muestra como mencionamos

anteriormente que la compañía ha ido reorganizando su estructura de pago de deuda con sus otros activos disponibles principalmente las cuentas por cobrar a clientes, siendo este el rubro que más creció durante la emergencia sanitaria.

- **Capital neto de trabajo:** Indica el valor que quedaría en la empresa, luego de haber cancelado sus pasivos a corto plazo. Su fórmula es: Activo Corriente – Pasivo Corriente.

Dentro de nuestro análisis se puede observar un capital de trabajo muy similar dentro de los dos años, indicando que la compañía tiene bien medido su nivel de endeudamiento y la forma de cubrirlos. Manteniendo así un adecuado nivel de liquidez a través de los años.

4.3.2. Indicadores de eficiencia

Los indicadores de eficiencia muestran la relación de los costos de insumos y los productos en proceso, además de determinar la productividad de la administración de recursos. Estos indicadores se encargan de medir el nivel de la ejecución del proceso y se enfocan en el método de cómo se realizan y además miden también el rendimiento de éstos.

Gráfico 15: Indicadores de eficiencia.

Indicadores de eficiencia	2019	2020
Rotación de inventarios	28.07	32.33
Rotación de cartera	46.04	32.99
Períodos de cobro	8	11
Rotación de activos	1.71	1.50

Fuente: Investigación realizada

Elaborado: Ricardo Cisneros

- **Rotación de inventarios:** Significa todas las veces que los costos de venta se convierten en efectivo o se colocan a crédito. La fórmula es: Costo de mercancías vendidas/inventario promedio.

En base a los resultados observados por medio de los indicadores de eficiencia la compañía posee una rotación de alrededor de un mes. 28 días en el año 2019 y 32 días en el 2020 concluyendo que los inventarios han visto una reducción poco significativa debido a la emergencia sanitaria, pero la compañía ha mantenido un ambiente de control adecuado logrando que el indicador solo aumente ligeramente 4 puntos.

- **Rotación de cartera y Período de cobro:** Permite medir el tiempo en que la empresa recauda su cartera de clientes. Su fórmula es $\text{Ventas a crédito} / \text{Cuentas por cobrar promedio}$.

Para nuestros resultados podemos observar que el período de cobro de se encuentra establecido alrededor de un mes a un mes y medio, lo cual denota una gran fuerza de ventas dentro de la compañía para su recaudación.

Por otro lado, tenemos el período de cobro, el cual indica la frecuencia en la cual se recauda la cartera. Su fórmula es $(\text{Cuentas por cobrar promedio} * 365) / \text{Ventas a crédito}$.

En el cual se puede observar que los períodos de cobro no han tenido una variación muy grande ya que han pasado de 8 a 11 días.

- **Rotación de activos:** La rotación de activos mide cuantos dólares genera cada dólar invertido dentro del activo total. Su fórmula es la siguiente $\text{Ventas Netas} / \text{Activo total}$.

Nuestros resultados muestran un indicador positivo ya que la empresa en teoría usa sus activos de manera productiva y eficiente. Si bien la tasa no es muy alta, si se encuentra generando un beneficio.

4.3.3. Indicadores de eficacia

Los indicadores de eficacia ayudan a medir el logro de los resultados. Además de indicar que se debe hacer y cómo se debe realizar ya que son fundamentales para el conocimiento y la definición de operaciones.

Gráfico 16: Indicadores de eficacia

Indicadores de eficacia	2019	2020
Margen bruto de utilidad	28.94	29.24
Rentabilidad sobre ventas	3.80	3.46
Rentabilidad sobre activos	50%	44%
Rentabilidad sobre el patrimonio	88%	39%

Fuente: Investigación realizada

Elaborado: Ricardo Cisneros

- **Margen bruto de utilidad:** Este rubro indica que, por cada dólar vendido, se está generando para cubrir los gastos. La fórmula es la siguiente (Utilidad Bruta/Ventas netas*100)

El margen promedio reflejado es de 29% lo que indica que por cada dólar la empresa gana 29 centavos en promedio.

- **Rentabilidad sobre ventas:** Es la relación establecida de las utilidades luego de ingresos y gastos no operacionales e impuestos. Busca encontrar un valor o determinar qué valor se ha agregado al costo de producción de un producto o servicios con la finalidad de obtener un precio de venta.

Se puede observar márgenes de 3.80 y 3.46 respectivamente para cada año. La importancia de este indicador es entender y relacionarlo con el margen bruto de utilidad esperado de la compañía para poder tener la idea hacia donde se dirige la empresa.

- **Rentabilidad sobre activos (ROA):** El indicador del ROA permite medir la rentabilidad que tiene la compañía sobre los activos de la empresa, esto a través del beneficio neto sobre los activos totales de la compañía.

En lo que corresponde a los años analizados no ha existido una mayor variación con respecto al 2019 y 2020 ubicando un valor en promedio de 47%. Ya que la compañía ha mantenido la misma estructura contando con la variación principal de la reducción de inventario y el incremento de las cuentas por cobrar.

- **Rentabilidad sobre patrimonio (ROE):** Al contrario que el anterior indicador el ROE refleja el beneficio disponible para los accionistas. Se calcula mediante la utilidad neta sobre el patrimonio midiendo así el rendimiento por haber arriesgado su capital.

Dentro de los dos años comparativos, la compañía presenta un decremento considerable de 49 puntos porcentuales representando que la compañía ha tenido problemas con relación a la pandemia bajando su indicador drásticamente. Si bien la compañía ha mantenido de cierta forma su núcleo estructural, su punto de inflexión más grande y evidente se ha visto identificado dentro de la utilidad del año 2020 por todos los cambios y políticas que le ha tocado adoptar para mantener a su negocio en marcha.

4.3.4. Indicadores de endeudamiento

Los indicadores de endeudamiento tienen como objeto medir el grado de participación de los acreedores dentro del financiamiento de la compañía.

Gráfico 17: Indicadores de endeudamiento

Indicadores de endeudamiento	2019	2020
Índice de endeudamiento	0.91	0.83
Endeudamiento corriente	0.68	0.63
Endeudamiento interno	0.09	0.17

Fuente: Investigación realizada

Elaborado: Ricardo Cisneros

- **Índice de endeudamiento:** Para el año 2019 la empresa mantenida un total de 0.91 de deuda, es decir por cada dólar de activo posee un 91% de deuda. Para el año 2020 el nivel de endeudamiento vio un decremento de 0.08 puntos porcentuales dando como resultado 83%.

En relación con varios expertos mencionan que el nivel adecuado de deuda oscila entre el 40% y 60% por lo que la gerencia debería realizar una evaluación de la deuda y tratar de bajar en algunos puntos el indicador. La fórmula del índice es Pasivo total/activo total.

- **Endeudamiento corriente:** El endeudamiento corriente para el año 2019 se encuentra en un 68% y este mismo ha visto un decremento de 5 puntos porcentuales para el año 2020. La fórmula es Pasivo corriente/Total pasivos.

Este indicador muestra las deudas a corto plazo de la compañía mostrando de igual manera la gerencia ha tratado de bajar el nivel de deuda corriente en uno de los años más volátiles que ha tenido el país.

- **Endeudamiento interno:** El endeudamiento interno indica que por cada dólar de activos que la empresa posee, estos se encuentran financiados por \$0.09 y \$0.17 de deuda propia respectivamente para cada año. Esto quiere decir el propio financiamiento de los accionistas. La fórmula es: Patrimonio/Activo Total.

Gráfico 18: Indicadores financieros

Indicadores.		
Indicadores de liquidez	2019	2020
Razón corriente	1.58	1.85
Prueba ácida	0.74	1.10
Capital de trabajo neto	398,732	438,499
Indicadores de eficiencia	2019	2020
Rotación de inventarios	28.07	32.33
Rotación de cartera	46.04	32.99
Períodos de cobro	8	11
Rotación de activos	1.71	1.50
Indicadores de eficacia	2019	2020
Margen bruto de utilidad	28.94	29.24
Rentabilidad sobre ventas	3.80	3.46
Rentabilidad sobre activos	50%	44%
Rentabilidad sobre el patrimonio	88%	39%
Indicadores de endeudamiento	2019	2020
Índice de endeudamiento	0.91	0.83
Endeudamiento corriente	0.68	0.63
Endeudamiento interno	0.09	0.17

Fuente: Investigación realizada

Elaborado: Ricardo Cisneros

4.4. Elaboración de proyecciones financieras

Luego de haber analizado la información de los años comparativos y comprendido los entendimientos de las variables más importantes tanto para la generación de valor como para el requerimiento de efectivo, se puede determinar factores importantes para considerar una proyección lo más acertada posible.

Es importante mencionar que la finalidad del trabajo es elaborar dos proyecciones una bajo el enfoque del entorno normal y la otra bajo el enfoque de la emergencia sanitaria. Permitiendo así establecer las diferencias y puntos de inflexión de la compañía frente a estos dos escenarios.

4.4.1. Determinación de la proyección y plazo

El primer punto para determinar una proyección adecuada es la determinación del tiempo en años que se va a cubrir y su nivel de detalle. Hablar del horizonte temporal indica la duración del negocio que se está valorando y en este sentido

se entiende y se considera que la duración del negocio en el tiempo será indefinida.

Para entender y comprender de mejor manera el horizonte temporal, se lo ha dividido en tres períodos:

- **Ventaja competitiva:** En este período la empresa mantiene ventajas competitivas a valorar; logrando obtener tasas de rentabilidad sobre el capital invertido muy superior al costo promedio ponderado de capital.
- **Convergencia:** Este período a diferencia del anterior mantiene que no es posible seguir con las ventajas competitivas debido a la incorporación de nuevos competidores a su mercado, de tal manera que la rentabilidad sobre el capital invertido se ve disminuido hasta coincidir con el coste medio ponderado de capital.
- **Valor residual:** Período en el cual ya no se estudia una proyección financiera, ya que solo se calcula el valor residual del negocio.

Con el entendimiento de la metodología anteriormente expuestas y con fines para la aplicación de la práctica en la disertación de grado se realizará una proyección a un plazo de 5 años considerando el período de ventaja competitiva y posterior al cálculo de la perpetuidad.

Esto se aplicará en los dos escenarios año 2019 preemergencia sanitaria y 2020 año de mayor impacto de la emergencia sanitaria.

4.4.2. Metodología para la proyección

Las proyecciones serán realizadas mediante el estado de flujo de efectivo, el cual es una herramienta que permite un análisis importante y complementa de gran manera a otros informes financieros tales como el balance general o el estado de resultados de la compañía.

Dentro de este estado se muestran las cuentas de manera individual o en grupos que aumentan o reducen el efectivo de una empresa a lo largo de los períodos.

Para la proyección se utilizará el método indirecto el cual comprende las 3 secciones denominadas actividades operacionales, de inversión y de financiamiento.

4.4.3. Premisas

Para la realización de la proyección se ha considerado tomar los 5 años posteriores logrando obtener la mayor coherencia posible, así como determinar indicadores por medio del balance general y el estado de resultados que ayuden a describir de mejor manera las proyecciones.

A continuación, se muestra un desarrollo de dos presupuestos financieros para la empresa Autocofic Import S.A., en la cual se han considerado algunas variables para determinar los valores proyectados en base a la información histórica proporcionada. Esta información nos permite conocer el comportamiento de la empresa y de esta manera utilizar los cálculos más apropiados para realizar un correcto modelo.

4.4.4. Proyección de Estado de resultados

4.4.4.1. Proyección de ventas

Para nuestras proyecciones hemos considerado clasificarlas dentro de dos ambientes, el primer de estos ambientes es la elaboración de un presupuesto en base al comportamiento histórico que maneja la compañía respecto a años anteriores y supuestos planteados por la compañía. Sin embargo, el otro ambiente comprende un factor de importancia llamado emergencia sanitaria.

Este factor no permite realizar la misma evaluación que utilizamos para el año 2019, por lo que hemos considerado evaluar de una manera diferente el

siguiente año. A continuación, detallaremos las dos formas de evaluar estos presupuestos.

- Evaluación 2019:

Los valores correspondientes para el crecimiento de las ventas dentro de la información histórica de la compañía corresponden a los 3 últimos años con una variación negativa. Sin embargo, se puede observar que la condición de la variación negativa ha ido disminuyendo con el pasar de los años, por tal motivo se espera que en los siguientes años se pueda mantener ese progreso y establecer una expectativa de crecimiento en base a esta tendencia de 3 puntos porcentuales anualmente. (Cordones, 2021)

Tabla 7: Cuadro Histórico de ventas

Histórico de Ventas				
Año	2016	2017	2018	2019
Total de Ventas	2,361,249	2,135,651	1,960,632	1,912,080
Crecimiento		-9,55%	-8,20%	-2.48%

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

Tabla 8: Proyección de ventas

Porcentaje de crecimiento esperado año 2019						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	-2.48%	0.52%	3.52%	6.52%	9.52%	12.52%

Proyección de Ventas					
Año	2020	2021	2022	2023	2024
Total de Ventas	1,922,093	1,989,821	2,119,630	2,321,496	2,612,232

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

- Evaluación 2020:

Para el año 2020 hemos considerado realizar otra evaluación tomando el año 2019 y la variación del año 2020, donde hemos calculado a partir de estos dos años, un promedio al cual asignaremos como crecimiento para el año 2021, este porcentaje ronda los -12.73% indicando una recuperación del 10.25% respecto al año de emergencia sanitaria.

Por otro lado, el crecimiento planteado a partir del año 2021 será el del año 2019 dividido para la mitad, ya que seguimos manteniendo nuestro ambiente conservador para el crecimiento de las ventas por tal motivo el 1.5% de crecimiento es adecuado para nuestra proyección.

Estos valores han sido considerados en base a ciertas premisas que dictan hoy en día el mercado, estas son:

- La economía se encuentra en una etapa de reactivación
- El giro del negocio pertenece a un grupo menor del mercado total
- La recuperación del sector automotriz es rápida

Además de esto el Departamento Económico y de Comercio Exterior - CCQ menciona: (2021)

“Ya en el 2021 la situación ha cambiado radicalmente. Tan solo en marzo de 2021, se han vendido 9 469 vehículos, es decir, que se han incrementado en 4 543 unidades si lo comparamos con el mismo mes de 2020, lo que representa una variación de 92,2%. En el mes de marzo de 2021, las marcas más vendidas fueron: Chevrolet y Suzuki 22%, Kia 16%, Hyundai 6%, Great Wall 5%, Nissan 4%, Renault 4%, Toyota 4%, Chery 4%, Jac 4% y Hino 3%, que concentran el 72% de las ventas registradas en este mes.”

Tabla 9: Historio de ventas incluido el año 2020

Histórico de Ventas					
Año	2016	2017	2018	2019	2020
Total de Ventas	2,361,249	2,135,651	1,960,632	1,912,080	1,472,633
Crecimiento		-9,55%	-8,20%	-2.48%	-22.98%

Promedio año 2019 y 2020	Crecimiento anual de los ingresos 2019	Consideración del 50% para el 2020
-12.73%	3%	1.5%

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

Tabla 10: Porcentaje y proyección de ventas

Porcentaje de crecimiento esperado año 2020					
2020	2021	2022	2023	2024	2025
-22.97%	-10.25%	-8.75%	-7.25%	-5.75%	-4.25%

Proyección de Ventas					
Año	2021	2022	2023	2024	2025
Total de Ventas	1,494,887	1,517,311	1,540,070	1,563,171	1,586,619

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

4.4.4.2. Proyección de compras

Para la proyección de compras la compañía se enfoca en la capacidad de oferta de la empresa y su cálculo se basa en la referencia del porcentaje de los costos sobre las ventas durante los períodos anteriores. Para esto hemos determinado los años 2017 al 2020 como información histórica. Con esto definido, se espera que la proporción de los costos sobre las ventas se mantenga de igual manera a lo largo de los 5 años de proyección.

Dentro de los costos, al igual que en los ingresos para la proyección del primer escenario se evaluará sin el año 2020 mientras que para el segundo escenario se tomará a consideración el porcentaje del año 2020 determinando de igual forma los dos escenarios.

Tabla 11: Histórico de Costos 2019

Histórico de Costos			
Año	2017	2018	2019
Consumo de inventarios	1,521,051	1,393,273	1,358,783
Porcentaje de costos sobre ventas	71.222%	71.062%	71.063%

Porcentaje promedio de costos sobre ventas
71.12%

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

Tabla 12: Proyección de Costo de Ventas 2019

Proyección de Costo de Ventas					
Año	2020	2021	2022	2023	2024
Consumo de Inventarios	1,366,910	1,415,075	1,507,390	1,650,948	1,857,707

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

Tabla 13: Histórico de costos 2020

Histórico de Costos				
Año	2017	2018	2019	2020
Consumo de inventarios	1,521,051	1,393,273	1,358,783	1,042,093
Porcentaje de costos sobre ventas	71.222%	71.062%	71.063%	70.756%

Porcentaje promedio de costos sobre ventas
71.03%

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

Tabla 14: Proyección de Costo de Ventas 2020

Proyección de Costo de Ventas					
Año	2021	2022	2023	2024	2025
Consumo de Inventarios	1,061,786	1,077,713	1,093,879	1,110,287	1,126,941

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

4.4.4.3. Presupuesto de Gastos

Para la elaboración de los presupuestos se han establecido algunos criterios de variaciones porcentuales en base a los años proyectados de acuerdo con consideraciones específicas o propias de cada una de las tres categorías principales que posee la compañía (ventas, administración y financieros).

La evaluación de los gastos para los dos escenarios ha sido evaluada de la misma manera, manteniendo nuestro ambiente conservador para la estructura de los gastos ya que no ha sufrido mayor variación a lo largo de los años. A continuación, un detalle de cada una de ellas.

- **Gastos administrativos y ventas:** Para los gastos administrativos y de ventas, el primer paso que consideramos fue determinar el valor porcentual del gasto sobre el total de ingresos de los años históricos y determinar un valor promedio el cual será utilizado como el índice para determinar los valores de los años proyectados.
- **Gastos financieros:** Para los gastos financieros durante el año 2019 se evaluaron los pasivos financieros que mantiene la compañía y también se evaluó el crecimiento gradual que la compañía ha ido manteniendo por medio de sus actividades. Por lo que se espera que el patrón de deuda se encuentre en línea con este aumento incrementando según la compañía en un 0.12% de forma anual.

Sin embargo, para el año 2020 la consideración de la compañía varió de gran manera, principalmente por el decremento de los ingresos lo que

denota una proyección muy volátil, por tal motivo hemos considerado mantener nuestro ambiente conservador y evaluar de igual forma que los otros grupos de gastos.

Tabla 15: Porcentajes promedio del grupo de gastos 2019

Porcentajes promedio del grupo de gastos		
Porcentaje de gastos de ventas sobre ventas	Porcentaje de gastos administrativos sobre	Porcentajes de gastos financieros sobre ventas
7.68%	14.94%	0.86%

Fuente: Investigación realizada información de la compañía
Elaborado: Ricardo Cisneros

Tabla 16: Porcentaje de crecimiento esperado para gastos financieros 2019

Porcentaje de crecimiento esperado de gastos financieros					
2019	2020	2021	2022	2023	2024
0.86%	0.98%	1.10%	1.22%	1.34%	1.46%

Fuente: Investigación realizada información de la compañía
Elaborado: Ricardo Cisneros

Tabla 17: Gastos proyectados 2019

Gastos Proyectados						
Años	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Gasto de Ventas	146,860	147,629	152,831	162,801	178,306	200,636
Gastos Administrativos	134,443	135,147	139,909	149,036	163,230	183,672
Gastos Financieros	16,447	16,533	17,116	18,232	19,969	22,469

Fuente: Investigación realizada información de la compañía
Elaborado: Ricardo Cisneros

Tabla 18: Porcentajes promedio del grupo de gastos 2020

Porcentajes promedio del grupo de gastos		
Porcentaje promedio de gastos de ventas sobre ventas	Porcentaje promedio de gastos administrativos sobre ventas	Porcentajes promedio de gastos financieros sobre ventas
8.00%	14.96%	1.11%

Fuente: Investigación realizada información de la compañía
Elaborado: Ricardo Cisneros

Tabla 19: Gastos proyectados 2020

Gastos Proyectados						
Años	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Gasto de Ventas	222,147	219,909	223,208	226,556	229,954	233,404
Gastos Administrativos	137,503	122,337	124,172	126,035	127,925	129,844
Gastos Financieros	20,084	16,622	16,871	17,124	17,381	17,642

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

Tabla 20: Estado de resultados proyectado 2019

ESTADO DE RESULTADOS (USD)						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos Operacionales	1,912,080	1,922,093	1,989,821	2,119,630	2,321,496	2,612,232
Costo de Ventas	1,358,783	1,366,910	1,415,075	1,507,390	1,650,948	1,857,707
Utilidad bruta en ventas	553,297	555,183	574,746	612,240	670,548	754,525
Gasto de Ventas	146,860	147,629	152,831	162,801	178,306	200,636
Gastos Administrativos	285,745	287,241	297,363	316,762	346,929	390,377
Depreciación	8,084	8,084	8,084	8,084	8,084	8,084
Utilidad operacional	112,608	112,229	116,468	124,594	137,229	155,428
Gastos Financieros	16,471	16,491	16,511	16,530	16,550	16,570
Otros ingresos	1,093	-	-	-	-	-
Utilidad antes de impuesto a la renta	97,230	95,738	99,958	108,063	120,679	138,858
Impuesto a la renta	24,524	21,062	21,991	23,774	26,549	30,549
Utilidad neta del año	72,706	74,676	77,967	84,289	94,130	108,309
Otros resultados integrales	16,438	17,260	20,884	25,270	30,577	36,998
Utilidad neta	89,144	91,936	98,851	109,560	124,707	145,307

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

Tabla 21: Estado de resultados proyectado 2020

ESTADO DE RESULTADOS (USD)						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos Operacionales	1,472,633	1,494,887	1,517,311	1,540,070	1,563,171	1,586,619
Costo de Ventas	1,042,093	1,061,786	1,077,713	1,093,879	1,110,287	1,126,941
Utilidad bruta en ventas	430,540	433,101	439,598	446,192	452,885	459,678
Gasto de Ventas	122,552	119,610	121,405	123,226	125,074	126,950
Gastos Administrativos	220,527	223,629	226,984	230,388	233,844	237,352
Depreciación	1,620	1,620	1,620	1,620	1,620	1,620
Utilidad operacional	85,841	88,241	89,589	90,958	92,346	93,756
Gastos Financieros	16,146	16,622	16,871	17,124	17,381	17,642
Otros ingresos	163	163	163	163	163	163
Utilidad antes de impuesto a la renta	69,858	71,783	72,881	73,996	75,128	76,277
Impuesto a la renta	18,888	17,946	18,220	18,499	18,782	19,069
Utilidad neta del año	50,970	53,837	54,661	55,497	56,346	57,208
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	13,612	14,293	17,294	20,926	25,320	30,637
UTILIDAD DEL EJERCICIO	64,582	68,130	71,955	76,423	81,666	87,845

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

4.4.5. Proyección de Estado de situación inicial.

Los criterios utilizados para poder proyectar las cuentas del balance de situación financiera, se realizó considerando la progresión que posee la actividad que tendría la empresa en base a las ventas, costos de ventas y gastos que se han proyectado anteriormente con el horizonte de 5 años que hemos establecido. Además de nuestras consideraciones basadas en el estado de resultados, hemos tomado las expectativas que la empresa nos ha indicado mediante conversaciones directas con los ejecutivos, de manera que se pueda establecer un crecimiento esperado muy cercano a la realidad de activos, pasivos y patrimonio.

A continuación, nuestras proyecciones de los balances:

Tabla 22: Balance de situación financiera proyectado año 2019

Balance General (USD)						
ACTIVOS CORRIENTES	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Efectivo y equivalentes	6,621	8,607	11,189	14,546	18,910	24,583
Deudores Comerciales	498,317	548,149	602,964	663,260	729,586	802,545
Otras cuentas por cobrar	430	430	430	430	430	430
Inventarios	580,926	609,972	640,471	672,494	706,119	741,425
Activos por impuestos corrientes	-	-	-	-	-	-
Pagos anticipados	5,698	5,698	5,698	5,698	5,698	5,698
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	1,091,992	1,172,856	1,260,752	1,356,429	1,460,743	1,574,681
NO CORRIENTE						
Propiedad Planta y Equipo	18,121	15,040	12,484	10,361	8,600	7,138
Otras cuentas por cobrar	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
Activos por impuestos diferidos	5,800	5,800	5,800	5,800	5,800	5,800
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	25,321	22,240	19,684	17,561	15,800	14,338
TOTAL ACTIVOS	1,117,313	1,195,097	1,280,436	1,373,990	1,476,543	1,589,019
PASIVOS CORRIENTE						
Obligaciones financieras	48,553	49,524	50,515	51,525	52,555	53,606
Acreedores comerciales	231,498	238,443	245,596	252,964	260,553	268,370
Otras cuentas por pagar	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar relacionadas	260,585	263,191	265,823	268,481	271,166	273,877
Pasivos por impuestos corrientes	31,446	31,760	32,078	32,399	32,723	33,050
Obligaciones laborales	110,504	111,609	112,725	113,852	114,991	116,141
Otros pasivos corrientes	10,694	10,801	10,909	11,018	11,128	11,240
TOTAL PASIVO CORRIENTE	693,280	705,328	717,646	730,239	743,116	756,284
PASIVOS NO CORRIENTE						
Obligaciones financieras	19,757	20,350	20,960	21,589	22,237	22,904
Cuentas por pagar relacionadas	254,098	256,639	259,205	261,797	264,415	267,060
Beneficios definidos a empleados	48,713	50,174	51,680	53,230	54,827	56,472
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	322,568	327,163	331,845	336,616	341,479	346,435
TOTAL PASIVO	1,015,848	1,032,491	1,049,491	1,066,856	1,084,595	1,102,719
PATRIMONIO						
Capital Social	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500
Reservas	16,288	16,288	16,288	16,288	16,288	16,288
Otros resultados integrales	24,973	24,973	24,973	24,973	24,973	24,973
Resultados Acumulados	49,724	110,844	179,184	255,373	340,187	434,539
TOTAL PATRIMONIO	101,485	162,605	230,945	307,134	391,948	486,300
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	1,117,333	1,195,097	1,280,436	1,373,990	1,476,543	1,589,019

Fuente: Investigación realizada información de la compañía
Elaborado: Ricardo Cisneros

Tabla 23: Balance de situación financiera proyectado año 2020

Balance General (USD)						
ACTIVOS CORRIENTES	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Efectivo y equivalentes	13,553	17,619	22,905	29,777	38,710	50,323
Deudores Comerciales	535,595	589,154	648,070	712,876	784,164	862,581
Otras cuentas por cobrar	32	32	32	32	32	32
Inventarios	386,822	406,163	426,472	447,795	470,185	493,694
Activos por impuestos corrientes	-	-	-	-	-	-
Pagos anticipados	19,504	21,454	23,600	25,960	28,556	31,411
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	955,506	1,034,423	1,121,078	1,216,440	1,321,647	1,438,041
NO CORRIENTE						
Propiedad Planta y Equipo	18,138	15,055	12,495	10,371	8,608	7,145
Otras cuentas por cobrar	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
Activos por impuestos diferidos	8,225	9,048	9,952	10,947	12,042	13,246
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	27,763	25,502	23,848	22,719	22,050	21,791
TOTAL ACTIVOS	983,269	1,059,926	1,144,926	1,239,159	1,343,697	1,459,832
PASIVOS CORRIENTE						
Obligaciones financieras	48,703	49,677	50,671	51,684	52,718	53,772
Acreedores comerciales	90,159	92,864	95,650	98,519	101,475	104,519
Otras cuentas por pagar	208	210	212	214	216	219
Cuentas por pagar relacionadas	260,852	263,461	266,095	268,756	271,444	274,158
Pasivos por impuestos corrientes	21,089	21,300	21,513	21,728	21,945	22,165
Obligaciones laborales	91,785	92,703	93,630	94,566	95,512	96,467
Otros pasivos corrientes	4,211	4,253	4,296	4,339	4,382	4,426
TOTAL PASIVO CORRIENTE	517,007	524,467	532,066	539,806	547,692	555,725
PASIVOS NO CORRIENTE						
Provisión por beneficios	44,800	46,144	47,528	48,954	50,423	51,935
Préstamos por pagar largo plazo	14,929	15,377	15,839	16,314	16,803	17,307
préstamo de accionistas largo plazo	240,466	242,870	245,299	247,752	250,229	252,732
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	300,195	304,392	308,666	313,020	317,455	321,974
TOTAL PASIVO	817,202	828,859	840,732	852,826	865,147	877,700
PATRIMONIO						
Capital Social	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500
Reservas	16,288	16,288	16,288	16,288	16,288	16,288
Otros resultados integrales	38,585	42,444	46,688	51,357	56,492	62,142
Resultados Acumulados	100,694	161,835	230,718	308,188	395,270	493,203
TOTAL PATRIMONIO	166,067	231,067	304,194	386,333	478,550	582,132
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	983,269	1,059,926	1,144,926	1,239,159	1,343,697	1,459,832

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

Tabla 24: Flujo de efectivo proyectado año 2019

	Flujo de efectivo					
	2019	2,020	2021	2022	2023	2024
Flujo de efectivo de las actividades de operación						
Utilidad neta del año antes de impuesto a la renta	89,144	91,936	98,851	109,560	124,707	145,307
No representan movimientos de efectivo						
Provisión de cuentas incobrables	(2,012)	(2,074)	(2,225)	(2,457)	(2,784)	(3,228)
Provisión de obsolescencia de inventarios, neto	-	-	-	-	-	-
Depreciación de activos fijos	8,084	1,620	1,620	1,620	1,620	1,620
Bajas de activos fijos, neto	-	-	-	-	-	-
Ajustes y reclasificaciones de activos fijos	-	-	-	-	-	-
Participación trabajadores	17,158	14,361	14,994	16,209	18,102	20,829
Intereses generados en préstamos con instituciones financieras	7,876	7,764	7,686	7,609	7,533	7,458
Intereses generados en préstamos con partes relacionadas	6,042	5,181	4,663	4,197	3,777	3,399
Provisión de jubilación patronal y desahucio	11,663	11,472	11,243	11,018	10,797	10,581
Distribución de dividendos	(130,220)	-	-	-	-	-
Otros resultados integrales	(16,438)	17,260	20,884	25,270	30,577	36,998
Impuesto a la renta corriente	27,439	23,555	24,524	26,384	29,279	33,451
Impuesto a la renta diferido	(2,915)	(2,502)	(2,605)	(2,803)	(3,110)	(3,554)
	15,821	168,572	179,634	196,607	220,498	252,863
Cambios en activos y pasivos						
Deudores comerciales	10,025	49,832	54,815	60,296	66,326	72,959
Otras cuentas por cobrar	84	-	-	-	-	-
Inventarios	(70,907)	29,046	30,499	32,024	33,625	35,306
Impuestos por recuperar	(14,965)	-	-	-	-	-
Pagos Anticipados	(5,419)	-	-	-	-	-
Acreedores comerciales	25,825	6,945	7,153	7,368	7,589	7,817
Otras cuentas por pagar	-	-	-	-	-	-
Pasivos por impuestos corrientes	(4,850)	314	318	321	324	327
Cuentas por pagar relacionadas	130,220	2,606	2,632	2,658	2,685	2,712
Obligaciones laborales	2,654	1,105	1,116	1,127	1,139	1,150
Otros pasivos corrientes	5,431	107	108	109	110	111
Beneficio pagados de desahucio	(760)	(1,773)	(2,533)	(3,619)	(5,170)	(7,386)
Efectivo provisto (utilizado) de las operaciones	93,159	256,754	273,742	296,891	327,125	365,858
Impuesto a la renta pagado	(9,439)	(13,929)	(20,615)	(30,510)	(45,155)	(66,829)
Efectivo neto provisto (utilizado) en actividades de operación	83,720	242,825	253,127	266,381	281,970	299,029
Flujo de efectivo de las actividades de inversión						
Adiciones de activos fijos	(178)	(1,680)	-	-	-	-
Efectivo neto utilizado de las actividades de inversión	(178)	(1,680)	-	-	-	-
Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento						
Efectivo recibido de instituciones financieras	49,750	50,000	50,250	50,501	50,754	51,008
Efectivo pagado de instituciones financieras	(63,532)	(54,678)	(45,824)	(36,970)	(28,116)	(19,262)
Intereses generados en préstamos con instituciones financieras	(7,876)	(7,764)	(7,654)	(7,545)	(7,437)	(7,332)
Efectivo pagado por préstamos a partes relacionadas	(33,100)	5,147	5,198	5,250	5,303	5,356
Intereses generados en préstamos con partes relacionadas	(6,042)	(5,181)	(4,443)	(3,810)	(3,267)	(2,801)
Efectivo pagado por repartición de dividendos a los accionistas	(30,000)	-	-	-	-	-
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento	(90,800)	(12,476)	(2,472)	7,427	17,236	26,968
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalente de efectivo	(7,258)	1,986	2,582	3,357	4,364	5,673
Efectivo y equivalente de efectivo al inicio del año	13,879	6,621	8,607	11,189	14,546	18,910
Efectivo y equivalente de efectivo al final del año	6,621	8,607	11,189	14,546	18,910	24,583

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

Tabla 25: Flujo de efectivo proyectado año 2020

	Flujo de efectivo					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Flujo de efectivo de las actividades de operación						
Utilidad neta del año antes de impuesto a la renta	64,582	68,130	71,955	76,423	81,666	87,845
Más cargos a resultados que no representan movimiento de efectivo						
Provisión de cuentas incobrables, neto de utilizaciones	(1,447)	(1,526)	(1,612)	(1,712)	(1,830)	(1,968)
Provisión de obsolescencia de invnetarios, neto	582	-	-	-	-	-
Depreciación de activos fijos	5,478	1,620	1,620	1,620	1,620	1,620
Bajas de activos fijos, neto	54	-	-	-	-	-
Ajustes y reclasificaciones de activos fijos	(3,869)	-	-	-	-	-
Participación trabajadores	12,328	10,767	10,932	11,099	11,269	11,442
Intereses generados en préstamos con instituciones financieras	7,764	8,191	8,650	9,188	9,818	10,561
Intereses generados en préstamos con partes relacionadas	5,181	5,466	5,772	6,131	6,552	7,047
Provisión de jubilación patronal y desahucio	11,472	12,102	12,782	13,575	14,507	15,604
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-
Otros resultados integrales	(13,612)	(14,293)	(17,294)	(20,926)	(25,320)	(30,637)
Impuesto a la renta corriente	21,313	19,988	20,293	20,604	20,919	21,239
Impuesto a la renta diferido	(2,425)	(2,042)	(2,073)	(2,105)	(2,137)	(2,170)
	107,401	108,402	111,026	113,898	117,064	120,583
Cambios en activos y pasivos						
Deudores comerciales	(35,831)	53,559	58,915	64,807	71,288	78,416
Otras cuentas por cobrar	418	-	-	-	-	-
Invnetarios	193,522	19,341	20,308	21,324	22,390	23,509
Impuestos por recuperar	(21,313)	-	-	-	-	-
Pagos Anticipados	(13,806)	1,950	2,145	2,360	2,596	2,856
Acreedores comerciales	(141,339)	2,705	2,786	2,869	2,956	3,044
Otras cuentas por pagar	208	2	2	2	2	2
Pasivos por impuestos corrientes	3,572	211	213	215	217	219
Cuentas por pagar relacionadas	-	2,609	2,635	2,661	2,688	2,714
Obligaciones laborales	(31,047)	918	927	936	946	955
Otros pasivos corrientes	(6,483)	42	43	43	43	44
Beneficio pagados de desahucio	(1,773)	1,344	1,384	1,426	1,469	1,513
	53,529	191,083	200,385	210,541	221,658	233,856
Efectivo provisto (utilizado) de las operaciones						
Impuesto a la renta pagado	(13,929)	(20,615)	(30,510)	(45,155)	(66,829)	(98,907)
Efectivo neto provisto (utilizado) en actividades de operación	39,600	170,468	169,874	165,386	154,828	134,949
Flujo de efectivo de las actividades de inversión						
Adiciones de activos fijos	(1,680)	-	-	-	-	-
Efectivo neto utilizado de las actividades de inversión	(1,680)	-	-	-	-	-
Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento						
Efectivo recibido de instituciones financieras	50,000	50,251	50,504	50,758	51,013	51,269
Efectivo pagado de instituciones financieras	(54,678)	(47,058)	(40,500)	(34,856)	(29,998)	(25,817)
Intereses generados en préstamos con instituciones financieras	(7,764)	(7,654)	(7,545)	(7,437)	(7,332)	(7,227)
Efectivo pagado por préstamos a partes relacionadas	(13,365)	1,422	1,455	1,489	1,523	1,558
Intereses generados en préstamos con partes relacioandas	(5,181)	(5,181)	(5,181)	(5,181)	(5,181)	(5,181)
Efectivo pagado por repartición de dividendos a los accionistas	-	-	-	-	-	-
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento	(30,988)	(8,219)	(1,267)	4,772	10,025	14,602
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalente de efectivo	(7,258)	10,998	5,286	6,872	8,933	11,613
Efectivo y equivalente de efectivo al inicio del año	13,879	6,621	17,619	22,905	29,777	38,710
Efectivo y equivalente de efectivo al final del año	6,621	17,619	22,905	29,777	38,710	50,323

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

4.4.6. Indicadores financieros

Considerando la planificación financiera que hemos realizado en base a nuestro entendimiento y conocimiento del negocio dentro de este capítulo, se ha desarrollado un pronóstico financiero en los cuales se muestren los índices previamente determinados, con la nueva evaluación realizada a lo largo de los 5 años. A continuación, se presenta los resultados.

Tabla 26: Índices financieros proyectados 2019

Indicadores financieros 2019						
Indicadores de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Razón corriente	1.58	1.66	1.76	1.86	1.97	2.08
Prueba ácida	0.74	0.80	0.86	0.94	1.02	1.10
Capital de trabajo neto	398,732	467,528	543,106	626,190	717,627	818,397
Indicadores de eficiencia	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Rotación de inventarios	28.07	26.89	26.51	26.90	28.06	30.07
Rotación de cartera	46.04	42.08	39.60	38.35	38.18	39.06
Períodos de cobro	7.93	9	9	10	10	9
Rotación de activos	1.71	1.61	1.55	1.54	1.57	1.64
Indicadores de eficacia	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Margen bruto de utilidad	28.94	28.88	28.88	28.88	28.88	28.88
Indicadores de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Índice de endeudamiento	0.91	0.86	0.82	0.78	0.73	0.69
Endeudamiento interno	0.09	0.14	0.18	0.22	0.27	0.31

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

Tabla 27: Índices financieros proyectados 2020

Indicadores financieros 2020						
Indicadores de liquidez	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Razón corriente	1.85	1.97	2.11	2.25	2.41	2.59
Prueba ácida	1.10	1.20	1.31	1.42	1.55	1.70
Capital de trabajo neto	438,499	509,956	589,012	676,634	773,955	882,316
Indicadores de eficiencia	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Rotación de inventarios	32.33	31.37	30.32	29.31	28.34	27.39
Rotación de cartera	32.99	30.45	28.10	25.92	23.92	22.07
Períodos de cobro	11.06	12	13	14	15	17
Rotación de activos	1.50	1.41	1.33	1.24	1.16	1.09
Indicadores de eficacia	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Margen bruto de utilidad	29.24	28.97	28.97	28.97	28.97	28.97
Indicadores de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Índice de endeudamiento	0.83	0.78	0.73	0.69	0.64	0.60
Endeudamiento interno	0.17	0.22	0.27	0.31	0.36	0.40

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

4.5. Modelo de flujo de caja descontado

En base a lo plasmado dentro del capítulo 2, es necesario establecer una metodología objetiva para valorar la empresa. Ya que algunas aplicaciones de otras metodologías no siempre se encuentran alineadas con un resultado objetivo. Por dicho motivo consideramos aplicar el método de flujo de caja descontado, siendo este uno de los más acertados.

4.5.1. Estimación de los flujos de caja libres futuros.

Los flujos de caja libre vienen dados como flujos de fondos operativos, los mismos que son generados por las propias operaciones de la compañía sin tener en consideración la deuda financiera. Posterior a este procedimiento se descuentan las inversiones en activos fijos y se aplica la variación del flujo operativo.

Además de esto es importante mencionar que los flujos al proyectarse tienen que considerar el supuesto, que la valoración se enfoca en la capacidad de generar flujos de efectivo a lo largo del tiempo. La capacidad está en función del crecimiento a largo plazo y el rendimiento que pueda obtener la empresa de la inversión realizada sobre el costo de capital.

A continuación, se presentan los flujos de caja libre para los años proyectados.

Tabla 28: Flujo de caja libre año 2019 y 2020

Años	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Beneficios antes de impuestos	97,230	95,738	99,958	108,063	120,679	138,858
Depreciaciones	8,084	8,084	8,084	8,084	8,084	8,084
Aumento NOF (Activo circulante neto)	93,159	256,754	273,742	296,891	327,125	365,858
Inversiones de activo fijo	-178	-1,680	-	-	-	-
Interes (1-36.25)	-61,984	-61,033	-63,723	-68,890	-76,933	-88,522
Flujo de caja libre	136,311	297,863	318,060	344,148	378,955	424,278

Años	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Beneficios antes de impuestos	69,858	71,783	72,881	73,996	75,128	76,277
Depreciaciones	1,620	1,620	1,620	1,620	1,620	1,620
Aumento NOF (Activo circulante neto)	53,529	191,083	200,385	210,541	221,658	233,856
Inversiones de activo fijo	-1,680	-	-	-	-	-
Interes (1-36.25)	-44,534	-45,762	-46,462	-47,173	-47,894	-48,627
Flujo de caja libre	78,793	218,725	228,424	238,985	250,512	263,126

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

4.6. Estimación de tasas de descuento

Luego de haber realizado el cálculo de los flujos de caja libres, según el método de valoración. Estos deben ser actualizados a una tasa de descuento que permita traer ese flujo al valor presente. La tasa que se utilizará para traer a valor presente nuestros flujos es el WACC (Weighted Average Cost of Capital).

4.6.1. Cálculo WACC o costo promedio ponderado de capital

Este cálculo refleja de donde la empresa obtiene sus fuentes de financiamiento con costo del capital accionario y de fuentes con costo.

La fórmula es la siguiente:

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

$$WACC = \frac{140.594 * 14.46\%}{140.594 + 85.032} + \frac{85.032 * 9.55\%}{140.594 + 85.032} * (1 - 36.25\%)$$

Donde:

(E) Patrimonio

(K_e) Costo del patrimonio % CAPM

(D) Deuda

(K_r) Costo de deuda

(T) Tasa de impuestos

Tabla 29: Costo de Capital (WACC)

Costo de Capital 2019	
CAPM (Ke)	14.55%
Patrimonio (E)	101,485
Deuda (D)	68,310
Rendimiento de la deuda (Kd%)	9.55%
Tasa de impuestos (Ti)	36.25%
WACC	11.15%

Costo de Capital 2020	
CAPM (Re)	13.92%
Patrimonio (E)	166,067
Deuda (D)	63,632
Rendimiento de la deuda (Rd%)	9.55%
Tasa de impuestos (Ti)	36.25%
WACC	11.75%

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

4.6.2. Cálculo del costo del capital propio (CAPM)

El modelo de valoración de activos financieros o “Capital Asset Pricing Model” (CAPM), corresponde a la tasa en la cual el accionista debe invertir su dinero dentro de una compañía, esta tasa no posee riesgo y además tiene premio.

La tasa se calcula según la siguiente fórmula.

$$\mathbf{Re = R_f + B (R_m - R_f) + Pr}$$

4.6.2.1.Premisas CAPM

Tabla 30: Premisas WACC

Premisas			
Simbología	Nombre	Valor	Detalle
(g)	Tasa de crecimiento de la perpetuidad	1.20%	Crecimiento de la industria automotriz
(D)	Deuda financiera 2019	68,310	Según Balance
(D)	Deuda financiera 2020	63,632	Según Balance
(E)	Patrimonio 2019	101,485	Según Balance
(E)	Patrimonio 2020	166,067	Según Balance
Rf	Tasa libre de riesgo	1.54%	Rendimiento según Bonos USA (10 años)
B	Beta de la insdutría 2019	1.11	Beta promedio de los mercados emergentes
B	Beta de la insdutría 2020	0.98	Beta promedio de los mercados emergentes
	Prima de mercado	4.35%	Rendimiento del indice accionario S&P 500
	EMBI	8.16%	
	Tasa de impuestos	36.25%	
	Participación de empleados	15%	
	Impuesto a la renta	25%	

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

- **Tasa de crecimiento considerado para la perpetuidad (g)**

Para la tasa de crecimiento hemos considerado la información del boletín de la Asociación de empresas automotrices del Ecuador (AEADE) de diciembre 2019 para poder observar el crecimiento programado de la industria automotriz, el valor de crecimiento es 1.20%. La razón del año seleccionado es considerar una perpetuidad con un crecimiento sin considerar la pandemia, ya que prevemos un ambiente favorable para el mercado automotriz debido al gran crecimiento que se ha venido dando a lo largo del año 2021. (AEADE, 2019)

- **Deuda financiera y patrimonio**

Para estos valores se debe incluir los datos de la deuda financiera a corto y largo plazo y el patrimonio del año analizado en nuestro caso 2019 y 2020. Dando como resultado los siguientes datos detallados a continuación:

- Deuda financiera corto plazo 2019 – US\$ 48.553
- Deuda financiera corto plazo 2020 – US\$ 48.703
- Deuda financiera largo plazo 2019 – US\$ 19.757
- Deuda financiera largo plazo 2020 – US\$ 14.929
- Patrimonio 2019 – US\$ 101.485
- Patrimonio 2020 – US\$ 166.067

Dando un total de la deuda para el año 2019 de US\$ 68.310 de y para el año 2020 de US\$ 63.632. Mientras que el patrimonio es US\$ 101.485 y 166.067 respectivamente.

- **Tasa libre de riesgo (RF)**

Para el cálculo de la tasa se considera el valor de los bonos de Estados Unidos a 10 años plazo. A continuación, se presentarán los valores de los últimos días para que se observe la tendencia de las variaciones evidenciando que no han existido variaciones significativas.

Los datos registrados corresponden a la última actualización realizada durante el día 05/10/2021 según la fuente Fred Economic Data - Market Yield on U.S. Treasury Securities at 10-Year Constant Maturity (Federal Reserve, 2021)

Tabla 31: Tabla de los bonos de Estados Unidos

Fecha	Bonos USA
2021-09-01	1.31
2021-09-02	1.29
2021-09-03	1.33
2021-09-07	1.38
2021-09-08	1.35
2021-09-09	1.30
2021-09-10	1.35
2021-09-13	1.33
2021-09-14	1.28
2021-09-15	1.31
2021-09-16	1.34
2021-09-17	1.37
2021-09-20	1.31
2021-09-21	1.33
2021-09-22	1.32
2021-09-23	1.41
2021-09-24	1.47
2021-09-27	1.48
2021-09-28	1.54
2021-09-29	1.55
2021-09-30	1.52
2021-10-01	1.48
2021-10-04	1.49
2021-10-05	1.54

Fuente: Investigación realizada información de la compañía
Elaborado: Ricardo Cisneros

- **Beta de la industria (B)**

La beta de la industria corresponde a un índice que se encarga de medir el riesgo sistémico que posee una empresa cuando se lo compara dentro del mercado. La información de este Beta proviene de una investigación previa de un profesor de finanzas en la Stern School of Business en la Universidad del estado de New York llamado Aswath Damodaran dentro de su página <http://www.damodaran.com>.

Para la elaboración de nuestro modelo hemos considerado la información de los mercados emergentes del sector automotriz de retail que son comparables con la empresa “Autocofic Import”

El primer paso es desapalancar el Beta por medio de la siguiente formula:

$$\beta u = \frac{\beta L}{\left(1 + (1 - T) \frac{D}{E}\right)}$$

Donde:

(BL) Factor de beta ajustado

(D) Deuda

(E) Patrimonio

(T) Ratio efectivo de impuestos

$$BL = Bu\left(1 + (1 - T) \frac{D}{E}\right)$$

$$BL \text{ 2019} = 0.78\left(1 + (1 - 36.25) \frac{68.310}{101.485}\right)$$

$$BL \text{ 2020} = 0.78\left(1 + (1 - 36.25) \frac{63.632}{166.067}\right)$$

Tabla 32: Costo de capital propio

1) Costro del capital propio

a) Cálculo de la B

$$\beta_u = \frac{\beta_L}{\left(1 + (1 - T) \frac{D}{E}\right)}$$

	b_L	b_u	TAX
Beta de la industria			
Mercados emergentes	1.11	0.78	36.25%

2019

	b_u	0.78			
	Apalanc. Target				
D	0.40				
E	0.60				
	Apalancamiento				
D	68,310	40%			
E	101,485	60%			
D+E	169,795	100%			

	b_L (target)	1.11
--	----------------	------

$$\beta_L = \beta_u \left(1 + (1 - T) \frac{D}{E} \right)$$

2020

	b_u promedio	0.78			
	Apalanc. Target				
D	0.28				
E	0.72				
	Apalancamiento				
D	63,632	28%			
E	166,067	72%			
D+E	229,699	100%			

	b_L (target)	0.97
--	----------------	------

$$\beta_L = \beta_u \left(1 + (1 - T) \frac{D}{E} \right)$$

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

- **Retorno de mercado (Rm) y prima de mercado (Pr)**

La prima de mercado viene dada por la expresión $(R_m - R_f)$ en donde R_m corresponde al retorno del mercado proveniente del promedio de los últimos 10 años del mercado americano o también conocido el rendimiento del índice accionario S&P 500.

A continuación, un detalle de los valores provenientes del S&P 500.

Tabla 33: Retorno de mercado (Rm)

S&P 500		
Fecha inicial	Oct 04, 2021	4,300
Fecha final	Oct 04, 2011	1,124
Rm Promedio	5.89%	

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

Para la información completa y detalla ver (Yahoo Finance, 2021)

- **Emerging Markets Bonds Index (EMBI)**

El EMBI con sus siglas en español como bonos de mercados emergentes, miden la posibilidad de pago de la deuda externa de un país, este concepto también es conocido como riesgo país. Si este indicador es alto puede repercutir en un crecimiento de tasa de interés y en la baja de inversión extranjera, pero si es bajo puede atraer fuertemente a los inversores y contribuir el desarrollo del país. (Universidad Técnica de Ambato, 2020).

El dato de este riesgo país se lo tomo de la página Ámbito con la última actualización del 08 de noviembre del 2021 donde el valor se encontraba en 8.16%. (García, 2021)

- **Tasa de impuestos (TI)**

La tasa de impuestos que aplicaremos para la disertación del grado es la del 36.25% según las entidades gubernamentales del Ecuador y corresponde al compuesto de dos tasas impositivas principales que presenta el país las cuales son: El 15% de participación trabajadores y el 25% de impuesto a la renta.

- **Rendimiento de la Deuda (Rd)**

La composición para el rendimiento de la deuda está conformada por las obligaciones financieras y las otras deudas con costo. Para una elaboración correcta del indicador hemos considerado el promedio ponderado de la deuda financiera de la compañía dando como resultado lo siguiente.

Tabla 34: Rendimiento de deuda

Entidad financier	% de interés
Bolivariano	9.33%
Guayaquil	9.76%
Total promedio	9.55%

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

4.6.2.2.Cálculo de Re

Ya descritas todas las premisas para el cálculo del Re, se procedió a obtener el valor mediante la siguiente fórmula.

$$Re = R_f + B * (R_m - R_f) + EMBI$$

$$Re\ 2019 = 1.54\% + 1.11 * (5.89 - 1.54) + 0.08$$

$$Re\ 2020 = 1.54\% + 0.97 * (5.89 - 1.54) + 0.08$$

$$Re\ 2019 = 14.55\%$$

$$Re\ 2020 = 13.92\%$$

4.7. Estimación de tasas de descuento

Ya calculados los flujos de caja libre y las premisas necesarias para el cálculo, se procede a descontar los flujos mencionados con la tasa del costo promedio ponderado de capital (WACC: 11.15% y 11.75%) y de esta forma se obtiene el valor presente de los flujos para los 5 años proyectados para cada escenario planteado como se observa a continuación:

Tabla 35: Estimación de valor año 2019

Años	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Beneficios antes de impuestos	97,230	95,738	99,958	108,063	120,679	138,858
Depreciaciones	8,084	8,084	8,084	8,084	8,084	8,084
Aumento NOF (Activo circulante neto)	93,159	256,754	273,742	296,891	327,125	365,858
Inversiones de activo fijo	-178	-1,680	-	-	-	-
Interes (1-36.25)	-61,984	-61,033	-63,723	-68,890	-76,933	-88,522
Flujo de caja libre	136,311	297,863	318,060	344,148	378,955	424,278
Wacc	11.15%					
Factor de descuento	90%	81%	73%	66%	59%	53%
Flujo de caja libre valor presente	122,637	241,100	231,623	225,480	223,378	225,006
Valor de la empresa	1,269,223					

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

Tabla 36: Estimación de valor año 2020

Años	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Beneficios antes de impuestos	69,858	71,783	72,881	73,996	75,128	76,277
Depreciaciones	1,620	1,620	1,620	1,620	1,620	1,620
Aumento NOF (Activo circulante neto)	53,529	191,083	200,385	210,541	221,658	233,856
Inversiones de activo fijo	-1,680	-	-	-	-	-
Interes (1-36.25)	-44,534	-45,762	-46,462	-47,173	-47,894	-48,627
Flujo de caja libre	78,793	218,725	228,424	238,985	250,512	263,126
Wacc	11.75%					
Factor de descuento	89%	80%	72%	64%	57%	51%
Flujo de caja libre valor presente	70,508	175,147	163,681	153,243	143,744	135,107
Valor de la empresa	841,430					

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

Dados estos gráficos se puede observar los valores para los dos escenarios que hemos planteado

4.7.1. Cálculo de perpetuidad

Los períodos de estimación para los flujos de caja suelen ser en su mayoría para 5 años, la razón de esto es la dificultad de pronosticar el futuro. Sin embargo, la vida de una empresa suele ser mucho mayor, por dicho motivo se debe otorgar un valor terminal a la empresa.

El valor terminal se lo puede calcular mediante la fórmula de la perpetuidad donde se menciona lo siguiente:

$$\textit{Perpetuidad 2019} = \frac{\textit{Valor del flujo del último año} * (1 + g)}{\textit{Tasa de descuento} - g}$$

$$\textit{Perpetuidad} = \frac{424.278 * (1 + 1.20\%)}{11.15\% - 1.20\%}$$

$$\textit{Perpetuidad 2019} = 4.317.370$$

$$\textit{Perpetuidad 2020} = \frac{\textit{Valor del flujo del último año} * (1 + g)}{\textit{Tasa de descuento} - g}$$

$$\textit{Perpetuidad} = \frac{263.126 * (1 + 1.20\%)}{11.75\% - 1.20\%}$$

$$\textit{Perpetuidad 2020} = 2.523.469$$

Luego de haber aplicado la fórmula se deben realizar el descuento de los valores que se obtuvieron por medio de la perpetuidad a través del valor presente y la tasa de descuento WACC, ya que esta tasa de descuento refleja el rendimiento esperado de los inversores dentro de la compañía. Considerando de que la compañía mantenga la intención de seguir existiendo en el mercado a través del tiempo es coherente indicar que probablemente va a seguir manteniendo la misma estructura y financiamiento propio y bancario.

A continuación, se detalla la siguiente información:

Tabla 37: Perpetuidad

PERPETUIDAD 2019		PERPETUIDAD 2020	
Flujo ajustado año 2024	424,278	Flujo ajustado año 2025	263,126
Perpetuidad	4,317,370	Perpetuidad	2,523,469
Valor presente Perpetuidad	2,544,907	Valor presente Perpetuidad	1,447,824

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

4.8. Valor de la empresa

En base a lo presentado anteriormente, el valor de la empresa está dado por la suma del valor actual de los flujos, más el valor presente de la perpetuidad dando como resultado para el año 2019 un valor de USD de 3.814.130 y para el año 2020 un valor de USD de 2.289.254. De acuerdo con el resultado obtenido se ha determinado el valor de compra donde se incluye la deuda total a largo plazo con instituciones financieras del último año. Dando como resultado un resumen informativo que se presenta a continuación:

Tabla 38: Estimación del valor

Detalle	2019	2020	Variación
Flujo del 5to año	424,278	263,126	
Valor de la perpetuidad	4,317,370	2,523,469	
Tasa de descuento (WACC)	11%	11.75%	
Factor de descuento	0.59	0.57	
Valor presente de la perpetuidad	2,544,907	1,447,824	
Sumatoria de VP flujos de 5 años	1,269,223	841,430	
Valor de la empresa	3,814,130	2,289,254	
Deuda total largo plazo	22,904	17,307	
Valor de compra	3,791,227	2,271,947	1,519,280

Fuente: Investigación realizada información de la compañía

Elaborado: Ricardo Cisneros

5. CAPÍTULO IV – Conclusiones y recomendaciones

5.1. Conclusiones

Una vez culminado el estudio de la empresa “Autocofic Import S.A.”, perteneciente al sector automotriz especialmente en la venta de autopartes y artículos relacionados, se puede emitir un criterio y conclusiones de acuerdo con nuestra experiencia. Siendo estas las siguientes:

- Autocofic Import S.A. es una compañía ecuatoriana que se encuentra en una etapa de madurez y mantiene actividades a lo largo de la provincia de Pichincha, su actividad principal es el negocio automotriz y su enfoque está destinado a la venta de autopartes. Sin embargo, el año 2020 tuvo uno de los más grandes problemas económicos de la última década debido a la emergencia sanitaria por el COVID-19. Esto generó que la economía a nivel mundial se viera afectada y que muchas empresas tuvieran que cerrar sus puertas y otras tuvieran que adaptarse a este factor. La compañía ha logrado sobrellevar este percance sin embargo sí tuvo cambios representativos principalmente en las cuentas de inventario, cuentas por cobrar, cuentas por pagar e ingresos.
- En base al diagnóstico de la situación de la empresa, la herramienta del análisis FODA nos permitió identificar una amplia gama de opciones para la empresa, concluyendo que el mercado automotriz y especialmente las autopartes posee una recuperación rápida en el mercado y mediante herramientas tecnológicas que han aparecido hoy en día, dada la situación actual permite incrementar su posicionamiento. Como debilidades la más influyente como hemos mencionado anteriormente es todo lo que trajo la emergencia sanitaria y su efecto dentro de los mercados nacionales e internacionales. La amenaza principal es la reducción de oportunidades por la emergencia sanitaria.

- Por medio del análisis del entorno de la empresa y las condiciones en la que opera se concluye que la evaluación financiera representa un apoyo muy importante para la elaboración de la valoración, permitiendo pronosticar y evaluar en torno a bases sólidas de información.
- Una vez realizado todo el proceso de los métodos de valoración existentes al momento, se concluye que el método idóneo para la realización de la comparativa de los dos escenarios planteados es el de flujos descontados, ya que permite una alta flexibilidad en la colocación de datos de la situación actual de la compañía y de su entorno.
- En base a los resultados obtenidos al momento de realizar la valoración de la compañía para los años 2020 y 2019 de acuerdo con el método de flujos descontados, se determinó que el valor de la compañía es de alrededor de US\$ 3.791.227 y 2.271.947 respectivamente para cada año.
- Actualmente Ecuador, es un país en donde no se aplica muy seguido los métodos de valoración, pues la idea de su uso principalmente está enfocada a las cotizaciones en bolsa, pero este trabajo nos ayudó a concluir en que la valoración va mucho más allá y que puede ser utilizada como una herramienta estratégica para toma de decisiones en base a la idea del negocio en marcha y la generación de flujos futuros.

5.2.Recomendaciones

- Considerando que Ecuador es un mercado en donde la valoración de empresas no esta tan presente, se podría evaluar la posibilidad de incluirlo como requisito dentro del mercado de valores para la emisión de obligaciones. Apoyando a los mercados de capitales del Ecuador en su desarrollo y la vida financiera de las compañías.

- Autocofic Import S.A. se encuentra en una etapa de acoplamiento al nuevo ambiente de trabajo, por lo cual se recomienda la elaboración de un plan de acción frente a la emergencia sanitaria que le permita acoplar y continuar con sus actividades considerando todos los factores tanto externos como internos que puedan afectara a la empresa.
- La compañía tiene muy claro el objetivo a largo plazo y corto plazo contablemente, pero deben considerar en gran medida la parte financiera, permitiendo no solo registrar ganancias y evitar pérdidas sino las evaluaciones año a año de la estrategia que planea llevar a cabo.

BIBLIOGRAFÍA

- Actualicese. (26 de Febrero de 2015). *Actualicese*. Obtenido de Actualicese Web Site: <https://actualicese.com/definicion-de-indicadores-financieros/>
- AEADE, A. d. (12 de Diciembre de 2019). *Asociación de emepresas automotrices del Ecuador*. Obtenido de Asociación de emepresas automotrices del Ecuador Web Site: <http://www.aeade.net/wp-content/uploads/2019/12/Boletin-sector-automotor-resumido-N-%C2%B0-39.pdf>
- Alberto, P. B. (14 de Agosto de 2013). *Contextos Vel. 2*. Obtenido de Contextos Vel. 2: <file:///C:/Users/sy733rq/Downloads/44-678-1-PB.pdf>
- Alberto, P. B. (2013). *Valoración de empresas: Métodos de valoración*. Contexto, Vol. (2) .
- Anónimo. (25 de 10 de 2020). *Anónimo*. Obtenido de Anónimo: <http://www.xtec.cat/~lvallmaj/passeig/kohlber2.htm#:~:text=Kohlberg%20considera%20que%20el%20desarrollo,y%20con%20razonamientos%20morales%20diferentes>.
- Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador. (27 de Agosto de 2020). *AEADE*. Obtenido de Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador: <https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2020/09/Boletin-Sector-en-cifras-47-resumen-en-espanol.pdf>
- Budjac, B. (2011). *Técnicas de negociación y resolución de conflictos*. Mexico : Pearson Education.
- CCPP. (16 de 05 de 2019). *Colegio de Contadores Públicos de Pichincha y del Ecuador* . Obtenido de CCPP Web Site : <http://www.ccpp.org.ec/index.php/2015-01-04-00-49-18/requisitos#>
- CCQ, D. E. (21 de Abril de 2021). *Criterios Digital*. Obtenido de Criterios Digital Sitio Web: <https://criteriosdigital.com/datos/deptoeconomicoycomercio/autos-nuevos-ventas-ecuador>
- Censo Nacional Económico 2010. (01 de Noviembre de 2012). *Ecuador en cifras*. Obtenido de Ecuador en cifras: <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/wp-content/descargas/Infoconomia/info7.pdf>
- Cordones, L. (2021). *PROPUESTA DE PLANIFICACIÓN FINANCIERA CON PROYECCIÓN A 5 AÑOS DE LA EMPRESA AUTOCOFIC IMPORT S.A. (Tesis de grado)*. Pontificia Universidad Católica del Ecuador, Quito.
- ESERP Business Law & School. (2020). *Es. Eserp*. Obtenido de Eserp Business & Law School: <https://es.eserp.com/articulos/metodos-valoracion-empresas/>

- Federal Reserve, B. o. (05 de Octubre de 2021). *Fred Economic Data*. Obtenido de Fred Economic Data Web Site: <https://fred.stlouisfed.org/series/DGS10>
- Fernández, P. (2008). *Métodos de Valoración de empresas*. Barcelona: IESE Bussines School-Universidad de Navarra.
- García, J. (08 de noviembre de 2021). *Ambito.com*. Obtenido de Ambito Web Site: <https://www.ambito.com/contenidos/riego-pais-ecuador.html>
- Gregorio, L. (2005). El valor de las empresas: Métodos de Valoración tradicionales y comparativos. Madrid, España.
- Heras, G. C. (Mayo de 2015). Modelo de Valoración de la Empresa "Servicios Integrados Cia. Ltda. Quito, Pichincha, Ecuador. Obtenido de <http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/10228/Trabajo%20de%20Titulaci%C3%B3n.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Jaramillo, A. C. (09 de Marzo de 2021). Tendencias de las empresas y los cambios tecnológicos en la nueva realidad. *El Universo*, págs. 1-5.
- Jaramillo, E. (2004). *Academia*. Barcelona: Escuela de Alta Dirección y Administración. Obtenido de Academia Edu.
- Jasso Villazul, J. (Septiembre de 2004). *Redalyc*. Obtenido de Sitio Web Redalyc: <https://www.redalyc.org/pdf/395/39521405.pdf>
- Lucas, A. (2000). *Fundamento de valoración de empresas*. Juan Carlos Martinez Coll.
- María Raquel Alvarado López, M. I. (2020). Posibles medidas de política económica en el contexto actual y post Covid-19: Caso Ecuador. *Sur Academia*, 61.
- Montero, P. (2011). *Valoración de empresas*. Quito: Retos.
- Moreira, D. (21 de Marzo de 2020). *Medium*. Obtenido de Medium: <https://medium.com/@david.ema.arg/de-cat%C3%A1strofe-a-oportunidad-an%C3%A1lisis-pestell-del-impacto-del-covid-19-68670669c109>
- OECD. (2020). Impacto social del COVID-19 en Ecuador: desafíos y respuestas. *Making Development Happen*, 4.
- Servicio Ecuatoriano de Normalización. (16 de Septiembre de 2020). *Servicio Ecuatoriano de Normalización*. Obtenido de <https://www.normalizacion.gob.ec/mipymes-y-organizaciones-de-economia-popular-y-solidaria-son-una-pieza-clave-para-la-economia-del-pais/>
- Universidad Técnica de Ambato. (2020). *Riesgo País Ecuador*. Tungurahua: Observatorio Económico y Social de Tungurahua.
- Yahoo Finance. (23 de 10 de 2021). *Yahoo Finance*. Obtenido de Yahoo Finance Web site: <https://finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC/>