

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

EVALUACIÓN FINANCIERA Y PROPUESTA DE MEJORA DE
FLUJOS DE CAJA BASADOS EN NUEVAS OPCIONES DE
FINANCIAMIENTO PARA LA EMPRESA TEVIASA
TELECOMUNICACIONES S.C.C

TRABAJO DE TITULACIÓN DE GRADO PREVIA A LA
OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE INGENIERÍA EN CONTABILIDAD Y
AUDITORIA- CPA

GABRIELA MARIA PAZMIÑO JARA
DIRECTOR: ING. MARIANO MERCHÁN FOSSATI, MBA

QUITO, FEBRERO 2015

DEDICATORIA

A Jaime, Elizabeth, Alberto y Antonio por estar incondicionalmente a mi lado siempre.

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a mis padres: Elizabeth y Jaime por apoyarme siempre en todas las decisiones que tomo, a mi tutor Mariano Merchán quien fue mi guía durante el desarrollo de mi trabajo y al Ing. Jack Mora Toro quien me abrió las puertas de su empresa. Muchas Gracias.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
1. FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS EN EL ECUADOR	2
1.1. IMPORTANCIA DEL FINANCIAMIENTO	2
1.2. TIPOS DE FUENTES DE FINANCIAMIENTO	3
1.2.1. Fuentes de Financiamiento Internas o Propias	3
1.2.2. Fuentes de Financiamiento Externas o de Terceros	8
2. PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA: TEVIASA TELECOMUNICACIONES S.C.C.	18
2.1. DATOS GENERALES DE LA EMPRESA	18
2.2. VISIÓN	18
2.3. MISIÓN	19
2.4. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL	19
2.5. PRODUCTOS Y SERVICIOS	20
2.6. CLIENTES	23
Con respecto a los servicios que TEVIASA S.C.C. brinda a sus clientes, a continuación se expone una matriz en la que se puede observar que tipo de servicio la Empresa brinda a sus clientes principales	25
2.7. PROVEEDORES	26
2.8. VARIABLES ECONÓMICAS QUE AFECTAN AL NEGOCIO	26
3. ESTRUCTURA FINANCIERA ACTUAL	31
3.1. SITUACIÓN FINANCIERA	31
3.1.1. Análisis de Activos	32
3.1.2. Análisis de Pasivos	35
3.1.3. Análisis de Patrimonio	37
3.1.4. Análisis de Ingresos	40
3.1.5. Análisis de Costos y Gastos	42
3.2. INDICADORES FINANCIEROS	43
3.2.1. Indicadores de liquidez	43
3.2.2. Indicadores de endeudamiento	46
3.2.3. Indicadores de eficiencia	48
3.2.4. Indicadores de rentabilidad	53
3.3. FUENTES DE FINANCIAMIENTO UTILIZADAS	55
3.3.1. Financiamiento Propio	55
3.3.2. Financiamiento de Terceros	55

3.4.	COSTOS DE FINANCIAMIENTO INCURRIDOS	55
3.5.	ESTRUCTURA FINANCIERA ACTUAL	56
3.6.	FLUJOS DE EFECTIVO HISTÓRICOS (MÉTODO INDIRECTO) .	58
3.7.	DIAGNÓSTICO DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA 64	
4.	<i>PROPUESTA DE MEJORA DE LOS FLUJOS DE CAJA PROYECTADOS</i>	66
4.1.	PREMISAS PARA PROYECCIÓN.	66
4.2.	FLUJOS Y ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS- CONDICIONES ACTUALES (CA).....	70
4.3.	FLUJOS Y ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS - OPCIÓN Nº1 (OP1) 74	
4.4.	FLUJOS Y ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS - OPCIÓN Nº2 (OP2) 77	
4.5.	ANÁLISIS COMPARATIVO OPCIONES.....	80
4.6.	PROPUESTA	82
5.	<i>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....</i>	84
5.1.	CONCLUSIONES.....	84
5.2.	RECOMENDACIONES	86
6.	<i>BIBLIOGRAFÍA.....</i>	88
7.	<i>ANEXOS.....</i>	90
7.1.	ANEXO 1: Tasas referenciales	90
7.2.	ANEXO 2: Cuadro comparativo Factoring	93
7.3.	ANEXO 3 Tablas de amortización	94

RESUMEN EJECUTIVO

El trabajo de titulación que se presenta, hace referencia al manejo de la liquidez y flujos de la empresa TEVIASA TELECOMUNICACIONES S.C.C., compañía que se dedica principalmente a la asesoría, suministro, reparación y mantenimiento de equipos de telecomunicaciones para transmisión y recepción de voz y datos vía radio, microondas y satélite.

TEVIASA S.C.C. es una mediana empresa que brinda sus servicios principalmente a empresas petroleras y empresas de servicios petroleros, siendo actualmente su mayor cliente la empresa PETROAMAZONAS EP. La mayor parte de las ventas que la Compañía realiza son a crédito y estas no son pagadas a tiempo. Lo que lleva a que la empresa tenga un déficit de recursos para su operación normal.

Dentro del trabajo, se realizó una evaluación financiera de los años 2010 a 2013, en la cual se analizaron los componentes del Estado de Situación Financiera, activos; pasivos; y patrimonio, los rubros del Estado de Resultados como son: ingresos y gastos y adicionalmente los principales indicadores financieros.

Este análisis llegó a determinar que existe en TEVIASA S.C.C. un problema de liquidez, que lo cubre a través de préstamos bancarios de corto plazo y de préstamos de sus socios. En paralelo con la evaluación financiera analicé las principales formas de financiamiento, tanto a corto como a largo plazo, que existen en el país, sus costos, condiciones y factibilidad para implementarlas en la empresa.

Una vez analizadas las mejores formas de financiar a la Compañía, se realizaron proyecciones para los años 2014 a 2017 estableciendo varios escenarios y calculando flujos de caja libre (Free Cash Flow) obtenidos para esos años trayéndolos a valor presente con una tasa de descuento WACC.

Se compararon los resultados obtenidos de todos los escenarios para finalmente realizar la propuesta a la Gerencia General de TEVIASA S.C.C en la cual establecí que la combinación que proporcionará mayores flujos, es: la “Opción 2”, la cual incluye la utilización de Factoring como financiamiento principal.

INTRODUCCIÓN

Para que una empresa pueda desarrollar sus operaciones cotidianas y pueda ampliar su negocio, requiere de recursos monetarios para cubrir los costos y gastos que le permitirán desarrollar las actividades con normalidad. Debido a varios factores tanto internos como externos de las compañías, estas muchas veces no cuentan con la liquidez necesaria para cumplir con los objetivos, por lo que requieren de financiamiento.

Dependiendo de la situación y circunstancias de cada negocio, las organizaciones deben analizar qué tipo de financiamiento será el apropiado para los proyectos o actividades que deseen realizar.

El presente trabajo de titulación tiene como objetivo proponer a la administración de TEVIASA TELECOMUNICACIONES S.C.C. nuevas maneras de financiar la operación mediante la búsqueda de nuevas alternativas como pueden ser: Factoring, crédito directo con instituciones financieras, titularizaciones, letras de cambio, emisión de obligaciones, etc. que le proporcionen a la empresa los recursos necesarios y adicionalmente ayuden a mejorar sus flujos. Para lograr este propósito, se deben analizar las cifras y tendencias históricas de la Empresa, para entender como el negocio se ha venido desarrollando.

1. FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS EN EL ECUADOR

1.1. IMPORTANCIA DEL FINANCIAMIENTO

Todas las empresas para que puedan desempeñar sus actividades en el tiempo, requieren de recursos financieros tanto propios y ajenos de forma inmediata como a largo plazo. Una compañía se da cuenta de este hecho cuando compara el valor de la inversión a realizar con el financiamiento para cubrir sus necesidades de liquidez, para iniciar nuevos proyectos o simplemente para realizar su operación normal. “El financiamiento es el combustible sobre el cual marcha el negocio.” (Francis, 2013), y dependiendo de las necesidades de cada empresa, se pueden explorar varias opciones, que veremos detalladamente más adelante.

Como afirma Córdoba Padilla (2012: 7), “las organizaciones deben tener presente la visualización de cómo obtener fondos provenientes de diversas fuentes: inversionistas que compran acciones, bonos, papeles comerciales, entre otros; acreedores que les otorgan créditos y utilidades acumuladas en ejercicios fiscales anteriores.”

Para poder elegir la mejor forma de financiamiento es importante tomar en cuenta variables como: la estructura financiera de la empresa, tamaño y composición de los activos, políticas de cobranza, política de pagos, entre otras. Asimismo para tomar una decisión acertada, es indispensable saber a dónde se dirige la empresa y lo que quiere conseguir con la disponibilidad de estos recursos.

Además de saber qué tipo de financiamiento es el que una compañía necesita, es preciso administrar adecuadamente estos recursos para que de esta manera se los pueda utilizar eficaz y eficientemente y con esto lograr el cumplimiento de los objetivos y metas propuestos por los directivos de la empresa.

1.2. TIPOS DE FUENTES DE FINANCIAMIENTO

Las fuentes de financiamiento se pueden clasificar de varias formas, en nuestro estudio las clasificaremos por su origen y estas son las siguientes:

1.2.1. Fuentes de Financiamiento Internas o Propias

A estas fuentes de financiamiento también las podemos llamar de autofinanciación porque utiliza los recursos generados por la empresa para realizar sus inversiones. Mientras mayores sean estos recursos, la empresa tiene una mayor independencia y por ende menor necesidad de acudir a terceros para financiar sus actividades.

Como se deducirá, la empresa puede utilizar estos recursos de acuerdo a sus necesidades debido a que no crean compromiso alguno en cuanto a plazo para su devolución ni generan un costo financiero explícito.

Este análisis de las fuentes internas es importante, las empresas deben tener conciencia que la optimización de su operación traerá como resultado mayores utilidades y por lo tanto una menor dependencia de crédito con el efecto que tienen en costo de interés y otros gastos generados por su

instrumentación y también por la implementación de garantías requeridas.
(Aguirre Gómez, 2011)

Las fuentes de financiamiento propias más utilizadas son las siguientes:

a. Depreciaciones:

Son movimientos contables o cargos que las empresas realizan a través de un tiempo determinado para recuperar la inversión de activos fijos. Es una deducción del valor anual de una propiedad, a excepción de los terrenos. No implican desembolso de efectivo por lo tanto no afectan el flujo de caja (Aguirre Gómez, 2011).

b. Amortizaciones:

Tienen el mismo espíritu de las depreciaciones pero se diferencian en las cuentas sujetas a ellas como son los gastos de investigación y cargos diferidos. También son movimientos contables que las empresas realizan según las normas contables vigentes en muchas ocasiones durante el mismo ejercicio (Aguirre Gómez, 2011).

c. Provisiones:

Una provisión es una cuenta de pasivo y consiste en establecer y "guardar" una cantidad de recursos como un gasto para estar preparados por si realmente se produjese el pago de una obligación que la empresa ya ha contraído con anterioridad.

Es decir, cuando suponemos que algún bien de la empresa va a perder valor o tenemos que satisfacer una obligación dentro de un periodo de tiempo, dotamos una provisión por el valor de la obligación.

Si realmente llega a producirse ya habíamos contado con ella y tenemos recursos para hacer frente; si, por el contrario, no llega a producirse quitaremos la provisión y no tendremos ese gasto (E-conomic España).

d. Utilidades no distribuidas:

Son aquellas utilidades que las empresas al finalizar el año fiscal, pueden tomar como decisión no repartir dividendos y en su lugar utilizar ese valor para invertir dentro de la compañía.

e. Reservas:

En Ecuador está permitido la creación de reservas legales y facultativas, están se constituyen después de haber pagado impuestos. Las reservas no representan salida de dinero si no, un movimiento patrimonial. Estas pueden ser posteriormente capitalizadas siempre y cuando se cumplan los requisitos de las Leyes y Normas ecuatorianas.

f. Ventas de Activos:

La empresa puede vender activos, de preferencia activos fijos los cuales hayan cumplido su vida útil y de esta manera recibir recursos para financiar sus actividades.

g. Aportaciones de los socios

Los socios o accionistas de una empresa proveen de dinero para que la compañía pueda mantener la operación. Generalmente este tipo de préstamos no genera interés, sin embargo si existe un costo de oportunidad para los socios o accionistas.

h. Costo de las fuentes propias de financiamiento:

Anteriormente se había mencionado que las fuentes propias de financiamiento no generan un costo explícito, sin embargo estos movimientos financieros generan un costo de oportunidad.

Este costo en teoría es el rendimiento mínimo que el accionista espera recibir. En este trabajo, se utilizará como tasa, el Costo del Capital Promedio Ponderado, igualmente conocido como WACC (Weighted Average Cost of Capital). Su fórmula es:

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

En donde:

<i>K_d</i>	Costo de la deuda con terceros
<i>D</i>	Valor deuda con costo
<i>T</i>	Tasa Impositiva (para Ecuador está compuesta por la tasa de Impuesto a la renta y la de participación laboral)
<i>E</i>	Valor fondos propios
<i>K_e</i>	Costo del capital propio (Modelo CAPM)

Para realizar el cálculo del WACC, se debe calcular el valor del costo del capital propio (K_e), el cual se hará a través del modelo CAPM (Capital

Asset Price Model) que nos permitirá determinar la tasa de rentabilidad teóricamente requerida para un cierto activo, si éste es agregado a un portafolio adecuadamente diversificado y a través de estos datos obtener la rentabilidad y el riesgo de la cartera total. El modelo toma en cuanto la sensibilidad del activo al riesgo no-diversificable (conocido también como riesgo del mercado o riesgo sistémico, representado por el símbolo de beta (β), así como también la rentabilidad esperada del mercado y la rentabilidad esperada de un activo teóricamente libre de riesgo.

La fórmula es:

$$K_e = R_f + \beta_u(\text{Prima de riesgo}) + EMBI$$

En donde:

<i>Ke:</i>	Costo de los fondos propios
<i>β</i>	El coeficiente Beta (β) es una medida de la volatilidad de un activo (una acción o un valor) relativa a la variabilidad del mercado en el que se cotiza. La diferencia entre la Beta (β_i) de una acción o un valor y 1,0 se expresan en porcentaje de volatilidad. Para acciones, su coeficiente Beta (β_i) se calcula usando análisis de regresión contra un índice representativo del valor del mercado, por ejemplo S&P 500, en la bolsa de Estados Unidos.
<i>β_u:</i>	Beta Levered o apalancada a la estructura de capital de la Entidad valorada. Esta beta toma en consideración el nivel de exposición al riesgo de mercado de la porción de capital de la Entidad separando la porción de deuda a largo plazo con entidades bancarias. Para el cálculo se utilizará la β_u que es la β desapalancada.
<i>Prima de riesgo</i>	Prima de riesgo o Equity Risk Premium, es la rentabilidad extra que el mercado provee sobre la tasa libre de riesgo. Se obtiene restando la tasa libre de riesgo de la Rentabilidad esperada del mercado
<i>Rf:</i>	Risk free (Rf) o Tasa libre de riesgo. Se considera la tasa mínima de rendimiento sin riesgo para un inversionista.

Rm:	Rentabilidad esperada del mercado. Se refiere al rendimiento esperado de instrumentos de renta variable en condiciones razonables de mercado. A partir del rendimiento esperado de mercado se estima una prima de riesgo de mercado, restando la tasa libre de riesgo del rendimiento esperado. Esto resulta en una prima por riesgo ($R_M - R_f$) para el inversionista por colocar fondos en renta variable en lugar de colocar fondos en instrumentos sin riesgo.
------------	--

Los resultados obtenidos son:

Cuadro 1.1 Cálculo Ke- Modelo CAPM				
	2010	2011	2012	2013
Rf:	3.29%	1.87%	1.76%	3.04%
β_u :	0.63	0.65	0.86	0.73
Prima de mercad	12.60%	16.06%	16.30%	16.25%
EMBI:	4.93%	5.83%	6.56%	7.43%
Ke=	16.13%	18.19%	22.33%	22.37%

A continuación se presentan los datos y resultado del cálculo del WACC para los años 2010 a 2013:

Cuadro 1.2 WACC TEVIASA S.C.C				
	2010	2011	2012	2013
Kd:	10.50%	10.50%	9.73%	9.95%
T:	36.25%	35.40%	34.55%	33.70%
D:	9,487.22	62,250.75	219,958.80	55,695.01
E:	85,998.49	181,443.90	210,582.41	351,188.19
Ke:	16.13%	18.19%	22.33%	22.37%
WACC =	15.193%	15.278%	14.174%	20.210%

1.2.2. Fuentes de Financiamiento Externas o de Terceros

Las fuentes externas o de terceros, pueden originarse por la propia actividad de la empresa o por la obtención del financiamiento con costos explícitos, pero todas tienen algo en común, que estas provienen de terceras personas.

Aquellas fuentes externas que se generan por la propia actividad de la empresa son los llamados pasivos espontáneos, que además no generan un costo financiero explícito, generalmente son de corto plazo. (Aguirre Gómez, 2011)

Los pasivos espontáneos más comunes son los siguientes:

a. Cuentas por pagar o Proveedores:

Este tipo de financiamiento se genera con las operaciones comerciales de la empresa cuando se adquieren materias primas e insumos utilizados en las transacciones de la empresa. Suele ser de corto plazo y sin garantías.

La administración de las cuentas por pagar consiste en la administración del tiempo que se toma en pagar la empresa estas facturas. El objetivo es retrasar el pago lo más posible dentro del plazo o término de pago acordado. (Aguirre Gómez, 2011)

Al ser las cuentas por cobrar pasivos espontáneos, no tienen costo explícito.

b. Pasivos Acumulados:

Los pasivos acumulados son generalmente obligaciones por servicios recibidos que todavía no han sido cancelados, los rubros más comunes de pasivos acumulados son los sueldos y salarios y los impuestos.

Adicionalmente a los pasivos espontáneos, las empresas cuentan con otras formas de financiamiento de terceros como son las siguientes:

c. Sobregiros Bancarios:

Un sobregiro es una operación bancaria de corto plazo utilizada por las empresas para imprevistos de liquidez. Estos sobregiros son emitidos solamente por entidades bancarias.

Un sobregiro es otorgado cuando la empresa ha tenido una excelente experiencia en el manejo de sus operaciones bancarias y en la administración de su cuenta corriente, manteniendo un saldo importante para el banco y un volumen interesante de transacciones. Este crédito momentáneo tiene un costo financiero, que será igual de aplicar la tasa de interés vigente para estas operaciones en cada uno de los bancos en función del tiempo que haya durado el sobregiro (Aguirre Gómez, 2011)

d. Créditos Bancarios y/o líneas de crédito:

Son operaciones bancarias muy comunes utilizadas por las empresas. Pueden ser de corto plazo, mediano o largo plazo y sirven para financiar necesidades temporales de recursos para la operación de la compañía o para financiar inversión según lo que se requiera.

Su instrumentación se realiza previa la firma de un contrato, en el cual el deudor acepta las condiciones del crédito en cuanto a su monto, plazo, tasa de interés, sanciones por mora, o atraso y demás condiciones del mismo. Contiene una fecha de inicio y una fecha de vencimiento, las firmas de los deudores principales, codeudores, y garantes solidarios; estas dos últimas si así lo haya requerido la institución financiera.

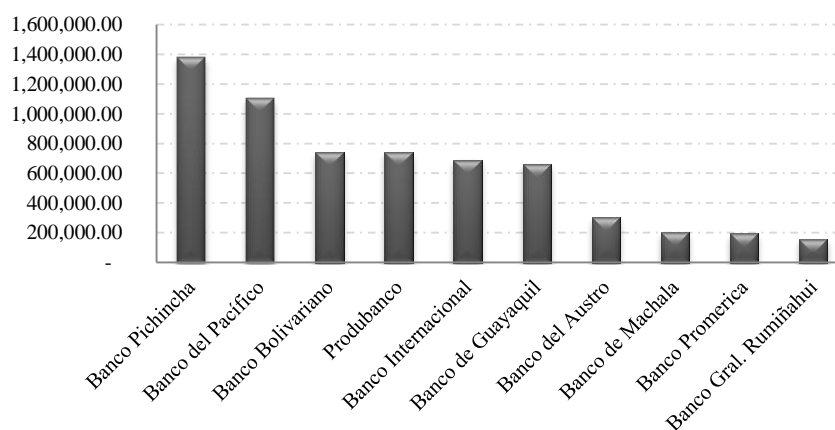
En Ecuador existe una gran variedad de bancos, los cuales brindan a sus clientes varios tipos de productos de crédito como son:

- Créditos comerciales,
- Créditos de consumo,
- Créditos de vivienda,
- Créditos para la microempresa,
- Créditos educativos.

Para las compañías, dependiendo de su tamaño, el sistema financiero ecuatoriano, ofrece principalmente créditos comerciales y créditos para la microempresa.

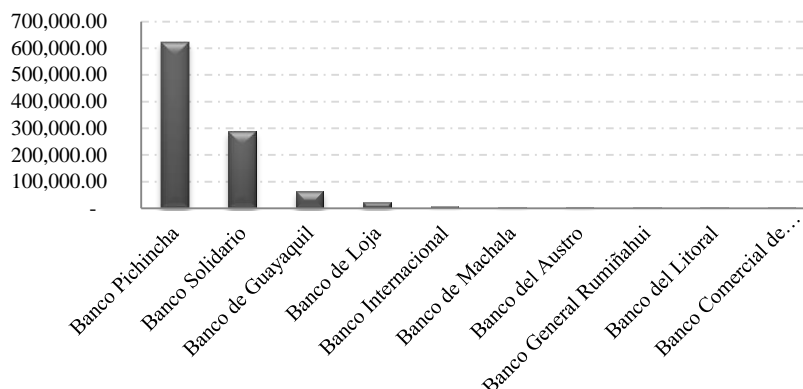
A continuación se presenta un gráfico comparativo de la cartera de créditos comerciales y de microempresa de los 10 bancos con mayor participación en el mercado, de acuerdo a los segmentos mencionados según la Superintendencia de Bancos y Seguros.

Gráfico 1.1 Ranking Comparativo Cartera de Créditos Comerciales (En miles de USD)



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador (SBS)
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

Gráfico 1.2 Ranking Comparativo Cartera de Créditos Microempresa (En miles de USD)



*Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador (SBS)
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara*

Con respecto a las tasas de interés de los créditos bancarios, el Banco Central del Ecuador (BCE) emite mensualmente un resumen de las tasas referenciales para créditos bancarios por segmento.

Como ANEXO 1, se adjuntan los cuadros de tasas referenciales a diciembre de los años 2010, 2011, 2012 y 2013.

e. Factoring:

Esta operación llamada también factorización de cuentas por cobrar es sencillamente la negociación, por parte de las empresas (llamadas cedentes), de su cartera de clientes o sus cuentas por cobrar a través de una institución financiera o una empresa especializada en factoraje que son denominadas empresas de factor.

El Factoring es una valiosa herramienta financiera que brinda a las empresas la oportunidad de obtener dinero fresco de forma inmediata al negociar parte de sus activos corrientes, en este caso la cartera generada por sus ventas a crédito.

Para realizar estas operaciones es indispensable un convenio entre quien compra y quien vende, donde se especifica el procedimiento y demás detalles de la operación tales como cantidad y tipo de documentos,

valores, vencimientos, deudores. También se establecen las obligaciones legales y compromisos entre las dos partes.

Los actores que participan en estas operaciones son los siguientes:

- La empresa o cliente que tiene en sus activos corrientes facturas o instrumentos o títulos de deuda.
- El deudor quien ha documentado una deuda con la empresa o cliente o cambio de algún bien o servicio.
- La institución financiera o empresa de Factoring que comprará los documentos previo análisis.

Los documentos objeto de la negociación deben ser originados en una transacción comercial, de servicios o de algún negocio. Que tengan como característica una constancia o frecuente repetición, es decir que exista experiencia previa, pueden ser los deudores personas naturales o jurídicas, y que las condiciones de pago se encuentren especificadas en el documento y se encuentren dentro del corto plazo.

Algunas de las ventajas de realizar operaciones de Factoring son las siguientes:

- Liquidez inmediata
- No aumentan los pasivos
- No se utilizan bienes para ser entregados como garantías
- Se reducen costos de cobranza y gestión de cartera
- Queda disponible el cupo otorgado para operaciones bancarias.
- Elimina el riesgo de incobrabilidad de la cartera.
- Permite la posibilidad de que con el efectivo conseguido se puedan obtener descuento por pago al contado.
- Se establece un mecanismo permanente de alimentar el flujo de caja.
- Se incrementa la rentabilidad al hacer productivo anticipadamente un activo a plazo.

Obligaciones de los intervinientes:

De la empresa o cedente

- Cancelar los costos de la operación previamente establecidos y acordados entre las partes.
- Endosar los documentos negociados cediendo los derechos de cobro.
- Detallar todos los documentos objetos de la operación.
- En caso de que el deudor pague directamente a la empresa, ésta devolverá a la institución de factor dichos valores.
- No interferir en las gestiones de la institución que sean necesarias para recuperar los valores de los documentos negociados.
- Dependiendo de las condiciones de la operación, responder por la falta de pagos de los deudores.

- Notificar a los deudores la cesión de los derechos de sus documentos.

De la empresa de factor

- Analizar y aprobar la negociación de los documentos propuestos por el cliente.
- Gestionar y efectuar el cobro de los documentos negociados.
- Cumplir con los compromisos o condiciones del contrato en cuanto a porcentaje, así como a aplicar tasas de interés y comisiones pactadas.
- Asumir el riesgo de incobrabilidad de los deudores si así fuera el tipo de operación acordada. (Aguirre Gómez, 2011)

En el mercado ecuatoriano, operan varias empresas de factoraje tanto en el sector financiero, privado y público que se detallan a continuación.

Cuadro 1.1 Empresas de Factoring		
	Institución	Tipo de factoraje
Sector Financiero	Produbanco	Local, Internacional, Electrónico
	Banco Bolivariano	Local, Internacional
	Banco Pichincha	Local, Internacional
	Banco de Guayaquil	Local
Sector Privado	Factor LOGROS	Local, Internacional, Electrónico, a la Recaudación
	Gestiomatic	Local, Internacional
	Pronto Pago	Local
	Profactura	Local
Sector Público	CFN	Local, Internacional

Se adjunta como ANEXO 2, un cuadro comparativo de las características del servicio que ofrecen de cada una de las empresas de Factoring mencionadas.

f. Papeles Comerciales:

El papel comercial es un tipo de obligación pero de corto plazo, por cuanto deberán ser emitidos con plazos inferiores a 360 días. Las

pueden emitir las compañías emisoras inscritas en el Registro del Mercado de Valores.

Se establecen programas de emisiones de papel comercial, con un plazo para la oferta pública de hasta 720 días.

La Superintendencia de Compañías conferirá a los emisores, previo acuerdo de junta general de accionistas o de socios, un cupo de emisión revolvente lo que implica que la empresa podrá redimir, pagar, recomprar, emitir y colocar papel comercial para que, de forma continua y de acuerdo a sus necesidades de fondos, mientras esté vigente esta autorización, emitan papel comercial en los términos de la Ley de Mercado de Valores, dentro del monto y plazo autorizados.

En este sentido, el emisor una vez que obtenga la autorización correspondiente, estará facultado, de así considerarlo conveniente, a efectuar varias emisiones, dentro del plazo autorizado.

El pago, redención o recompra de la totalidad de los papeles comerciales emitidos bajo el presente programa, deberá efectuarse en un plazo no mayor al de la autorización general conferida.

Dentro del plazo autorizado, los cupos disponibles de emisión estarán en función de las redenciones, pagos o recompra (Ley de Mercado de Valores).

g. Registro Especial de Valores no Inscritos REVNI:

Es un mecanismo establecido y autorregulado por las Bolsas de Valores, por el cual las empresas que no se encuentran inscritas en el Registro de Mercado de Valores ni en Bolsa de Valores, pueden anotar valores en un Registro Especial con la finalidad de cotizar sus valores de manera ocasional o periódicamente en las Bolsas de Valores.

El Registro Especial de Valores No Inscritos REVNI ofrece las siguientes oportunidades para las empresas que requieran anotarse en este registro tales como:

- Constituye un mercado de aclimatación y maduración ya que prepara a las empresas para que obtengan las condiciones necesarias para pasar posteriormente al mercado formal.
- Permite a las empresas experimentar la obtención de recursos a través del mercado de valores.
- Brinda la oportunidad a los emprendimientos y empresas de reciente creación para que puedan acceder a una fuente de financiamiento y obtengan capital de trabajo que permita el desarrollo de su actividad.
- Permite a las instituciones públicas y otros tenedores obtener liquidez respecto de los valores que mantienen en su portafolio.

Ventajas que ofrecen los REVNI

- No se debe pagar tarifas de inscripción y mantenimiento.
- Genera un ambiente de confianza.
- Mayores volúmenes de recursos, a costos más convenientes.
- Existe facilidad para entrar o salir del mercado.
- Estimula el ahorro y la inversión.
- Industria de profesionales.
- Financiamiento a corto, mediano y largo plazo.
- Provee liquidez.
- Estimula la democratización del capital accionario de las empresas.

Para el caso de la anotación de valores de renta fija, el monto máximo de valores a ser anotados no podrá exceder del ochenta por ciento del monto total de activos libres de todo gravamen de la compañía; para este efecto no se considerarán los activos diferidos, ni los que se encuentren en litigio. La relación porcentual determinada deberá mantenerse respecto de los saldos por amortizar de los valores en circulación, hasta la total redención de los mismos.

Un emisor únicamente podrá realizar hasta dos anotaciones de valores de renta fija y variable en el REVNI, durante el lapso de tres años independientemente de la Bolsa en la que se anotó por primera vez. No está permitida la anotación en el REVNI de valores emitidos por emisores que están inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en los Registros de las Bolsas de Valores (Ley de Mercado de Valores).

h. Emisión de Obligaciones:

Obligaciones son los valores emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora.

Las obligaciones podrán estar representadas en títulos o en cuentas en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores. Tanto los títulos como los certificados de las cuentas tendrán las características de ejecutivos y su contenido se sujetará a las disposiciones que para el efecto dictará el Consejo Nacional de Valores (C.N.V)

La emisión de valores consistentes en obligaciones podrá ser de largo o corto plazo. En este último caso se tratará de papeles comerciales. Se entenderá que son obligaciones de largo plazo, cuando éste sea superior a trescientos sesenta días contados desde su emisión hasta su vencimiento (Ley de Mercado de Valores).

i. Titularización:

Es un proceso por medio del cual se emiten valores, susceptibles de ser negociados y colocados en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo.

La titularización solo podrá realizarse mediante los mecanismos de fideicomiso mercantil o de fondos colectivos de inversión. Necesariamente los valores deberán contar con una calificación de riesgos.

Son activos susceptibles de titularización:

- Valores representativos de deuda pública.
- Valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores.
- Cartera de crédito.
- Activos y proyectos inmobiliarios.

Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización, pueden ser nominativos o a la orden. Los valores de contenido crediticio o valores mixtos podrán tener cupones que reconozcan un rendimiento financiero fijo o variable, pudiendo tales cupones ser nominativos o a la orden, según corresponda a las características de los valores a los cuales se adhieren.

Los valores que se emitan como consecuencia del proceso de titularización podrán estar representados por títulos o por anotaciones en cuenta. Cuando se emitan títulos, estos podrán representar uno o más valores (Ley de Mercado de Valores).

2. PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA: TEVIASA TELECOMUNICACIONES S.C.C

2.1. DATOS GENERALES DE LA EMPRESA

La empresa TEVIASA TELECOMUNICACIONES S.C.C., es una empresa ecuatoriana fundada por el Ingeniero Jack Mora, Gerente General, en el año de 1994, la misma que se dedica principalmente a asesoría, suministro, soporte y servicio técnico de sistemas, diseño, fabricación y montaje de torres, en el área de las telecomunicaciones, incluyendo sistemas de seguridad electrónica. La Empresa provee sus servicios esencialmente en las industrias: Petrolera, Minera y Energía.

2.2. VISIÓN

Al igual que en el punto anterior, junto con el Gerente General, se determinó que la visión de TEVIASA S.C.C sea:

Incrementar nuestra participación en el mercado de las tecnologías de la comunicación, para llegar a ser socio estratégico de empresas públicas y privadas mediante la innovación constante de nuestros productos y servicios, alcanzando niveles de excelencia técnica.

2.3. MISIÓN

Conforme a lo conversado en la entrevista con el Ingeniero Jack Mora, se estableció que la misión de la empresa sea la siguiente:

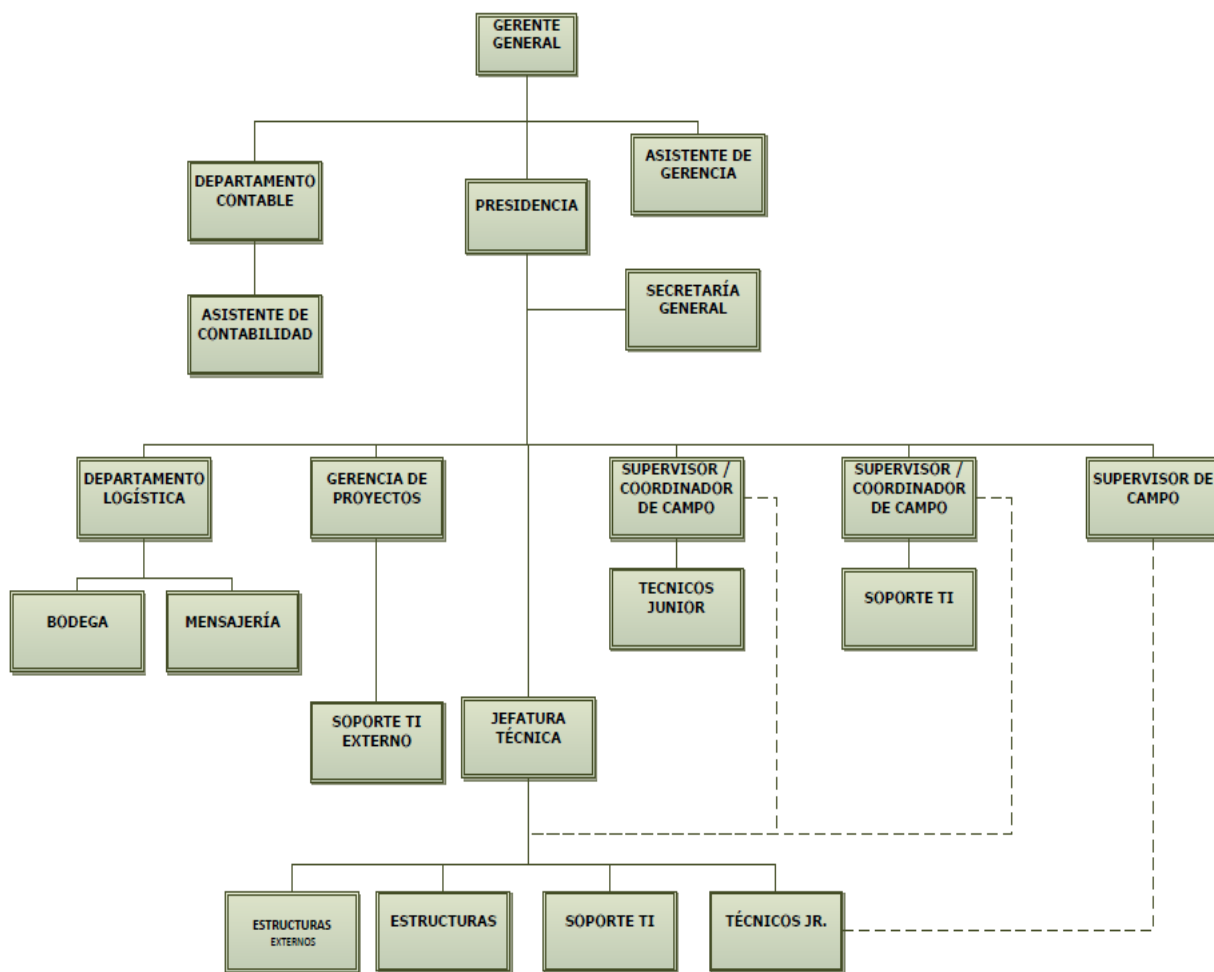
Asesorar, suministrar, diseñar y fabricar sistemas y servicios de tecnología de la información de alta calidad para las empresas públicas y privadas del Ecuador agregando valor a través de un equipo de trabajo comprometido con el cliente, responsable y profesional.

2.4. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

La estructura organizacional de TEVIASA TELECOMUNICACIONES S.C.C. se encuentra conformada por: Presidencia, Gerencia General y por las áreas de: Proyectos, Logística, Laboratorio, y Contabilidad. Al 31 de diciembre de 2013, TEVIASA tenía 42 empleados.

Se presenta a continuación el organigrama institucional de la Empresa.

Gráfico 2.1. Organigrama Funcional



Fuente: TEVIASA S.C.C
 Elaborado por: TEVIASA S.C.C

2.5. PRODUCTOS Y SERVICIOS

Los servicios que TEVIASA brinda principalmente a sus clientes son:

- *Diseño de sistemas de radiocomunicación*

Para brindar este servicio se requiere la realización de estudios de ingeniería de radiocomunicaciones, mismos que definen los niveles de propagación, alcance y estabilidad que tendrán las señales electromagnéticas del sistema y determinan también el tipo de equipos y componentes que debe tener ese sistema.

- *Venta e implementación de sistemas de telecomunicaciones.*

Significa proporcionar a los clientes equipos principales, periféricos y demás componentes de un sistema de telecomunicaciones, todos ellos de gran calidad y actualidad tecnológica garantizando que su posterior implementación convierta al sistema en confiable y duradero.

- *Venta e Instalación de sistemas de energía para telecomunicaciones.*

Todo sistema de telecomunicaciones requiere para su funcionamiento de energía, por lo tanto, para brindar un servicio integral en el campo de las telecomunicaciones.

TEVIASA provee de equipos de precisión que proporcionan energía regulada, estable y segura para telecomunicaciones.

- *Venta e instalación de protecciones para sistemas de telecomunicaciones.*

Todo sistema de telecomunicaciones está expuesto a descargas atmosféricas y a las irregularidades e inestabilidad de la energía eléctrica de la cual se alimentan sus equipos, por lo tanto como parte muy importante y complementaria a un sistema de telecomunicaciones.

TEVIASA, dispone y provee de protecciones tales como pararrayos, sistemas de puesta a tierra, protectores para líneas de transmisión radioeléctrica etc.

- *Mantenimiento de sistemas de telecomunicaciones.*

Una vez instalado un sistema es necesario mantenerlo en buenas condiciones, para ello TEVIASA ofrece contratos de mantenimiento que incluye la revisión rutinaria de todos los componentes de ese sistema, llámense estos: repetidoras, radios portátiles, radios móviles, duplexores, antenas, cables de radiofrecuencia, conectores etc.

- *Venta de materiales especializados para telecomunicaciones.*

Esto incluye la provisión de conectores, antenas, herrajes, mástiles, cable coaxial para radiofrecuencia, cable de fibra óptica, cable UTP, racks, etc.

- *Mantenimiento de Circuitos Cerrados de Televisión (CCTV)*

Incluye el cuidado y mantenimiento de cámaras para interiores y exteriores, cámaras fijas, cámaras PTZ (PAN, TILT, ZOOM), postes abatibles, fuentes de poder, cableado de interconexión, configuración del software de control.

- *Mantenimiento de sistemas de televisión por cable (CATV)*

Incluye el cuidado y mantenimiento de equipos decodificadores de TV cable, mantenimiento del cableado interno, configuraciones.

- *Mantenimiento de sistemas de telefonía vía IP*

Mantenimiento de primer nivel de sistemas digitales controlados por servidores de telefonía mediante Internet Protocol (IP)

- *Mantenimiento de cableado estructurado.*

Certificación de puntos de red, tendido de nuevos puntos de red, reemplazo de conectores y distribuidores de pared. etc.

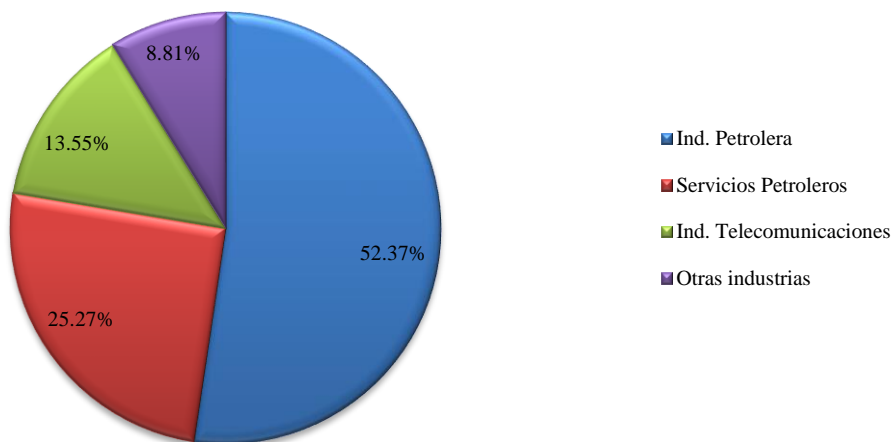
- *Mantenimiento de sistemas de fibra óptica (FO)*

Certificación de empalmes de FO, elaboración de empalmes, limpieza de conectores, arreglo de distribuidores.

2.6. CLIENTES

Al 31 de diciembre de 2013, TEVIASA cuenta con 55 clientes, los cuales son principalmente empresas Petroleras y de servicios petroleros. A continuación se presenta un gráfico en el cual se puede observar el porcentaje de ingresos por industria.

Gráfico 2.2 % de Ingresos por Industria

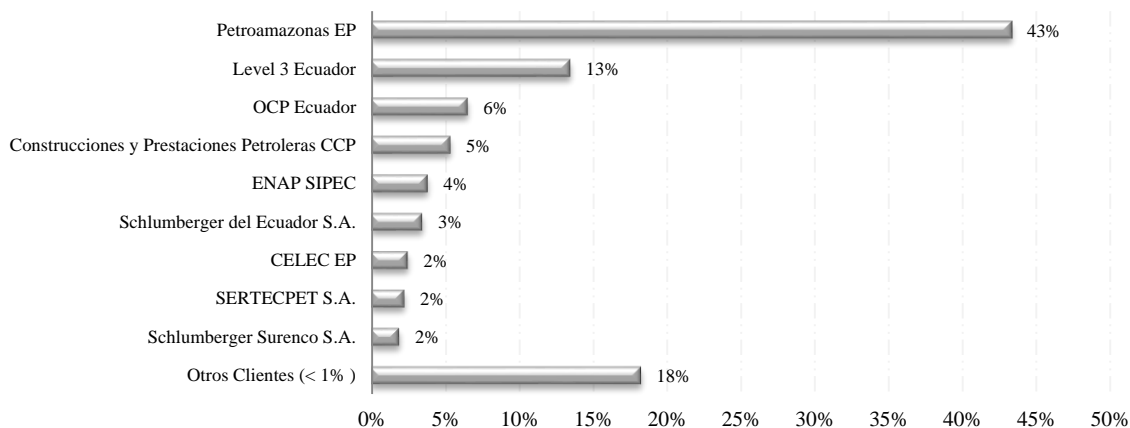


Fuente: TEVIASA S.C.C
 Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

Del gráfico anterior, se obtiene que la industria petrolera con aproximadamente el 52%, lo que equivale a alrededor de US\$1,705,820 en ventas.

Adicionalmente, se presenta un cuadro resumen de la composición de los ingresos de la empresa por cada uno de sus clientes importantes:

Gráfico 2.3 % Participación de lo Ingresos por Compañía (Al 31 de Diciembre de 2013)



Fuente: TEVIASA S.C.C
 Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

Con respecto a los servicios que TEVIASA S.C.C. brinda a sus clientes, a continuación se expone una matriz en la que se puede observar que tipo de servicio la Empresa brinda a sus clientes principales.

Cuadro 2.1 Matriz de Servicios por Cliente

Servicio / Cliente	Petroamazonas EP	Level 3 Ecuador	OCP Ecuador	Construcciones y Prestaciones Petroleras CCP	ENAP SIPEC	Schlumberger del Ecuador S.A.	CELEC EP	SERTECPET S.A.	Schlumberger Sureco S.A.
Diseño de sistemas de radiocomunicación	X				X		X		
Venta e implementación de sistemas de telecomunicaciones.			X					X	
Venta e instalación de sistemas de energía para telecomunicaciones.			X			X			X
Venta e instalación de protecciones para sistemas de telecomunicaciones.	X				X				
Mantenimiento de sistemas de	X	X		X		X		X	X
Venta de materiales especializados para telecomunicaciones.	X		X	X			X		
Mantenimiento de Circuitos Cerrados de Televisión (CCTV)						X			X
Mantenimiento de sistemas de televisión por cable (CATV)									
Mantenimiento de sistemas de telefonía vía IP	X	X	X	X					X
Mantenimiento de cableado estructurado.	X	X	X		X				
Mantenimiento de sistemas de fibra óptica (FO)	X	X	X	X					

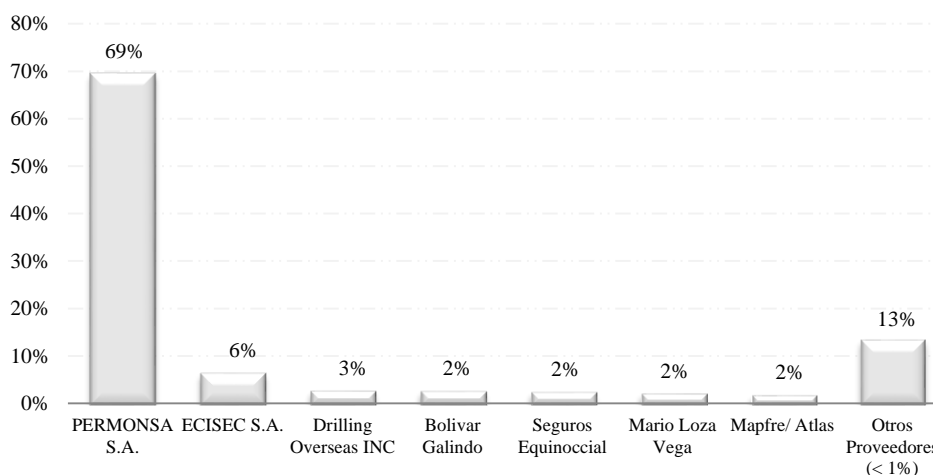
Fuente: TEVIASA S.C.C

Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

2.7. PROVEEDORES

Los principales proveedores de TEVIASA S.C.C. son: PERMONSA S.A quien suministra aparatos y equipo de comunicación, que la empresa necesita para brindar sus servicios y ECISEC S.A quien brinda el servicio técnico para el mantenimiento de los equipos de comunicación. A continuación se presenta un cuadro resumen de los principales proveedores.

**Gráfico 2.4 % Participación por Compañía
(Al 31 de Diciembre de 2013)**



Fuente: TEVIASA S.C.C

Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

2.8. VARIABLES ECONÓMICAS QUE AFECTAN AL NEGOCIO

Las principales variables económicas que afectan a la empresa son:

a. Inflación:

La inflación es el crecimiento continuo de los precios de un conjunto amplio de bienes y servicios en el ámbito de una economía determinada.

Dicho de otro modo, se trataría de un descenso del valor del dinero, de

un menor poder adquisitivo debido a la subida de los precios. (Programa UNIEMPRENDE), este indicador afecta a TEVIASA S.C.C debido a que los precios de los servicios y bienes que los proveedores les proporcionan aumentan, mientras que los contratos que la Empresa actualmente mantiene con sus clientes son de montos fijos. A continuación se presenta un gráfico de la variación anual de la inflación a diciembre de los años 2010 a 2013.

Gráfico 2.5 Inflación: Variación anual a Diciembre



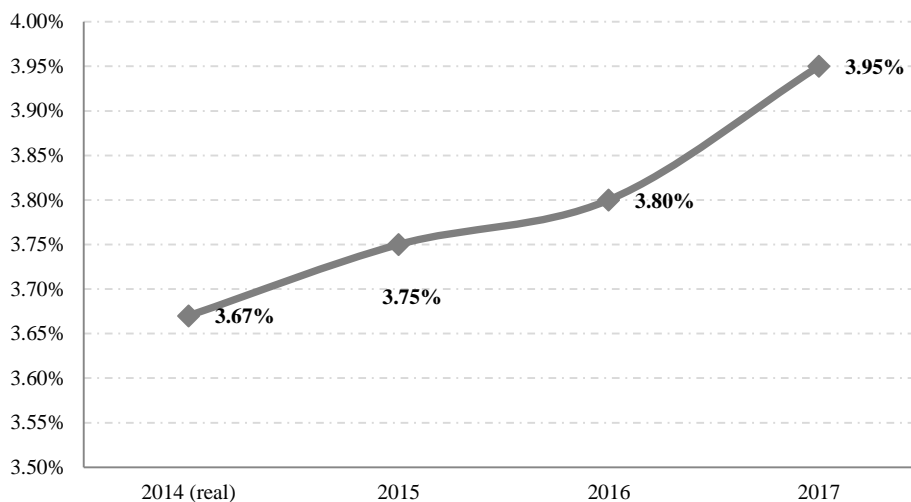
Fuente: INEC

Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

Es importante recalcar que dentro de las proyecciones de Estados Financieros que se realizarán dentro de este trabajo de titulación, el valor de la inflación proyectada de los años 2014 a 2017 será utilizado para calcular la tasa de crecimiento que permitirá llevar a cabo estas

proyecciones. A continuación se presentan los valores de la inflación proyectada de los años mencionados.

Gráfico 2.6 Inflación Proyectada



*Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE), Centro de Estudios Latinoamericanos (CESLA)
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara*

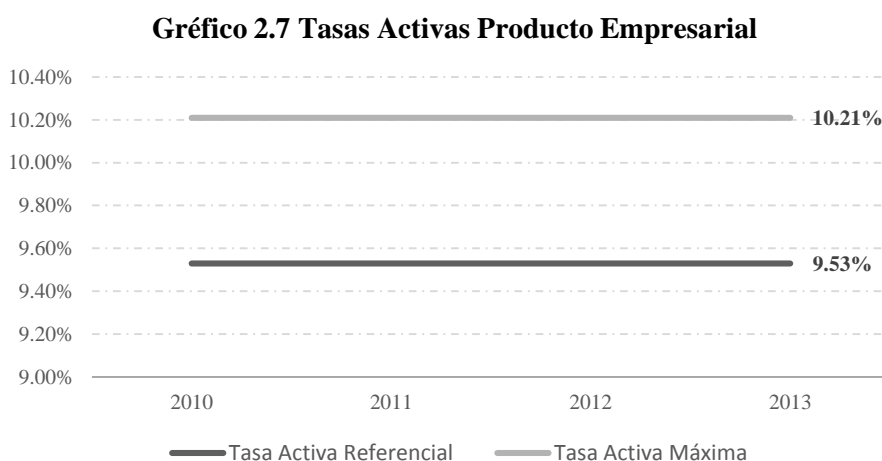
b. Demanda:

Esta es una variable muy importante que se debe tomar en cuenta, ya que si no existe demanda para los servicios que la empresa proporciona, esta no efectuar sus actividades. Las compañías petroleras y de servicios petroleros son las que requieren de los servicios de telecomunicaciones brindados por TEVIASA para poder operar, por lo que si en el país se dejase de explotar petróleo, TEVIASA desaparecería.

De acuerdo a lo investigado, es poco probable que Ecuador cese la explotación y exportación de petróleo puesto que este rubro es uno de los ingresos principales con el que el país cuenta.

c. Tasas de interés:

Las tasas de interés no son otra cosa que el costo de pedir prestado dinero. El aumento o disminución de las tasas de interés de préstamos comerciales en el país, afectarían a los costos financieros de la empresa ya que el principal método de fondeo en la actualidad de TEVIASA son los préstamos con instituciones financieras nacionales. En los últimos años, las tasas de interés de los créditos han tenido poca ninguna variación, por lo que se espera que para los años posteriores, este comportamiento se mantenga. A continuación se presenta un gráfico en el cuál se puede observar los valores de las tasas referenciales y las tasas máximas para el producto de Créditos Empresariales para los años 2010 a 2013.

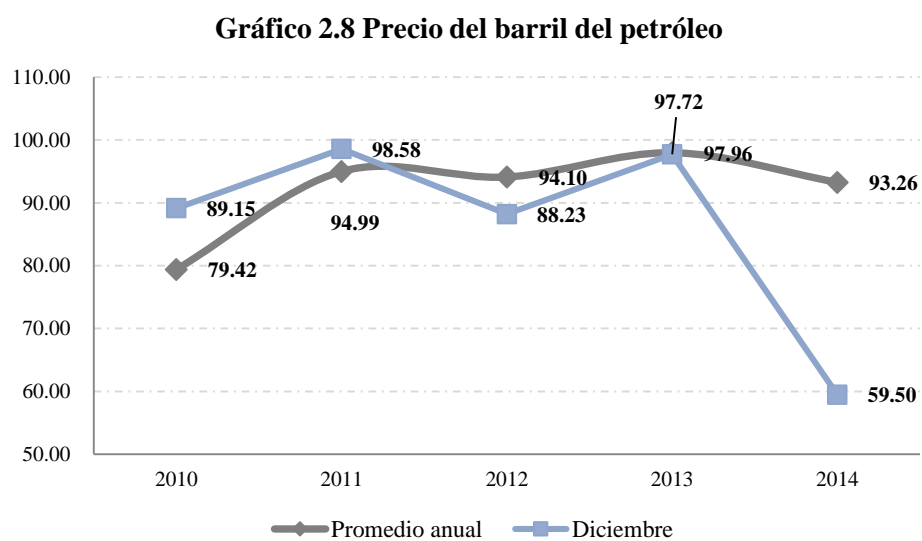


*Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE))
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara*

Además de las variables macroeconómicas expuestas anteriormente, es importante mencionar que debido a que TEVIASA S.C.C. brinda sus servicios principalmente a empresas petrolera, las estadísticas

correspondientes al precio del barril del petróleo, podría llegar a ser una variable importante a considerar en el futuro. Ya que la variación de precios, generaría una fluctuación en las variables de la economía ecuatoriana. Sin embargo en las condiciones actuales no se pudo establecer cuál podría ser este impacto.

A continuación presento un gráfico que corresponde a los valores del precio del barril de petróleo WTI promedio de los años 2010 a 2014 y el valor del barril a diciembre de cada año mencionado.



*Fuente: Organization of the Petroleum Exporting Countries
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara*

3. ESTRUCTURA FINANCIERA ACTUAL

3.1. SITUACIÓN FINANCIERA

Para realizar la evaluación financiera de la Empresa, se utilizaron los Estados Financieros proporcionados por TEVIASA S.C.C. A continuación se presenta el Estado de Situación Financiera de los años 2010 a 2013.

Cuadro 3.1 - Estado de Situación Financiera Histórico

TEVIASA TELECOMUNICACIONES S.C.C
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2010	2011	2012	2013
ACTIVO				
<i>ACTIVO CORRIENTE</i>				
Caja Chica	25.14	300.00	300.00	300.00
Bancos	1,636.18	78,638.41	2,842.33	107,184.55
Inversiones Corrientes	-	50,372.70	25,372.70	25,373.41
Cuentas por Cobrar Clientes Locales	302,017.42	336,347.60	523,651.52	652,444.28
Deudores Empleados	35,925.51	15,336.40	14,249.91	30,116.98
Otras exc locales	18,633.02	38,219.79	65,213.91	45,989.72
(-) Prov. Ctas Incobrables.	(3,966.73)	(1,373.10)	(1,373.10)	(7,908.80)
Credito tributario IVA	33,668.27	37,771.42	38,465.37	4,347.23
Crédito Tributario Renta	-	-	29,723.95	49,179.21
Inventario de Mercadería	104,265.65	15,323.00	281,464.97	101,933.56
Seguros pagados por anticipado	6,637.12	10,141.00	6,219.97	2,539.24
Total Activo Corriente	498,841.58	581,077.22	986,131.53	1,011,499.38
<i>PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO</i>				
Inmuebles	-	-	200,000.00	200,000.00
Muebles y Enseres	7,968.58	8,218.58	8,767.12	10,434.66
Maq. equipo, instalaciones	57,137.21	57,430.96	60,492.96	60,824.18
Equipo de comp. software	16,265.03	23,047.00	40,545.05	43,653.55
Vehículos	117,182.85	122,984.48	122,984.48	122,984.48
(-) Dep. Acumulada	(151,921.65)	(189,884.33)	(223,085.48)	(226,894.59)
Total Propiedad Planta y Equipo	46,632.02	21,796.69	209,704.13	211,002.28
TOTAL ACTIVOS	545,473.60	602,873.91	1,195,835.66	1,222,501.66

PASIVO**PASIVO CORRIENTE**

Cuentas por pagar proveedores locales	236,205.73	114,664.83	504,863.11	550,574.86
Obligaciones con instituciones financieras locales	9,487.22	62,250.75	84,860.05	31,341.01
Préstamos de Socios / Accionistas	-	19,002.47	52,521.98	52,897.71
Otras cuentas por pagar locales	79,073.95	68,009.70	43,217.96	33,123.07
IR x pagar	23,217.89	34,113.37	22,982.53	63,105.94
Part. Trab por pagar	8,235.37	21,509.25	15,576.53	46,642.98
Sueldos por pagar	1,138.77	1,460.85	15,664.16	5,446.46
IESS por pagar	7,100.64	8,602.25	9,176.81	3,190.79
Anticipos clientes	86,139.00	99,768.00	140,888.19	85,712.87
Provisión Beneficios sociales	8,876.54	11,051.01	12,925.15	25,657.51

Total Pasivo Corriente	459,475.11	440,432.48	902,676.48	897,693.20
-------------------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

PASIVO NO CORRIENTE

Obligaciones con instituciones financieras locales LP	-	-	135,098.75	24,354.00
Provisión Jubilación patronal	-	-	-	1,442.67
Provisión Deshaucio	-	-	-	721.33
Otras Provisiones	-	-	-	-
Otros pasivos	-	-	-	-

Total Pasivo no corriente	-	-	135,098.75	26,518.00
----------------------------------	----------	----------	-------------------	------------------

TOTAL PASIVO	459,475.11	440,432.48	1,037,775.23	924,211.20
---------------------	-------------------	-------------------	---------------------	-------------------

PATRIMONIO

Capital suscrito	10,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
Aporte Futura capitalización	9,600.00	-	-	-
Reserva Legal	43,635.40	46,911.51	61,278.38	67,806.53
Otras Reservas	6,757.22	12,719.77	13,978.60	9,279.66
Utilidad no distribuida ejercicios anteriores	-	-	-	-
(-) Pérdida acumulada ejercicios anteriores	(7,443.35)	(4,962.24)	(2,481.03)	-
Utilidad del ejercicio	23,449.22	87,772.39	65,284.48	201,204.29
(-) Pérdida del ejercicio	-	-	-	-

TOTAL PATRIMONIO NETO	85,998.49	162,441.43	158,060.43	298,290.48
------------------------------	------------------	-------------------	-------------------	-------------------

TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	545,473.60	602,873.91	1,195,835.66	1,222,501.68
----------------------------------	-------------------	-------------------	---------------------	---------------------

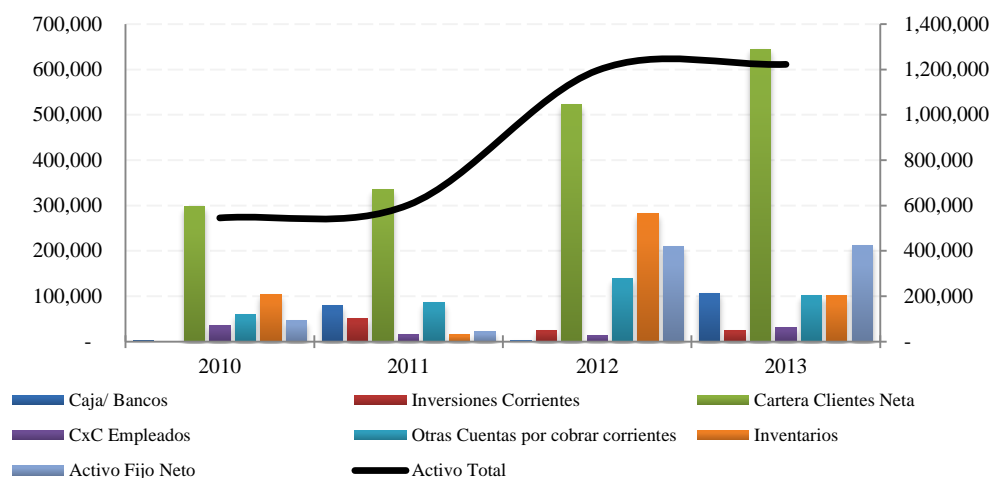
Fuente: TEVIASA S.C.C

Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

3.1.1. Análisis de Activos

Los Activos de TEVIASA S.C.C, han crecido de manera sostenida durante los últimos cuatro años. En el periodo de 2010 al 2013, se produjo un crecimiento total del 124% y un incremento promedio anual del 37% (31% para la cartera de clientes neta). A continuación se presenta la evolución de los activos durante los años mencionados.

Gráfico 3.1 Evolución de Activos



Fuente: Estados Financieros TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

Como podemos ver en el cuadro siguiente, además del crecimiento de cartera, otros rubros del activo incrementaron. De acuerdo a lo conversado por la administración de la Compañía, la principal causa de que tanto las cuentas por cobrar con cliente y el inventario hayan aumentado de tal manera, está ligado al crecimiento en ventas, que se mencionará posteriormente.

Respecto al crecimiento de activos fijos, en el año 2012 se realizó la compra de una casa, a la cual trasladaron sus oficinas, puesto que la Empresa tenía la necesidad de contar con mayor espacio para sus operaciones.

Cuadro 3.2 Activos					
	2010	2011	2012	2013	% Con relación al total (2013)
Caja/ Bancos	1,661	78,938	3,142	107,485	8.79%
Inversiones Corrientes	-	50,373	25,373	25,373	2.08%
Cartera Clientes Neta	298,051	334,975	522,278	644,535	52.72%
CxC Empleados	35,926	15,336	14,250	30,117	2.46%
Otras Cuentas por cobrar corrientes	58,938	86,132	139,623	102,055	8.35%
Inventarios	104,266	15,323	281,465	101,934	8.34%
Activo Fijo Neto	46,632	21,797	209,704	211,002	17.26%
Activo Total	545,474	602,874	1,195,836	1,222,502	

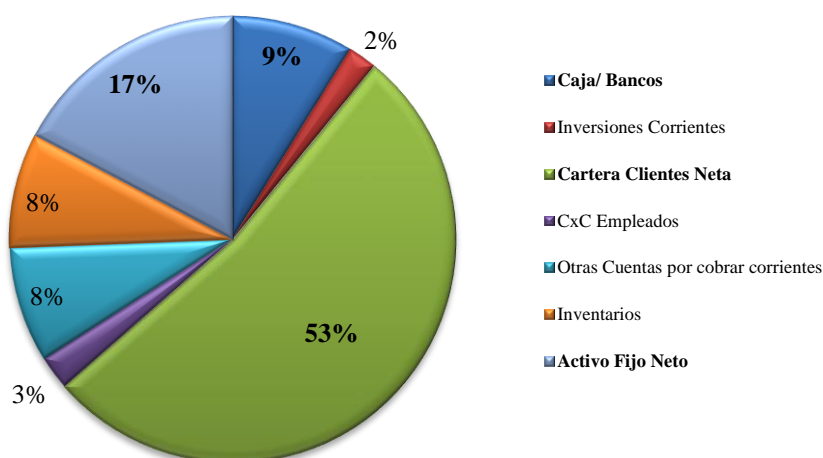
Fuente: TEVIASA S.C.C

Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

Con relación a la composición de activos, el rubro más importante es la cartera de créditos neta que ha representado en promedio 52% del total de los activos durante los últimos cuatro años.

Al 31 de diciembre de 2013 las cuentas por cobrar Clientes fue el 52,72% del total de activos seguido de los rubros: Activos fijos Netos (17%) y Caja/Bancos (9%).

Gráfico 3.2 Composición de Activos
Al 31 de Diciembre de 2013



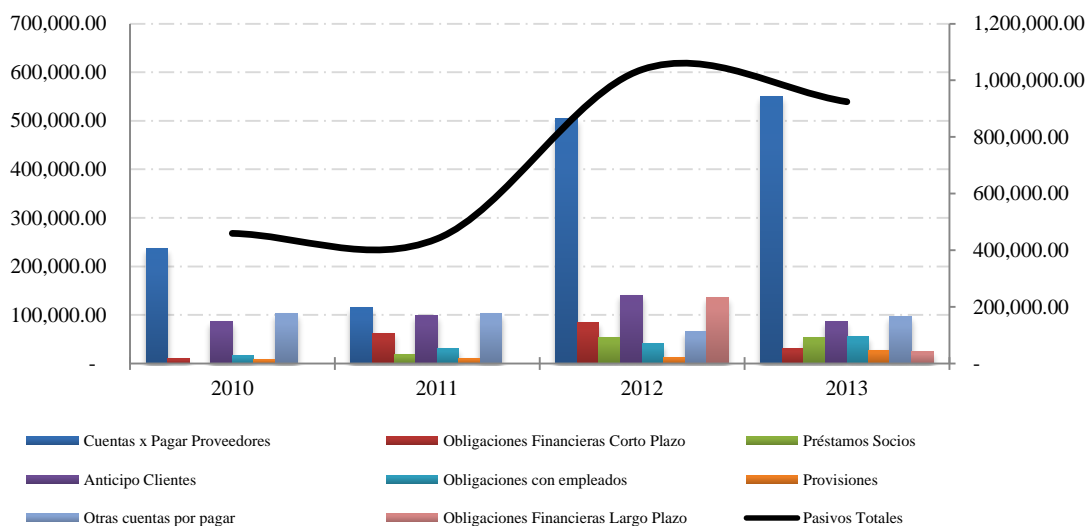
Fuente: Estados Financieros TEVIASA S.C.C

Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

3.1.2. Análisis de Pasivos

Los pasivos de la Empresa, han tenido un crecimiento progresivo de manera similar que los activos durante los últimos cuatro años. Desde el 2010 hasta diciembre de 2013, se produjo un crecimiento total del 101% y un aumento promedio anual de pasivos totales del 40% (99% de crecimiento anual promedio en cuentas por pagar proveedores locales). A continuación se muestra la evolución de los pasivos durante los años mencionados.

Gráfico 3.3 Evolución de Pasivos



Fuente: Estados Financieros TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

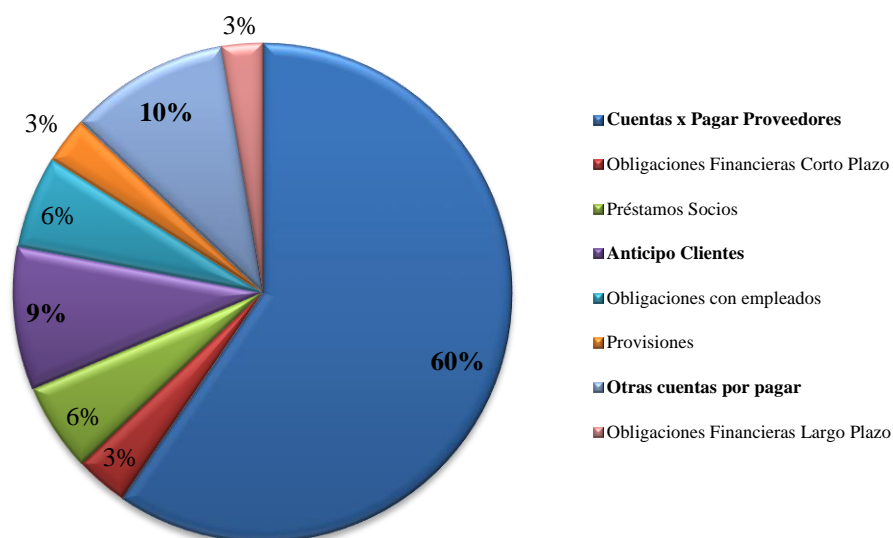
Al igual que en los activos, las rubros de pasivos aumentaron. Podemos observar que en el año 2012 aparece una obligación a largo plazo con instituciones financieras, esto se dio por la compra de la casa mencionada en el análisis de los activos.

Cuadro 3.3 Pasivos					
	2010	2011	2012	2013	% Con relación al total (2013)
Cuentas x Pagar Proveedores	236,206	114,665	504,863	550,575	59.57%
Obligaciones Financieras Corto Plazo	9,487	62,251	84,860	31,341	3.39%
Préstamos Socios	-	19,002	52,522	52,898	5.72%
Anticipo Clientes	86,139	99,768	140,888	85,713	9.27%
Obligaciones con empleados	16,475	31,572	40,418	55,280	5.98%
Provisiones	8,877	11,051	12,925	27,822	3.01%
Otras cuentas por pagar	102,292	102,123	66,200	96,229	10.41%
Obligaciones Financieras Largo Plazo	-	-	135,099	24,354	2.64%
Pasivos Totales	459,475	440,432	1,037,775	924,211	

*Fuente: TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara*

En cuanto a la estructura de los pasivos, el rubro más importante corresponde a las cuentas por pagar a proveedores locales, que en promedio han sido el 46% del total de pasivos durante los últimos cuatro años, al 31 de diciembre de 2013, las cuentas por pagar a proveedores representan el 60% del total de pasivos, seguido del rubro Otras cuentas por pagar (Incluyen impuestos por pagar) 10%, y Anticipos de Clientes 9%.

**Gráfico 3.4 Estructura de Pasivos
Al 31 de Diciembre de 2013**

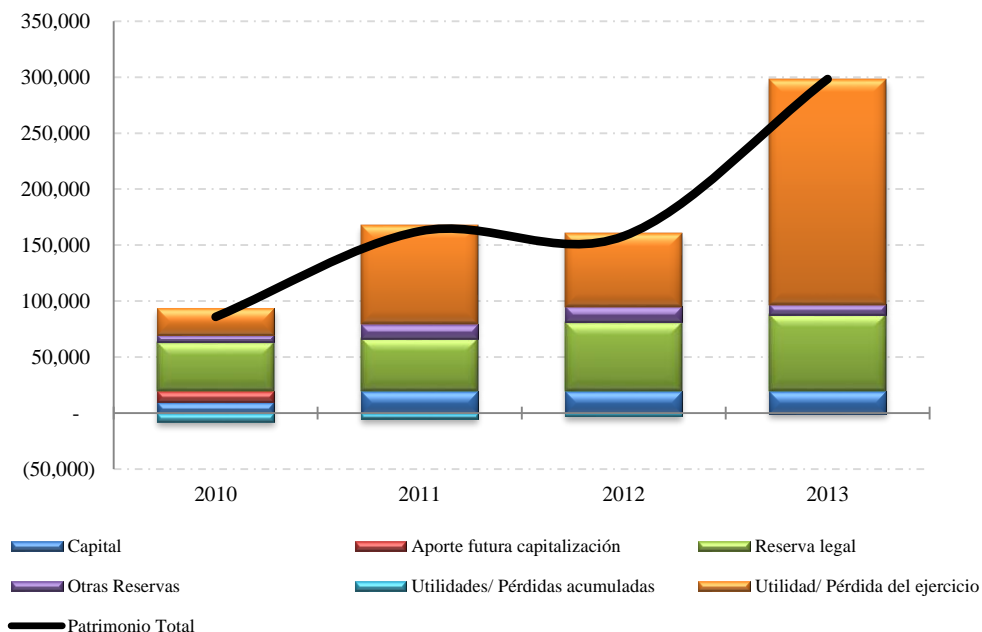


*Fuente: Estados Financieros TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara*

3.1.3. Análisis de Patrimonio

Entre el año 2010 hasta diciembre del año 2013, los niveles patrimoniales TEVIASA S.C.C, tuvieron un incremento total de 246%, que equivale a un aumento promedio anual del 58%. Este crecimiento se originó principalmente por el incremento en las utilidades anuales. Se presenta a continuación la evolución del patrimonio del 2010 al 2013.

Gráfico 3.5 Evolución del Patrimonio



Fuente: Estados Financieros TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

Como se puede observar en el cuadro a continuación, vemos que los socios realizaron un aporte para incrementar el capital de TEVISA S.C.C, esta decisión fue tomada Junta General de Socios. El objetivo de la capitalización fue dar de baja el Aporte futura capitalización e incorporar a un nuevo socio a la compañía.

Cuadro 3.4 Patrimonio				
	2010	2011	2012	2013
Capital	10,000	20,000	20,000	20,000
Aporte futura capitalización	9,600	-	-	-
Reserva legal	43,635	46,912	61,278	67,807
Otras Reservas	6,757	12,720	13,979	9,280
Utilidades/ Pérdidas acumul	(7,443)	(4,962)	(2,481)	-
Utilidad/ Pérdida del ejercic	23,449	87,772	65,284	201,204
Patrimonio Total	85,998	162,441	158,060	298,290

Fuente: TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

Para el análisis de Ingresos, Costos y Gastos, se presenta a continuación el Estado de Resultados de TEVIASA S.C.C de los años 2010 a 2013.

Cuadro 3.5- Estado de Resultados Históricos

TEVIASA TELECOMUNICACIONES S.C.C				
ESTADO DE RESULTADOS				
	2010	2011	2012	2013
<i>INGRESOS OPERACIONALES</i>				
Venta Equipos de Comunicación	214,337.40	676,007.38	748,925.72	1,997,305.58
Venta Torres Casetas Antenas	54,455.00	58,580.00	24,856.10	240,956.00
Venta Repuestos y Accesorios	181,626.88	144,270.12	87,382.60	2,178.54
Soporte Técnico	571,270.19	670,607.40	487,712.93	452,009.21
Renta Infraestructuras	325,038.33	273,390.00	471,955.25	32,750.00
Total Ventas	1,346,727.80	1,822,854.90	1,820,832.60	2,725,199.33
<i>COSTO DE VENTAS</i>				
Inventario Inicial Bienes	69,326.79	104,265.65	15,323.00	281,464.97
(+) Compras Netas	571,252.24	784,865.11	1,039,432.45	1,099,384.34
(-) Inventario Final Bienes	104,265.65	15,323.00	281,464.97	101,933.56
Costo de Ventas	536,313.38	873,807.76	773,290.48	1,278,915.75
Utilidad Bruta en Ventas	810,414.42	949,047.14	1,047,542.12	1,446,283.58
<i>GASTOS OPERACIONALES</i>				
Sueldos y Salarios	233,253.86	285,391.88	349,314.55	416,943.74
Beneficios Sociales	33,899.62	42,650.72	54,634.53	69,597.13
Aporte IESS	28,340.34	34,675.11	42,441.72	50,658.66
Fondos de Reserva	14,829.68	20,455.62	23,258.54	26,951.25
Honorarios Profesionales	72,713.55	39,622.82	57,469.35	36,553.76
Arriendo	43,748.04	38,516.18	37,438.39	24,581.06
Mantenimiento y reparaciones	24,377.06	38,221.00	44,527.14	65,923.61
Combustibles y Lubricantes	8,905.67	16,423.90	15,682.12	14,887.01
Promoción y Publicidad	3,681.61	238.29	5,985.34	6,850.53
Suministros y Materiales	4,671.09	9,877.82	12,614.71	15,852.59
Transporte	4,655.86	4,738.88	5,111.58	14,851.61
Comisiones	528.12	910.21	6,693.00	2,074.84
Seguros	21,087.85	15,929.88	26,129.12	78,893.62
Gastos de gestión	40,093.62	42,395.04	29,714.51	24,773.25
Impuestos contribuciones	4,165.77	3,838.91	8,474.68	4,990.95
Gastos de viaje	74,212.71	80,488.71	115,362.72	124,179.26
Servicios Públicos	24,754.15	14,486.97	13,782.43	15,839.66
Otros Servicios	73,669.39	65,563.30	51,892.51	84,716.83
Otros Bienes	13,677.17	-	1,283.21	-
Amortizaciones	-	-	-	-
Provisiones	3,020.17	3,363.48	5,236.52	8,699.70
<i>Prov. Jubilación Patronal</i>	-	-	-	1,442.67
<i>Prov. Deshaucio</i>	-	-	-	721.33
<i>Prov. Ctas. Incobrables</i>	3,020.17	3,363.48	5,236.52	6,535.70
Depreciaciones Activo Fijo	21,402.92	37,962.68	26,941.39	19,247.82
Total Gastos Operacionales	749,688.26	795,751.40	933,988.05	1,107,066.88
Utilidad Operacional	60,726.16	153,295.74	113,554.07	339,216.70
<i>GASTOS FINANCIEROS</i>				
INGRESOS DIVERSOS	-	8,177.14	518.96	-
Utilidad en Venta Activos	-	7,800.00	-	-
Intereses de inversiones	-	377.14	518.96	-
Utilidad Antes de Impuesto y Partic. Laboral	54,902.48	143,395.01	103,843.55	310,953.21
15% Partic	8,235.37	21,509.25	15,576.53	46,642.98
IR	23,217.89	34,113.37	22,982.53	63,105.94
Utilidad Neta	23,449.22	87,772.39	65,284.48	201,204.29
Reserva Legal				
Reserva Estatutaria				
Utilidad disponible para los accionistas	23,449.22	87,772.39	65,284.48	201,204.29

Fuente: TEVIASA S.C.C

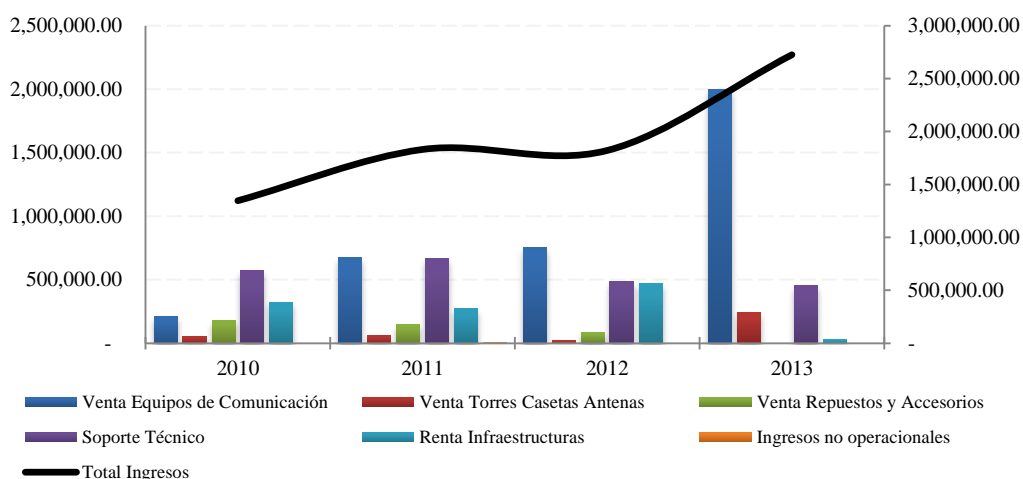
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

3.1.4. Análisis de Ingresos

Con el transcurso de los años, se puede observar que las ventas incrementaron gradualmente, del 2010 al 2013 hubo un incremento total del 102%, es decir los ingresos totales subieron de US\$ 1,346,728 a US\$2,725,199, también se evidenció un crecimiento promedio anual del 28%.

El rubro que más sobresale es la venta de equipos de comunicación, el cual tuvo un crecimiento promedio anual del 131%. A continuación se presenta el cuadro de la evolución de los ingresos durante los años mencionados.

Gráfico 3.6 Evolución Ingresos



Fuente: Estados Financieros TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

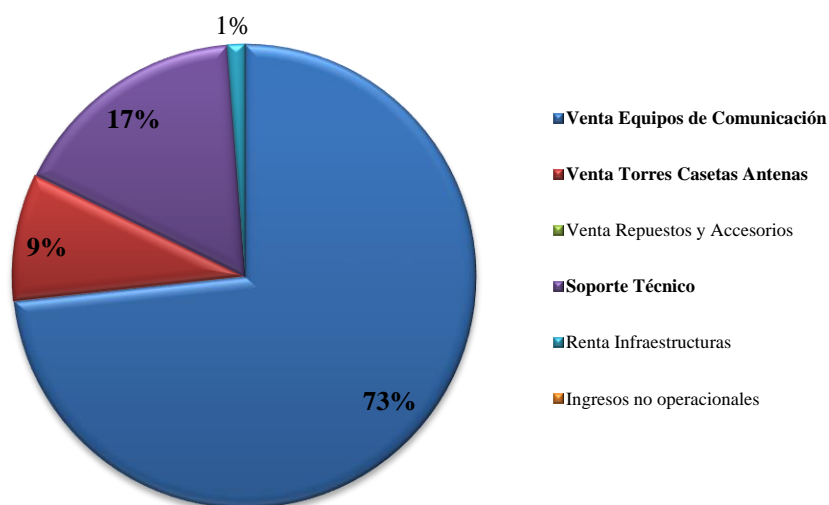
Después de la entrevista mantenida con el Gerente General y la Contadora de TEVISA S.C.C. se constató que el incremento en las ventas a partir del 2011 se produjo por la inclusión PETROAMAZONAS EP, en la cartera de clientes de la Compañía.

Cuadro 3.6 Ingresos					
	2010	2011	2012	2013	% Con relación al total (2013)
Venta Equipos de Comunicación	214,337	676,007	748,926	1,997,306	73%
Venta Torres Casetas Antenas	54,455	58,580	24,856	240,956	9%
Venta Repuestos y Accesorios	181,627	144,270	87,383	2,179	0%
Soporte Técnico	571,270	670,607	487,713	452,009	17%
Renta Infraestructuras	325,038	273,390	471,955	32,750	1%
Ingresos no operacionales	-	8,177	519	-	0%
Total Ingresos	1,346,728	1,831,032	1,821,352	2,725,199	

Fuente: TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

Con respecto a la composición de los ingresos, como se mencionó anteriormente, el rubro que predomina es la venta de equipos de comunicación, el cual al 31 de diciembre de 2013 constituye el 73% del total de ingresos de TEVIASA S.C.C, seguido por el servicio de soporte técnico (17%) y la venta de torres, casetas y antenas (9%). Se puede ver a continuación la estructura de Ingresos de la Empresa.

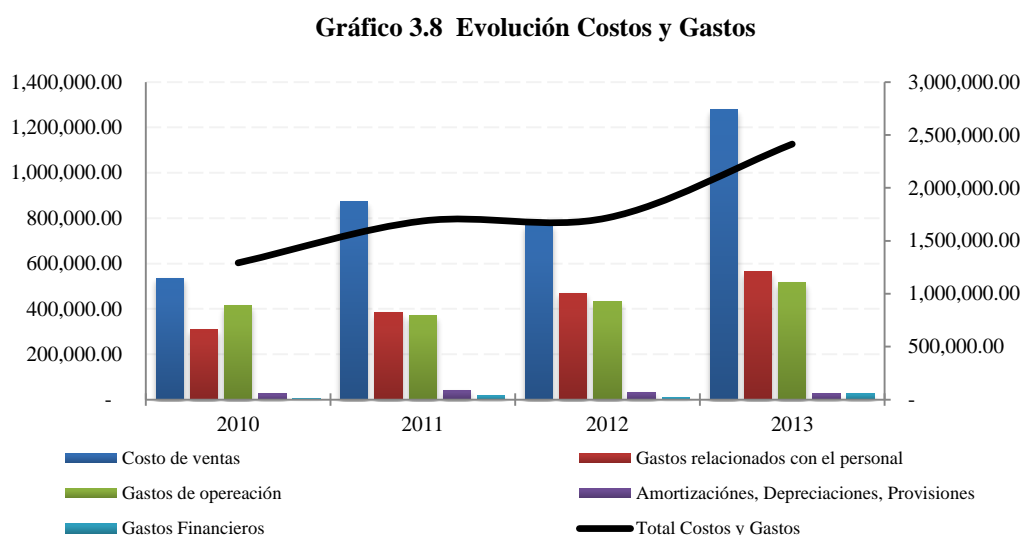
**Gráfico 3.7 Composición de Ingresos
Al 31 de Diciembre de 2013**



Fuente: Estados Financieros TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

3.1.5. Análisis de Costos y Gastos

Al igual que los ingresos, los costos y gastos de la Compañía, han incrementado, durante los años 2010 al 2013, se observó un crecimiento total del 87% y un crecimiento promedio anual del 24% durante los años 2010 al 2013, como se expone en el siguiente gráfico: De mantener costos por US\$536,313 y gastos por US\$755,512 en el año 2010. En el 2013 estos incrementaron a US\$ 1,278,916 y US\$ 1,135,330 respectivamente.



*Fuente: Estados Financieros TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara*

Resulta evidente que debido al incremento en ventas, los gastos operativos y de personal crecieron como se detalla a continuación.

Cuadro 3.7 Costos y Gastos					
	2010	2011	2012	2013	% Con relación al total (2013)
Costo de ventas	536,313	873,808	773,290	1,278,916	53%
Gastos relacionados con el personal	310,324	383,173	469,649	564,151	23%
Gastos de operación	414,942	371,252	432,161	514,969	21%
Amortizaciones, Depreciaciones, Provisiones	24,423	41,326	32,178	27,948	1%
Gastos Financieros	5,824	18,078	10,229	28,263	1%
Total Costos y Gastos	1,291,825	1,687,637	1,717,508	2,414,246	

Fuente: TEVIASA S.C.C

Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

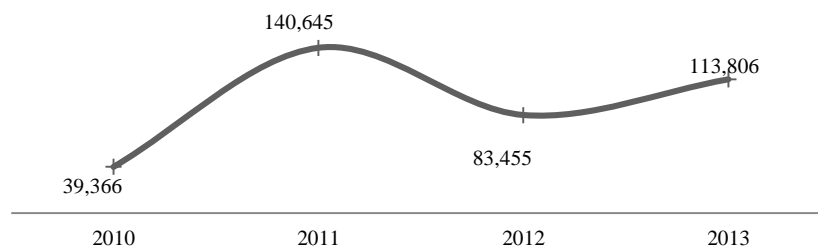
3.2. INDICADORES FINANCIEROS

3.2.1. Indicadores de liquidez

Se refieren a la capacidad que tiene una empresa para cubrir al vencimiento sus obligaciones a corto plazo y para atender con normalidad sus operaciones, en base a su habilidad para cumplir, sin tropiezos, las etapas y plazos del ciclo de operación. (Merchán Fossati, 2009). A continuación se presentan los principales indicadores calculados para TEVIASA S.C.C

a. Capital de trabajo Neto:

Este indicador nos muestra la cantidad de recursos con los cuales cuenta la empresa después de haber cancelado las obligaciones corrientes. Para los años 2010 a 2013, TEVIASA S.C.C obtuvo los siguientes resultados:

Gráfico 3.10 Capital de Trabajo Neto

Fuente: Estados Financieros TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

b. Índice de liquidez corriente o solvencia:

Este nos indica el número de dólares que tenía la Compañía, para cancelar cada dólar de pasivo corriente dentro del periodo de operación. Este índice no garantiza que, tanto los flujos de entrada como los flujos de salida de efectivo hayan estado coordinados. A continuación se presenta un cuadro con los resultados de cálculo.

Cuadro 3.8 Índice de Liquidez Corriente			
2010	2011	2012	2013
1.09	1.32	1.09	1.13

Fuente: TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

Como podemos ver en el cuadro anterior, la Empresa al finalizar cada periodo analizado obtuvo un “exceso de liquidez” es decir mantiene más activos corrientes que pueden convertirse en efectivo para cancelar las deudas a corto plazo. Sin embargo el resultado por sí solo no nos permite obtener una conclusión sobre la real situación de liquidez, ya que para que ésta sea adecuada, o no, es necesario relacionarla con el ciclo operacional y calificar la capacidad de pago a corto plazo.

Este aumento el índice fue provocado por el gran aumento de las cuentas por cobrar y por el aumento de inventarios.

c. Prueba Ácida:

Al igual que el índice anterior, este mide la capacidad de pago de los pasivos corrientes, sin tomar en cuenta el efectivo que podría venir de la liquidación de los inventarios de la empresa, los cuales suelen ser la parte menos líquida de los activos corrientes.

Cuadro 3.9 Prueba Ácida			
2010	2011	2012	2013
0.86	1.28	0.78	1.01

Fuente: TEVIASA S.C.C

Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

Una norma práctica usada dice que el índice de solvencia debe variar entre 1.5 y 2.5, y que el índice ácido debería ser al menos 0.5. (Merchán Fossati, 2009)

Según lo mencionado, los índices de liquidez corriente de la Empresa durante los años analizados (Cuadro 3.1) se sitúan por debajo del parámetro, es decir TEVIASA S.C.C no cuenta con los suficientes recursos para cancelar cada dólar de pasivo. No obstante, los resultados de la prueba ácida (Cuadro 3.2) sobrepasan el valor mínimo que una compañía debe alcanzar.

Lo mencionado anteriormente, es una estadística ideal para las empresas, sin embargo, se deben analizar otras variables.

En adición a lo mencionado anteriormente, se debe recalcar que la liquidez es uno de los problemas que más preocupa a la administración de la compañía. Esto fue mencionado por la contadora de TEVIASA en el momento de la entrevista que se mantuvo con ella.

3.2.2. Indicadores de endeudamiento

Indican el monto de recursos de terceros que utiliza una empresa para financiar sus activos y operaciones. Permite apreciar la estructura de financiamiento a través del análisis de la participación relativa a acreedores y accionistas en el financiamiento del activo. (Merchán Fossati, 2009)

a. Índice de Endeudamiento del Activo:

Este nos permite evaluar la autonomía financiera de una empresa, cuando el índice es elevado (tiende a uno), quiere decir que la empresa depende mucho de sus acreedores y que dispone de una limitada capacidad de endeudamiento mientras que si el indicador es muy bajo (tiende a cero), puede impactar negativamente en la rentabilidad sobre el patrimonio. Los índices de TEVIASA S.C.C para cada año analizado son los siguientes:

Cuadro 3.10 Endeudamiento del Activo			
2010	2011	2012	2013
0.84	0.73	0.87	0.76

Fuente: TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

Se puede observar que en general este índice tiende a ser 1 (uno), es decir la Empresa tiene una capacidad de endeudamiento bastante limitada. Esto

sucede porque los pasivos de la empresa son bastante elevados, principalmente

b. Endeudamiento del Activo Fijo:

Muestra la cantidad de unidades monetarias que se tiene de patrimonio por cada unidad invertida en activos fijos. Si el cálculo de este indicador arroja un cociente igual o mayor a 1 (uno), significa que la totalidad del activo fijo se pudo haber financiado con el patrimonio de la empresa, sin necesidad de préstamos de terceros. (Superintendencia de Compañías del Ecuador)

Cuadro 3.11 Endeudamiento del Activo Fijo			
2010	2011	2012	2013
1.84	7.45	0.75	1.41

Fuente: TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

c. Índice de Apalancamiento:

El indicador de apalancamiento establece el grado de compromiso de los accionistas, para con los acreedores. De acuerdo al cuadro N. 3.5 se puede observar que TEVIASA S.C.C en todos los años tiene su patrimonio totalmente comprometido con los acreedores. Esto se da esencialmente a causa del incremento de las cuentas por pagar a los proveedores que no son canceladas con la frecuencia necesaria.

Cuadro 3.12 Apalancamiento			
2010	2011	2012	2013
5.34	2.71	6.57	3.10

Fuente: TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

En términos generales una empresa con un nivel de endeudamiento muy alto, pero con buenas capacidades de pago, es menos riesgoso para los acreedores, que un nivel de endeudamiento bajo, pero con malas capacidades de pago.

3.2.3. Indicadores de eficiencia

a. Rotación de Cartera:

Este indicador nos permite conocer la rapidez de la cobranza en un periodo determinado de tiempo, que generalmente es un año. Es decir nos indica cuántas veces en el año las cuentas por cobrar se convirtieron en efectivo. A continuación se presenta el cuadro 3.6 con los resultados de TEVIASA S.C.C de los años 2010 a 2013.

Cuadro 3.13 Rotación de Cartera			
2010	2011	2012	2013
4.46	5.42	3.48	4.18

Fuente: TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

Del resumen de los resultados se puede concluir que en promedio, la cartera de la Empresa rota 4.38 veces en el año. Para el año 2013, el valor de las cuentas por cobrar de US\$ 652,444 fue convertida en efectivo 4.18 veces. Mientras más alto sea el valor de este índice, más ágil es la cobranza de la Empresa.

b. Rotación de Inventarios:

Mide el número de veces al año en que la empresa logra vender su inventario.

En el cuadro siguiente se observan los índices obtenidos en la Compañía durante los años analizados.

Cuadro 3.14 Rotación de inventarios			
2010	2011	2012	2013
5.14	57.03	2.75	12.55

Fuente: TEVIASA S.C.C

Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

Su interpretación nos dice que en el año 2013 el inventario se convirtió en cuentas por cobrar o a efectivo 12.55. Mientras más alto sea el valor del índice, quiere decir que los inventarios se venden y/o utilizan de manera más eficiente.

c. Periodo medio de Cobranza:

Señala el número de días que la empresa se está demorando, en promedio, para recuperar las ventas a crédito. Permite evaluar por lo tanto la eficiencia de la gestión comercial y de cartera (Merchán Fossati, 2009).

Cuadro 3.15 Periodo medio de cobranza (en días) vs. Política				
	2010	2011	2012	2013
Periodo medio de cobranzas	115	95	148	123
Días de cobro según política	30	30	30	30
Diferencia	(85)	(65)	(118)	(93)

Fuente: TEVIASA S.C.C

Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

Como se puede observar en el cuadro 3.8, durante todos los años analizados, el número de días promedio de cuentas por cobrar de

TEVIASA S.C.C es mayor que la política (30 días), lo que nos indica que esta no se cumple por lo que existen atrasos en el cobro de facturas a clientes.

Lo anterior nos permite concluir que la empresa demora 86 días para el año 1 y 64 días para el año 2, en recuperar la cartera. Estos resultados es sano compararlos con los plazos otorgados a los clientes para evaluar la eficiencia en la recuperación de la cartera. Por lo general las empresas no discriminan sus ventas a crédito y al contado, por lo cual es preciso en la mayoría de los casos usar el total de las ventas netas.

d. Periodo medio de Pagos:

Señala el número de días que en promedio la empresa se está demorando para cancelar sus compras a crédito (Merchán Fossati, 2009).

Cuadro 3.16 Periodo medio de pago (en días) vs. Días de pago promedio según proveedores				
	2010	2011	2012	2013
Periodo medio de pago	149	53	175	180
Días de pago promedio según política	30	30	30	30
Diferencia	(119)	(23)	(145)	(150)

*Fuente: TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara*

En el cuadro 3.9 se indica que en los años 2010 al 2013 los pagos a los proveedores se han estado realizando con retraso, lo que provoca que la imagen crediticia de la empresa se desmejore. Cabe recalcar que la política de pago a proveedores nos indica que la cancelación de las facturas debe hacerse en 30 días.

A continuación se presenta una comparación entre los días de cobro y de pago de TEVIASA S.C.C.

Cuadro 3.17 Periodo medio de cobranza vs. Periodo medio de pago (en días)				
	2010	2011	2012	2013
Periodo medio de cobranzas	115	95	148	123
Periodo medio de pago	149	53	175	180
Diferencia	34	(42)	27	57

Fuente: TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

Según el cuadro anterior, al analizar los días de cobro y días de pago podemos concluir que: si el periodo medio de pagos es mayor que el periodo medio de cobranza, nos indica que nos estamos financiando con nuestros proveedores, si es lo contrario entonces estamos financiando a nuestros clientes.

e. Periodo medio de Inventarios:

Se refiere al número de días que, en promedio, el inventario ha permanecido en las bodegas antes de venderse (Merchán Fossati, 2009).

Cuadro 3.18 Periodo medio de inventarios (en días)			
2010	2011	2012	2013
69.99	6.31	131.03	28.69

Fuente: TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

Como podemos observar en el cuadro anterior, el periodo medio de inventarios durante los años analizados es bastante variable, esto se debe a que dentro de la Empresa no existe un control adecuado de los mismos. En el caso en que el número de días de plazo promedio sea elevado, es debido a la existencia excesiva de inventarios, dado especialmente por la

presencia de stock obsoleto. Por otro lado en el caso del plazo promedio bajo, por la falta de unidades en bodega se corre el riesgo de perder ventas.

f. Ciclo de caja:

Este índice se puede interpretar como el número de días que transcurren desde que ingresa efectivo a la empresa por la compra de inventarios y el cobro de la cartera de clientes y los días que toman a la empresa pagar a sus proveedores.

Si el resultado del ciclo de caja es positivo, quiere decir que la compañía necesitará más tiempo para realizar los cobros, por lo que requerirá de financiamiento adicional para pagar a sus proveedores. Por otro lado, si el resultado del índice es negativo, quiere decir que la empresa tiene los recursos necesarios para realizar dichos desembolsos.

En el siguiente cuadro se pueden observar los resultados de los índices de TEVIASA S.C.C para los años 2010 a 2013.

Cuadro 3.19 Ciclo de Caja (en días)			
2010	2011	2012	2013
36.47	48.61	104.08	(28.47)

*Fuente: TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara*

Como se puede ver, durante los años 2010 a 2012, los resultados de este indicador son positivos y según lo mencionado anteriormente, en ese momento la Empresa no contaba con la suficiente liquidez para pagar las cuentas a medida en que se vencieron. En el año 2013, el resultado del ciclo de caja es negativo, lo que quiere decir que la Compañía pudo

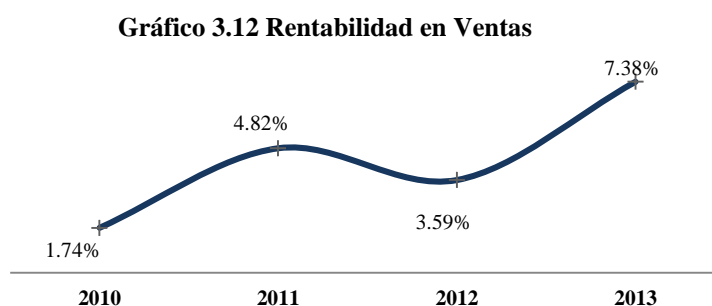
realizar los cobros a sus clientes para lograr pagar a sus proveedores, sin necesidad de financiarse con un tercero.

3.2.4. Indicadores de rentabilidad

a. Rentabilidad en Ventas:

El índice mide la utilidad que permanece en la empresa por cada dólar de venta realizada. Un porcentaje más alto nos indica que la compañía tiene un mejor control sobre los costos y gastos de la misma.

En el gráfico presentado a continuación mostramos los resultados de TEVIASA S.C.C.

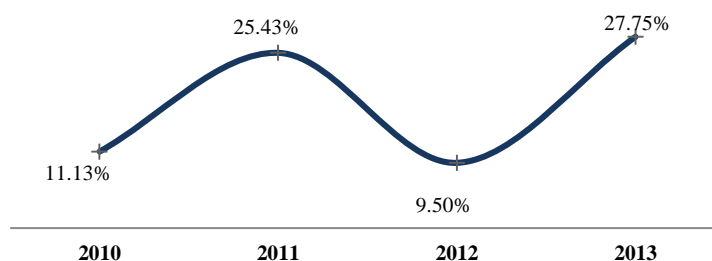


Fuente: TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

Como podemos ver, por cada dólar vendido en el año 2013, la Empresa ha obtenido alrededor de siete centavos como utilidad.

b. Rentabilidad sobre Activos (ROA):

También llamado Rentabilidad sobre la Inversión (ROI), es el indicador que revela cuan lucrativa es una compañía con respecto al total de sus activos. El ROA nos da una idea, de la eficiencia del manejo de los activos de la empresa para generar ganancias.

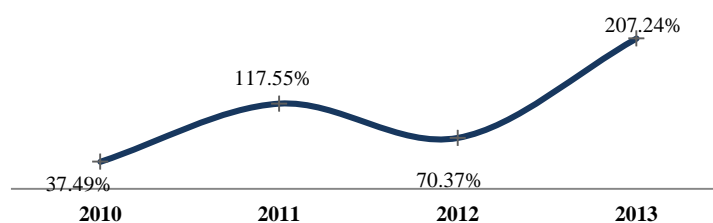
Gráfico 3.13 Rentabilidad sobre Activos (ROA)

Fuente: TEVIASA S.C.C

Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

c. Rentabilidad sobre el Patrimonio (ROE):

Es el valor (en porcentaje) de la utilidad neta que resulta del patrimonio de los accionistas. Este indicador mide la ganancia de la Empresa, revelando cuanta utilidad la compañía puede generar con el dinero que los accionistas han invertido.

Gráfico 3.13 Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE)

Fuente: TEVIASA S.C.C

Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

Como se puede observar, existió un incremento considerable en el indicador para el año 2013, este aumento fue causado por la utilidad neta obtenida en dicho ejercicio fiscal.

3.3. FUENTES DE FINANCIAMIENTO UTILIZADAS

En la actualidad TEVIASA S.C.C. utiliza las siguientes fuentes de financiamiento:

3.3.1. Financiamiento Propio

De acuerdo con lo mencionado en el primer capítulo del trabajo y con la información obtenida de la administración de TEVIASA S.C.C, se concluye que la Empresa se financia con:

- Préstamos de Socios,
- Utilidades no distribuidas,
- Reservas,
- Depreciaciones y
- Provisiones.

3.3.2. Financiamiento de Terceros

TEVIASA S.C.C. Se financia a corto plazo principalmente a través de pasivos espontáneos como son:

- Cuentas por pagar a proveedores locales y
- Anticipos entregados por clientes,

Adicionalmente se apoya con créditos del Banco del Pichincha, tanto a corto como a largo plazo. Como ANEXO 3 se adjuntan las tablas de amortización de los préstamos bancarios del último año.

3.4. COSTOS DE FINANCIAMIENTO INCURRIDOS

En los años 2010 a 2013, los costos financieros en los que TEVIASA S.C.C. incurrió son los siguientes:

Cuadro 3.20 - Costos Financieros				
	2010	2011	2012	2013
Financiamiento Propio				
Fondos Propios (WACC)	16.13%	18.19%	22.33%	22.37%
Financiamiento de Terceros				
Proveedores Locales	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Anticipos Clientes	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Créditos a corto plazo	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%
Créditos a Largo Plazo	9.25%	9.25%	9.25%	9.25%

Fuente: TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

3.5. ESTRUCTURA FINANCIERA ACTUAL

La estructura financiera o de capital, consiste en analizar las fuentes de financiamiento que una empresa selecciona para su operación. La combinación óptima de estructura de capital es aquella que minimiza el costo de capital y maximiza el valor de la Compañía. A continuación se presentan los gráficos de la estructura financiera para los años 2010 a 2013 en donde se puede observar la composición de la deuda y su respectivo costo.

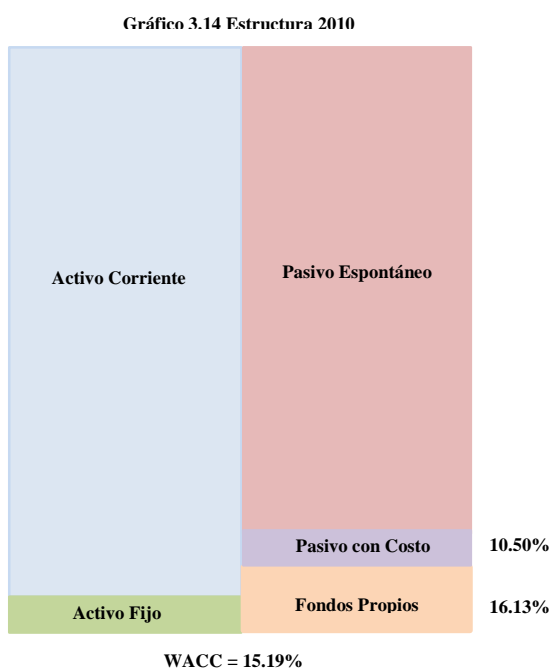


Gráfico 3.15 Estructura 2011

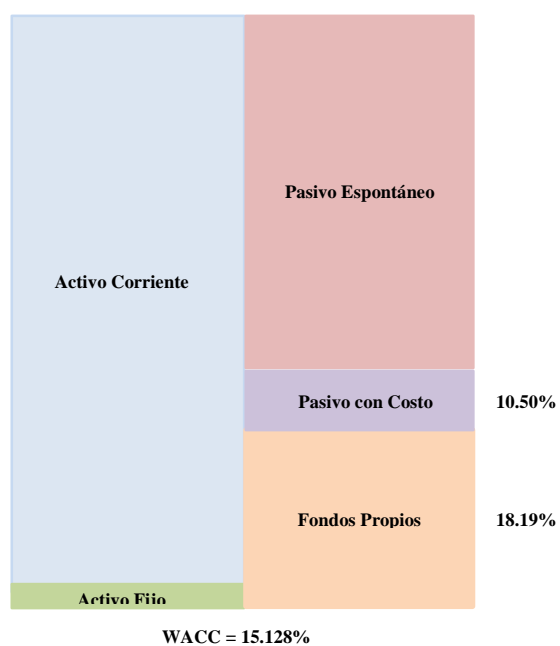


Gráfico 3.16 Estructura 2012

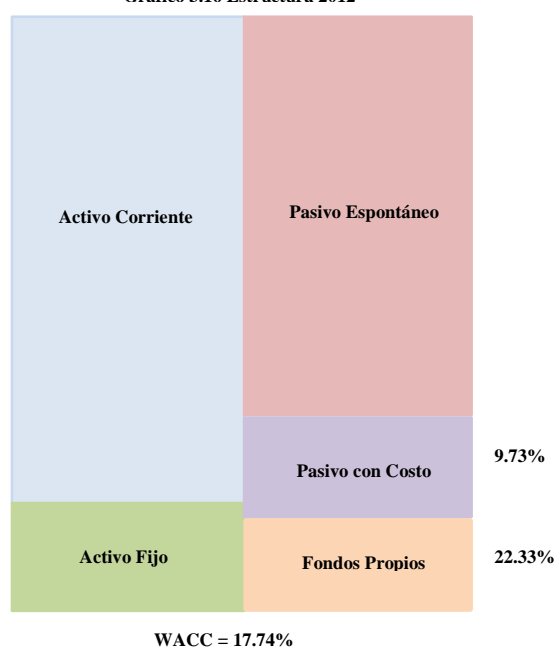
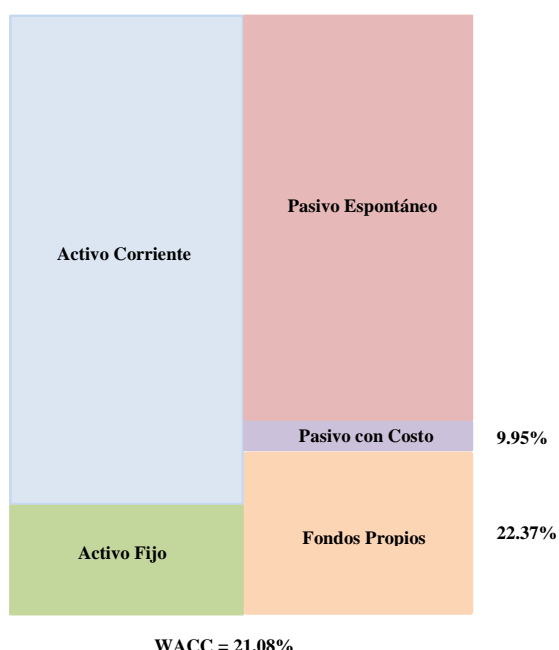


Gráfico 3.17 Estructura 2013



Como se puede observar de los gráficos anteriores, cada año la Empresa tiene una estructura distinta, esto se da debido a que cada año el valor de la deuda con terceros y la deuda propia es distinta.

3.6. FLUJOS DE EFECTIVO HISTÓRICOS (MÉTODO INDIRECTO)

El estado de Flujo de efectivo se compone de tres partes: las operaciones, las inversiones y las secciones de financiamiento. Cada sección examina el flujo de efectivo de la compañía desde un ángulo diferente.

La sección de operaciones nos indica a forma en la que el efectivo entra y sale con respecto a las actividades centrales de la Empresa. El resultado debe ser idealmente positivo, puesto que la mayor cantidad de recursos debería originarse por la operación del negocio, es decir por las ventas.

La segunda sección, las inversiones, presenta los cambios en efectivo causados por los activos fijos de la compañía. Por ejemplo, el efectivo sale cuando se compra equipo nuevo y el efectivo entra en la empresa cuando se vende un activo.

Finalmente la sección de financiamiento nos indica los movimientos de efectivo provenientes de las actividades de financiación de la empresa, como son pago de dividendos, contratación de préstamos, etc.

A continuación se presentan los flujos de efectivo para los años 2010 a 2013.

Cuadro 3.21 - Flujo de Caja Método Indirecto 2011

TEVIASA TELECOMUNICACIONES S.C.C
FLUJO DE CAJA METODO INDIRECTO

2011

FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN

Utilidad neta del ejercicio	87,772	
<i>Más (menos) cargos (créditos) a resultados que no representan movimiento de efectivo:</i>		
Depreciaciones	37,963	
Provisión para jubilación patronal y desahucio	-	
<i>Cambios netos en activos y pasivos:</i>		
(Aumento)/ disminución Cuentas por Cobrar Clientes Locales (Neto)	(36,923.81)	
(Aumento)/ disminución Deudores Empleados	20,589	
(Aumento)/ disminución Otras cuentas por cobrar	(19,587)	
(Aumento)/ disminución Crédito Tributario	(4,103)	
(Aumento)/ disminución Seguros pagados por anticipado	(3,504)	
(Aumento)/ disminución Inventario de Mercadería	88,943	
(Aumento)/ disminución Proveedores	(121,541)	
(Aumento)/ disminución Otras cuentas por pagar	(11,064)	
(Aumento)/ disminución Beneficios sociales	3,998	
(Aumento)/ disminución Anticipos Clientes	13,629	
(Aumento)/ disminución Otros Pasivos	-	
(Aumento)/ disminución Impuesto a la Renta por pagar	10,895	
(Aumento)/ disminución Participación a trabajadores por pagar	13,274	
EFECTIVO NETO PROVISTO POR LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	80,341	(a)
FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Venta (Adiciones) Netas de Activos fijos	(13,127)	
EFECTIVO NETO UTILIZADO EN LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(13,127)	(b)
FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO :		
Aumento (disminución) de préstamos partes relacionadas	19,002	
Aumento (disminución) de obligaciones con instituciones financieras	52,764	
Aumento (disminución) capital	400	
Aumento (disminución) Reservas	9,239	
Pago de dividendos	(20,968)	
EFECTIVO NETO UTILIZADO EN LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	60,437	(c)
AUMENTO NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	127,650	(d) = (a+b+c)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	1,661	(e)
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL FINAL DEL AÑO	129,311	(f) = (d+e)

Cuadro 3.22 - Flujo de Caja Método Indirecto 2012

TEVIASA TELECOMUNICACIONES S.C.C
FLUJO DE CAJA METODO INDIRECTO

	2012	
FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Utilidad neta del ejercicio	65,284	
<i>Más (menos) cargos (créditos) a resultados que no representan movimiento de efectivo:</i>		
Depreciaciones	26,941	
Provisión para jubilación patronal y desahucio	-	
<i>Cambios netos en activos y pasivos:</i>		
(Aumento)/ disminución Cuentas por Cobrar Clientes Locales (Neto)	(187,303.92)	
(Aumento)/ disminución Deudores Empleados	1,086	
(Aumento)/ disminución Otras cuentas por cobrar	(26,994)	
(Aumento)/ disminución Crédito Tributario	(30,418)	
(Aumento)/ disminución Seguros pagados por anticipado	3,921	
(Aumento)/ disminución Inventario de Mercadería	(266,142)	
(Aumento)/ disminución Proveedores	390,198	
(Aumento)/ disminución Otras cuentas por pagar	(24,792)	
(Aumento)/ disminución Beneficios sociales	16,652	
(Aumento)/ disminución Anticipos Clientes	41,120	
(Aumento)/ disminución Otros Pasivos	-	
(Aumento)/ disminución Impuesto a la Renta por pagar	(11,131)	
(Aumento)/ disminución Participación a trabajadores por pagar	(5,933)	
EFECTIVO NETO PROVISTO POR LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	(7,509)	(a)
FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Venta (Adiciones) Netas de Activos fijos	(214,849)	
EFECTIVO NETO UTILIZADO EN LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(214,849)	(b)
FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Aumento (disminución) de préstamos partes relacionadas	33,520	
Aumento (disminución) de obligaciones con instituciones financieras	157,708	
Aumento (disminución) capital	-	
Aumento (disminución) Reservas	15,626	
Pago de dividendos	(85,291)	
EFECTIVO NETO UTILIZADO EN LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	121,562	(c)
AUMENTO NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	(100,796)	(d) = (a+b+c)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	129,311.11	(e)
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL FINAL DEL AÑO	28,515	(f) = (d+e)

Cuadro 3.23 - Flujo de Caja Método Indirecto 2013

TEVIASA TELECOMUNICACIONES S.C.C
FLUJO DE CAJA METODO INDIRECTO

		2013	
FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
Utilidad neta del ejercicio		201,204	
<i>Más (menos) cargos (créditos) a resultados que no representan movimiento de efectivo:</i>			
Depreciaciones		19,248	
Provisión para jubilación patronal y desahucio		2,164	
<i>Cambios netos en activos y pasivos:</i>			
(Aumento)/ disminución Cuentas por Cobrar Clientes Locales (Neto)		(122,257.06)	
(Aumento)/ disminución Deudores Empleados		(15,867)	
(Aumento)/ disminución Otras cuentas por cobrar		19,224	
(Aumento)/ disminución Crédito Tributario		14,663	
(Aumento)/ disminución Seguros pagados por anticipado		3,681	
(Aumento)/ disminución Inventario de Mercadería		179,531	
(Aumento)/ disminución Proveedores		45,712	
(Aumento)/ disminución Otras cuentas por pagar		(10,095)	
(Aumento)/ disminución Beneficios sociales		(3,471)	
(Aumento)/ disminución Anticipos Clientes		(55,175)	
(Aumento)/ disminución Otros Pasivos		-	
(Aumento)/ disminución Impuesto a la Renta por pagar		40,123	
(Aumento)/ disminución Participación a trabajadores por pagar		31,066	
EFECTIVO NETO PROVISTO POR LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		349,751	(a)
FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Venta (Adiciones) Netas de Activos fijos		(20,546)	
EFECTIVO NETO UTILIZADO EN LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		(20,546)	(b)
FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:			
Aumento (disminución) de préstamos partes relacionadas		376	
Aumento (disminución) de obligaciones con instituciones financieras		(164,264)	
Aumento (disminución) capital		-	
Aumento (disminución) Reservas		1,829	
Pago de dividendos		(62,803)	
EFECTIVO NETO UTILIZADO EN LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		(224,862)	(c)
AUMENTO NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO		104,343	(d) = (a+b+c)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		28,515	(e)
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL FINAL DEL AÑO		132,858	(f) = (d+e)

Como se pudo observar en los flujos de efectivo de cada año, los resultados de cada sección son distintos, a continuación un resumen de los resultados del movimiento del efectivo de las distintas secciones.

Cuadro 3.24 Resumen Estado de flujo de efectivo			
	2011	2012	2013
Efectivo Actividades de operación	80,341	(7,509)	349,751
Efectivo Actividades de Inversión	(13,127)	(214,849)	(20,546)
Efectivo Actividades de Financiamiento	60,437	121,562	(224,862)
EFECTIVO NETO	127,650	(100,796)	104,343

*Fuente: TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara*

En el año 2011, se obtuvo como resultado del estado de flujo de efectivo un valor positivo, como se puede observar en el resumen, este resultado se debe a la obtención de recursos de las actividades de operación, y también a la entrada de dinero por la contratación de financiamiento externo.

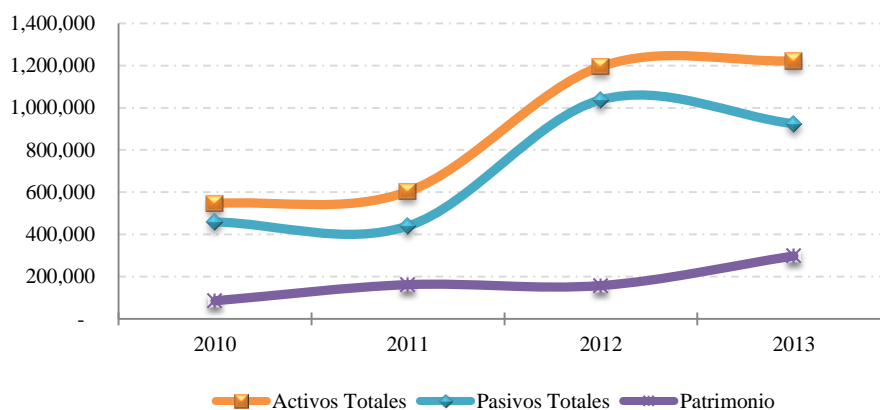
Es claramente visible que en el año 2012, existe una gran salida de efectivo en las actividades de inversión. Esto se dio por la compra de la casa en la cual funcionan las oficinas de TEVIASA S.C.C. que fue mencionada en el análisis de los Activos. La compra del Activo Fijo, requirió que la Empresa deba solicitar financiamiento.

Para el año 2013 se observa que existió una entrada de efectivo importante, por las ventas y cobro de facturas. Lo que permitió cancelar obligaciones con terceros.

3.7. DIAGNÓSTICO DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA

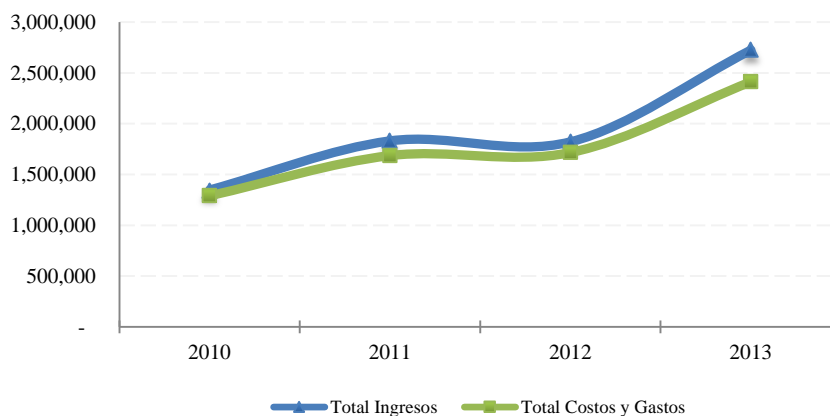
Después del análisis realizado en los puntos anteriores, podemos decir que TEVIASA S.C.C es una empresa que está creciendo gradualmente, a continuación podemos observar la tendencia de crecimiento de los componentes del Estado de Situación Financiera y del Estado de Resultados.

Gráfico 3.18 Tendencia Estado de Situación Financiera



Fuente: TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

Gráfico 3.19 Tendencia Estado de Resultados



Fuente: TEVIASA S.C.C
Elaborado por: Gabriela Pazmiño Jara

Es importante señalar que la inclusión de Petroamazonas EP como cliente de la empresa, fue uno de los logros importantes para TEVIASA S.C. C. ya que esto le dio

la oportunidad de incrementar sus ingresos. Sin embargo, pudimos evidenciar que en este cliente, es el que tarda más en pagar los servicios de la Empresa. Lo que retarda la entrada de recursos monetarios que sirven para cumplir con las obligaciones con los proveedores.

De los resultados de los indicadores financieros, se hablará principalmente de los índices de liquidez, días de cuentas por cobrar, días de cuentas por pagar y ciclo de caja. Estos índices están relacionados unos con otros y son los que les preocupan a la Administración de la Compañía.

Si bien es cierto que se obtuvieron resultados positivos al final del ejercicio fiscal, tanto de índice de liquidez corriente como de prueba ácida, esto no quiere decir que en el transcurso de los años, no hayan hecho falta los recursos monetarios para operar normalmente. Con respecto a los días de cuentas por pagar y cuentas por cobrar, es evidente que los plazos de cobro y pago respectivamente no están siendo cumplidos.

Como se mencionó en párrafos anteriores, la tardanza en el cobro de las facturas de venta genera una escasez de los recursos necesarios para cumplir con las obligaciones de la Empresa. Otra consecuencia de la falta de recursos monetarios, es que la Compañía debe obtenerlos de cualquier modo, para esto TEVIASA S.C.C recurre principalmente a las instituciones financieras y a sus Socios, generándose tanto costos financieros explícitos como costos de oportunidad que deben ser asumidos.

Por todo lo expuesto anteriormente, se ratifica el problema de liquidez de TEVISASA S.C.C, que se evidenció cuando se realizó el plan para la realización del trabajo de titulación. En el siguiente capítulo se propondrán nuevas opciones de financiamiento para que la estructura del capital de la empresa varíe y sus costos financieros y de oportunidad disminuyan.

4. PROPUESTA DE MEJORA DE LOS FLUJOS DE CAJA PROYECTADOS

4.1. PREMISAS PARA PROYECCIÓN.

A continuación se presentan las premisas para las proyecciones de los diferentes escenarios de financiamiento.

a. Premisas proyección Generales

- El incremento en ventas será determinado por el valor de la inflación proyectada sumado a una tasa de crecimiento establecida junto con la Administración de TEVIASA S.C.C.
- La tasa de crecimiento para todos los años será del 2% con respecto al año anterior
- El costo de ventas será el 45% del total de ventas siguiendo con la tendencia información histórica de la Empresa
- El valor de las compras de inventarios será del 50% del total de ventas siguiendo con la tendencia información histórica de la Empresa
- Todos los gastos administrativos (entre los cuales no se incluyen provisiones, amortizaciones y depreciaciones), tendrán un crecimiento correspondiente al valor de la inflación proyectada con respecto al año anterior
- Se considerará el valor del gasto de la provisión de desahucio y de jubilación patronal, será la misma del año 2013.
- Se considerará el 10% de la utilidad neta como reserva legal

- Se considerará el 2% de la utilidad neta como reserva estatutaria
- El valor de la caja chica será de US\$ 300.00 de acuerdo con los años anteriores
- Las cuentas por cobrar comerciales al final del periodo, serán el 23.39% del total de ventas. Este valor es el promedio del porcentaje de cuentas por cobrar con respecto a las ventas de los años 2010, 2011, 2012 y 2013
- El valor de la provisión de las cuentas incobrables, será del 1% de la cartera del año, de acuerdo con las normas tributarias.
- Se mantendrán las cuentas de Crédito Tributario Impuesto a la Renta e IVA
- El valor correspondiente a los seguros anticipados seguirá la tendencia de años anteriores
- Los valores correspondientes a Propiedad Planta y Equipo, serán los mismos que en el 2013 ya que no se prevé que durante los años 2014 a 2017 se realicen inversiones.
- El saldo de la cuenta por pagar a proveedores, serán el 25.68%, del total de las compras. Este valor es el promedio del porcentaje del saldo de la cuenta por pagar proveedores con respecto a las compras totales de los años 2010, 2011, 2012 y 2013
- Los sueldos se pagan a mes vencido el 5 de cada mes, es decir que al 31 de diciembre, está pendiente de pago los sueldos del mes de diciembre
- El saldo de la cuenta "Anticipo clientes", será del 5.69%, del total de las ventas. Este valor es el promedio del porcentaje del saldo de los

anticipos de los clientes con respecto a las ventas de los años 2010, 2011, 2012 y 2013

- La tasa que se utilizará para los préstamos a corto plazo será del 10.21% que corresponde a la tasa activa referencial para el segmento empresarial del Banco Central del Ecuador.
- Se incluirá dentro del cálculo de los flujos del año 2017, el flujo residual de los años 2018 en adelante. La fórmula utilizada para el cálculo es:

$$\text{Valor residual} = \frac{FC_n * (1 + g)}{r - g}$$

En donde:

FC_n	Flujo de caja del último año estimado. En este caso se utilizará el Free cash Flow del año 2017.
r	Tasa de descuento, Se utilizará el WACC calculado para cada opción
g	Tasa de crecimiento a largo plazo/ Tasa de perpetuidad. Se utilizará la tasa del 1.5% de perpetuidad acordada con la Administración de la Empresa

b. Premisas proyección específicas escenario “Condiciones Actuales”

- Las inversiones corrientes serán de US\$25,000 continuando con la tendencia de años anteriores
- En caso de que exista un déficit de liquidez, se contratarán préstamos de corto plazo.
- La tasa de interés utilizada para los préstamos es la activa efectiva máxima para el segmento empresarial del Banco Central del Ecuador

- Los gastos financieros son los correspondientes a los préstamos que están en curso
- Se mantendrá el saldo del préstamo de socios del año 2013, durante los años 2014 a 2017.
- Se pagan como dividendos el 100% de la utilidad disponible para los socios en marzo del año siguiente.

c. Premisas proyección escenario “Opción 1”

- Los gastos financieros son los correspondientes a los préstamos que están en curso.
- Las inversiones corrientes serán de US\$25,000 para el año 2014 y se reducirán gradualmente en US5,000 cada año.
- Se pagará el 25% del préstamo a los socios cada año del 2014 al 2017 respectivamente
- Se pagan como dividendos el 50% de la utilidad disponible para los socios en marzo del año siguiente.

d. Premisas proyección escenario “Opción 2”

- Se realizarán operaciones de Factoring, del 30% de las facturas pendientes de pago al 31 de diciembre de cada año. El desembolso será el 80% del valor de las facturas.
- Los gastos financieros son los correspondientes a los préstamos que están en curso, y adicionalmente los generados por las operaciones de Factoring (3% como tasa flat del valor desembolsado más tasa

nominal vigente para el segmento de consumo 16.3% del 20% del valor de la factura)

- Las inversiones corrientes serán de US\$25,000 para el año 2014 y se reducirán gradualmente en US5,000 cada año.
- Se pagará el 50% del préstamo de los socios en el año 2014 y el 50% restante en el año 2015.
- Se pagan como dividendos el 50% de la utilidad disponible para los socios en marzo del año siguiente.

4.2. FLUJOS Y ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS- CONDICIONES ACTUALES (CA)

Cuadro 4.1 - Free Cash Flow (Condiciones Actuales)

	Proyectado 2014	Proyectado 2015	Proyectado 2016	Proyectado 2017
EBIT	432,973	482,326	537,122	593,026
Tasa impositiva (T)	33.70%	33.70%	33.70%	33.70%
EBIT (1-T)	287,061	319,782	356,112	393,176
(+) Depreciaciones /Amortizaciones	14,561	13,183	9,075	6,229
Incremento /(Reducción) Capital de trabajo	(64,871)	(141,759)	(144,784)	(82,036)
Capex (Capital expenditures)	0	0	(0)	-
Free Cash Flow (FCF)	236,752	191,206	220,403	317,370
Valor Residual				1,645,642
Free Cash Flow (FCF) incluido Valor Residual	236,752	191,206	220,403	1,963,011

Cuadro 4.2 - Estado de Situación Financiera (Condiciones Actuales)

TEVIASA TELECOMUNICACIONES S.C.C
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
	2014	2015	2016	2017
ACTIVO				
<i>ACTIVO CORRIENTE</i>				
Caja Chica	300.00	300.00	300.00	300.00
Bancos	139,260.51	73,428.25	7,362.14	8,985.54
Inversiones Corrientes	25,000.00	25,000.00	25,000.00	25,000.00
Cuentas por Cobrar Clientes Locales	671,551.34	708,622.54	748,185.15	791,035.45
Deudores Empleados	19,279.18	17,427.97	15,576.76	13,725.56
Otras cxc locales	42,014.11	47,859.38	50,269.28	46,533.12
(-) Prov. Ctas Incobrables.	(14,624.31)	(21,710.54)	(29,192.39)	(37,102.74)
Credito tributario IVA	4,347.23	4,347.23	4,347.23	4,347.23
Crédito Tributario Renta	49,179.21	49,179.21	49,179.21	49,179.21
Inventario de Mercadería	245,461.52	396,912.55	556,819.14	725,883.95
Seguros pagados por anticipado	2,632.43	2,731.15	2,834.93	2,946.91
Total Activo Corriente	1,184,401.21	1,304,097.73	1,430,681.45	1,630,834.22
<i>PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO</i>				
Inmuebles	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00
Muebles y Enseres	10,434.66	10,434.66	10,434.66	10,434.66
Maq. equipo, instalaciones	60,824.18	60,824.18	60,824.18	60,824.18
Equipo de comp, software	43,653.55	43,653.55	43,653.55	43,653.55
Vehículos	122,984.48	122,984.48	122,984.48	122,984.48
(-) Dep. Acumulada	(241,455.66)	(254,638.78)	(263,713.75)	(269,942.97)
Total Propiedad Planta y Equipo	196,441.21	183,258.09	174,183.12	167,953.90
TOTAL ACTIVOS	1,380,842.42	1,487,355.83	1,604,864.57	1,798,788.13

PASIVO**PASIVO CORRIENTE**

Cuentas por pagar proveedores locales	504,351.82	529,681.16	556,560.78	585,434.44
Obligaciones con instituciones financieras locales	-	-	-	58,094.15
Préstamos de Socios / Accionistas	52,897.71	52,897.71	52,897.71	52,897.71
Otras cuentas por pagar locales	23,028.18	12,933.29	2,838.40	-
IR x pagar	80,965.98	90,194.99	100,441.74	110,895.84
Part. Trab por pagar	64,945.97	72,348.92	80,568.24	88,953.88
Sueldos por pagar	36,020.46	37,342.42	38,712.88	40,133.65
IESS por pagar	6,704.85	6,950.92	7,206.02	7,470.48
Anticipos clientes	163,278.19	172,291.52	181,910.61	192,329.05
Provisión Beneficios sociales	41,828.80	43,150.75	44,521.22	45,941.98

Total Pasivo Corriente	974,021.96	1,017,791.67	1,065,657.59	1,182,151.17
-------------------------------	-------------------	---------------------	---------------------	---------------------

PASIVO NO CORRIENTE

Obligaciones con instituciones financieras locales LI	18,345.09	11,756.39	4,531.98	-
Provisión Jubilación patronal	2,885.34	4,328.01	5,770.68	7,213.35
Provisión Deshaucio	1,442.66	2,163.99	2,885.32	3,606.65
Otras Provisiones				
Otros pasivos				

Total Pasivo no corriente	22,673.09	18,248.39	13,187.98	10,820.00
----------------------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

TOTAL PASIVO	996,695.04	1,036,040.06	1,078,845.57	1,192,971.17
---------------------	-------------------	---------------------	---------------------	---------------------

PATRIMONIO

Capital suscrito	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
Aporte Futura capitalización	-	-	-	-
Reserva Legal	96,512.65	128,490.87	164,102.03	203,419.65
Otras Reservas	15,020.88	21,416.53	28,538.76	36,402.28
Utilidad no distribuida ejercicios anteriores	-	-	-	-
(-) Pérdida acumulada ejercicios anteriores	-	-	-	-
Utilidad del ejercicio	252,613.85	281,408.36	313,378.22	345,995.02
(-) Pérdida del ejercicio				

TOTAL PATRIMONIO NETO	384,147.39	451,315.77	526,019.01	605,816.95
------------------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,380,842.43	1,487,355.83	1,604,864.58	1,798,788.12
----------------------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------

Cuadro 4.3 - Estado de Resultados (Condiciones Actuales)

TEVIASA TELECOMUNICACIONES S.C.C
ESTADO DE RESULTADOS

	Proyectado 2014	Proyectado 2015	Proyectado 2016	Proyectado 2017
INGRESOS OPERACIONALES				
Venta Equipos de Comunicación	2,110,552.81	2,231,909.59	2,361,360.35	2,501,861.29
Venta Torres Casetas Antenas	254,618.21	269,258.75	284,875.76	301,825.87
Venta Repuestos y Accesorios	-	-	-	-
Soporte Técnico	477,638.13	505,102.32	534,145.71	564,859.09
Renta Infraestructuras	27,750.00	22,750.00	17,750.00	12,750.00
Total Ventas	2,870,559.14	3,029,020.67	3,198,131.82	3,381,296.24
COSTO DE VENTAS				
Inventario Inicial Bienes	101,933.56	245,461.52	396,912.55	556,819.14
(+) Compras Netas	1,435,279.57	1,514,510.33	1,599,065.91	1,690,648.12
(-) Inventario Final Bienes	245,461.52	396,912.55	556,819.14	725,883.95
Costo de Ventas	1,291,751.61	1,363,059.30	1,439,159.32	1,521,583.31
Utilidad Bruta en Ventas	1,578,807.53	1,665,961.37	1,758,972.50	1,859,712.93
GASTOS OPERACIONALES				
Sueldos y Salarios	432,245.58	448,108.99	464,554.59	481,603.74
Beneficios Sociales	72,151.34	74,799.30	77,544.43	80,390.31
Aporte IESS	52,517.84	54,445.24	56,443.38	58,514.85
Fondos de Reserva	27,940.36	28,965.77	30,028.81	31,130.87
Honorarios Profesionales	37,895.28	39,286.04	40,727.84	42,222.55
Arriendo	25,483.18	26,418.42	27,387.97	28,393.11
Mantenimiento y reparaciones	68,343.01	70,851.19	73,451.43	76,147.10
Combustibles y Lubricantes	15,433.36	15,999.77	16,586.96	17,195.70
Promoción y Publicidad	7,101.94	7,362.59	7,632.79	7,912.92
Suministros y Materiales	16,434.38	17,037.52	17,662.80	18,311.02
Transporte	15,396.66	15,961.72	16,547.52	17,154.81
Comisiones	2,150.99	2,229.93	2,311.77	2,396.61
Seguros	81,789.02	84,790.67	87,902.49	91,128.51
Gastos de gestión	25,682.43	26,624.97	27,602.11	28,615.11
Impuestos contribuciones	5,174.12	5,364.01	5,560.87	5,764.95
Gastos de viaje	128,736.64	133,461.27	138,359.30	143,437.09
Servicios Públicos	16,420.98	17,023.63	17,648.39	18,296.09
Otros Servicios	87,825.94	91,049.15	94,390.65	97,854.79
Otros Bienes	-	-	-	-
Amortizaciones	-	-	-	-
Provisiones	8,879.51	9,250.23	9,645.85	10,074.35
<i>Prov. Jubilación Patronal</i>	<i>1,442.67</i>	<i>1,442.67</i>	<i>1,442.67</i>	<i>1,442.67</i>
<i>Prov. Deshaucio</i>	<i>721.33</i>	<i>721.33</i>	<i>721.33</i>	<i>721.33</i>
<i>Prov. Ctas. Incobrables</i>	<i>6,715.51</i>	<i>7,086.23</i>	<i>7,481.85</i>	<i>7,910.35</i>
Depreciaciones Activo Fijo	14,561.07	13,183.12	9,074.97	6,229.22
Total Gastos Operacionales	1,142,163.62	1,182,213.52	1,221,064.93	1,262,773.71
Utilidad Operacional	436,643.91	483,747.85	537,907.57	596,939.23
GASTOS FINANCIEROS	3,670.76	1,421.70	785.98	3,913.35
INGRESOS DIVERSOS	-	-	-	-
Utilidad en Venta Activos	-	-	-	-
Intereses de inversiones	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuesto y Partic. Laboral	432,973.15	482,326.14	537,121.58	593,025.87
15% Partic	64,945.97	72,348.92	80,568.24	88,953.88
IR	80,965.98	90,194.99	100,441.74	110,895.84
Utilidad Neta	287,061.20	319,782.23	356,111.61	393,176.15
Reserva Legal	28,706.12	31,978.22	35,611.16	39,317.62
Reserva Estatutaria	5,741.22	6,395.64	7,122.23	7,863.52
Utilidad disponible para los accionistas	252,613.85	281,408.36	313,378.22	345,995.02

4.3. FLUJOS Y ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS - OPCIÓN N°1 (OP1)

Cuadro 4.4 - Free Cash Flow (Opción 1)

	Proyectado 2014	Proyectado 2015	Proyectado 2016	Proyectado 2017
EBIT	432,973	482,326	537,122	596,798
Tasa impositiva (T)	33.70%	33.70%	33.70%	33.70%
EBIT (1-T)	287,061	319,782	356,112	395,677
(+) Depreciaciones /Amortizaciones	14,561	13,183	9,075	6,229
Incremento /(Reducción) Capital de trabajo	(117,768)	(141,759)	(144,784)	(138,859)
Capex (Capital expenditures)	0	0	(0)	-
Free Cash Flow (FCF)	183,854	191,206	220,403	263,048
Valor Residual				1,359,839
Free Cash Flow (FCF) incluido Valor Residual	183,854	191,206	220,403	1,622,887

Cuadro 4.5 - Estado de Situación Financiera (Opción 1)

TEVIASA TELECOMUNICACIONES S.C.C
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	Proyectado 2014	Proyectado 2015	Proyectado 2016	Proyectado 2017
ACTIVO				
<i>ACTIVO CORRIENTE</i>				
Caja Chica	300.00	300.00	300.00	300.00
Bancos	186,964.94	252,439.61	332,077.69	441,068.63
Inversiones Corrientes	25,000.00	20,000.00	15,000.00	10,000.00
Cuentas por Cobrar Clientes Locales	671,551.34	708,622.54	748,185.15	791,035.45
Deudores Empleados	19,279.18	17,427.97	15,576.76	13,725.56
Otras cxc locales	42,014.11	47,859.38	50,269.28	46,533.12
(-) Prov. Ctas Incobrables.	(14,624.31)	(21,710.54)	(29,192.39)	(37,102.74)
Credito tributario IVA	4,347.23	4,347.23	4,347.23	4,347.23
Crédito Tributario Renta	49,179.21	49,179.21	49,179.21	49,179.21
Inventario de Mercadería	245,461.52	396,912.55	556,819.14	725,883.95
Seguros pagados por anticipado	2,632.43	2,731.15	2,834.93	2,946.91
Total Activo Corriente	1,232,105.65	1,478,109.10	1,745,397.00	2,047,917.32
<i>PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO</i>				
Inmuebles	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00
Muebles y Enseres	10,434.66	10,434.66	10,434.66	10,434.66
Maq. equipo, instalaciones	60,824.18	60,824.18	60,824.18	60,824.18
Equipo de comp, software	43,653.55	43,653.55	43,653.55	43,653.55
Vehículos	122,984.48	122,984.48	122,984.48	122,984.48
(-) Dep. Acumulada	(241,455.66)	(254,638.78)	(263,713.75)	(269,942.97)
Total Propiedad Planta y Equipo	196,441.21	183,258.09	174,183.12	167,953.90
TOTAL ACTIVOS	1,428,546.86	1,661,367.19	1,919,580.12	2,215,871.22

PASIVO**PASIVO CORRIENTE**

Cuentas por pagar proveedores locales	504,351.82	529,681.16	556,560.78	585,434.44
Obligaciones con instituciones financieras locales	-	-	-	-
Préstamos de Socios / Accionistas	-	-	-	-
Otras cuentas por pagar locales	23,028.18	12,933.29	2,838.40	-
IR x pagar	80,965.98	90,194.99	100,441.74	111,601.31
Part. Trab por pagar	64,945.97	72,348.92	80,568.24	89,519.77
Sueldos por pagar	36,020.46	37,342.42	38,712.88	40,133.65
IESS por pagar	6,704.85	6,950.92	7,206.02	7,470.48
Anticipos clientes	163,278.19	172,291.52	181,910.61	192,329.05
Provisión Beneficios sociales	41,828.80	43,150.75	44,521.22	45,941.98

Total Pasivo Corriente	921,124.25	964,893.96	1,012,759.88	1,072,430.68
-------------------------------	-------------------	-------------------	---------------------	---------------------

PASIVO NO CORRIENTE

Obligaciones con instituciones financieras locales LI	18,345.09	11,756.39	4,531.98	-
Provisión Jubilación patronal	2,885.34	4,328.01	5,770.68	7,213.35
Provisión Deshaucio	1,442.66	2,163.99	2,885.32	3,606.65
Otras Provisiones				
Otros pasivos				

Total Pasivo no corriente	22,673.09	18,248.39	13,187.98	10,820.00
----------------------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

TOTAL PASIVO	943,797.33	983,142.35	1,025,947.86	1,083,250.68
---------------------	-------------------	-------------------	---------------------	---------------------

PATRIMONIO

Capital suscrito	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
Aporte Futura capitalización	-	-	-	-
Reserva Legal	96,512.65	128,490.87	164,102.03	203,669.77
Otras Reservas	15,020.88	21,416.53	28,538.76	36,452.31
Utilidad no distribuida ejercicios anteriores	100,602.14	226,909.07	367,613.25	524,302.36
(-) Pérdida acumulada ejercicios anteriores				
Utilidad del ejercicio	252,613.85	281,408.36	313,378.22	348,196.10
(-) Pérdida del ejercicio				

TOTAL PATRIMONIO NETO	484,749.53	678,224.84	893,632.27	1,132,620.54
------------------------------	-------------------	-------------------	-------------------	---------------------

TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,428,546.86	1,661,367.19	1,919,580.12	2,215,871.22
----------------------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------

Cuadro 4.6 - Estado de Resultados (Opción 1)

TEVIASA TELECOMUNICACIONES S.C.C
ESTADO DE RESULTADOS

	Proyectado 2014	Proyectado 2015	Proyectado 2016	Proyectado 2017
INGRESOS OPERACIONALES				
Venta Equipos de Comunicación	2,110,552.81	2,231,909.59	2,361,360.35	2,501,861.29
Venta Torres Casetas Antenas	254,618.21	269,258.75	284,875.76	301,825.87
Venta Repuestos y Accesorios	-	-	-	-
Soporte Técnico	477,638.13	505,102.32	534,145.71	564,859.09
Renta Infraestructuras	27,750.00	22,750.00	17,750.00	12,750.00
Total Ventas	2,870,559.14	3,029,020.67	3,198,131.82	3,381,296.24
COSTO DE VENTAS				
Inventario Inicial Bienes	101,933.56	245,461.52	396,912.55	556,819.14
(+) Compras Netas	1,435,279.57	1,514,510.33	1,599,065.91	1,690,648.12
(-) Inventario Final Bienes	245,461.52	396,912.55	556,819.14	725,883.95
Costo de Ventas	1,291,751.61	1,363,059.30	1,439,159.32	1,521,583.31
Utilidad Bruta en Ventas	1,578,807.53	1,665,961.37	1,758,972.50	1,859,712.93
GASTOS OPERACIONALES				
Sueldos y Salarios	432,245.58	448,108.99	464,554.59	481,603.74
Beneficios Sociales	72,151.34	74,799.30	77,544.43	80,390.31
Aporte IESS	52,517.84	54,445.24	56,443.38	58,514.85
Fondos de Reserva	27,940.36	28,965.77	30,028.81	31,130.87
Honorarios Profesionales	37,895.28	39,286.04	40,727.84	42,222.55
Arriendo	25,483.18	26,418.42	27,387.97	28,393.11
Mantenimiento y reparaciones	68,343.01	70,851.19	73,451.43	76,147.10
Combustibles y Lubricantes	15,433.36	15,999.77	16,586.96	17,195.70
Promoción y Publicidad	7,101.94	7,362.59	7,632.79	7,912.92
Suministros y Materiales	16,434.38	17,037.52	17,662.80	18,311.02
Transporte	15,396.66	15,961.72	16,547.52	17,154.81
Comisiones	2,150.99	2,229.93	2,311.77	2,396.61
Seguros	81,789.02	84,790.67	87,902.49	91,128.51
Gastos de gestión	25,682.43	26,624.97	27,602.11	28,615.11
Impuestos contribuciones	5,174.12	5,364.01	5,560.87	5,764.95
Gastos de viaje	128,736.64	133,461.27	138,359.30	143,437.09
Servicios Públicos	16,420.98	17,023.63	17,648.39	18,296.09
Otros Servicios	87,825.94	91,049.15	94,390.65	97,854.79
Otros Bienes	-	-	-	-
Amortizaciones	-	-	-	-
Provisiones	8,879.51	9,250.23	9,645.85	10,074.35
Prov. Jubilación Patronal	1,442.67	1,442.67	1,442.67	1,442.67
Prov. Deshauccio	721.33	721.33	721.33	721.33
Prov. Ctas. Incobrables	6,715.51	7,086.23	7,481.85	7,910.35
Depreciaciones Activo Fijo	14,561.07	13,183.12	9,074.97	6,229.22
Total Gastos Operacionales	1,142,163.62	1,182,213.52	1,221,064.93	1,262,773.71
Utilidad Operacional	436,643.91	483,747.85	537,907.57	596,939.23
GASTOS FINANCIEROS	3,670.76	1,421.70	785.98	140.76
INGRESOS DIVERSOS	-	-	-	-
Utilidad en Venta Activos	-	-	-	-
Intereses de inversiones	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuesto y Partic. Laboral	432,973.15	482,326.14	537,121.58	596,798.47
15% Partic	64,945.97	72,348.92	80,568.24	89,519.77
IR	80,965.98	90,194.99	100,441.74	111,601.31
Utilidad Neta	287,061.20	319,782.23	356,111.61	395,677.39
Reserva Legal	28,706.12	31,978.22	35,611.16	39,567.74
RE	5,741.22	6,395.64	7,122.23	7,913.55
Utilidad disponible para los accionistas	252,613.85	281,408.36	313,378.22	348,196.10

4.4. FLUJOS Y ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS - OPCIÓN N°2 (OP2)

Cuadro 4.7 - Free Cash Flow (Opción 2)

	Proyectado 2014	Proyectado 2015	Proyectado 2016	Proyectado 2017
EBIT	427,963	477,040	531,540	590,897
Tasa impositiva (T)	33.70%	33.70%	33.70%	33.70%
EBIT (1-T)	283,740	316,277	352,411	391,765
(+) Depreciaciones /Amortizaciones	14,561	13,183	9,075	6,229
Incremento /(Reducción) Capital de trabajo	39,701	(135,081)	(137,633)	(131,055)
Capex (Capital expenditures)	0	0	(0)	-
Free Cash Flow (FCF)	338,002	194,379	223,853	266,939
Valor Residual				1,539,618
Free Cash Flow (FCF) incluido Valor Residual	338,002	194,379	223,853	1,806,557

Cuadro 4.8 - Estado de Situación Financiera (Opción 2)

TEVIASA TELECOMUNICACIONES S.C.C
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	Proyectado 2014	Proyectado 2015	Proyectado 2016	Proyectado 2017
ACTIVO				
<i>ACTIVO CORRIENTE</i>				
Caja Chica	300.00	300.00	300.00	300.00
Bancos	341,112.84	411,222.14	495,852.85	610,362.82
Inversiones Corrientes	25,000.00	20,000.00	15,000.00	10,000.00
Cuentas por Cobrar Clientes Locales	470,085.94	496,035.77	523,729.60	553,724.81
Clientes de Factoring	201,465.40	212,586.76	224,455.54	237,310.63
Deudores Empleados	19,279.18	17,427.97	15,576.76	13,725.56
Otras cxc locales	42,014.11	47,859.38	50,269.28	46,533.12
(-) Prov. Ctas Incobrables.	(12,609.66)	(17,570.02)	(22,807.31)	(28,344.56)
Credito tributario IVA	4,347.23	4,347.23	4,347.23	4,347.23
Crédito Tributario Renta	49,179.21	49,179.21	49,179.21	49,179.21
Inventario de Mercadería	245,461.52	396,912.55	556,819.14	725,883.95
Seguros pagados por anticipado	2,632.43	2,731.15	2,834.93	2,946.91
Total Activo Corriente	1,388,268.20	1,641,032.15	1,915,557.24	2,225,969.68
<i>PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO</i>				
Inmuebles	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00
Muebles y Enseres	10,434.66	10,434.66	10,434.66	10,434.66
Maq. equipo, instalaciones	60,824.18	60,824.18	60,824.18	60,824.18
Equipo de comp, software	43,653.55	43,653.55	43,653.55	43,653.55
Vehículos	122,984.48	122,984.48	122,984.48	122,984.48
(-) Dep. Acumulada	(241,455.66)	(254,638.78)	(263,713.75)	(269,942.97)
Total Propiedad Planta y Equipo	196,441.21	183,258.09	174,183.12	167,953.90
TOTAL ACTIVOS	1,584,709.41	1,824,290.24	2,089,740.36	2,393,923.59

PASIVO**PASIVO CORRIENTE**

Cuentas por pagar proveedores locales	504,351.82	529,681.16	556,560.78	585,434.44
Obligaciones con instituciones financieras locales	-	-	-	-
Deudas por operaciones de factoring	161,172.32	170,069.41	179,564.44	189,848.51
Préstamos de Socios / Accionistas	-	-	-	-
Otras cuentas por pagar locales	23,028.18	12,933.29	2,838.40	-
IR x pagar	80,029.15	89,206.45	99,398.00	110,497.80
Part. Trab por pagar	64,194.51	71,555.97	79,731.02	88,634.60
Sueldos por pagar	36,020.46	37,342.42	38,712.88	40,133.65
IESS por pagar	6,704.85	6,950.92	7,206.02	7,470.48
Anticipos clientes	163,278.19	172,291.52	181,910.61	192,329.05
Provisión Beneficios sociales	41,828.80	43,150.75	44,521.22	45,941.98

Total Pasivo Corriente	1,080,608.27	1,133,181.88	1,190,443.36	1,260,290.51
-------------------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------

PASIVO NO CORRIENTE

Obligaciones con instituciones financieras locales LI	18,345.09	11,756.39	4,531.98	-
Provisión Jubilación patronal	2,885.34	4,328.01	5,770.68	7,213.35
Provisión Deshaucio	1,442.66	2,163.99	2,885.32	3,606.65
Otras Provisiones				
Otros pasivos				

Total Pasivo no corriente	22,673.09	18,248.39	13,187.98	10,820.00
----------------------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

TOTAL PASIVO	1,103,281.36	1,151,430.27	1,203,631.34	1,271,110.51
---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------

PATRIMONIO

Capital suscrito	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
Aporte Futura capitalización	-	-	-	-
Reserva Legal	96,180.50	127,808.24	163,049.35	202,225.85
Otras Reservas	14,954.45	21,280.00	28,328.22	36,163.52
Utilidad no distribuida ejercicios anteriores	100,602.14	225,447.62	364,609.68	519,670.56
(-) Pérdida acumulada ejercicios anteriores				
Utilidad del ejercicio	249,690.95	278,324.11	310,121.77	344,753.15
(-) Pérdida del ejercicio				

TOTAL PATRIMONIO NETO	481,428.05	672,859.98	886,109.02	1,122,813.08
------------------------------	-------------------	-------------------	-------------------	---------------------

TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,584,709.41	1,824,290.24	2,089,740.36	2,393,923.58
----------------------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------

Cuadro 4.9 - Estado de Resultados (Opción 2)

TEVIASA TELECOMUNICACIONES S.C.C
ESTADO DE RESULTADOS

	Proyectado 2014	Proyectado 2015	Proyectado 2016	Proyectado 2017
INGRESOS OPERACIONALES				
Venta Equipos de Comunicación	2,110,552.81	2,231,909.59	2,361,360.35	2,501,861.29
Venta Torres Casetas Antenas	254,618.21	269,258.75	284,875.76	301,825.87
Venta Repuestos y Accesorios	-	-	-	-
Soporte Técnico	477,638.13	505,102.32	534,145.71	564,859.09
Renta Infraestructuras	27,750.00	22,750.00	17,750.00	12,750.00
Total Ventas	2,870,559.14	3,029,020.67	3,198,131.82	3,381,296.24
COSTO DE VENTAS				
Inventario Inicial Bienes	101,933.56	245,461.52	396,912.55	556,819.14
(+) Compras Netas	1,435,279.57	1,514,510.33	1,599,065.91	1,690,648.12
(-) Inventario Final Bienes	245,461.52	396,912.55	556,819.14	725,883.95
Costo de Ventas	1,291,751.61	1,363,059.30	1,439,159.32	1,521,583.31
Utilidad Bruta en Ventas	1,578,807.53	1,665,961.37	1,758,972.50	1,859,712.93
GASTOS OPERACIONALES				
Sueldos y Salarios	432,245.58	448,108.99	464,554.59	481,603.74
Beneficios Sociales	72,151.34	74,799.30	77,544.43	80,390.31
Aporte IESS	52,517.84	54,445.24	56,443.38	58,514.85
Fondos de Reserva	27,940.36	28,965.77	30,028.81	31,130.87
Honorarios Profesionales	37,895.28	39,286.04	40,727.84	42,222.55
Arriendo	25,483.18	26,418.42	27,387.97	28,393.11
Mantenimiento y reparaciones	68,343.01	70,851.19	73,451.43	76,147.10
Combustibles y Lubricantes	15,433.36	15,999.77	16,586.96	17,195.70
Promoción y Publicidad	7,101.94	7,362.59	7,632.79	7,912.92
Suministros y Materiales	16,434.38	17,037.52	17,662.80	18,311.02
Transporte	15,396.66	15,961.72	16,547.52	17,154.81
Comisiones	2,150.99	2,229.93	2,311.77	2,396.61
Seguros	81,789.02	84,790.67	87,902.49	91,128.51
Gastos de gestión	25,682.43	26,624.97	27,602.11	28,615.11
Impuestos contribuciones	5,174.12	5,364.01	5,560.87	5,764.95
Gastos de viaje	128,736.64	133,461.27	138,359.30	143,437.09
Servicios Públicos	16,420.98	17,023.63	17,648.39	18,296.09
Otros Servicios	87,825.94	91,049.15	94,390.65	97,854.79
Otros Bienes	-	-	-	-
Amortizaciones	-	-	-	-
Provisiones	6,864.86	7,124.36	7,401.30	7,701.25
Prov. Jubilación Patronal	1,442.67	1,442.67	1,442.67	1,442.67
Prov. Deshaucio	721.33	721.33	721.33	721.33
Prov. Ctas. Incobrables	4,700.86	4,960.36	5,237.30	5,537.25
Depreciaciones Activo Fijo	14,561.07	13,183.12	9,074.97	6,229.22
Total Gastos Operacionales	1,140,148.97	1,180,087.65	1,218,820.38	1,260,400.60
Utilidad Operacional	438,658.56	485,873.71	540,152.12	599,312.33
GASTOS FINANCIEROS	10,695.18	8,833.90	8,612.00	8,414.99
INGRESOS DIVERSOS	-	-	-	-
Utilidad en Venta Activos	-	-	-	-
Intereses de inversiones	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuesto y Partic. Laboral	427,963.38	477,039.82	531,540.12	590,897.35
15% Partic	64,194.51	71,555.97	79,731.02	88,634.60
IR	80,029.15	89,206.45	99,398.00	110,497.80
Utilidad Neta	283,739.72	316,277.40	352,411.10	391,764.94
Reserva Legal	28,373.97	31,627.74	35,241.11	39,176.49
RE	5,674.79	6,325.55	7,048.22	7,835.30
Utilidad disponible para los accionistas	249,690.95	278,324.11	310,121.77	344,753.15

4.5. ANÁLISIS COMPARATIVO OPCIONES

Para realizar la comparación de los flujos obtenidos en los puntos anteriores, se comparará lo siguiente:

- Valor actual de los flujos obtenidos en el Free Cash Flow (FCF) de los años 2014 a 2017 traídos a valor actual (Año 2014)
- La tasa WACC calculada para el año 2014 en cada una de las opciones, la cual servirá para descontar los flujos futuros.
- El “Z score de Altman” que nos permitirá evaluar las actividades operativas de la empresa y a medir la solvencia de esta.

La fórmula es:

$$Z = 1.21X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 0.999X_5$$

En donde:

X1	Capital de trabajo / Activo Total
X2	Utilidades retenidas / Activo Total
X3	EBIT / Activo Total
X4	Valor de mercado de las acciones / Valor contable de los pasivos
X5	Ventas / Activo Total

- Gasto bancarios de los años 2014 a 2017

A continuación se presentan los resultados:

- Comparación Free Cash Flow, WACC y Valor Actual Flujos

Cuadro 4.10 - Comparación FCF, WACC, VA Flujos								
Opciones	Flujos Free Cash Flow					WACC	Valor Actual Flujos	Valor Actual Flujos (Incluye Valor Residual)
	2014	2015	2016	2017	Valor Residual			
Condiciones Actuales	236,752	191,206	220,403	317,370	1,645,642	21.07%	597,848.38	1,363,658.44
Opción 1	183,854	191,206	220,403	263,048	1,359,839	21.13%	528,253.64	1,159,821.37
Opción 2	338,002	194,379	223,853	266,939	1,539,618	19.10%	686,025.73	1,451,259.70

Como se puede ver en el cuadro 4.10, en todos los años proyectados, se obtienen flujos positivos como resultado del Free Cash Flow, esto nos quiere decir que la Empresa tendrá recursos para cumplir con sus operaciones. Sin embargo se puede observar que cuando se utiliza la Opción 2 (Factoring) los flujos, tanto los anuales como el valor actual de los flujos, son mayores.

Con respecto al WACC, no existe mayor diferencia entre los valores de las tasas de las opciones: Condiciones Actuales y Opción 1 presentadas, sin embargo existe aproximadamente 3 puntos porcentuales de diferencia con la tasa de la Opción 2, lo que quiere decir que el costo para los accionistas es menor.

- Comparación Z score de Altman.

Cuadro 4.11 - Comparación Resultado "Z Score de Altman"				
Opciones	2014	2015	2016	2017
Condiciones Actuales	3.30	3.34	3.37	3.27
Opción 1	3.37	3.34	3.32	3.28
Opción 2	3.02	3.03	3.03	3.02

Se puede observar que en todos los casos, el resultado de este modelo es mayor a tres, lo que quiere decir que la empresa no corre riesgo de

insolvencia, por lo que se la puede considerar como segura. Cualquier opción que se aplique en la empresa no va a afectar su solvencia.

· Comparación Gastos Financieros anuales

Cuadro 4.12 - Comparación de gastos financieros				
Opciones	2014	2015	2016	2017
Condiciones Actuales	3,670.76	1,421.70	785.98	3,913.35
Opción 1	3,670.76	1,421.70	785.98	140.76
Opción 2	10,695.18	8,833.90	8,612.00	8,414.99

Podemos evidenciar que en todos los años existen gastos financieros, sin embargo, es clara la diferencia entre los valores de las opciones. En el cuadro 4.12, podemos ver que la Opción 2 (Factoring), es la que tiene un mayor valor de gasto financiero en todos los años. Lo que nos demuestra que esta podría ser la opción más costosa para TEVIASA S.C.C.

4.6. PROPUESTA

Después de haber analizado las cifras e índices tanto de los Estados Financieros históricos como de los Estados Financieros proyectados de TEVIASA S.C.C, se propone a los administradores de la Empresa que analicen la posibilidad de utilizar la opción presentada número 2, la cual incluye, pagar solamente el 50% de los dividendos a los socios, lo que permitirá a la Compañía mantener sus reservas de liquidez para la operación corriente, de igual forma dentro de esta opción se propone que se paguen los préstamos a los socios, para que de esta manera no exista esta cuenta por pagar que genera un costo de oportunidad para ellos.

Adicionalmente se incluye el uso de Factoring con lo cual la Empresa podrá acceder a recursos monetarios de una forma más rápida, lo que ayudará a que el negocio marche con normalidad. Cabe recalcar que la adopción del Factoring como financiamiento, va a tener como consecuencia un incremento en los gastos financieros. A pesar de que los costos financieros son mayores, estos no impactan a los resultados de la empresa ya que equivalen aproximadamente al 0.3% de las Ventas y al 1.8% de la Utilidad Operacional.

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. CONCLUSIONES

- Al realizar la evaluación de los estados financieros históricos de TEVIASA S.C.C para los años 2010 a 2013, se obtuvo que:
 - En general, la empresa está creciendo de manera sostenida, del 2010 a 2013 tanto las ventas como los costos y gastos incrementaron. . Dado que el porcentaje de crecimiento de las ventas es mayor que el de costos y gastos, la Empresa ha obteniendo resultados positivos, los que se ven reflejados en los resultados del ROA y ROE.
 - No se pudo realizar un análisis mensual de los indicadores, debido a que la Empresa presenta limitaciones al momento de emitir estados financieros mensuales. Esta solamente emite un estado financiero al cierre de cada ejercicio fiscal.
 - Las políticas de cobro y pago que son de 30 días para los 2 casos, no son cumplidas. Adicionalmente los días de cobro son mayores a los días de pago, de manera que existe un déficit de recursos para que la Empresa cumpla con sus obligaciones.
 - La escasez de recursos hace que la Compañía requiera de financiamiento. Del año 2010 al 2013, la Compañía utilizó principalmente créditos con instituciones financieras y préstamos de los socios.
- Se analizaron varias formas de financiamiento para las empresas, tanto financiamiento interno como externo.

Para el desarrollo del trabajo se estableció que la mejor forma de financiamiento para la Empresa era: préstamos bancarios, Factoring, préstamos de los socios, utilidades no distribuidas. No pudieron utilizarse métodos como Titularización o Emisión de obligaciones ya que al ser TEVIASA una sociedad civil, no está bajo el control de la Superintendencia de Compañías, lo que no le permite cotizar en bolsa, y esto es un requisito para aplicar las formas de financiamiento antes mencionado.

Es importante que se establezcan nuevas formas de financiamiento y se analice su utilidad en la empresa ya que la combinación de los distintos tipos de financiamiento, pueden ayudar a la empresa a tener un manejo de tesorería eficiente.

- Las proyecciones generales de los Estados Financieros, fueron elaboradas siguiendo las tendencias de ciertos rubros, las cuales fueron identificadas en el análisis histórico elaborado. Adicionalmente se incorporaron otras variables como fueron: crecimiento proyectado e inflación.
- Para el cálculo de los flujos futuros, se establecieron 3 escenarios: el primer escenario sigue la tendencia de las condiciones actuales, es decir se pagan el 100% de dividendos, se mantiene el préstamo con los socios y se contratan préstamos a corto plazo para cubrir las necesidades de financiamiento. El siguiente escenario, denominado “Opción 1”, no contrata préstamos bancarios, paga el préstamo a los socios y paga solamente el 5% de los dividendos a los socios. Finalmente, el

siguiente escenario denominado “Opción 2” incluye la utilización de Factoring como método de financiamiento a corto plazo.

- Para la comparación de las opciones, se utilizaron las siguientes variables:
 - Z score de Altman: el resultado para todos los escenarios fue mayor a 3, es decir, que TEVIASA S.C.C. tendrá la solvencia suficiente sin importar que opción se escoja.
 - WACC: la tasa de costo del capital, es decir el costo para los socios es menor en la Opción 2 (Factoring),
 - Costo Financiero: al contrario del punto anterior, la opción que incluye Factoring presenta un costo financiero anual mayor para la empresa.

5.2. RECOMENDACIONES

- Se recomienda que la Empresa analice la ampliación de su cartera de clientes a otras industrias, para poder contar con mayores posibilidades de crecimiento a futuro.
- Se recomienda a la TEVIASA S.C.C que evalúe la opción de emitir Estados Financieros intermedios, es decir con fechas de corte mensuales, esto permitirá que la Administración y los Socios puedan analizar mes a mes las cifras, lo que dará como resultado una mejor toma de decisiones.
- Se recomienda que se realice un análisis de las políticas de cobro y pago, para que estén más acorde con la realidad que enfrenta la Empresa. Adicionalmente se

recomienda que se tomen acciones para agilizar la cobranza de las facturas de los clientes.

- Se recomienda que la empresa, establezca una política de tesorería. Esto permitirá que la empresa maneje los recursos monetarios de mejor manera.

- Se recomienda que la empresa analice periódicamente si las formas de financiamiento que están siendo utilizadas, correspondan a sus necesidades. Es decir si necesitan fondeo de largo plazo, deben utilizar financiamiento a largo plazo y lo mismo sucede con el financiamiento a corto plazo.

- Finalmente se recomienda que la empresa analice la posibilidad de aplicar la opción de financiamiento presentada en este trabajo de titulación.

-

6. BIBLIOGRAFÍA

- Aguirre Gómez, L. A. (2011). *Manual de Financiamiento para Empresas*. Quito: Plus Ediciones.
- Apaza Meza, M. (2013). *Guía Práctica de Finanzas Corporativas*. Lima: Pacífico Editores S.A.C.
- Banco Central del Ecuador. (s.f.). Tasas Referenciales. Ecuador.
- Bonham, A. (2012). *Fast Track to Success: Finanzas*. México DF: Trillas.
- Código Civil Tomo IV. (s.f.). Ecuador.
- Córdoba Padilla, M. (2012). *Gestión Financiera*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Damodaran, A. (2014). *Damodaran Online*. Obtenido de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- E-conomic España. (s.f.). *E-conomic España*. Obtenido de <http://www.e-conomic.es/programa/glosario/>
- Enciclopedia Financiera*. (s.f.). Recuperado el 2014, de <http://www.encyclopediainanciera.com/gestioncarteras/capm.htm>
- Enciclopedia Financiera*. (s.f.). *Enciclopedia Financiera*. Recuperado el 2014, de <http://www.encyclopediainanciera.com/gestioncarteras/capm.htm>
- Fernandez , P., Aguirreamalloa, J., & Corres, L. (Mayo de 2011). Market Risk premium used in 56 countries in 2011. A survey with 6014 answers. Barcelona, España.
- Francis, K. (2013). *La Voz de Houston*. Obtenido de <http://pyme.lavoztx.com/la-importancia-del-financiamiento-para-las-empresas-9870.html>
- Investopedia. (2014). *Investopedia*. Obtenido de <http://www.investopedia.com/>
- Langdon, K., & Bonham, A. (2001). *Finanzas en los Negocios*. Bogotá: Mc Graw Hill.
- Ley de Mercado de Valores. (s.f.). Ecuador.
- Ley Orgánica de Regimen Tributario Interno. (s.f.). Ecuador.
- Macareñas, J. (2007). La beta aplancada. Madrid.

- Merchán Fossati, M. (2009). *Administración del capital de trabajo*. Quito, Ecuador.
- Morales Castro , A., & Morales Castro, J. (2008). *Principios de Finanzas*. México: Trillas.
- New Pyme S.L. (2005). *Area de Pymes*. Obtenido de <http://www.areadepymes.com/?tit=ratios-de-circulacion-ratios-del-balance-y-de-la-cuenta-de-resultados&name=Manuales&fid=ej0bcae>
- Programa UNIEMPRENDE. (s.f.). *Emprendia*. Obtenido de Programa UNIEMPRENDE
- Reglamento de la Ley de Mercado de Valores. (s.f.). Ecuador.
- Reglamento de la Ley Orgánica de Regimen Tributario Interno. (s.f.). Ecuador.
- Sanchez, G. (Diciembre de 2012). Notas tomadas en Clases de Finanzas 2 PUCE. Quito.
- Superintendencia de Compañías del Ecuador. (s.f.). Tabla de indicadores financieros. Ecuador.
- Toro, I. J. (Diciembre de 2013). Estado Actual de TEVIASA S.C.C y expectativas futuras. (G. Pazmiño Jara, Entrevistador)
- Yáñez, I. E. (Diciembre de 2013). Resumen de la contabilidad de TEVIASA S.C.C. (G. Pazmiño Jara, Entrevistador)

7. ANEXOS

7.1. ANEXO 1: Tasas referenciales

Cuadro 7.1 TASAS DE INTERÉS DICIEMBRE 2010			
1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES			
Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial		Tasa Activa Efectiva Máxima	
para el segmento:		para el segmento:	
Productivo Corporativo	8.68	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.54	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	11.3	Productivo PYMES	11.83
Consumo	15.94	Consumo	16.3
Vivienda	10.38	Vivienda	11.33
Microcrédito Acumulación Ampliada	23.11	Microcrédito Acumulación Ampliada	25.5
Microcrédito Acumulación Simple	25.37	Microcrédito Acumulación Simple	27.5
Microcrédito Minorista	29.04	Microcrédito Minorista	30.5
2. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS PROMEDIO POR INSTRUMENTO			
Tasas Referenciales	% anual	Tasas Referenciales	% anual
Depósitos a plazo	4.28	Depósitos de Ahorro	1.41
Depósitos monetarios	0.85	Depósitos de Tarjetahabientes	0.58
Operaciones de Reporto	0.32		
3. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS REFERENCIALES POR PLAZO			
Tasas Referenciales	% anual	Tasas Referenciales	% anual
Plazo 30-60	3.41	Plazo 121-180	5.17
Plazo 61-90	3.69	Plazo 181-360	5.74
Plazo 91-120	4.44	Plazo 361 y más	6.48
4. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS MÁXIMAS PARA LAS INVERSIONES DEL SECTOR			
5. TASA BÁSICA DEL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR			
6. OTRAS TASAS REFERENCIALES			
Tasa Pasiva Referencial	4.28	Tasa Legal	8.68
Tasa Activa Referencial	8.68	Tasa Máxima Convencional	9.33

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Banco Central del Ecuador

Cuadro 7.3 TASAS DE INTERÉS DICIEMBRE 2012			
1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES			
Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial		Tasa Activa Efectiva Máxima	
para el segmento:		para el segmento:	
Productivo Corporativo	8.17	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.53	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	11.2	Productivo PYMES	11.83
Consumo	15.91	Consumo	16.3
Vivienda	10.64	Vivienda	11.33
Microcrédito Acumulación Ampliada	22.44	Microcrédito Acumulación Ampliada	25.5
Microcrédito Acumulación Simple	25.2	Microcrédito Acumulación Simple	27.5
Microcrédito Minorista	28.82	Microcrédito Minorista	30.5
2. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS PROMEDIO POR INSTRUMENTO			
Tasas Referenciales	% anual	Tasas Referenciales	% anual
Depósitos a plazo	4.53	Depósitos de Ahorro	1.41
Depósitos monetarios	0.6	Depósitos de Tarjetahabientes	0.63
Operaciones de Reporto	0.24		
3. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS REFERENCIALES POR PLAZO			
Tasas Referenciales	% anual	Tasas Referenciales	% anual
Plazo 30-60	3.89	Plazo 121-180	5.11
Plazo 61-90	3.67	Plazo 181-360	5.65
Plazo 91-120	4.93	Plazo 361 y más	5.35
4. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS MÁXIMAS PARA LAS INVERSIONES DEL SECTOR			
5. TASA BÁSICA DEL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR			
6. OTRAS TASAS REFERENCIALES			
Tasa Pasiva Referencial	4.53	Tasa Legal	8.17
Tasa Activa Referencial	8.17	Tasa Máxima Convencional	9.33

Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Banco Central del Ecuador

Cuadro 7.2 TASAS DE INTERÉS DICIEMBRE 2011			
1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES			
Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial		Tasa Activa Efectiva Máxima	
para el segmento:		para el segmento:	
Productivo Corporativo	8.17	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.53	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	11.2	Productivo PYMES	11.83
Consumo	15.91	Consumo	16.3
Vivienda	10.64	Vivienda	11.33
Microcrédito Acumulación Ampliada	22.44	Microcrédito Acumulación Ampliada	25.5
Microcrédito Acumulación Simple	25.2	Microcrédito Acumulación Simple	27.5
Microcrédito Minorista	28.82	Microcrédito Minorista	30.5
2. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS PROMEDIO POR INSTRUMENTO			
Tasas Referenciales	% anual	Tasas Referenciales	% anual
Depósitos a plazo	4.53	Depósitos de Ahorro	1.41
Depósitos monetarios	0.6	Depósitos de Tarjetahabientes	0.63
Operaciones de Reporto	0.24		
3. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS REFERENCIALES POR PLAZO			
Tasas Referenciales	% anual	Tasas Referenciales	% anual
Plazo 30-60	3.89	Plazo 121-180	5.11
Plazo 61-90	3.67	Plazo 181-360	5.65
Plazo 91-120	4.93	Plazo 361 y más	5.35
4. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS MÁXIMAS PARA LAS INVERSIONES DEL SECTOR			
5. TASA BÁSICA DEL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR			
6. OTRAS TASAS REFERENCIALES			
Tasa Pasiva Referencial	4.53	Tasa Legal	8.17
Tasa Activa Referencial	8.17	Tasa Máxima Convencional	9.33

Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Banco Central del Ecuador

Cuadro 7.4 TASAS DE INTERÉS DICIEMBRE 2013			
1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES			
Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:	% anual	Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento:	% anual
Productivo Corporativo	8.17	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.53	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	11.2	Productivo PYMES	11.83
Consumo	15.91	Consumo	16.3
Vivienda	10.64	Vivienda	11.33
Microcrédito Acumulación Ampliada	22.44	Microcrédito Acumulación Ampliada	25.5
Microcrédito Acumulación Simple	25.2	Microcrédito Acumulación Simple	27.5
Microcrédito Minorista	28.82	Microcrédito Minorista	30.5
2. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS PROMEDIO POR INSTRUMENTO			
Tasas Referenciales	% anual	Tasas Referenciales	% anual
Depósitos a plazo	4.53	Depósitos de Ahorro	1.41
Depósitos monetarios	0.6	Depósitos de Tarjetahabientes	0.63
Operaciones de Reporto	0.24		
3. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS REFERENCIALES POR PLAZO			
Tasas Referenciales	% anual	Tasas Referenciales	% anual
Plazo 30-60	3.89	Plazo 121-180	5.11
Plazo 61-90	3.67	Plazo 181-360	5.65
Plazo 91-120	4.93	Plazo 361 y más	5.35
4. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS MÁXIMAS PARA LAS INVERSIONES DEL SECTOR			
5. TASA BÁSICA DEL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR			
6. OTRAS TASAS REFERENCIALES			
Tasa Pasiva Referencial	4.53	Tasa Legal	8.17
Tasa Activa Referencial	8.17	Tasa Máxima Convencional	9.33

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Banco Central del Ecuador

7.2. ANEXO 2: Cuadro comparativo Factoring

Cuadro 7.2 Características empresas de Factoring						
	Institución	Tipo de factoraje	% de desembolso máximo	Costo	Plazo	Montos
Sector Financiero	Prodbanco	Local, Internacional, Electrónico	Hasta el 90% de la factura	Tasa nominal Vigente	30 a 120 días	Desde US\$5,000
	Banco Bolivariano	Local, Internacional	Hasta el 90% de la factura	Tasa nominal Vigente	30 a 120 días	Desde US\$5,000
	Banco Pichincha	Local, Internacional	Hasta el 100% de la factura con garantía	Tasa nominal Vigente	30 a 180 días	Desde US\$100,000 Bajo evaluación
	Banco de Guayaquil	Local	Hasta el 90% de la factura	Tasa nominal Vigente	30 a 90 días	Desde US\$5,000
Sector Privado	Factor LOCROS	Local, Internacional, Electrónico, a la Recaudación	Hasta el 80% de la factura	Tasa flat para valor adelantado + tasa nominal vigente para 20% de garantía - 30 días: 1.75% flat -60 días: 2% flat -90 días 2.5% flat -120 días: 3% flat	30 a 120 días	Desde US\$800
	Gestiomatic	Local, Internacional	Hasta el 80% de la factura	Tasa flat para valor adelantado + tasa nominal vigente para 20% de garantía	30 a 120 días	Desde US\$5,000
	Pronto Pago	Local	Hasta el 100% de la factura	Aplica de acuerdo plazo, monto, proveedor, etc. no mantiene un dato fijo	30 a 120 días	Depende de la negociación
	Profactura	Local	Hasta el 80% de la factura	Aplica de acuerdo plazo, monto, proveedor, etc. no mantiene un dato fijo	30 a 120 días	Depende de la negociación
Sector Público	CFN	Local, Internacional	Hasta el 70% de la factura	Factoring Local: 8.5% y 9.75% Factoring Internacional: 7.5% y 8.75%		

7.3. ANEXO 3 Tablas de amortización

Cuadro 7.5 - Préstamo Corto Plazo

N. cuotas:	18
Fecha contrato	28/05/2013
Tasa Interés:	10.50%
Capital:	60,000.00

N. Cuota	Vencimiento	Capital Reducido	Valor Capital	Valor Interés	Valor Cuota
0	28/05/2013	60,000.00	-	-	-
1	27/06/2013	60,000.00	3,092.26	524.99	3,617.25
2	27/07/2013	56,907.74	3,119.31	497.94	3,617.25
3	26/08/2013	53,788.43	3,146.61	470.64	3,617.25
4	25/09/2013	50,641.82	3,174.14	443.11	3,617.25
5	25/10/2013	47,467.69	3,201.91	415.34	3,617.25
6	24/11/2013	44,265.77	3,229.93	387.32	3,617.25
7	24/12/2013	41,035.84	3,258.19	359.06	3,617.25
8	23/01/2014	37,777.65	3,286.70	330.55	3,617.25
9	22/02/2014	34,490.95	3,315.46	301.79	3,617.25
10	24/03/2014	31,175.50	3,344.47	272.78	3,617.25
11	23/04/2014	27,831.03	3,373.73	243.52	3,617.25
12	23/05/2014	24,457.30	3,403.25	214.00	3,617.25
13	22/06/2014	21,054.05	3,433.03	184.22	3,617.25
14	22/07/2014	17,621.02	3,463.07	154.18	3,617.25
15	21/08/2014	14,157.95	3,493.37	123.88	3,617.25
16	20/09/2014	10,664.58	3,523.94	93.31	3,617.25
17	20/10/2014	7,140.64	3,554.77	62.48	3,617.25
18	19/11/2014	3,585.87	3,585.87	31.38	3,617.25
Total			60,000.00	5,110.50	65,110.50

Cuadro 7.6 - Préstamo Largo Plazo

N. cuotas: 47
 Fecha contrato: 28/09/2013
 Tasa Interés: 9.25%
 Capital: 140,000.00

N. Cuota	Vencimiento	Capital Reducido	Valor Capital	Valor Interés	Valor Cuota
0	28/09/2013	140,000.00	-	-	-
1	28/10/2013	140,000.00	2,483.16	1,078.77	3,561.93
2	27/11/2013	137,516.84	2,502.30	1,059.63	3,561.93
3	27/12/2013	135,014.54	2,521.58	1,040.35	3,561.93
4	26/01/2014	132,492.96	2,541.01	1,020.92	3,561.93
5	25/02/2014	129,951.95	2,560.59	1,001.34	3,561.93
6	27/03/2014	127,391.36	2,580.32	981.61	3,561.93
7	26/04/2014	124,811.04	2,600.20	961.73	3,561.93
8	26/05/2014	122,210.84	2,620.24	941.69	3,561.93
9	25/06/2014	119,590.60	2,640.43	921.50	3,561.93
10	25/07/2014	116,950.17	2,660.77	901.16	3,561.93
11	24/08/2014	114,289.40	2,681.28	880.65	3,561.93
12	23/09/2014	111,608.12	2,701.94	859.99	3,561.93
13	23/10/2014	108,906.19	2,722.76	839.17	3,561.93
14	22/11/2014	106,183.43	2,743.74	818.19	3,561.93
15	22/12/2014	103,439.69	2,764.88	797.05	3,561.93
16	21/01/2015	100,674.82	2,786.18	775.75	3,561.93
17	20/02/2015	97,888.63	2,807.65	754.28	3,561.93
18	22/03/2015	95,080.98	2,829.29	732.64	3,561.93
19	21/04/2015	92,251.70	2,851.09	710.84	3,561.93
20	21/05/2015	89,400.61	2,873.06	688.87	3,561.93
21	20/06/2015	86,527.55	2,895.19	666.74	3,561.93
22	20/07/2015	83,632.36	2,917.50	644.43	3,561.93
23	19/08/2015	80,714.85	2,939.98	621.95	3,561.93
24	18/09/2015	77,774.87	2,962.64	599.29	3,561.93
25	18/10/2015	74,812.23	2,985.47	576.46	3,561.93
26	17/11/2015	71,826.77	3,008.47	553.46	3,561.93
27	17/12/2015	68,818.30	3,031.65	530.28	3,561.93
28	16/01/2016	65,786.64	3,055.01	506.92	3,561.93
29	15/02/2016	62,731.63	3,078.55	483.38	3,561.93
30	16/03/2016	59,653.08	3,102.27	459.66	3,561.93
31	15/04/2016	56,550.80	3,126.18	435.75	3,561.93
32	15/05/2016	53,424.62	3,150.27	411.66	3,561.93
33	14/06/2016	50,274.35	3,174.54	387.39	3,561.93
34	14/07/2016	47,099.81	3,199.00	362.93	3,561.93
35	13/08/2016	43,900.81	3,223.65	338.28	3,561.93
36	12/09/2016	40,677.16	3,248.49	313.44	3,561.93
37	12/10/2016	37,428.66	3,273.52	288.41	3,561.93
38	11/11/2016	34,155.14	3,298.75	263.18	3,561.93
39	11/12/2016	30,856.39	3,324.17	237.76	3,561.93
40	10/01/2017	27,532.22	3,349.78	212.15	3,561.93
41	09/02/2017	24,182.44	3,375.59	186.34	3,561.93
42	11/03/2017	20,806.85	3,401.60	160.33	3,561.93
43	10/04/2017	17,405.24	3,427.81	134.12	3,561.93
44	10/05/2017	13,977.43	3,454.23	107.70	3,561.93
45	09/06/2017	10,523.20	3,480.84	81.09	3,561.93
46	09/07/2017	7,042.36	3,507.67	54.26	3,561.93
47	08/08/2017	3,534.69	3,534.69	27.24	3,561.93
Total			140,000.00	27,410.71	167,410.71