



ESPE

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

**PROYECTO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE INGENIERO EN
FINANZAS, CONTADOR PÚBLICO-AUDITOR**

**TEMA: “VALORACIÓN FINANCIERA A LA EMPRESA SANBEL FLOWERS CÍA. LTDA.
DURANTE LOS PERÍODOS 2013 - 2014 Y PROPUESTA DE BALANCED SCORECARD PARA
UNA ADECUADA TOMA DE DECISIONES FINANCIERAS”**

**AUTORES: MARICELA NATHALY GUANOTÁSIG TOAPANTA
MILTON EDUARDO IZA VEGA**

DIRECTOR: ECO. FRANCISCO CAICEDO ATIAGA, Mba

LATACUNGA

2015



CAPÍTULO I

ASPECTOS GENERALES



PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

- La empresa afronta cambios por la globalización y avances tecnológicos.
- Genera la necesidad para su propietario e inversionistas de conocer la situación financiera, ser competitiva y toma de decisiones de inversión a corto y largo plazo.
- Las flores son productos que se exportan a diferentes partes del mundo beneficiando la economía del país.
- Estados Unidos es el principal país que abarca las flores ecuatorianas con un 40%, seguido por Rusia con un 25%.



JUSTIFICACIÓN E IMPORTANCIA

- La necesidad de valorar las empresas hoy en día es importante ya que se han venido presentando diversas fusiones, adquisiciones y en algunos casos cierres o liquidaciones
- Es importante comprender el valor de una empresa pues los cambios de una globalización constante nos exigen una competitividad actualizada
- Este proyecto busca determinar la situación económica financiera, que nos servirá como base para la elaboración de un Plan de Acción de Marco Lógico mediante un Balanced Scorecard lo cual ayudará en la empresa a una adecuada toma de decisiones.



OBJETIVO GENERAL

- Realizar la Valoración Financiera en la Empresa SANBEL CÍA. LTDA. durante los períodos 2013 - 2014 y Propuesta para generar un Balanced Scorecard orientada a una adecuada toma de decisiones financieras.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Analizar-Diagnosticar y obtener los índices financieros mediante un análisis de los estados financieros para conocer la expansión de la empresa en los últimos años.
- Valorar financieramente la empresa buscando y adaptando métodos estáticos y dinámicos que permitan identificar la idoneidad acorde a la realidad.
- Proponer un Balanced Scorecard mediante los resultados de la valoración para un adecuado control estratégico y toma de decisiones.
- Plantear conclusiones y recomendaciones de la investigación realizada.



DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

SANBEL FLOWERS inició sus actividades en el mes de enero del 1995, como una sociedad entre el Dr. Patricio Sánchez y el Ing. Eduardo Beltrán, el capital de arranque del proyecto fue de \$ 33'000.000 de sucres.

Rosas de distintas variedades y comercializarlas en diversos países como Estados Unidos, Rusia, Venezuela, Argentina.

La superficie del predio es de 7 hectáreas, y brinda una oportunidad laboral aproximadamente a sesenta personas.

En el año 2008 pasa a ser Compañía Limitada con cuatro socios Patricio Sánchez Yáñez, María Del Carmen, Diego, Andrea Sánchez Grandes cada uno de ellos con el 25% de las acciones.



MISIÓN

Nuestra misión es proveer excelencia a nuestros clientes con Rosas de alta calidad para satisfacer sus necesidades mediante entregas firmes, oportunas de excelencia, a precios competitivos y aportar al desarrollo económico y social de todos quienes conforman el entorno de Sanbel Flowers

VISIÓN

Convertir a nuestra empresa en una de las mejores plantaciones de rosas del país, con los más altos estándares de calidad internacionales, con una gama de las últimas variedades en rosas de exportación, con la finalidad de ofrecer a nuestros clientes un producto que satisfaga sus necesidades, mediante entregas firmes, oportunas y a precios competitivos.



CAPÍTULO II

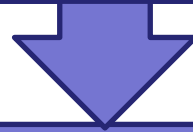


MARCO TEÓRICO Y LEGAL



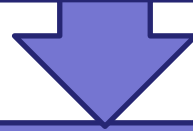
VALOR

Cantidad que se consigue realizando un procedimiento más o menos técnico basado en datos contundentes y objetivos.



PRECIO

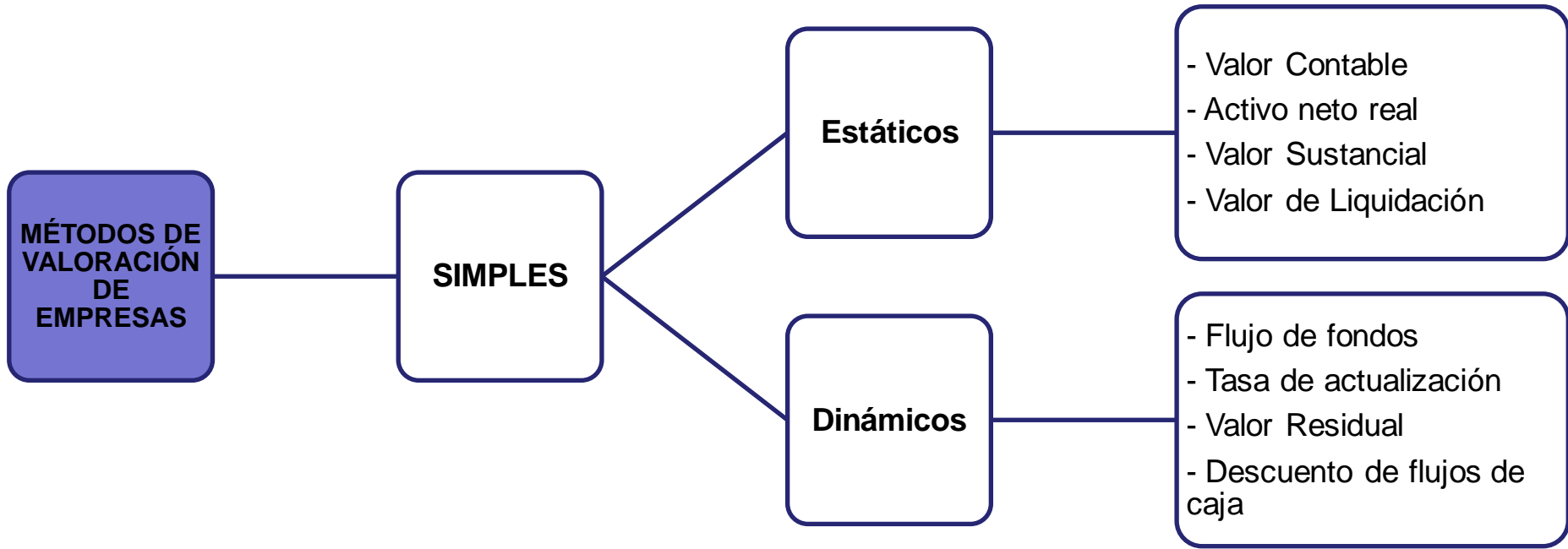
Cantidad resultante en un transcurso de negociación partiendo de los valores logrados a través de una metodología, en la que se ponen de acuerdo las dos partes que negocian: vendedores y compradores.



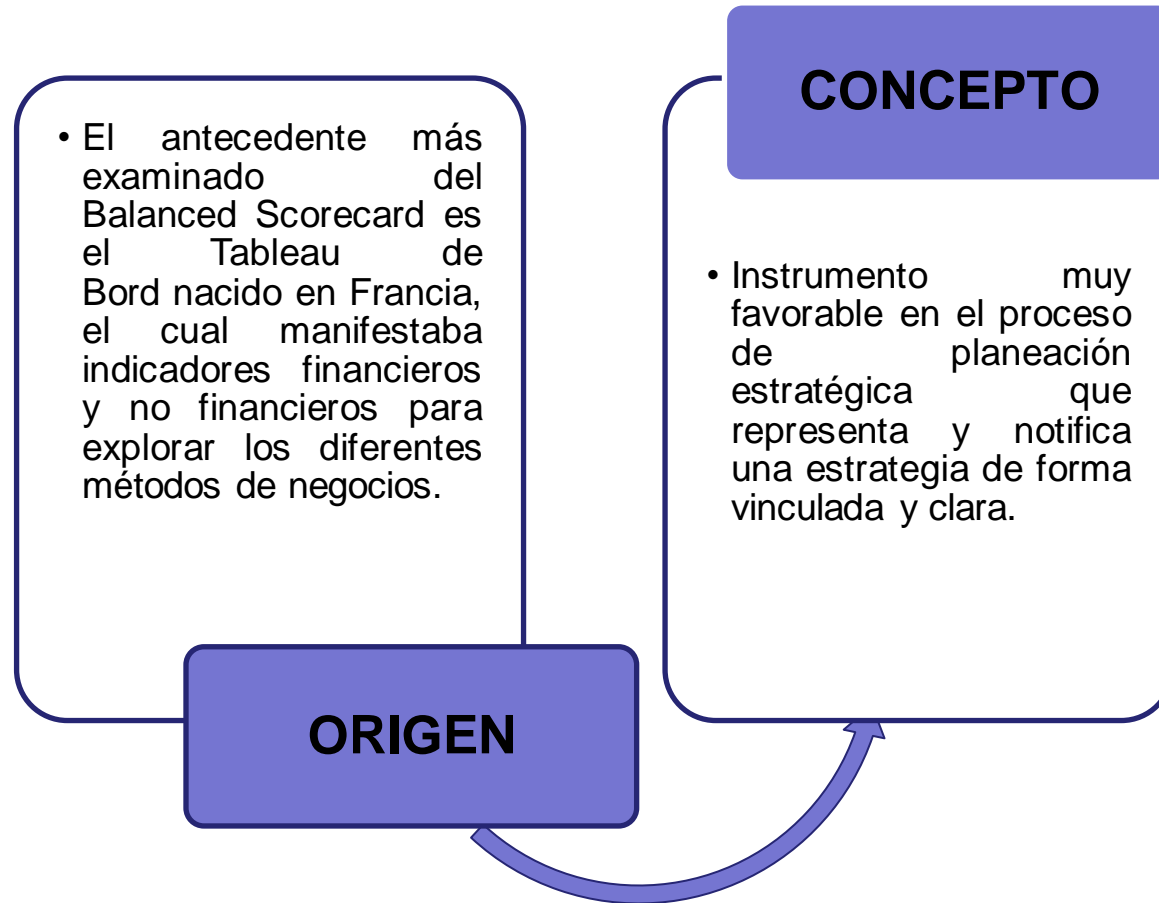
VALORACION DE EMPRESAS

Proceso técnico mediante el cual se establece el valor monetario de una entidad, a través de una metodología con soporte lógico y económico

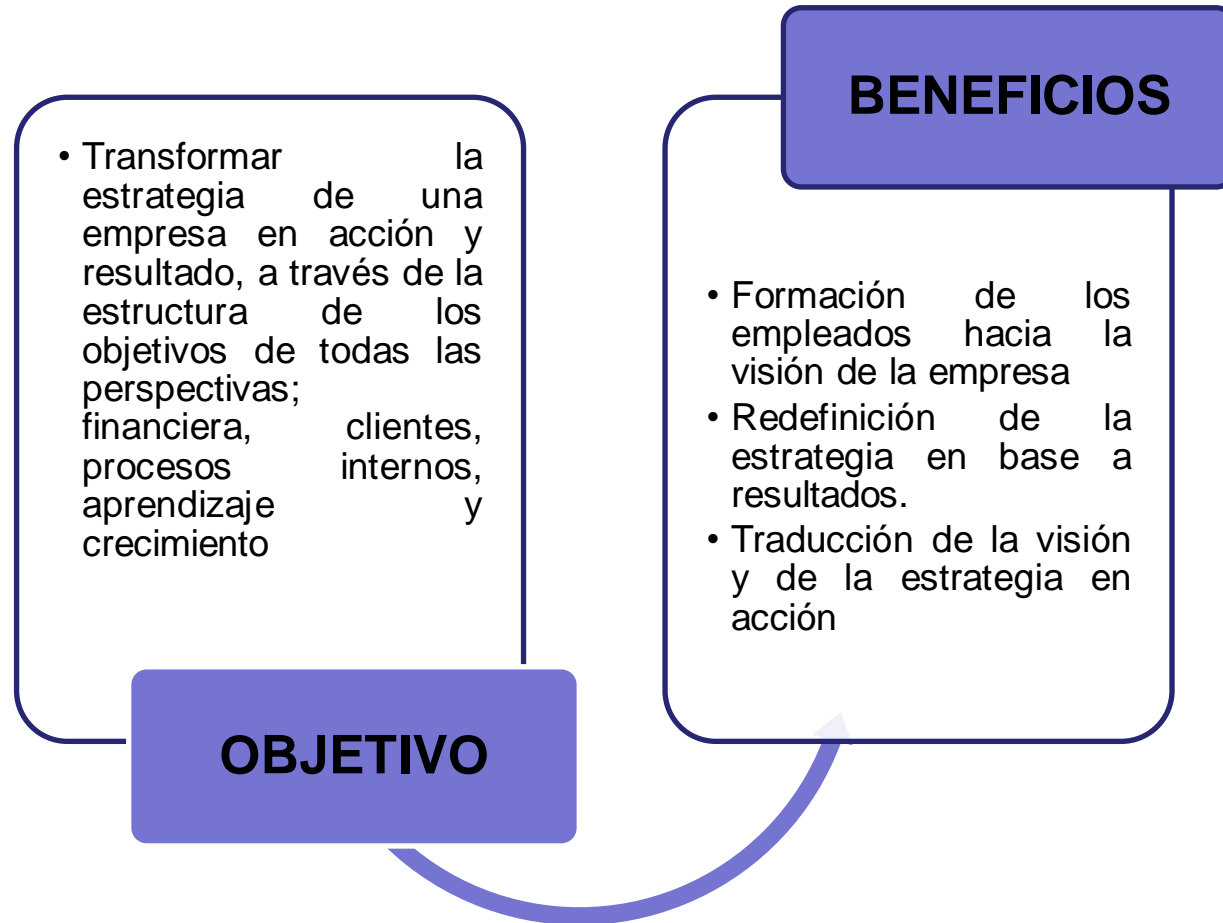




BALANCED SCORECARD



BALANCED SCORECARD



CAPÍTULO III

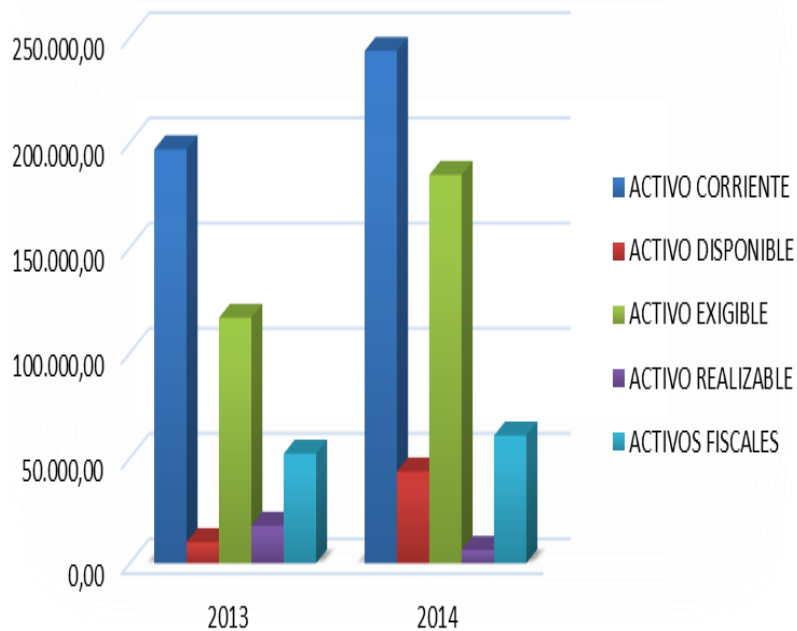


ANÁLISIS - DIAGNÓSTICO FINANCIERO



ESPE
ESCUOLA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO
CAMINO A LA EXCELENCIA

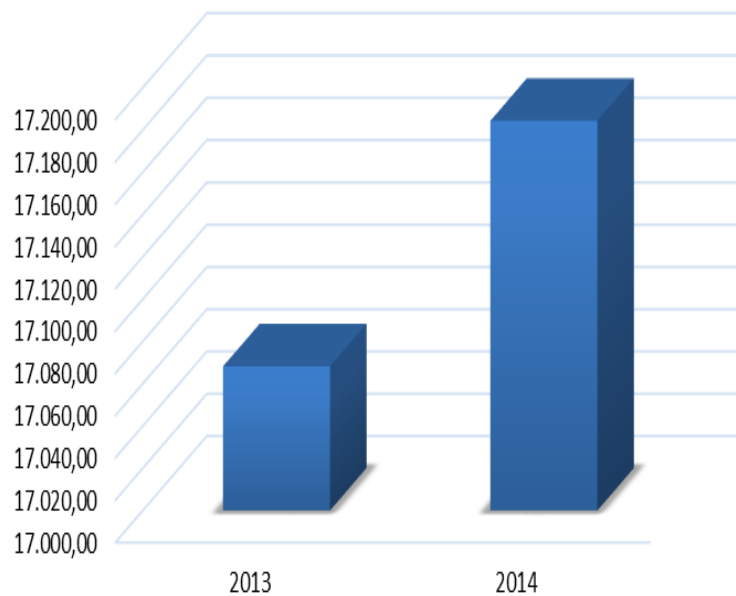
TENDENCIA ACTIVO CORRIENTE



- En el Activo Corriente el incremento entre los periodos 2013 y 2014 fue de \$46.743,50 lo que representa 23,76% de su efectividad.
- Activo Disponible se puede apreciar una diferencia significativa entre el año 2013 y 2014 teniendo en cuenta que fue de \$33.441,70, lo que representa al 330,99%.
- Activo Exigible se puede mencionar que existió una variación radical del año 2013 a comparación del año 2014, que se incrementó en \$67.882,86 debido al crecimiento de las ventas puesto que generalmente estas son otorgadas a crédito personal a los clientes.
- Activo Realizable este se disminuye en un 64,55%, se debe a que existió en el año 2013 una mayor adquisición de materia prima para mejorar sus productos
- Activos Fiscales se mantiene un porcentaje del 16,48% del Crédito Tributario a favor del Sujeto Pasivo IVA para ahorros en impuestos futuros.



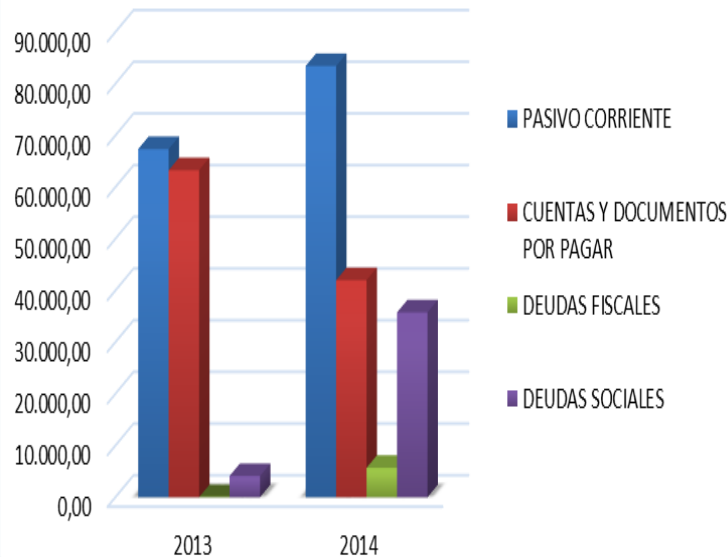
TENDENCIA ACTIVO NO CORRIENTE



- Las variaciones en el Activo No Corriente no han sido significativas, apenas un 0,68% tanto entre el periodo 2013 y 2014 con diferencia de la aplicación de las depreciaciones acumuladas.



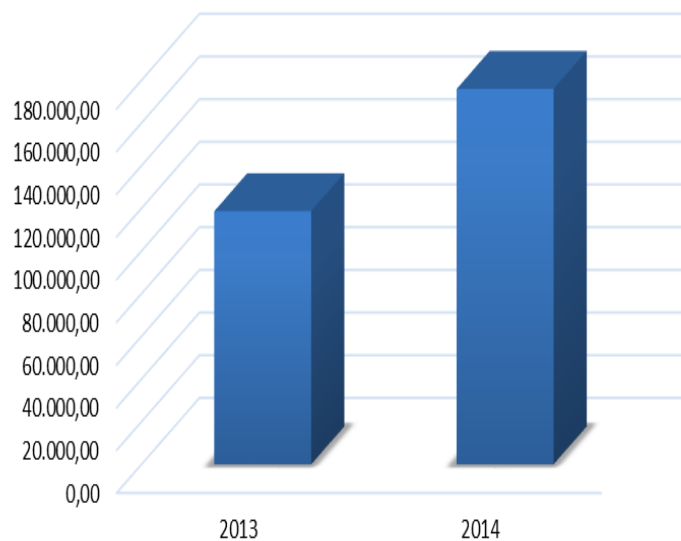
TENDENCIA PASIVO CORRIENTE



- En el Pasivo Corriente se puede evidenciar que existió una discrepancia entre el año 2013 y 2014 de \$16.067,28, lo que representa una disminución del 23,85%, de sus obligaciones con terceras personas
- Cuentas y documentos por pagar se puede mencionar que decrecieron en un 33,63%
- Deudas fiscales aumentaron para el año 2014 en \$5.673,69 lo que representa una obligación que nace a partir de los hechos imposables ya configurados
- Deudas sociales mantienen un incremento significativo de \$31.665,18, para el año 2014 con el 771,86% de las obligaciones con los trabajadores de acuerdo a lo que establece las leyes vigentes.

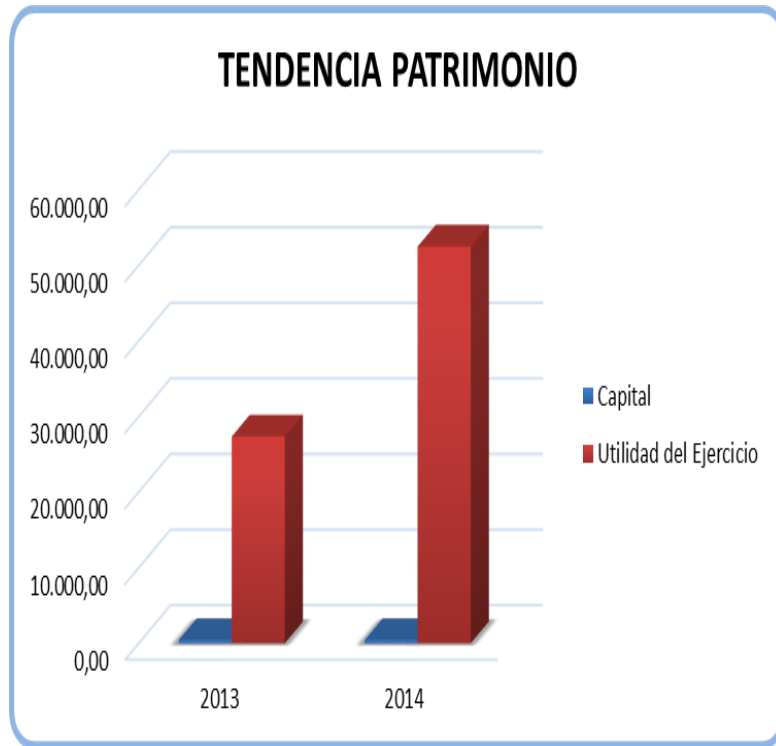


TENDENCIA PASIVO NO CORRIENTE



- El Pasivo No Corriente se ha incrementado para el año 2014 en \$57.302,53 con un porcentaje del 48,29%, debido a la adquisición de obligaciones con instituciones financieras.

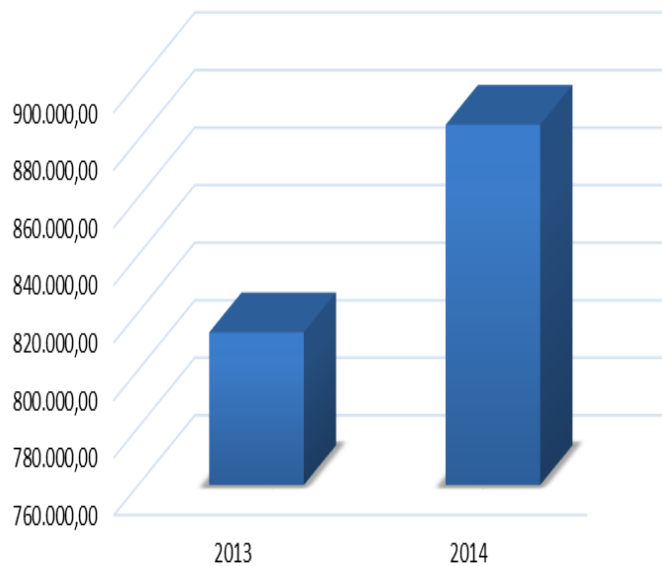




- En el análisis de tendencia patrimonial la empresa en la cuenta de capital no existe ninguna variación, mientras que en la utilidad del ejercicio existe una variación de \$25.135,15 en el año 2014 por un porcentaje de 91,90%.



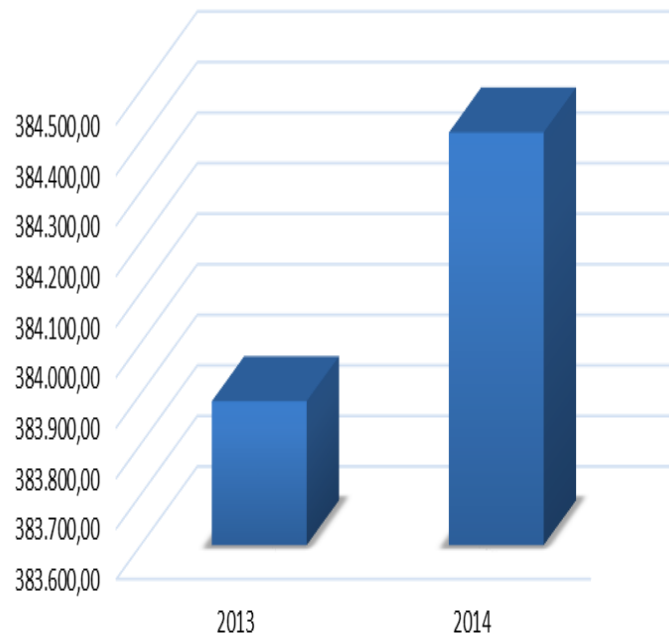
TENDENCIA DE INGRESOS



- Los ingresos operacionales que tuvo la empresa con una tendencia creciente para el año 2014 ascendieron con un valor absoluto de \$72.146,02 lo que representa un incremento del 8,87% en las ventas.



TENDENCIA COSTOS



- La cuenta de costos tiene una tendencia a la alza en el año 2014 se confirma un incremento del 0,14%, en el costo de \$531,73 manteniendo una diferencia significativa del año anterior.

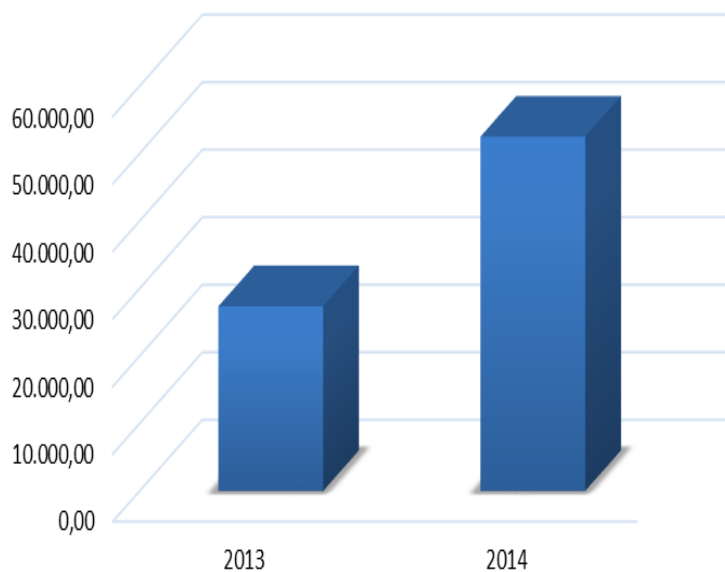




- En lo que respecta a los gastos de la empresa se puede mencionar que para el año 2014 registra gastos superiores a diferencia del año 2013 lo que registra un aumento del 11,57%.



TENDENCIA UTILIDAD DEL EJERCICIO



- La utilidad de la empresa ascendió a \$25.135,16 cifra que es bastante alentadora lo que representa un crecimiento del 91,90% lo que significa algo favorable para la empresa en el año 2014.



RAZONES FINANCIERAS



INDICADORES DE LIQUIDEZ

| FÓRMULA | AÑO 2013 | AÑO 2014 | INTERPRETACIÓN |
|---|----------------------|----------------------|---|
| $\text{Razón Circulante} = \frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$ | \$ 2,92 | \$ 2,91 | SANBEL en el año 2013 posee \$2,92 y el año 2014 \$2,91 de Activo Corriente por cada dólar en Pasivo Corriente, es decir se encuentra en un rango estable de acuerdo a la actividad económica que desarrolla para afrontar sus obligaciones a corto plazo, pero antes de decir esto se debe analizar otros índices que nos ayuden aclarar la perspectiva financiera de la empresa. |
| $\text{Razón Rápida} = \frac{\text{Activos Corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivos Corrientes}}$ | \$ 2,66 | \$ 2,84 | SANBEL por cada dólar que adeuda en Pasivo Corriente cuenta con \$2,66 en el año 2013 y \$2,84 en el año 2014 en el Activo Corriente para afrontar sus deudas a corto plazo luego de haberse restado el valor de los Inventarios, es decir que está en un rango estable tomando en consideración que el valor de los Inventarios no es muy significativo por la actividad económica que realiza la empresa. |
| $\text{Razón de Efectivo} = \frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivos Corrientes}}$ | \$ 0,15 | \$ 0,52 | Por cada dólar que SANBEL adeuda cuenta con \$0.15 en el año 2013 y \$0,52 en el año 2014 de Efectivo para responder sus deudas a corto plazo, lo que no es favorable para la empresa en el primer año en caso de que se necesite efectivo inmediatamente ya que no se encuentra en un rango aceptable pero para el segundo si se encuentra dentro del rango establecido que es del \$0,30 (30%). |
| $\text{Ciclo Operacional} = \text{Días Rotacion Inventario} + \text{Días Rotación Cuentas por Cobrar}$ | 69 días | 81 días | SANBEL presento un Ciclo Operacional de 69 días en el año 2013 y 81 días para el año 2014 lo que representa un incremento en la productividad de la empresa. |
| $\text{Razón Capital de Trabajo} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}}{\text{Activo Corriente}}$ | \$ 129.343, 62 | \$ 160.019, 84 | SANBEL posee un Capital de trabajo positivo y esto se debe a la actividad económica que desarrolla la empresa en el año 2013 fue de \$129.343,62 y para el año 2014 de \$160.019,84 lo que le permite seguir realizando sus actividades para años posteriores. |



INDICADORES DE ACTIVIDAD

| FÓRMULA | AÑO 2013 | AÑO 2014 | INTERPRETACIÓN |
|---|-----------------|-----------------|--|
| Días de Rotación de Inventarios = $\frac{360}{\text{Rotación de Inventario}}$ | 17 días | 6 días | SANBEL se demora en convertir su inventario en cuentas por cobrar o efectivo 17 días en el año 2013 y 6 días en el año 2014, esto es beneficioso para la empresa ya que se demora menos días en recuperar el dinero invertido en el inventario. |
| Días de Rotación de Cuentas por Cobrar = $\frac{360}{\text{Rotación de Cuentas por Cobrar}}$ | 52 días | 75 días | El periodo promedio de cobro a los clientes de SANBEL fue de 52 días para el año 2013 y 75 días para el año 2014 los mismos que no son convenientes para la empresa y por ende se debe realizar estrategias que permitan cobrar en un menor tiempo las deudas. |
| Días de Rotación de Cuentas por Pagar = $\frac{360}{\text{Rotación de Cuentas por Pagar}}$ | 59 días | 39 días | En el año 2013 SANBEL cancelaba sus deudas cada 59 días y en al año 2014 cada 39 días generándose una reducción notable poco favorable para la empresa ya que tiene para el año 2014 cobrar a sus clientes cada 72 días. |
| Rotación de Activos Fijos = $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Fijos}}$ | \$ 47,64 | \$ 51,51 | Por cada dólar invertido en Activos Fijos SANBEL generó \$47,64 en el año 2013 y \$51,51 en el año 2014 en ventas con esto se puede apreciar que la empresa ha manejado de manera adecuada sus activos fijos. |
| Rotación de Activos Totales = $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Totales}}$ | \$ 3,80 | \$ 2,83 | Por cada dólar invertido en Activos Totales SANBEL genero \$3,80 en el año 2013 y \$2,82 en el año 2014 en ventas por lo que se puede evidenciar una acertada gestión en el manejo de Activos Totales. |



INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO

| FÓRMULA | AÑO 2013 | AÑO 2014 | INTERPRETACIÓN |
|--|----------------|----------------|--|
| $\text{Razón de la Deuda Total} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$ | 87 % | 83 % | Los Activos Totales de SANBEL fueron financiados por Acreedores en un 87% en el año 2013 y 83% en el año 2014 lo que significa que para generar sus utilidades necesitaron de un endeudamiento o apalancamiento financiero. |
| $\text{Deuda a Corto Plazo} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Pasivo Total}}$ | 36 % | 32 % | SANBEL cancela sus deudas a corto plazo en un 36% en el año 2013 y 32% en el año 2014 en el segundo año se puede apreciar una reducción poco favorable para la empresa es decir no cuenta con suficiente efectivo para pagar las deudas. |
| $\text{Deuda a Largo Plazo} = \frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Pasivo Total}}$ | 64 % | 68 % | SANBEL tuvo un financiamiento a largo plazo de 64% en el año 2013 y 68% en el año 2014 lo que puede apreciar es que en el segundo año se efectuó un nuevo compromiso con una institución bancaria para la compra de Activos para un desarrollo adecuado de la empresa y un cumplimiento óptimo con los clientes. |
| $\text{Apalancamiento Neto} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$ | \$ 7,70 | \$ 5,90 | En SANBEL por cada dólar que los socios han invertido tienen comprometido \$7,70 para el año 2013 y \$5,90 para el año 2014 notándose este último año una reducción poco favorable para los socios. |
| $\text{Apalancamiento a Corto Plazo} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio}}$ | \$ 2,43 | \$ 1,58 | Con relación al apalancamiento de SANBEL a Corto Plazo se puede apreciar que por cada dólar que tienen invertido los socios está comprometido para el año 2013 \$2,43 y para el año 2014 \$1,58 notándose una gestión favorable para la empresa. |
| $\text{Apalancamiento a Largo Plazo} = \frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Patrimonio}}$ | \$ 4,28 | \$ 3,33 | Referente al apalancamiento de SANBEL a Largo Plazo por cada dólar que tienen invertido los socios está comprometido \$4,28 para el año 2013 y \$3,33 para el año 2014 siendo esto favorable para la empresa. |



INDICADORES DE RENTABILIDAD

| FÓRMULA | AÑO 2013 | AÑO 2014 | INTERPRETACIÓN |
|---|-------------|-------------|--|
| Margen de Utilidad Bruta = $\frac{\text{Utilidad Bruta en Ventas}}{\text{Ventas}}$ | 53% | 57% | En SANBEL el Margen de Utilidad Bruta fue de 53% para el año 2013 y de 57% para el año 2014 habiendo un incremento de 4% en comparación de un año al otro y llegando así a satisfacer a los socios de la empresa. |
| Margen de Utilidad Neta = $\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$ | 3% | 6% | Los socios de SANBEL recibieron una utilidad del 3% para el año 2013 y 6% para el año 2014 por cada dólar invertido estos porcentajes son satisfactorios para los socios pero se debe realizar estrategias para tener un incremento mayor en la utilidad. |
| Rentabilidad sobre los Activos = $\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos Totales}}$ | 13% | 17% | En SANBEL por cada dólar invertido en Activos Totales se generó un 13% para el año 2013 y 17% para el año 2014 de utilidad lo que es favorable para el desarrollo de la empresa. |
| Rentabilidad sobre Capital = $\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Total}}$ | 99% | 99% | El capital de los inversionistas de SANBEL contribuye un 99% en la generación de utilidades en los años 2013 y 2014, evidenciando que no ha existido una recapitalización desde la creación de la empresa siendo esto negativo para el desarrollo de la misma. |



FODA FINANCIERO

| FORTALEZAS | DEBILIDADES |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none">• El capital de trabajo de la empresa es favorable para el desarrollo de sus actividades en años sucesivos.• La rotación del inventario es positivo logrando satisfacer las expectativas de los inversionistas.• Manejo apropiado de sus activos fijos• La empresa posee un margen de utilidad favorable | <ul style="list-style-type: none">• No tiene la suficiente liquidez para afrontar una emergencia ya que su dinero está en cuentas por cobrar.• Mayor exigencia de los proveedores al momento de pagar las deudas contraídas.• No existe recapitalización por parte de los inversionistas.• Bajos índices de utilidad. |
| OPORTUNIDADES | AMENAZAS |
| <ul style="list-style-type: none">• Ciclo Operacional favorable con un incremento en la productividad.• Contar con el apoyo de instituciones financieras para el mejor desarrollo de la empresa. | <ul style="list-style-type: none">• Aparente fortalecimiento del capital de trabajo.• Los días de rotación que tienen las cuentas por cobrar son muy elevadas para el desarrollo de la empresa.• Suspensión de las operaciones de créditos por amenazas naturales• Los inversionistas tengan la necesidad de prescindir sus aportaciones de la empresa. |



CAPÍTULO IV



VALORACIÓN DE LA EMPRESA



PROYECCIÓN DE ESTADO DE RESULTADOS

VENTAS

| | FACTORES INTERNOS | | FACTORES EXTERNOS |
|-----------------------------------|-------------------|---------------|-------------------------|
| | 2013 | 2014 | CRECIMIENTO DEL MERCADO |
| VENTAS | \$ 813.088,44 | \$ 885.234,46 | |
| CRECIMIENTO | | 8,87% | 0,71% |
| PROMEDIO FACTOR INTERNO Y EXTERNO | | | 4,79% |
| INFLACIÓN | | | 4,36% |
| TOTAL | | | 9,15% |

| AÑOS | VENTAS (en dólares) |
|------|---------------------|
| 2015 | 966.247,06 |
| 2016 | 1.054.673,57 |
| 2017 | 1.151.192,46 |
| 2018 | 1.256.544,32 |
| 2019 | 1.371.537,51 |



PROYECCIÓN DE ESTADO DE RESULTADOS

COSTO DE VENTAS

| | 2013 | 2014 | PROYECCION |
|--|------------|---------------|------------|
| VENTAS | 813.088,44 | \$ 885.234,46 | |
| COSTOS | | | |
| Inventario Inicial de Bienes no Producidos por la Compañía | 49.436,79 | 8.638,12 | |
| | 6,08% | 0,98% | 3,53% |
| Compras Netas Locales de Bienes no Producidos por la Compañía | 166.451,66 | 182.538,92 | |
| | | | 4,36% |
| (-) Inventario Final de Bienes no Producidos por la Compañía | -8.638,12 | (1.210,33) | |
| | -1,06% | -0,14% | -0,60% |
| Inventario Inicial de Materia Prima | 20.607,82 | 9.205,69 | |
| | 2,53% | 1,04% | 1,79% |
| Compras Netas Locales de Materia Prima | 165.232,43 | 190.359,54 | |
| | | | 4,36% |
| (-) Inventario Final de Materia Prima | -9.205,69 | (5.115,32) | |
| | -1,13% | -0,58% | -0,86% |

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|
| COSTOS | 401.093,27 | 418.492,07 | 436.644,34 | 455.582,78 | 475.341,50 |
| Inventario Inicial de Bienes no Producidos por la Compañía | 8.942,87 | 9.258,37 | 9.585,00 | 9.923,16 | 10.273,24 |
| Compras Netas Locales de Bienes no Producidos por la Compañía | 190.497,62 | 198.803,31 | 207.471,14 | 216.516,88 | 225.957,01 |
| (-) Inventario Final de Bienes no Producidos por la Compañía | (1.217,59) | (1.224,89) | (1.232,23) | (1.239,62) | (1.247,05) |
| Inventario Inicial de Materia Prima | 9.370,22 | 9.537,68 | 9.708,14 | 9.881,64 | 10.058,25 |
| Compras Netas Locales de Materia Prima | 198.659,22 | 207.320,76 | 216.359,94 | 225.793,24 | 235.637,82 |
| (-) Inventario Final de Materia Prima | (5.159,06) | (5.203,17) | (5.247,66) | (5.292,52) | (5.337,78) |



PROYECCIÓN DE ESTADO DE RESULTADOS

GASTOS ADMINISTRATIVOS

| | AÑO BASE 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | |
|---|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|---|
| GASTOS ADMINISTRATIVOS | 401.606,09 | 417.342,35 | 433.794,41 | 450.907,59 | 468.820,33 | 487.456,16 | |
| Sueldos, Salarios y demás Remuneraciones | 227.310,09 | 236.675,27 | 246.426,29 | 256.579,05 | 267.150,11 | 278.156,69 | Incremento salarial 4,12% |
| Beneficios Sociales e Indemnizaciones | 69.060,12 | 71.905,40 | 74.867,90 | 77.952,46 | 81.164,10 | 84.508,06 | Incremento salarial 4,12% |
| Aporte a la Seguridad Social (Incluye Fondos de Reserva) | 45.754,17 | 47.639,24 | 49.601,98 | 51.645,58 | 53.773,38 | 55.988,84 | Incremento salarial 4,12% |
| Impuestos Contribuciones y Otros | 1.870,00 | 1.897,08 | 1.924,55 | 1.952,41 | 1.980,68 | 2.009,36 | Participación en relación a las ventas |
| Depreciación de Activos Fijos Acelerada | 2.033,83 | 1.964,88 | 1.976,85 | 1.989,34 | 2.114,08 | 2.246,76 | |
| Servicios Públicos | 1.800,00 | 1.803,66 | 1.807,33 | 1.811,00 | 1.814,68 | 1.818,37 | Participación en relación a las ventas |
| Pagos por Otros Servicios | 22.404,09 | 22.971,11 | 23.552,48 | 24.148,56 | 24.759,72 | 25.386,36 | Participación en relación a las ventas |
| Pagos por Otros Bienes | 31.373,79 | 32.485,72 | 33.637,05 | 34.829,19 | 36.063,58 | 37.341,71 | Participación en relación a las ventas |



PROYECCIÓN DE ESTADO DE RESULTADOS

GASTOS DE VENTAS

| | AÑO BASE 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | |
|---|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|--|
| GASTOS DE VENTAS | 42.998,02 | 62.201,07 | 59.809,42 | 57.006,75 | 53.737,17 | 49.937,38 | |
| Repuestos y Herramientas | 1.923,30 | 2.007,16 | 2.094,67 | 2.186,00 | 2.281,30 | 2.380,77 | Inflación 4,36% |
| Mantenimiento y Reparaciones | 6.920,00 | 7.037,45 | 7.156,90 | 7.278,38 | 7.401,92 | 7.527,55 | Participación en relación a las ventas |
| Suministros y Materiales | 15.550,00 | 16.227,98 | 16.935,52 | 17.673,91 | 18.444,49 | 19.248,67 | Inflación 4,36% |
| Transporte | 17.551,84 | 17.899,42 | 18.253,88 | 18.615,36 | 18.984,00 | 19.359,94 | Participación en relación a las ventas |
| Provisiones para Cuentas Incobrables | (1.864,41) | (2.192,56) | (2.578,48) | (3.032,32) | (3.566,05) | (4.193,71) | |
| Comisiones Locales | 907,28 | 908,05 | 908,83 | 909,60 | 910,37 | 911,15 | Participación en relación a las ventas |
| Intereses Bancarios Locales | 10,01 | 18.309,05 | 15.029,06 | 11.362,24 | 7.263,00 | 2.680,32 | Tasa del banco 11,20% |
| Gastos de Gestión | 2.000,00 | 2.004,52 | 2.009,05 | 2.013,59 | 2.018,14 | 2.022,70 | Participación en relación a las ventas |



PROYECCIÓN DE ESTADO DE RESULTADOS

| | AÑO BASE 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|------------------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| UTILIDAD DEL EJERCICIO | 56.213,73 | 85.610,37 | 142.577,67 | 206.633,79 | 278.404,04 | 358.802,47 |
| 15% trabajadores | 8.432,06 | 12.841,56 | 21.386,65 | 30.995,07 | 41.760,61 | 53.820,37 |
| UTILIDAD GRAVABLE ANTES DE IMPUESTOS | 47.781,67 | 72.768,82 | 121.191,02 | 175.638,72 | 236.643,44 | 304.982,10 |
| 22% IMPUESTOS | 10.511,97 | 16.009,14 | 26.662,02 | 38.640,52 | 52.061,56 | 67.096,06 |
| UTILIDAD/PÉRDIDA DEL EJERCICIO | 37.269,70 | 56.759,68 | 94.529,00 | 136.998,20 | 184.581,88 | 237.886,03 |



PROYECCIÓN DEL BALANCE GENERAL

| CUENTA CONTABLE (en dólares) | 2013 | 20 14 | CRECIMIENTO | PROYECCION |
|---------------------------------|------------|------------|-------------|------------|
| ACTIVO DISPONIBLE | | | | |
| VENTAS | 813.088,44 | 885.234,46 | | |
| % | 0,25% | 0,98% | 0,62% | 0,62% |
| Caja | 2.020,73 | 8.709,07 | | |
| % | 1% | 4% | 4% | 3,94% |
| Bancos | 8.082,91 | 34.836,27 | | |

| CUENTA CONTABLE (en dólares) | 2013 | 2014 | CRECIMIENTO |
|---|------------|------------|-------------|
| EXIGIBLE | | | |
| VENTAS | 813.088,44 | 885.234,46 | |
| % | 14,35% | 20,85% | 17,60% |
| Cuentas por cobrar | 116.693,23 | 184.576,09 | |
| % | -0,14% | -0,21% | -0,18% |
| (-) Provisión Cuentas Incobrables | (1.178,72) | (1.864,41) | |
| % | 6,40% | 6,85% | 6,63% |
| Crédito Tributario a favor del Sujeto Pasivo IVA | 52.062,90 | 60.645,30 | |



PROYECCIÓN DEL BALANCE GENERAL

| CUENTA CONTABLE (en dólares) | 2013 | 2014 | PROMEDIO | INFLACIÓN | PROYECCIÓN |
|--------------------------------------|------------|------------|----------|-----------|------------|
| REALIZABLE | | | | | |
| VENTAS | 813.088,44 | 885.234,46 | | | |
| | 1,13% | 0,58% | 0,86% | 4,36% | 5,22% |
| Inventario Materia Prima | 9.205,69 | 5.115,32 | | | |
| | 1% | 0,1% | 1% | 4,36% | 5% |
| Inventario Producto Terminado | 8.638,12 | 1.210,33 | | | |

| CUENTA CONTABLE (en dólares) | 2013 | 2014 | PROMEDIO | INFLACION | TOTAL |
|--|------------|------------|-----------|-----------|-------|
| ACTIVO FIJO TANGIBLE DEPREC. | | | | | |
| VENTAS | 813.088,00 | 885.234,00 | | | |
| % | 0,00% | 0,24% | 0,12% | 4,36% | 4,48% |
| Muebles y Enseres | | 2.150,00 | 34.972,64 | | |
| % | 2,32% | 2,13% | 2,22% | 4,36% | 6,58% |
| Maquinaria Equipo e Instalaciones | 18.848,72 | 18.848,71 | 90.197,99 | | |
| % | 0,03% | 0,03% | 0,03% | 4,36% | 4,39% |
| Equipo de Computación y Software | 250,00 | 250,00 | 27.314,49 | | |



PROYECCIÓN DEL BALANCE GENERAL

| CUENTA CONTABLE (en dólares) | 2013 | 2014 | Proyección | Crecimiento ventas |
|---------------------------------|------------|------------|------------|-----------------------|
| PASIVO | | | | |
| CORRIENTE | | | | |
| VENTAS | 813.088,44 | 885.234,46 | | |
| % | 7,78% | 4,74% | 15,41% | 9,15% |
| Locales | 63.257,50 | 41.985,91 | | |
| % | 0,00% | 0,64% | 9,47% | 9,15% |
| DEUDAS FISCALES | - | 5.673,69 | | |
| % | 0,50% | 4,04% | 6,39% | 4,12% |
| DEUDAS SOCIALES | 4.102,46 | 35.767,64 | | |

| CUENTA CONTABLE (en dólares) | 2013 | 2014 | PROMEDIO |
|---|------------|------------|----------|
| PASIVO | | | |
| NO CORRIENTE | | | |
| VENTAS | 813.088,44 | 885.234,46 | |
| % | 14,59% | 19,88% | 17,24% |
| Obligaciones con Instituciones Financieras | 118.662,05 | 175.964,58 | |



FONDO DE MANIOBRA O CAPITAL DE TRABAJO

| CUENTAS (en dólares) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Cuentas por cobrar | 217.063,69 | 255.269,48 | 300.199,95 | 353.038,71 | 415.177,73 |
| (+) inventario | 6.652,44 | 6.996,12 | 7.357,57 | 7.737,69 | 8.137,46 |
| (-) cuentas por pagar | 48.456,53 | 55.924,36 | 64.543,10 | 74.490,10 | 85.970,07 |
| (=) capital de trabajo neto | 175.259,60 | 206.341,24 | 243.014,41 | 286.286,30 | 337.345,11 |
| Incremento de capital de trabajo | 31.081,64 | 36.673,18 | 43.271,89 | 51.058,81 | 51.058,81 |



FLUJO DE CAJA LIBRE

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ventas | 966.247,06 | 1.054.673,57 | 1.151.192,46 | 1.256.544,32 | 1.371.537,51 |
| (-) Costo de Ventas | 401.093,27 | 418.492,07 | 436.644,34 | 455.582,78 | 475.341,50 |
| (=) Beneficio Bruto | 565.153,79 | 636.181,50 | 714.548,13 | 800.961,55 | 896.196,00 |
| (-) Gastos Administrativos | 415.377,46 | 431.817,56 | 448.918,25 | 466.706,25 | 485.209,40 |
| (-) Gasto de Ventas | 43.892,02 | 44.780,37 | 45.644,51 | 46.474,18 | 47.257,06 |
| (-) Gasto Depreciación | 1.964,88 | 1.976,85 | 1.989,34 | 2.114,08 | 2.246,76 |
| (-) Gastos Interés | 18.309,05 | 15.029,06 | 11.362,24 | 7.263,00 | 2.680,32 |
| (+) Otros Ingresos | - | - | - | - | - |
| (=) Beneficio Antes de Impuestos | 85.610,37 | 142.577,67 | 206.633,79 | 278.404,04 | 358.802,47 |
| (-) Impuestos | 16.009,14 | 26.662,02 | 38.640,52 | 52.061,56 | 67.096,06 |
| (=) Beneficio después de Impuestos | 69.601,23 | 115.915,65 | 167.993,27 | 226.342,49 | 291.706,40 |
| (+) Gasto Depreciación | 1.964,88 | 1.976,85 | 1.989,34 | 2.114,08 | 2.246,76 |
| (=) Flujo de Caja Bruto | 71.566,12 | 117.892,49 | 169.982,61 | 228.456,57 | 293.953,16 |
| (-) Inversión del Fondo de Maniobra | 31.081,64 | 36.673,18 | 43.271,89 | 51.058,81 | 51.058,81 |
| (=) FLUJO DE CAJA LIBRE | 40.484,48 | 81.219,32 | 126.710,73 | 177.397,76 | 242.894,35 |



TASA DE DESCUENTO

Utilizada para cambiar el dinero del futuro en dinero del presente.

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

$$WACC = 0,1443 \frac{0,45}{0,45 + 0,55} + 0,1120(1 - 0,3370) \frac{0,55}{0,45 + 0,55}$$

$$WACC = 0,1057 \approx 10,57\%$$

Ke: Tasa de costo de oportunidad de los accionistas

CAA: Capital Aportado por los accionistas

D: Deuda Financiera Contraída

Kd: Costo de la deuda financiera

T: Tasa de impuesto a las ganancias

WACC: Promedio ponderado del costo de capital

Ke: Tasa de costo de oportunidad de los accionistas.

| | | |
|-------------|---|---|
| CAA: | El capital aportado por los accionistas representa el 45% | Patrimonio |
| | | 120.371,47 |
| D | La deuda financiera contraída representa el 55% | Pasivo |
| | | 148.151,98 |
| | | Total |
| | | 268.523,46 |
| Kd: | 11,20% Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento productivo Corporativo aplicable en los bancos del Ecuador. | Ver anexo |
| T: | 33,70% | 22% de Impuesto a la Renta +15% Reparto utilidades |
| Ke | 14,43% | Observar el cálculo de tasa de costo de oportunidad de los accionistas. |



VALOR RESIDUAL (MODELO DE GORDON)

Se considera el valor del negocio en los años posteriores al último período proyectado, expresado en valores presentes, se puede definir como una renta perpetua.

$$\text{VR} = \frac{\text{FCFF} * (1 + g)}{(\text{WACC} - g)(1 + \text{WACC})^n}$$
$$\text{Valor Residual} = \frac{237967,28 * (1 + 4,2\%)}{(0,1057 - 4,2\%)(1 + 0,1057)^5}$$

$$\text{Valor Residual} = \$ 2'405.440,04$$

VR= Valor Residual

FCFF= Flujo de Caja Libre para la empresa en el último año estimado

g= Tasa media de crecimiento para los futuros flujos de n

n= Número de años de duración del proyecto

WACC= Coste de Capital Medio Ponderado



DESCUENTO DEL FLUJO DE CAJA Y VALOR DE LA EMPRESA

| (en dólares) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ventas | 966.247,06 | 1.054.673,57 | 1.151.192,46 | 1.256.544,32 | 1.371.537,51 |
| (-) Costo de Ventas | 401.093,27 | 418.492,07 | 436.644,34 | 455.582,78 | 475.341,50 |
| (=)Beneficio Bruto | 565.153,79 | 636.181,50 | 714.548,13 | 800.961,55 | 896.196,00 |
| (-) Gastos Administrativos | 417.342,35 | 433.794,41 | 450.907,59 | 468.820,33 | 487.456,16 |
| (-) Gasto de Ventas | 62.201,07 | 59.809,42 | 57.006,75 | 53.737,17 | 49.937,38 |
| (-) Gasto Depreciación | 1.964,88 | 1.976,85 | 1.989,34 | 2.114,08 | 2.246,76 |
| (-) Gastos Interés | 18.309,05 | 15.029,06 | 11.362,24 | 7.263,00 | 2.680,32 |
| (+) Otros Ingresos | - | - | - | - | - |
| (=) Beneficio Antes de Impuestos | 65.336,44 | 125.571,77 | 193.282,20 | 269.026,96 | 353.875,39 |
| (-) Impuestos | 16.009,14 | 26.662,02 | 38.640,52 | 52.061,56 | 67.096,06 |
| (=) Beneficio después de Impuestos | 49.327,30 | 98.909,74 | 154.641,68 | 216.965,41 | 286.779,33 |
| (+) Gasto Depreciación | 1.964,88 | 1.976,85 | 1.989,34 | 2.114,08 | 2.246,76 |
| (=) Flujo de Caja Bruto | 51.292,18 | 100.886,59 | 156.631,02 | 219.079,49 | 289.026,09 |
| (-) Inversión del Fondo de Maniobra | 31.081,64 | 36.673,18 | 43.271,89 | 51.058,81 | 51.058,81 |
| (=) FLUJO DE CAJA LIBRE | 20.210,54 | 64.213,41 | 113.359,14 | 168.020,68 | 237.967,28 |
| Flujo De Caja Libre y Valor Residual | 20.210,54 | 64.213,41 | 113.359,14 | 168.020,68 | 2.643.407,32 |
| Flujos de caja actualizados | 18.278,95 | 58.076,30 | 102.524,99 | 151.962,33 | 2.390.767,29 |
| va. | | | | | 2.721.609,86 |
| Inversión | | | | | (355.034,08) |
| Van | | | | | 2.366.575,79 |



CAPÍTULO V



BALANCED SCORECARD



ESPE
ESCUOLA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO
CAMINO A LA EXCELENCIA

MISIÓN

- “Somos una empresa productora y exportadora de variedades de rosas de la mejor calidad a diferentes países del mundo como Estados Unidos, Rusia y otros, buscamos satisfacer las necesidades de los clientes cumpliendo con estándares de calidad, entregas firmes, oportunas, de excelencia, a precios competitivos contamos con la mejor tecnología para la producción, exportación y canales de distribución, estrategias con los proveedores para garantizar el cultivo de las rosas”.

VISIÓN

- “Al 2020 convertir a nuestra empresa en la mejor productora y exportadora de rosas de la región Centro del País, con los más altos estándares de calidad internacional, contando con un personal capacitado y comprometido, variedad en rosas y tecnología adecuada”.



NUEVA FILOSOFIA EMPRESARIAL

VALORES

- Respeto
- Transparencia
- Solidaridad
- Compromiso
- Excelencia
- Responsabilidad
- Honestidad
- Confianza

PRINCIPIOS

- Productividad
- Calidad
- Trabajo en Equipo
- Creatividad
- Orientación al Cliente



ANÁLISIS EXTERNO

Entorno Político-Legal

Debe sujetarse a leyes, normas y reglamentos que acrediten el desarrollo de sus actividades comerciales

- SRI
- IESS

Entorno Económico

La florícola al contar con un presupuesto establecido para realizar sus diferentes actividades comerciales

- Tasa Activa
- Inflación
- Tasa de Desempleo
- PIB
- Riesgo País
- Salario Básico Unificado

Entorno Cultural y Social

Producto está encaminado a satisfacer las necesidades de nuestros clientes

Entorno Tecnológico

Se maneja con tecnología de punta apropiada a la producción y comercialización de rosas para poder brindar un producto de calidad

Entorno Ecológico

Mayor cuidado de la naturaleza para poder preservar el ecosistema de manera eficiente

- FlorEcuador
- ISO



ANÁLISIS INTERNO

Poder de Negociación de los Clientes

Posee una gran variedad de clientes que distribuyen considerables volúmenes del producto tanto a nivel nacional como internacional

Rivalidad entre competidores

La demanda de flores es muy extensa ya que la mayoría de las empresas que se dedican a esta actividad, lo que buscan es incrementar su mercado y acceder a aquellos mercados en donde la facilidad de adquirir las rosas es mínimo

Amenaza de la entrada de los nuevos competidores

Leyes o reglamentos políticos para la creación de una nueva empresa sin que esto sea impedimento para futuros empresarios que quieren emprender, se debe mantener una economía a escala que les ayudara en la reducción de costos, una diferenciación de los productos ya existentes en el Ecuador

Poder de negociación de los proveedores

La selección de los proveedores en la empresa es de vital importancia para el desarrollo de las actividades normales en la producción de la rosa

Amenaza por productos sustitutos

Los productos que pueden sustituir a las rosas son, los Claves, los Girasoles, mini Claveles, Flores Tropicales, Orquídeas, entre otras, las mismas que constituyen un peligro en situaciones económicas



FODA

| FORTALEZAS | OPORTUNIDADES |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none">• Gerencia comprometida con el desempeño empresarial y sus trabajadores.• Cumplimiento con los estándares de calidad establecidos para este tipo de empresas.• Aceptación del producto en el mercado internacional.• Servicio comercial dinámico y personalizado con los clientes y entrega de los productos apropiadamente.• Infraestructura en condiciones adecuadas para la producción de las flores.• Tecnología adecuada para la producción de las mejores rosas. | <ul style="list-style-type: none">• Posicionamiento de la rosa ecuatoriana en el mercado internacional.• Contar con terrenos fértiles y productivos• Capacidad de producir flores todo el año.• Responsabilidad con el medio ambiente.• Poder de negociación con los clientes.• Aprovechar las alianzas comerciales dentro y fuera del país. |
| DEBILIDADES | AMENAZAS |
| <ul style="list-style-type: none">• Gasto considerable en la compra de insumos para la producción de rosas.• Escasa capacitación a los trabajadores en el manejo de equipos de seguridad.• Poca variedad de productos florícolas para competir en el mercado.• No posee un departamento de marketing.• Baja publicidad para dar a conocer sus productos.• Demora en la toma de decisiones por falta de administración adecuada. | <ul style="list-style-type: none">• Mala ubicación geográfica de la plantación.• Efectos climáticos no controlables.• Alta competencia en el espacio florícola.• Disminución de las ventas en épocas no tradicionales.• Secuelas de la crisis económica internacional.• Factor político-legal y económico. |



MATRIZ DE EVALUACIÓN DE PERFIL COMPETITIVO INTERNO (PCI)

| | FORTALEZAS | DEBILIDADES |
|--------------------------|------------|-------------|
| Capacidad Directiva | 13 | 5 |
| Capacidad Competitiva | 20 | 6 |
| Capacidad Tecnológica | 17 | 1 |
| Capacidad Talento Humano | 3 | 15 |
| Capacidad Financiera | 7 | 7 |
| SUMA | 60 | 34 |
| PROMEDIO | 2 | 1,62 |

Interpretación:

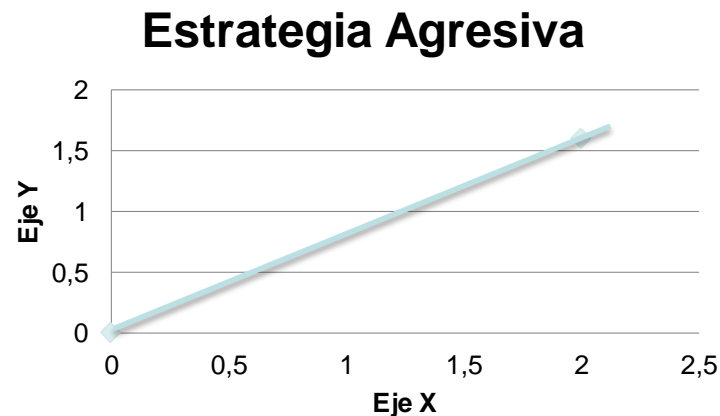
SANBEL necesita trabajar en sus estrategias para aprovechar sus Fortalezas y responder a sus Debilidades.



MATRIZ DE LA POSICIÓN ESTRATÉGICA Y LA EVALUACIÓN DE LA ACCIÓN (PEYEA)

- **Fortaleza Financiera** = $\frac{22}{5} = 4,4$
- **Fortaleza Industrial** = $\frac{21}{5} = 4,2$
- **Ventaja Competitiva** = $\frac{-11}{5} = -2,2$
- **Estabilidad Ambiental** = $\frac{-14}{5} = -2,8$

Eje X = $-2,2 + 4,2 = 2$
Eje Y = $-2,8 + 4,4 = 1,6$



Interpretación:

SANBEL debe seguir estrategias de tipo agresivo para tener una mejor rentabilidad y posicionamiento en el mercado.



PROPUESTA DE ESTRATÉGIAS AGRESIVAS

- Realizar estrategias de ventas
- Realizar un plan de marketing
- Descuentos para los clientes
- Capacitación a los empleados
- Realizar ferias de exposición de las rosas
- Captación de nuevos clientes
- Realizar estrategias de precios



Impulsadores Claves del Desempeño

| PERSPECTIVAS | IMPULSADORES |
|---------------------------|--|
| Financiera | <ul style="list-style-type: none">❖ Rentabilidad financiera❖ Productividad financiera |
| Clientes | <ul style="list-style-type: none">❖ Imagen y marca❖ Crecimiento |
| Procesos Internos | <ul style="list-style-type: none">❖ Operativos❖ Innovación |
| Aprendizaje y Crecimiento | <ul style="list-style-type: none">❖ Capital humano❖ Gestión organizacional |



Estrategia Financiera

| IMPULSADORES DE DESEMPEÑO | PROPÓSITOS ESTRATÉGICOS |
|----------------------------|----------------------------------|
| Rentabilidad financiera | ❖ Minimizar créditos |
| | ❖ Disminuir gastos |
| Valor para los accionistas | ❖ Incrementar la utilidad |
| | ❖ Incrementar el nivel de ventas |

Estrategia de Clientes

| IMPULSADORES DE DESEMPEÑO | PROPÓSITOS ESTRATÉGICOS |
|---------------------------|---|
| Imagen y marca | ❖ Lograr y mantener la fidelización del cliente ❖ Reducir y evitar la cantidad de reclamos |
| Crecimiento | ❖ Crecer en el mercado local con productos innovadores. ❖ Introducirse en mercados con nueva tecnología. |

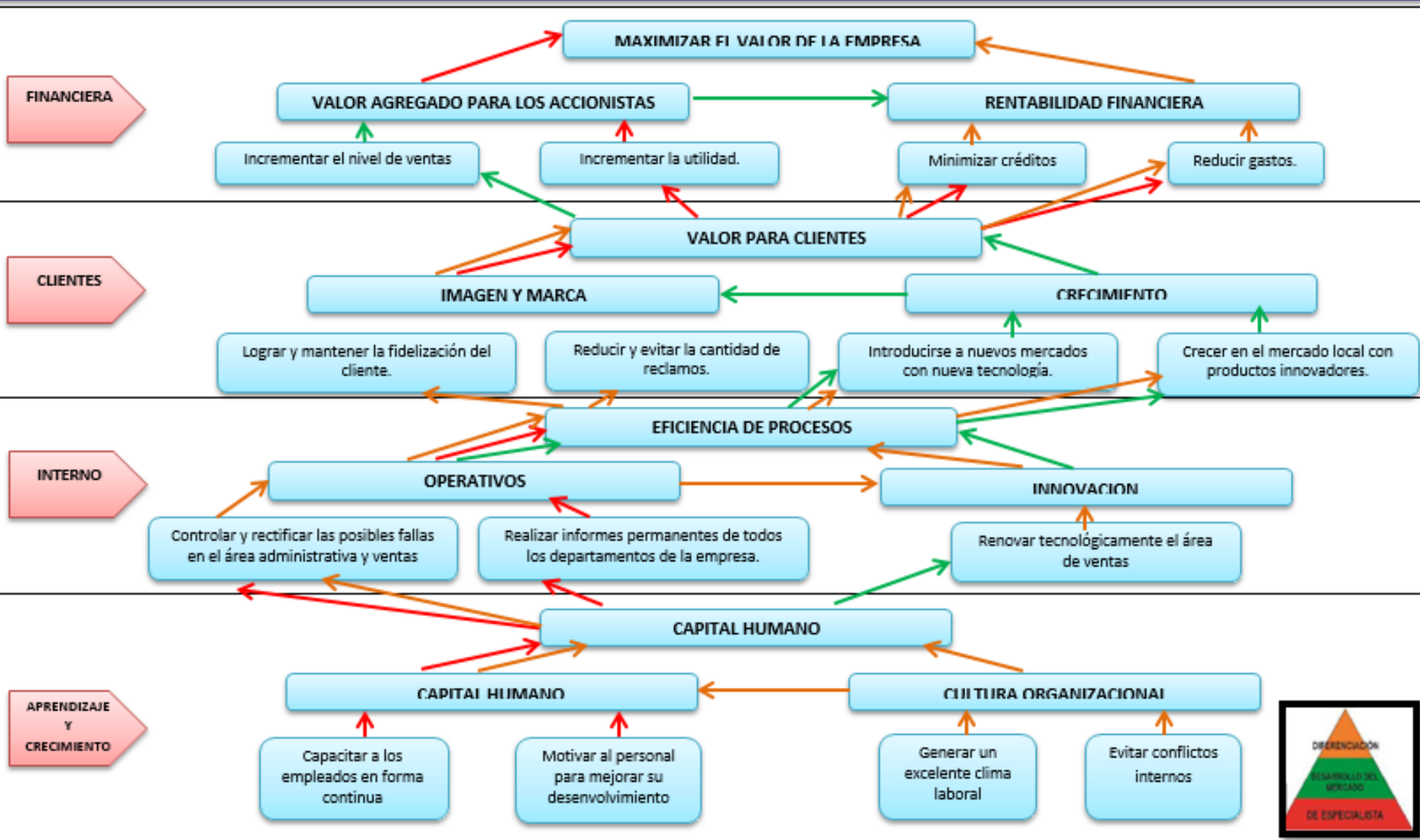
Estrategia de Procesos Internos

| IMPULSADORES DE DESEMPEÑO | PROPÓSITOS ESTRATÉGICOS |
|---------------------------|---|
| Operativos | <ul style="list-style-type: none">❖ Controlar y rectificar las posibles fallas en el área administrativa y ventas.❖ Realizar informes permanentes de todos los departamentos de la empresa |
| Innovación | <ul style="list-style-type: none">❖ Renovar tecnológicamente el área de ventas. |

Estrategia de Aprendizaje y Crecimiento

| IMPULSADORES DE DESEMPEÑO | PROPÓSITOS ESTRATÉGICOS |
|---------------------------|--|
| Capital humano | <ul style="list-style-type: none">❖ Capacitar a los empleados en forma continua❖ Motivar al personal para mejorar su desenvolvimiento |
| Cultura organizacional | <ul style="list-style-type: none">❖ Generar un excelente clima laboral❖ Evitar conflictos internos |

MAPA ESTRATÉGICO



Interpretación:

Mediante el estudio de cada uno de los impulsores claves de desempeño o perspectivas, se puede llegar a concluir que el Balanced Scorecard propuesto ayudará a la empresa en las herramientas gerenciales para poder fijar objetivos, diseñar estrategias a medio y largo plazo, y definir indicadores que ayuden a tomar decisiones rápidas y así evitar situaciones indeseadas, al maximizar el valor de la empresa en beneficio del crecimiento empresarial a nivel internacional.



CAPÍTULO VI

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES



CONCLUSIONES

La empresa se creó con la finalidad de producir y comercializar las mejores variedades de rosas para ser vendidas a nivel nacional e internacional, actualmente tiene una problemática financiera de liquidez para afrontar cualquier eventualidad ya que su dinero está en cuentas por cobrar.

El método de valoración que se consideró adecuado para valorar la empresa fue Descuento de Flujos de Cajas Libres ya que nos permite valorarla en su conjunto, además se puede apreciar que las proyecciones para los cinco años siguientes son positivos.

En el análisis FODA se puede apreciar que la empresa presenta algunas amenazas como mala ubicación geográfica la misma que puede ocasionar la pérdida total de la florícola por una posible erupción del Volcán Cotopaxi.

En la Matriz de la Posición Estratégica y la Evaluación de la Acción (PEYEA) se tuvo un valor de 2 en el eje de las X y 1,6 en el eje de las Y identificando que la empresa necesita trabajar en estrategias agresivas para poder mejorar su crecimiento económico



Realizar por lo menos una vez al año un análisis financiero y situacional de la empresa para conocer sus deficiencias y poder trabajar en ellas, además esto permitirá conocer si la empresa está satisfaciendo las necesidades de sus clientes y como está posicionada en el mercado nacional e internacional.

En el análisis FODA se encontró una debilidad respecto a la publicidad de la empresa por ello se recomienda realizar un plan de marketing con una campaña publicitaria para que la florícola pueda dar a conocer sus variedades de rosas en el mercado nacional e internacional y así capte más clientes y pueda generar mayores utilidades.

RECOMENDACIONES

Se recomienda a la gerencia evaluar la estructura organizacional y funcional tomando en consideración la experiencia y perfil profesional de los colaboradores para que cumplan sus labores de manera productiva y en beneficio de la florícola.

Se recomienda a la empresa la aplicación de la propuesta del Balanced Scorecard, ya que se generará una ventaja competitiva que ayudará a implementar y difundir el manejo de las exigencias de los nuevos y actuales clientes, asegurando de esta manera el requerimiento que tienen los mercados internacionales.





ESPE
ESCUOLA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO
CAMINO A LA EXCELENCIA