



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,  
ADMINISTRATIVAS Y DE COMERCIO**

**CARRERA EN INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA C.P.A.**

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

**AUTOR: MELO ECHEVERRIA STEPHANNY DAYANN**

**TEMA: VALORACIÓN DE LA EMPRESA VIENNATONE  
PARA EL FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE LA EMISIÓN DE  
ACCIONES EN LA BOLSA DE VALORES**

**DIRECTOR: ING. GUZMÁN EDDY**

**CODIRECTOR: ING. GUILLEN RODRIGO**

**SANGOLQUI 2016**



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONOMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DE  
COMERCIO

CARRERA EN INGENIERIA EN FINANZAS CONTADOR PUBLICO AUDITOR

CERTIFICACIÓN

Certifico que el trabajo de titulación, "*VALORACION DE LA EMPRESA VIENNATONE PARA EL FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE LA EMISION DE ACCIONES EN LA BOLSA DE VALORES*" realizado por el señor *STEPHANNY DAYANN MELO ECHEVERRIA*, ha sido revisado en su totalidad y analizado por el software anti-plagio, el mismo cumple con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de Fuerzas Armadas ESPE, por lo tanto me permito acreditarlo y autorizar al señor *STEPHANNY DAYANN MELO ECHEVERRIA* para que lo sustente públicamente.

Sangolquí, 08 de enero del 2015



-----  
ING. EDDY XAVIER GUZMAN PROAÑO  
DIRECTOR



# ESPE

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS

INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA


DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONOMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DE  
COMERCIO

CARRERA EN INGENIERIA EN FINANZAS CONTADOR PUBLICO AUDITOR

### AUTORIZACIÓN

Yo, **STEPHANNY DAYANN MELO ECHEVERRIA**, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar en la biblioteca Virtual de la institución el presente trabajo de titulación "VALORACION DE LA EMPRESA VIENNATONE PARA EL FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE LA EMISION DE ACCIONES EN LA BOLSA DE VALORES" cuyo contenido, ideas y criterios son de mi autoría y responsabilidad.

Sangolquí, 08 de enero del 2016

  
-----  
STEPHANNY DAYANN MELO ECHEVERRIA  
C.C. 1722480546



# ESPE

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS  
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONOMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DE  
COMERCIO

CARRERA EN INGENIERIA EN FINANZAS CONTADOR PUBLICO AUDITOR

### AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD

Yo, **STEPHANNY DAYANN MELO ECHEVERRIA**, con cédula de identidad N° 1722480546, declaro que este trabajo de titulación "**VALORACION DE LA EMPRESA VIENNATONE PARA EL FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE LA EMISION DE ACCIONES EN LA BOLSA DE VALORES**" ha sido desarrollado considerando los métodos de investigación existentes, así como también se ha respetado los derechos intelectuales de terceros considerándose en las citas bibliográficas.

Consecuentemente declaro que este trabajo es de mi autoría, en virtud de ello me declaro responsable del contenido, veracidad y alcance de la investigación mencionada.

Sangolquí, 08 de enero del 2015

STEPHANNY DAYANN MELO ECHEVERRIA  
C.C. 1722480546

## DEDICATORIA

*A Dios por ser el centro de mi vida, por su gran amor y fidelidad.*

*A mis padres Wilson y Piedad quienes han estado conmigo siempre, por su amor, cariño y comprensión.*

*A mi hermana Johanna y mi sobrino Sebastián quienes han sido mi respaldo en todo momento.*

*Stephanny Dayann Melo E.*

## AGRADECIMIENTO

*A Dios por darme la oportunidad de culminar una etapa en mi vida, por ser mi guía, mi refugio y en momentos difíciles mi fortaleza.*

*A mis padres porque con su sacrificio y tenacidad me han enseñado a alcanzar mis sueños y principalmente por el apoyo incondicional que me han brindado siempre.*

*A mi hermana, quien me ha respaldado incondicionalmente,  
A mi familia, tíos, primos que han estado pendientes de mí y han estado prestos a ayudarme siempre.*

*A mis profesores Ing. Eddy e Ing. Rodrigo quienes han estado conmigo en este proceso impartíendome sus conocimientos, ayudándome y guiándome para que este trabajo sea de excelencia.*

*A la empresa Viennatone S.A, en especial a la Gerente General la Ing. Mónica Lovato, al Contador General el Ing. Luis Bedoya quienes me han proporcionado la información necesaria, y a todo el personal que de una u otra manera han colaborado para la culminación de esta tesis.*

*A mis amigos, con quienes hemos compartido alegrías y tristezas, con quienes hemos superado los obstáculos que se nos han presentado a lo largo del camino estudiantil.*

*Stephanny Dayann Melo E.*

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

|   |    |
|---|----|
| CAPITULO 1.....   | 1  |
| ANALISIS SITUACIONAL .....  | 1  |
| 1.1OBJETIVO GENERAL.....  | 1  |
| 1.1.1OBJETIVOS ESPECIFICOS.....   | 1  |
| 1.2. MACROENTORNO.....  | 2  |
| 1.2.1. ENTORNO ECONÓMICO .....  | 2  |
| 1.2.1.1. PRODUCTO INTERNO BRUTO .....   | 3  |
| 1.2.1.2. INFLACIÓN .....  | 7  |
| 1.2.1.3. BALANZA COMERCIAL .....  | 10 |
| 1.2.1.3.1. EXPORTACIONES.....   | 11 |
| 1.2.1.3.2. IMPORTACIONES .....  | 12 |
| 1.2.2. ENTORNO POLÍTICO .....   | 12 |
| 1.2.3. ENTORNO SOCIAL .....   | 16 |
| 1.2.4. ENTORNO TECNOLOGICO.....   | 22 |
| 1.2.4.1. INTERNET.....  | 23 |
| 1.2.4.2.LAS TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN Y LACOMUNICACIÓN (TIC) EN<br>LASEMPRESAS..... | 24 |
| 1.3. MICROENTORNO .....   | 26 |
| 1.3.1. IDENTIFICACION DE LA ORGANIZACIÓN .....  | 26 |
| 1.3.1.1. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DE LA EMPRESA.....                                     | 26 |
| 1.3.2. UBICACIÓN DE LA EMPRESA .....  | 30 |
| 1.3.3. ORGANIGRAMA.....   | 30 |
| 1.3.4. FILOSOFÍA DE LA EMPRESA.....   | 32 |
| 1.3.4.1. OBJETIVOS EMPRESARIALES.....   | 32 |
| 1.3.4.1.1. OBJETIVO GENERAL.....  | 32 |
| 1.3.4.1.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS .....  | 32 |
| 1.3.4.2. MISIÓN.....  | 32 |
| 1.3.4.3. VISIÓN.....  | 33 |
| 1.3.4.4. VALORES CORPORATIVOS .....   | 33 |

|  |    |
|--|----|
| 1.3.4.5. POLÍTICAS.....  | 34 |
| 1.3.4.5.1. POLÍTICAS DE ESTRUCTURA.....                        | 34 |
| 1.3.4.5.2. POLÍTICAS DE PLANES Y PROGRAMAS ..                  | 34 |
| 1.3.4.5.3. POLÍTICAS DE REGULACIÓN INTERNA ..                  | 35 |
| 1.3.4.5.4. POLÍTICA SALARIAL.....                              | 35 |
| 1.3.4.5.5. POLÍTICAS DE VACACIONES.....                        | 35 |
| 1.3.5.LEYES, NORMAS Y REGLAMENTOS REGULAN A LA EMPRESA.....    | 36 |
| 1.3.5.1. LEY DE RÉGIMEN TIBUTARIO INTERNO.....                 | 36 |
| 1.3.5.2. LEY DE FACTURACIÓN.....                               | 37 |
| 1.3.5.3. LEY DE COMPAÑÍAS.....                                 | 38 |
| 1.3.5.4. CÓDIGO DE DERECHO LABORAL ..                          | 39 |
| 1.3.6. PROCESOS DE LA EMPRESA ..                               | 41 |
| 1.3.6.1. PROCESO ADMINISTRATIVO.....                           | 43 |
| 1.3.6.1.1. DIRECTORIO.....                                     | 43 |
| 1.3.6.2. PROCESO DE VENTAS.....                                | 45 |
| 1.3.6.2.1. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE VENTAS.....              | 47 |
| 1.3.6.2.2. LÍNEA DE PRODUCTOS.....                             | 52 |
| 1.3.6.2.2.1.EQUIPOS DE ULTRASONIDO.....                        | 52 |
| 1.3.6.2.2.2.EQUIPOS DE MAMOGRAFÍA.....                         | 56 |
| 1.3.6.2.2.3.EQUIPO DE TOMOGRAFÍA.....                          | 57 |
| 1.3.6.2.2.4.EQUIPO DE RADIOGRAFÍA.....                         | 58 |
| 1.3.6.3. PROCESO DE IMPORTACIONES.....                         | 62 |
| 1.3.6.3.1. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE IMPORTACIONES .....      | 63 |
| 1.3.6.4. PROCESO DE SERVICIO TECNICO.....                      | 66 |
| 1.3.6.4.1. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE SERVICIO TÉCNICO.....    | 67 |
| 1.3.6.5. PROCESO CONTABLE-FINANCIERO.....                      | 71 |
| 1.3.6.5.1. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO CONTABLE-FINANCIERO..       | 72 |
| CAPÍTULO 2.....  | 78 |
| MARCO TEÓRICO.....   | 78 |
| 2.1. VALORACIÓN DE UNA EMPRESA.....                            | 78 |
| 2.2. ENFOQUES TEÓRICOS PARA LA VALORACIÓN DE UNA EMPRESA ..... | 80 |



|  |     |
|--|-----|
| 2.2.1.1. ANÁLISIS HORIZONTAL.....                                  | 81  |
| 2.2.1.2. ANÁLISIS VERTICAL.....                                    | 83  |
| 2.2.1.2.1. RATIOS FINANCIEROS.....                                 | 85  |
| 2.2.1.2.1.1.ÍNDICES DE LIQUIDEZ.....                               | 86  |
| 2.2.1.2.1.2.ÍNDICES DE GESTIÓN.....                                | 87  |
| 2.2.1.2.1.3.ÍNDICES DE SOLVENCIA.....                              | 88  |
| 2.2.1.2.1.4.ÍNDICES DE RENTABILIDAD.....                           | 88  |
| 2.2.1.3. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS.....                    | 89  |
| 2.2.1.3.1. MÉTODOS ESTÁTICOS.....                                  | 89  |
| 2.2.1.3.2. MÉTODOS DINÁMICOS.....                                  | 92  |
| 2.2.1.3.2.1.MÉTODOS DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS.....             | 92  |
| 2.2.1.3.2.1.1.CÁLCULO DEL FLUJO DE CAJA.....                       | 92  |
| 2.2.1.3.2.1.2. TASA DE ACTUALIZACIÓN O COSTE DE CAPITAL.....       | 94  |
| 2.2.1.3.2.1.3.VALOR ACTUAL DE LOS FLUJOS DE CAJA.....              | 96  |
| 2.2.1.3.2.3.MÉTODOS COMPUESTOS.....                                | 97  |
| 2.2.1.4. EL MERCADO DE VALORES.....                                | 98  |
| 2.2.1.4.1. CONCEPTO Y CARACTERÍSTICAS.....                         | 98  |
| 2.2.1.4.2. MARCO LEGAL REGULATORIO.....                            | 100 |
| CAPITULO 3.....  | 104 |
| SITUACION FINANCIERA DE LA EMPRESA.....                            | 104 |
| 3.1ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.....                        | 104 |
| 3.1.1BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA.....                          | 105 |
| 3.1.1.1ANALISIS VERTICAL DE BALANCE DE SITUACION FINANCIERA.....   | 105 |
| 3.1.1.1.1ANALISIS.....   | 108 |
| 3.1.1.1.1.1ACTIVO.....   | 108 |
| 3.1.1.1.1.2PASIVO.....   | 111 |
| 3.1.1.1.1.3PATRIMONIO.....   | 114 |
| 3.1.1.2ANALISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA..... | 116 |
| 3.1.1.2.1ANALISIS.....   | 119 |
| 3.1.1.2.1.1ACTIVOS.....  | 119 |
| 3.1.1.2.1.2PASIVOS.....  | 120 |

|   |     |
|---|-----|
| 3.1.1.2.1.3PATRIMONIO.....  | 121 |
| 3.1.2ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL.....                             | 122 |
| 3.1.2.1ANALISIS VERTICAL DEL ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL.....     | 122 |
| 3.1.2.2ANALISIS.....  | 123 |
| 3.1.2.2.1COSTO DE VENTAS .....                                      | 123 |
| 3.1.2.2.2GASTOS DE VENTAS Y ADMINISTRATIVOS .....                   | 123 |
| 3.1.2.2.3GASTOS FINANCIEROS.....                                    | 124 |
| 3.1.2.2.4OTROS GASTOS Y OTROS INGRESOS .....                        | 124 |
| 3.1.2.3ANALISIS VERTICAL DEL ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL.....     | 125 |
| 3.1.2.3.1ANÁLISIS .....   | 127 |
| 3.1.2.3.1.1COSTO DE VENTAS .....                                    | 127 |
| 3.1.2.3.1.2 GASTOS DE VENTAS Y ADMINISTRATIVOS.....                 | 127 |
| 3.1.2.3.1.3 GASTOS FINANCIEROS.....                                 | 128 |
| 3.1.2.3.1.4 OTROS GASTOS Y OTROS INGRESOS.....                      | 128 |
| 3.1.2.4. ANALISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL..... | 129 |
| 3.1.2.4.1ANALISIS .....   | 131 |
| 3.1.2.4.1.1 COSTO DEVENTAS.....                                     | 131 |
| 3.1.2.4.1.2 GASTOS ADMINISTRATIVOS Y DE VENTAS .....                | 131 |
| 3.1.2.4.1.3 GASTOS FINANCIEROS.....                                 | 131 |
| 3.1.2.4.1.4 OTROS GASTOS .....                                      | 132 |
| 3.1.2.4.1.5 OTROS INGRESOS .....                                    | 132 |
| 3.2INDICES FINANCIEROS.....   | 132 |
| 3.2.1ÍNDICES DE LIQUIDEZ.....                                       | 132 |
| 3.2.1.1LIQUIDEZ CORRIENTE.....                                      | 132 |
| 3.2.1.2PRUEBA ÁCIDA .....   | 133 |
| 3.2.1.3CAPITAL DE TRABAJO .....                                     | 134 |
| 3.2.2ÍNDICES DE SOLVENCIA.....                                      | 135 |
| 3.2.2.1ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO .....                               | 135 |
| 3.2.2.2ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL .....                              | 136 |
| 3.2.2.3ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO FIJO .....                          | 136 |
| 3.2.3INDICES DE GESTIÓN.....  | 138 |

|  |     |
|--|-----|
| 3.2.3.1 ROTACIÓN DE CARTERA Y PERIODO MEDIO DE COBRANZAS ..... | 138 |
| 3.2.3.2 PERIODO MEDIO DE COBRANZA .....                        | 138 |
| 3.2.3.3 ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO .....                         | 139 |
| 3.2.3.4 ROTACIÓN DE VENTAS .....                               | 140 |
| 3.2.3.5 PERIODO MEDIO DE PAGO .....                            | 141 |
| 3.2.3.6 IMPACTO GASTOS ADMINISTRATIVOS Y VENTAS .....          | 142 |
| 3.2.3.7 IMPACTO DE LA CARGA FINANCIERA .....                   | 143 |
| 3.2.4 INDICES DE RENTABILIDAD .....                            | 145 |
| 3.2.4.1 MARGEN OPERACIONAL .....                               | 145 |
| 3.2.4.2 RENTABILIDAD NETA DE VENTAS .....                      | 146 |
| 3.2.4.3 RENTABILIDAD OPERACIONAL DEL PATRIMONIO (ROE) .....    | 146 |
| 3.2.4.4 ANÁLISIS DUPONT .....                                  | 147 |
| 3.3 ANÁLISIS BÁSICO DE RIESGO .....                            | 149 |
| 3.3.1 FACTORES DE RIESGO CUALITATIVOS .....                    | 149 |
| 3.4 COBERTURAS FINANCIERAS .....                               | 153 |
| 3.4.1 COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS .....                    | 154 |
| 3.4.2 BPA BENEFICIO POR ACCIÓN .....                           | 155 |
| 3.4.3 GASTOS FINANCIEROS SOBRE BAIT .....                      | 156 |
| CAPITULO 4 .....   | 157 |
| VALORACION DE LA EMPRESA .....                                 | 157 |
| 4.1. PROYECCIONES FINANCIERAS .....                            | 157 |
| 4.1.1. ESTADO DE RESULTADOS .....                              | 157 |
| 4.1.1.2. COSTO DE VENTAS .....                                 | 159 |
| 4.1.1.3. GASTOS ADMINISTRATIVOS Y DE VENTAS .....              | 160 |
| 4.1.1.4. GASTOS DE DEPRECIACIÓN .....                          | 160 |
| 4.1.1.5. GASTOS FINANCIEROS .....                              | 162 |
| 4.1.2. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA .....                    | 166 |
| 4.1.2.1. CUENTAS POR COBRAR .....                              | 166 |
| 4.1.2.2. INVENTARIO .....                                      | 167 |
| 4.1.2.3. CUENTAS POR PAGAR .....                               | 169 |
| 4.1.2.4. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO .....             | 170 |

|   |     |
|---|-----|
| 4.2. PROYECCIÓN DE FLUJOS DE CAJA ..... | 173 |
| 4.2.1. TASA DE DESCUENTO .....          | 174 |
| 4.2.2. VALORACIÓN DE LA EMPRESA .....   | 177 |
| 4.3. ANALISIS DE SENSIBILIDAD.....      | 178 |
| 4.3.1. ESCENARIO OPTIMISTA.....         | 178 |
| CAPITULO 5.....                         | 186 |
| 5.1.CONCLUSIONES .....                  | 186 |
| 5.2.RECOMENDACIONES.....                | 186 |
| BIBLIOGRAFÍA .....                      | 187 |

## ÍNDICE DE TABLAS

|  |     |
|--|-----|
| Tabla 1 PIB Anual en miles de dólares .....                      | 3   |
| Tabla 2 Objetivos del el Plan del Buen Vivir.....                | 14  |
| Tabla 3 Empresas relacionadas Grupo Viennatone .....             | 28  |
| Tabla 4 Accionistas de Viennatone .....                          | 44  |
| Tabla5 Personal Proceso de Ventas.....                           | 46  |
| Tabla 6 Personal Proceso de Importaciones .....                  | 62  |
| Tabla7 Personal Proceso de Servicio Técnico.....                 | 66  |
| Tabla8 Personal Proceso Contable Financiero .....                | 72  |
| Tabla 9 Fórmula Flujo de Caja.....                               | 94  |
| Tabla 10 Estado de Situación Financiera .....                    | 105 |
| Tabla 11 Análisis Horizontal Estado Situación Financiera .....   | 116 |
| Tabla 12 Análisis Vertical Estado de Resultados Integral.....    | 122 |
| Tabla 13 Análisis Vertical Estado de Resultados .....            | 125 |
| Tabla 14 Análisis Horizontal Estado de Resultados Integral ..... | 129 |
| Tabla 15 Liquidez Corriente .....                                | 133 |
| Tabla 16 Prueba Ácida .....                                      | 134 |
| Tabla 17 Capital de Trabajo .....                                | 134 |
| Tabla 18 Endeudamiento del Activo .....                          | 135 |
| Tabla 19 Endeudamiento Patrimonial .....                         | 136 |
| Tabla 20 Endeudamiento del Activo Fijo.....                      | 136 |
| Tabla 21 Apalancamiento.....                                     | 137 |
| Tabla 22 Rotación de Cartera.....                                | 138 |
| Tabla 23 Periodo Medio de Cobranza .....                         | 138 |
| Tabla 24 Rotación del Activo Fijo .....                          | 139 |
| Tabla 25 Rotación de Ventas .....                                | 140 |
| Tabla 26 Periodo Medio de Pago .....                             | 141 |
| Tabla 27 Impacto Gastos Administrativos. y Ventas .....          | 142 |
| Tabla 28 Impacto de la Carga Financiera.....                     | 143 |
| Tabla 29 Rotación de Mercaderías .....                           | 143 |
| Tabla 30 Plazo Medio de Inventarios.....                         | 144 |
| Tabla 31 Ciclo de Conversión del Efectivo.....                   | 144 |

|  |            |
|--|------------|
| Tabla 32 Margen Operacional .....                                | 145        |
| Tabla 33 Renta Neta de Ventas .....                              | 146        |
| Tabla 34 Rentabilidad Operacional del Patrimonio .....           | 146        |
| Tabla 35 Cobertura de Gastos Financieros.....                    | 154        |
| Tabla36 BPA Beneficio por Acción.....                            | 155        |
| Tabla 37 Gastos Financieros sobre BAIT .....                     | 156        |
| Tabla 38 Ventas.....   | 158        |
| Tabla 39 Pronóstico de Ventas .....                              | 159        |
| Tabla 40 Pronóstico del Costo de Ventas.....                     | 159        |
| Tabla 41 Proyección Gastos Administrativos y de Ventas.....      | 160        |
| Tabla 42 Porcentajes de Depreciación .....                       | 161        |
| Tabla 43 Proyección de la Depreciación .....                     | 161        |
| Tabla 44 Variación de Gastos Financieros .....                   | 162        |
| Tabla 45 Proyección de Gastos Financieros.....                   | 163        |
| Tabla 46 Estado de Resultados Integral Proyectado .....          | 164        |
| Tabla 47 Promedio del Periodo Medio de Cobranza.....             | 166        |
| Tabla 48 Proyección Cuentas por Cobrar.....                      | 167        |
| Tabla 49 Proyección del Inventario.....                          | 168        |
| Tabla 50 Promedio Cuentas por Pagar .....                        | 169        |
| Tabla 51 Promedio de Rotación de Cartera.....                    | 170        |
| Tabla 52 Proyección de Efectivo y Equivalentes del Efectivo..... | 170        |
| Tabla53 Estado de Situación Financiera Proyectado .....          | 171        |
| Tabla 54 Flujo de Fondos Proyectado .....                        | 173        |
| Tabla 55 Nomenclatura de la Fórmula del WACC .....               | 174        |
| Tabla 56 Clasificación de Riesgos .....                          | 175        |
| Tabla 57 Cálculo Tasa de Descuento .....                         | 176        |
| <b>Tabla 58 Cálculo del WACC .....</b>                           | <b>176</b> |
| Tabla 59 Valor de la Empresa .....                               | 177        |
| Tabla 60 Tasa de Descuento Escenario Optimista .....             | 178        |
| Tabla 61 Cálculo del WACC Escenario Optimista .....              | 179        |
| Tabla 62 Flujo de Fondos Escenario Optimista .....               | 179        |
| Tabla 63 Valoración Escenario Optimista.....                     | 180        |
| Tabla 64 Tasa de Descuento Escenario Pesimista.....              | 181        |
| Tabla 65 Cálculo del WACC Escenario Pesimista.....               | 181        |

|  |     |
|--|-----|
| Tabla 66 Flujo de Caja Escenario Pesimista ..... | 182 |
| Tabla 67 Valoración Escenario Pesimista .....    | 182 |
| Tabla 68 Cuadro Comparativo .....                | 183 |
| TABLA 69 VALOR DE LA ACCIÓN .....                | 184 |

## ÍNDICE DE FIGURAS

|  |    |
|--|----|
| Figura 1 PIB de América del Sur .....  | 4  |
| Figura 2 PIB Precios Constantes 2007, tasas de variación.....                              | 5  |
| Figura: 3 Actividades económicas .....   | 6  |
| Figura 4 Inflación Anual .....   | 7  |
| Figura: 5 Productos con Mayor Contribución Positiva y Negativa en la Inflación Anual ..... | 9  |
| Figura 6 Inflación Anual del IPC por Divisiones de Consumo .....                           | 9  |
| Figura 7 Evolución Balanza Comercial 2011-2014 .....                                       | 10 |
| Figura 8 Evolución del Mercado Laboral.....  | 18 |
| Figura 9 Resumen Nacional Urbano De Los Indicadores De Mercado Laboral .....               | 19 |
| Figura 10 Población Urbana En Condiciones De Pobreza .....                                 | 20 |
| Figura 11 Organigrama .....  | 31 |
| Figura 12 Esquema de Procesos.....   | 42 |
| Figura 13 Flujograma Ventas .....  | 49 |
| Figura 14 Flujograma Ventas .....  | 50 |
| Figura 15 Proceso de Ventas.....   | 51 |
| Figura 16 Modelo Logic.....  | 53 |
| Figura 17 Modelo Voluson .....   | 54 |
| Figura 18 Modelo Vivid.....  | 55 |
| Figura 19 Equipo de mamografía.....  | 56 |
| Figura 20 Equipo de tomografía.....  | 57 |
| Figura 21 Equipo de Radiografía .....  | 58 |
| Figura 22 Equipo Arco en C .....   | 59 |
| Figura 23 Equipo de Resonancia Magnética .....   | 60 |
| Figura 24 Equipos de Densitometría .....   | 61 |
| Figura 25 Proceso de Importaciones .....   | 64 |
| Figura 26 Proceso de Importaciones .....   | 65 |
| Figura 27 Proceso Servicio Técnico.....  | 69 |
| Figura 28 Proceso de Servicio Técnico.....   | 70 |
| .Figura 29 Proceso Contable Financiero Ingreso de Facturas .....                           | 74 |
| Figura 30 Proceso Contable Financiero Pago de Cheques .....                                | 75 |
| Figura 31 Proceso Contable Financiero Pagos.....   | 76 |



|   |     |
|---|-----|
| Figura 32 Proceso Contable- Financiero .....                    | 77  |
| Figura 33 Ratio Financiero Liquidez.....                        | 86  |
| Figura: 34 Índices de gestión .....                             | 87  |
| Figura 35 Índices de Solvencia .....                            | 88  |
| Figura 36 Índices de Rentabilidad.....                          | 88  |
| Figura: 37 Ventajas y desventajas de los métodos estáticos..... | 91  |
| Figura 38 Participación de las cuentas de Activo 2011 .....     | 108 |
| Figura 39 Participación de las cuentas de Activo 2012.....      | 109 |
| Figura 40 Participación de las cuentas de Activo 2013.....      | 110 |
| Figura 41 Participación de las cuentas de Pasivo 2011 .....     | 111 |
| Figura 42 Participación de las cuentas de Pasivo 2012 .....     | 112 |
| Figura 43 Participación de las cuentas de Pasivo 2013 .....     | 113 |
| Figura 44 Participación de las cuentas de Patrimonio.....       | 115 |
| Figura 45 Análisis Dupont .....                                 | 148 |
| Figura 46 Variación del PIB Total y PIB Salud .....             | 149 |
| Figura 47 Ranking Tomógrafos a Nivel Nacional .....             | 151 |
| Figura 48 Ranking de Ultrasonidos a Nivel Nacional.....         | 152 |
| Figura 49 Cobertura de Gastos Financieros .....                 | 154 |
| Figura 50 Crecimiento de las Ventas .....                       | 158 |

## **RESUMEN EJECUTIVO**

Viennatone S.A es una empresa legalmente constituida en el año 2007 establecida en la ciudad de Quito. Su principal fuente de ingresos es la comercialización y servicio de mantenimiento de equipos médicos de marca General Electric. Se ha realizado la valoración de la organización con el objetivo de determinar el valor real de la misma en el mercado ecuatoriano, para que los accionistas si fuere prudente y de considerarse necesario puedan basarse en la información obtenida en el presente estudio para estimar como alternativa el financiamiento a través del mercado bursátil a través de la cotización de las acciones de la empresa en la bolsa de valores. Fue necesario la realización de un análisis situacional, tomando en cuenta el macroentorno y microentorno, mismos que permitieron conocer con mayor profundidad el giro del negocio; el análisis financiero de los balances históricos correspondientes a los periodos 2011,2012 y 2013; iniciando con el análisis horizontal, vertical y el análisis de índices financieros tales como: de liquidez, de solvencia, de gestión proporcionando un panorama amplio de la evolución que ha tenido la empresa. El método de valoración que se utilizó es de flujos de caja descontados, debido a esto se realizaron proyecciones a los estados financieros, y a los flujos obtenidos se descontó una tasa de descuento considerando factores del mercado así como factores externos, dando a lugar un valor de la empresa actual, por otro lado se tomaron en cuenta los escenarios optimista y pesimista para realizar comparación de resultados.

### **PALABRAS CLAVES:**

- **VALORACION DE EMPRESAS**
- **FLUJO DE CAJA DESCONTADOS**
- **EQUIPOS MEDICOS**
- **ANALISIS FINANCIERO**
- **ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO**

## **ABSTRACT**

Viennatone S.A. is a company legally incorporated in 2007 established in the city of Quito. Its main source of income is the marketing and servicing of medical equipment General Electric. It has made the assessment of the organization in order to determine the real value of it at Ecuadorian market, for shareholders if it be deemed necessary and prudent to rely on information obtained in this study to estimate as an alternative financing through the stock market through the listing of the shares of the company on the stock exchange. conducting a situational analysis was necessary, taking into account the macro and micro, which allowed them further knowledge of the course of business; the financial analysis for the periods 2011.2012 and 2013 historical balances; starting with the horizontal, vertical analysis and analysis of financial ratios such as liquidity, solvency, management by providing a comprehensive overview of the evolution that has taken the company. The valuation method to be used is discounted cash flow because of this projections were made to the financial statements, and cash flows obtained a discount rate was discounted considering market factors and external factors, giving rise to a value of current employer, on the other hand were considered optimistic and pessimistic views for benchmarking scenarios.

### **KEY WORDS:**

- **BUSINESS VALUATION**
- **DISCOUNTED CASH FLOW**
- **MEDICAL EQUIPMENTS**
- **FINANCIAL ANALYSIS**
- **FINANCING ALTERNATIVES**

## **CAPITULO 1**

### **ANALISIS SITUACIONAL**

#### **1.1 OBJETIVO GENERAL**

Realizar la Valoración de la Empresa Viennatone, mediante un estudio económico- financiero para determinar el valor que tiene en el mercado.

##### **1.1.1 OBJETIVOS ESPECIFICOS**

- Conocer los aspectos generales de la empresa Viennatone S.A. para poder determinar la situación actual de la organización.
- Realizar el estudio económico financiero y determinar las necesidades existentes de financiamiento.
- Determinar escenarios de los resultados operativos empresariales para determinar el costo de sus acciones.

## **1.2. MACROENTORNO**

El Macroentorno permite analizar la situación actual en la que se encuentra la empresa, tomando en cuenta datos pasados, presentes y futuros; proporcionando de esta manera una visión general para realizar una correcta planificación. Es importante que toda empresa conozca el medio en el que se desarrolla, para poder tomar medidas correctivas y preventivas.

Para analizar el entorno empresarial se utilizará el método PEST, el cual permite estudiar los agentes macro que influyen en la organización, los factores a tomar en cuenta son los entornos Económico, Político, Social y Tecnológico.

### **1.2.1. ENTORNO ECONÓMICO**

Para la realización de un modelo financiero es importante tomar en cuenta las variables macroeconómicas, las cuales tienen una influencia directa tanto en el crecimiento, rentabilidad, cumplimiento de objetivos, así como en el desarrollo de la empresa. Por ello se analizarán aquellos indicadores que sean más relevantes, puesto que constituyen en una herramienta al momento de formular estrategias en el entorno empresarial.

A continuación se detallan los principales indicadores económicos del país.

### 1.2.1.1. PRODUCTO INTERNO BRUTO

EL PIB es un indicador representativo que ayuda a medir el crecimiento o decrecimiento de la producción de bienes y servicios de las empresas de cada país, únicamente dentro de su territorio. Es importante analizar este indicador financiero porque nos muestra la competitividad de las empresas, es decir, si las empresas crecen a un ritmo mayor significa que se está invirtiendo en la creación de más compañías. Lo que influye en el crecimiento de la economía del país.

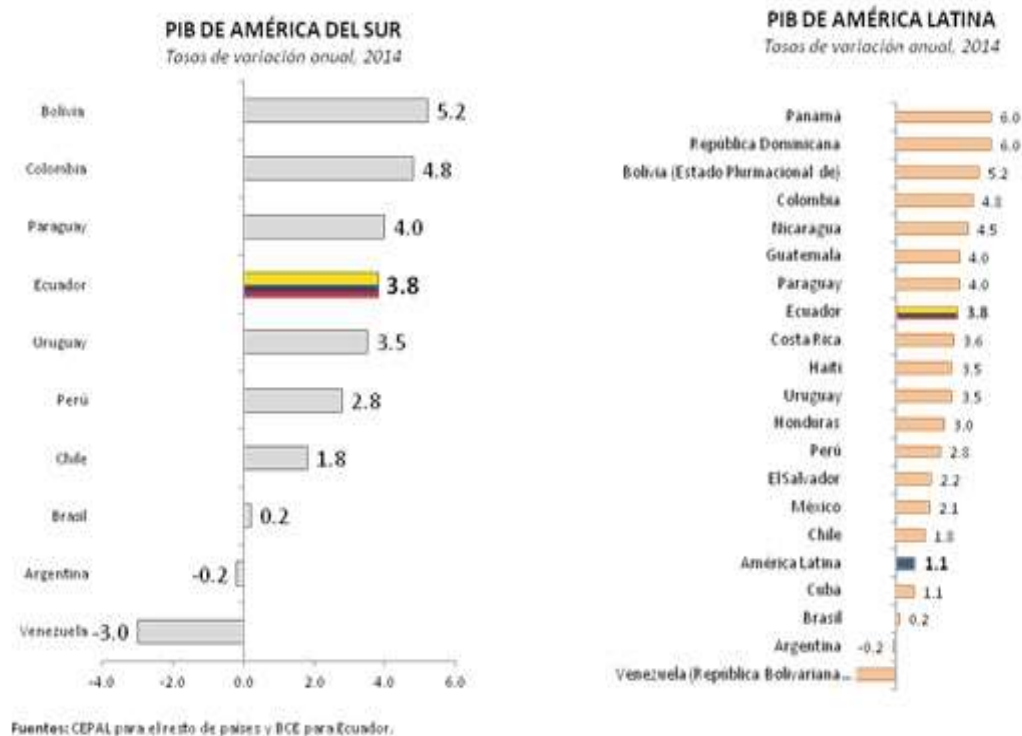
La evolución del PIB en los últimos años en el Ecuador ha sido fluctuante, siendo el PIB con más representatividad del año 2011, alcanzando 7.8 puntos porcentuales, los mismos que mostraron que la economía se encontraba en auge. El PIB ha evolucionado de la siguiente manera:

**Tabla 1**  
**PIB Anual en miles de dólares**

|                   | 2009       | 2010       | 2011       | 2012       | 2013  | 2014  |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|-------|-------|
| <b>Miles De</b>   | 62,519,686 | 69,555,367 | 79,779,823 | 87,498,589 | 94427 | 98015 |
| <b>Dólares</b>    |            |            |            |            |       |       |
| <b>Porcentual</b> | 1.8        | 4.6        | 7.8        | 5.7        | 4.5   | 3.8   |

**Fuente:** (Banco Central del Ecuador, BCE, 2014)

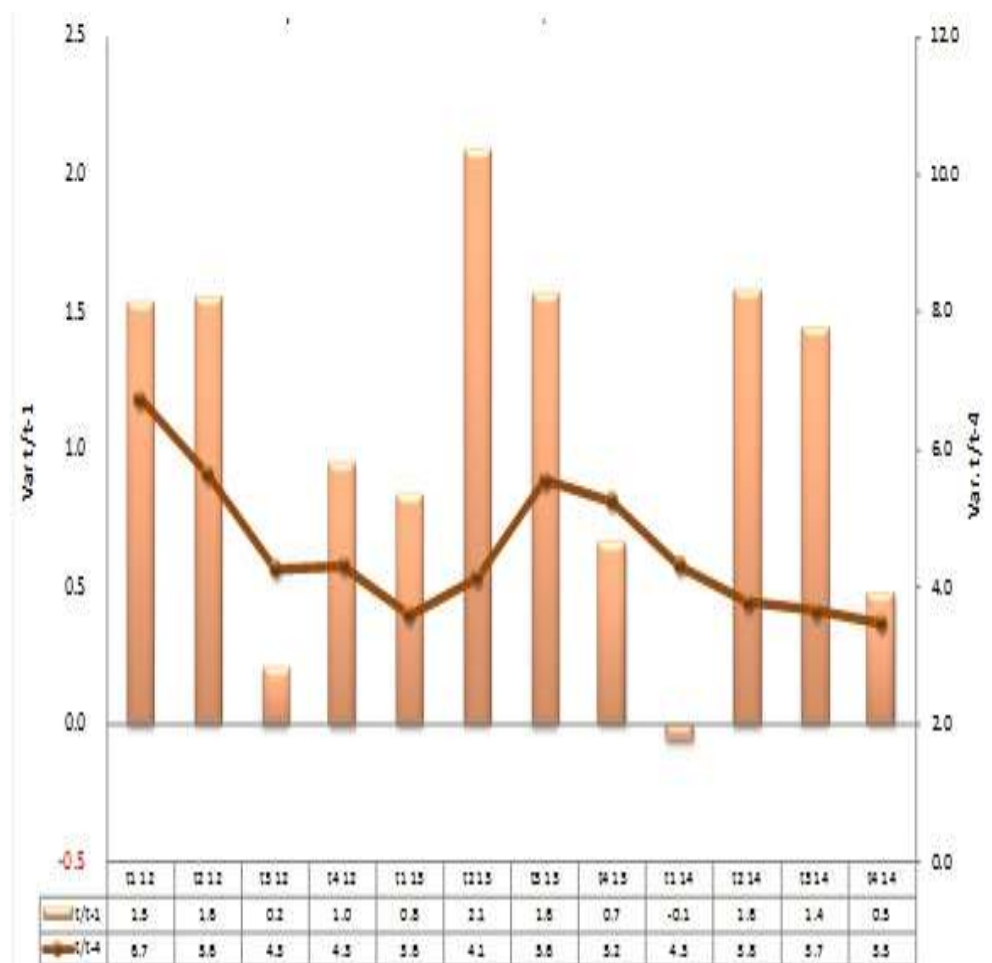
El Ecuador en el año 2014 se encontró entre los 4 países con mayor crecimiento de América del Sur, concluyendo el año con 3.8%, en tercer lugar se encuentra Paraguay con 4.0, en segundo puesto está Colombia con 4.8 y encabezando la lista está Bolivia con 5.2. Como se indica en la siguiente figura.



**Figura 1 PIB de América del Sur**

Fuente: (Banco Central del Ecuador, BCE, 2014)

El crecimiento del PIB en el cuarto trimestre del 2013 y el cuarto trimestre del 2014 es de 3.5%, esto se debe a que la economía no petrolera, es decir, construcción, manufactura, comercio, entre otros, tuvo un crecimiento de 4.3%. Lo que representó 3.71 puntos en el crecimiento inter-anual. Mientras que la economía petrolera decreció en -0.29 puntos porcentuales. Debido a que se suspendieron las operaciones en la Refinería de Esmeraldas, para su repotenciación.



Fi

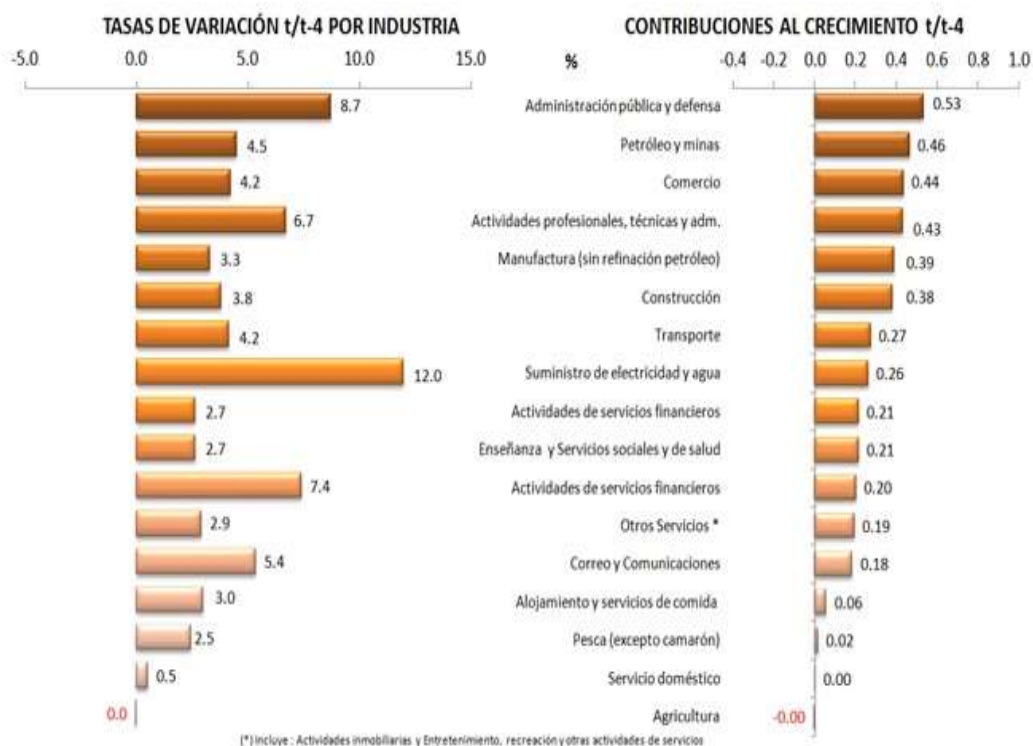
**gura 2 PIB Precios Constantes 2007, tasas de variación**

Fuente: (Banco Central del Ecuador, BCE, 2014)

El Producto Interno Bruto en el 2014 tuvo una variación anual positiva de 3.8%. Para el cuarto trimestre del año la economía creció en 0.5%, en comparación al tercer trimestre; y en relación con el mismo periodo del 2013 tuvo una variación del 3.5%. La variación anual del PIB se produce debido a la contribución de los componentes como son: el Gasto de Consumo Final de los Hogares con 2.41, Exportaciones con 1.66 y la Inversión con 1.02.



El Banco Central muestra 17 actividades económicas en las cuales se puede apreciar el desarrollo del PIB. Dentro de las actividades con mayor porcentaje de contribución se encuentran: la administración pública y defensa con 0.53 puntos, petróleo y minas con 0.46 puntos, comercio 0.44; actividades profesionales, técnicas y administrativas con 0.43 puntos, manufactura 0.39 puntos, construcción 0.38 puntos y transporte con 0.27 puntos.



**Figura: 3 Actividades económicas**

Fuente: (Banco Central del Ecuador, BCE, 2014)

En el año 2013, los servicios de salud presentaron el 0.36% de crecimiento ; mientras que para el año 2014 fue del 0.21; siendo la tasa de contribución de 2.7% en relación al PIB anual. Como se puede apreciar este sector no se encuentra entre las actividades con mayor influencia en el Producto Interno Bruto, sin embargo el Gobierno ha realizado inversiones considerables para el desarrollo de este sector.

### 1.2.1.2. INFLACIÓN

Según (Banco Central del Ecuador, 2014) la inflación “es medida estadísticamente a través del Índice de Precios al Consumidor del Área Urbana (IPCU), a partir de una canasta de bienes y servicios demandados por los consumidores de estratos medios y bajos, establecida a través de una encuesta de hogares”. Es decir, la inflación es el crecimiento generalizado y sostenido en los precios de los bienes y servicios dentro de un periodo de tiempo en un territorio determinado. La inflación ha tenido el siguiente desarrollo a partir del año 2006, como se indica en la siguiente figura.



**Figura 4 Inflación Anual**

Fuente: (Banco Central del Ecuador, BCE, 2015)

Se puede observar que la tendencia de la inflación es decreciente, en el año 2008 tuvo su tope máximo de 8.83 %, el cual se dio debido a factores externos a nuestra economía; como es el caso de lo que se llamó “burbuja inmobiliaria” que se dio en Estados Unidos. Además se encontraron otros factores como principales

determinantes del proceso inflacionario: precios internacionales, tipos de cambio y políticas públicas.

A partir del año 2011, la inflación ha disminuido en cantidades porcentuales; es así que para ese año tiene un porcentaje de 5.41, para el 2012 es de 4.16%, en el 2013 es de 2.70% y en el año 2014 es de 3.67%. Como se puede observar en los dos últimos años existió un crecimiento de 0.97 puntos porcentuales, esto es ocasionado debido a que seis agrupaciones sobre el promedio general, los mayores porcentajes se dieron en: bienes y servicios diversos con 6.28%, alojamiento con el 5.45%, y educación con el 5.23%, mientras que en comunicaciones se registró una deflación del -0.31%. Uno de los indicadores estadísticos para medir la inflación es el Índice de Precios al Consumidor (IPC), el cual nos muestra la evolución de los precios de los bienes y servicios que son adquiridos por los hogares en áreas urbanas del país.

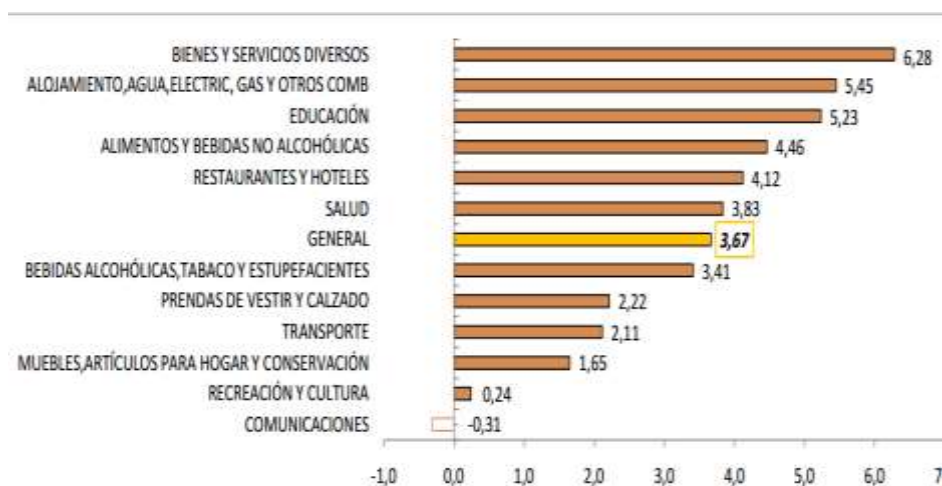
La canasta con la que se mide la inflación tiene un total de 299 ítems para el año 2014, de los cuales 217 aportaron positivamente en la inflación anual con un total de 4.09%, 59 ítems contribuyeron con -0.42% y finalmente 23 no aportaron. Dentro de los ítems que aportaron positivamente se encuentran los rubros de alimentos, servicios de alimentos, servicios de educación y de electricidad.



**Figura: 5 Productos con Mayor Contribución Positiva y Negativa en la Inflación Anual**

Fuente: (INEC, INSTITUTO DE ESTADÍSTICAS Y CENSOS, 2015)

En el sector de la salud para el año 2014 se registró una inflación del 3.53% siendo uno de los rubros que se ubican por encima de la inflación general. Esto se puede considerar un aspecto negativo, puesto que los consumidores pierden el poder adquisitivo.



**Figura 6 Inflación Anual del IPC por Divisiones de Consumo**

Fuente: (Banco Central del Ecuador, BCE, 2015)

### 1.2.1.3. BALANZA COMERCIAL

La Balanza comercial es el registro que un determinado país lleva acerca de las importaciones y exportaciones que en se llevan a cabo durante un período de tiempo determinado, es decir, la balanza comercial sería algo así como la diferencia que le queda a un país entre las exportaciones y las importaciones. (DEFINICION ABC, 2014)

En el Ecuador la Balanza Comercial está compuesta de dos grandes grupos: el Sector Petrolero y el Sector no Petrolero, los mismos que durante los últimos 4 años tienen un comportamiento similar, donde, la balanza petrolera presenta superávit mientras que la balanza no petrolera se mantiene con déficit.

| Fecha | Balanza comercial | Balanza Petrolera | Variación Bal. Petrolera | Balanza No Petrolera | Variación Bal. No Petrolera |
|-------|-------------------|-------------------|--------------------------|----------------------|-----------------------------|
| 2014  | 727,00            | 6.885,10          | 1.295,20                 | 7.612,10             | 1.609,20                    |
| 2013  | 1.041,00          | 8.180,30          | 170,40                   | 9.221,30             | 430,00                      |
| 2012  | 440,60            | 8.350,70          | 492,40                   | 8.791,30             | 103,50                      |
| 2011  | 829,50            | 7.858,30          |                          | 8.687,80             |                             |

**Figura 7 Evolución Balanza Comercial 2011-2014**

Fuente: (Banco Central del Ecuador, BCE, 2015)

Como se puede observar la Balanza Petrolera tuvo su punto máximo en el año 2012, pero para los años siguientes tiene una tendencia decreciente. En el año 2014 se observa un decrecimiento del 15.8% con relación al año 2013, esto se da principalmente por la disminución en el precio del petróleo, el cual, para el año 2013 tenía un valor de \$95.63 a \$84.16 en el año 2014. Vale la pena recalcar que en este último periodo existió un

incremento en la producción del 7%, pero no se logró compensar la generación de divisas y el superávit comercial del año 2013. Para el año 2014 existe una pérdida de \$1.295.20 millones de dólares, dando como resultado una Balanza Comercial negativa.

El sector no petrolero, es otro de los componentes de la Balanza Comercial, el cual ha tenido resultados deficitarios durante los últimos cuatro años. Siendo el año 2013 el mayor déficit que se ha presentado con \$9.221.3 millones; por lo que el Gobierno ha impuesto una política indirecta de restricción a las importaciones mediante medidas administrativas como normas para los productos importados, reglamentos de calidad, eficiencia energética y etiquetado. (El Universo, 2014)

#### **1.2.1.3.1. EXPORTACIONES**

Existe una disminución en el déficit en los años 2013-2014 de 17.5%, el cual se da por el incremento en las exportaciones y el control de las importaciones. Las exportaciones no petroleras para el año 2013 fueron de \$10.740,1 millones, mientras que para el año 2014 ascienden a \$ 12.429,8. Los productos que tuvieron mayor influencia en este resultado se encuentran principalmente ventas de camarón con un aumento de \$786,9 millones con el 44.1%, banano con \$253 millones con el 10.7%, cacao y elaborados \$187.9 millones con el 33.7%.

Por otro lado, las exportaciones petroleras tienen un crecimiento de forma consistente, pero debido a los precios no se puede mantener la tendencia, por lo que al finalizar el año las exportaciones disminuyen en \$805.2 millones. Es decir, que pese a que las cantidades en toneladas suben de forma consistente por los proyectos y producción nacional, el precio juega un papel fundamental. Además, existió una paralización programada de la Refinería de Esmeraldas debido a la repotenciación de la misma.

### **1.2.1.3.2. IMPORTACIONES**

En las importaciones los principales componentes son: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital y, combustibles y lubricantes, los cuales tiene un porcentaje de representación en las importaciones totales del 2014. Teniendo una participación del 19.80%, 30.50%, 25.10%, 24.30%, respectivamente. Las medidas tomadas por el gobierno afectaron principalmente a los bienes de consumo y bienes de capital. A las materias primas se las considera como la base fundamental para el desarrollo tanto de la industria como del consumo, por lo que el incremento representa la maximización de las oportunidades de sustitución de importaciones de otros productos, y fortaleciendo la exportación.

Todas las empresas que se dedican a la importación de productos de consumo o bienes de capital se vieron afectados por las medidas gubernamentales, además del alza en el costo de la importación por las salvaguardias que se aplicarán por 15 meses, a partir del año 2015. Se puede concluir que los aspectos positivos de las políticas aplicadas es la corrección del déficit en la balanza comercial, y principalmente evitar la salida de divisas al exterior, procurando que se queden en el país. Los aspectos negativos es que la importación se encarece para aquellas empresas que se dedican a esta actividad económica, debido a las restricciones pueden existir procesos inflacionarios por la carencia de productos y no existe un mercado competitivo, por lo que los productos pueden encarecerse.

### **1.2.2. ENTORNO POLÍTICO**

Según el artículo 1 de la Constitución de la República dice “el Ecuador es un Estado constitucional de derechos y justicia, social, democrático, soberano, independiente, unitario, intercultural, plurinacional, y laico”. Además está

conformado por cinco poderes que se clasifican en Ejecutivo, Legislativo, Judicial, Electoral, Transparencia y Control Ciudadano.

En lo que se refiere al aspecto político, el Gobierno comprende la necesidad de realizar acuerdos comerciales con los diferentes organismos mundiales permitiendo la integración latinoamericana, es por esto que el Ecuador forma parte de la Corporación Andina de Fomento, Fondo Monetario Internacional, Comunidad Andina de Naciones, Organización Mundial de Comercio, Banco Mundial, y es un miembro del Mercosur. Además está en la búsqueda de realizar nuevas negociaciones, es así que hoy en día tiene acuerdos con China, en los que comprenden sectores estratégicos como electricidad, telecomunicaciones, petróleo, minería, petroquímica, farmacéutica, y siderúrgica.

En la actualidad se encuentra en la presidencia el Eco. Rafael Correa, quien está al mando desde el año 2007, y ha implantado una nueva política que se encamina a la búsqueda de la igualdad en las clases sociales, por lo que se concentra en transformar el patrón de la especialización de la economía utilizando el Plan Nacional para el Buen Vivir.

El Plan Nacional para el Buen Vivir se encuentra formulado en tres etapas, Plan Nacional de Desarrollo (2007-2010), Plan Nacional para el buen Vivir (2009-2013), y Buen Vivir Plan Nacional (2013-2017), este último enfoca aspectos tales como: la equidad, el desarrollo integral, la revolución cultural, revolución agraria y del conocimiento. Para ello emplea doce objetivos que se exponen en la siguiente tabla



**Tabla 2**  
**Objetivos del el Plan del Buen Vivir**

| N° | OBJETIVO  |
|----|---|
| 1  | Consolidar el Estado democrático y la construcción del poder popular  |
| 2  | Auspiciar la igualdad, la cohesión, la inclusión y la equidad social y territorial, en la diversidad  |
| 3  | Mejorar la calidad de vida de la población  |
| 4  | Fortalecer las capacidades y potencialidades de la ciudadanía   |
| 5  | Construir espacios de encuentro común y fortalecer la identidad nacional, las identidades diversas, la plurinacionalidad y la interculturalidad |
| 6  | Consolidar la transformación de la justicia y fortalecer la seguridad integral, en estricto respeto a los derechos humanos                      |
| 7  | Garantizar los derechos de la naturaleza y promover la sostenibilidad ambiental territorial y global  |
| 8  | Consolidar el sistema económico social y solidario, de forma sostenible   |
| 9  | Garantizar el trabajo digno en todas sus formas   |
| 10 | Impulsar la transformación de la matriz productiva  |
| 11 | Asegurar la soberanía y eficiencia de los sectores estratégicos para la transformación industrial y tecnológica                                 |
| 12 | Garantizar la soberanía y la paz, profundizar la inserción estratégica en el mundo y la integración latinoamericana                             |

**Fuente: (Plan del Buen Vivir, 2013)**

Uno de los objetivos de este plan es mejorar la calidad de vida de la población, basándose que en el artículo 66 de la Constitución menciona: "...El derecho a una vida digna, que asegure la salud, alimentación y nutrición, agua potable, vivienda, saneamiento ambiental, educación, trabajo, empleo, descanso y ocio, cultura física, vestido, seguridad social y otros servicios sociales necesarios..."

La política gubernamental actual busca impulsar la producción nacional, por lo que pone en vigencia leyes que cuidan que las remesas se queden en su mayoría en el país, por lo que se incrementó al 5% el Impuesto a la Salida de Divisas, ocasionando que termine cancelando el consumidor final dichos valores.

Por otro lado, a partir del año 2015, se impuso una medida de emergencia, adoptando un incremento desde el 5 al 45% en alrededor de 2800 productos. Esta medida se aplica a la tercera parte de las importaciones, considerando que dichos productos no son de consumo masivo; lo que ha producido que se disminuyan las importaciones tomando en cuenta desde marzo 2015 hasta junio del mismo año. Este proceso durará 15 meses, con la finalidad de salvar la balanza de pagos del Ecuador la misma que se ha visto afectada por la caída del precio del Petróleo.

Vale la pena tomar en cuenta que la deuda interna se ha incrementado en los últimos años, la misma que ha ascendió en \$18.000 millones según el último reporte que emitió el Ministerio de Finanzas. El analista Walter Spurrier opina que la deuda pública en el periodo del Presidente Rafael Correa ha sido variable, debido a que en primera instancia se repudió la deuda en bonos que el país tenía anteriormente, la cual se vendió una parte al 20% del valor nominal.

El Ministerio de Finanzas informó que para marzo del 2015 la deuda pública ascendió a \$ 750 millones en bonos soberanos a un interés de 10.5%, a cinco años, para financiar parte del presupuesto 2015, tomando en cuenta que en el año 2006 la deuda que se mantenía era de 13.492,5 millones. Otros de los aspectos relevantes es que la Asamblea aprobó que el 40% del PIB pueda corresponder a la deuda, cuando el valor que se ha venido considerando es hasta del 25%.

Se puede concluir que la política gubernamental actual busca la equidad de las clases sociales y redistribución de la riqueza, pero en su afán de cumplir con los objetivos propuestos por el buen vivir, permanece en la búsqueda de alternativas que incluso pueden resultar emergentes para la nación, lo que está afectando a las empresas pequeñas, medianas y grandes, disminuyendo sus utilidades, incrementando el pago de tributos, y en ocasiones incluso disminuyendo sus ventas.

Si bien es cierto, las salvaguardias en su mayoría no afectan al sector de la salud, pero existen ciertos repuestos de los equipos médicos que si se ven influidos por la sobretasa al precio final de los mismos, por lo que las empresas toman la decisión de aumentar el valor del repuesto vendido, lo que convierte a las compañías en menos competitivas en el mercado.

### **1.2.3. ENTORNO SOCIAL**

Ecuador ha enfrentado los problemas de desigualdad, pobreza y exclusión social obteniendo resultados positivos. Desde el 2007 con la nación del Buen Vivir se construyó un índice de Desarrollo Social que describen cómo vivíamos en 1990 y cómo estamos ahora. Es así que un millón de ecuatorianos dejaron de ser pobres por ingresos y la desigualdad disminuyó en siete puntos con relación a años anteriores. Esto se debe a un cambio de prioridades en la política pública, pues ahora el ser humano es el objetivo principal de la acción gubernamental.

En Ecuador se observan brechas que empiezan a cerrarse. Por lo que ya no existen diferencias de acceso a la educación primaria entre las áreas urbanas y las rurales, o entre mestizos, indígenas y afroecuatorianos. En la actualidad, todos los niños y niñas del Ecuador asisten a la escuela. En educación superior hay más estudiantes mujeres.

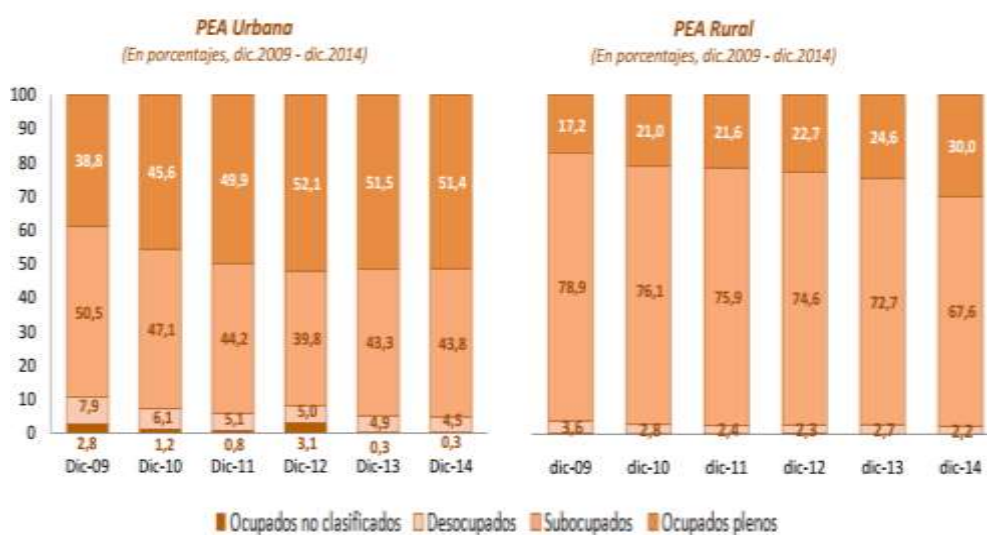
Las brechas en la diferencia salarial entre hombres y mujeres también se acortaron. En el 2005, los hombres percibían un ingreso 40% más alto que las mujeres; ahora la diferencia es del 14%. Además durante la última década, la pobreza se redujo en el 90% de las parroquias del país, en contraste con el periodo 1990-2001, en el cual la pobreza aumentó en 424 parroquias.

El país muestra un progresivo aumento en la calidad de vida de los ecuatorianos y ecuatorianas entre 1990 y el 2010. Sin embargo, el mejoramiento de las condiciones sociales es mucho más acelerado en la última década, en la cual el ritmo de mejoras casi se duplica. El índice social comparativo pasa de 55% en 1990 a 69% en 2010.

Estos datos se encuentran publicados en el “Atlas de las desigualdades socioeconómicas del Ecuador” presentado por la Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo (SENPLADES) en el año 2013, demuestra claramente que en el Ecuador se está viviendo un cambio social inclusivo que combina reducción de pobreza, reducción de desigualdad y aumento del consumo por habitante.

A continuación se presenta las gráficas que muestran la realidad social en el país.

A partir del año 2000, los bajos porcentajes de inflación y el esquema de dolarización permitieron recuperar el poder de compra de la población. Desde 2007 el salario real presentó un mayor aumento.



**Figura 8 Evolución del Mercado Laboral**

Fuente: BCE, Estadísticas Macroeconómicas, Presentación Coyuntural Diciembre 2014

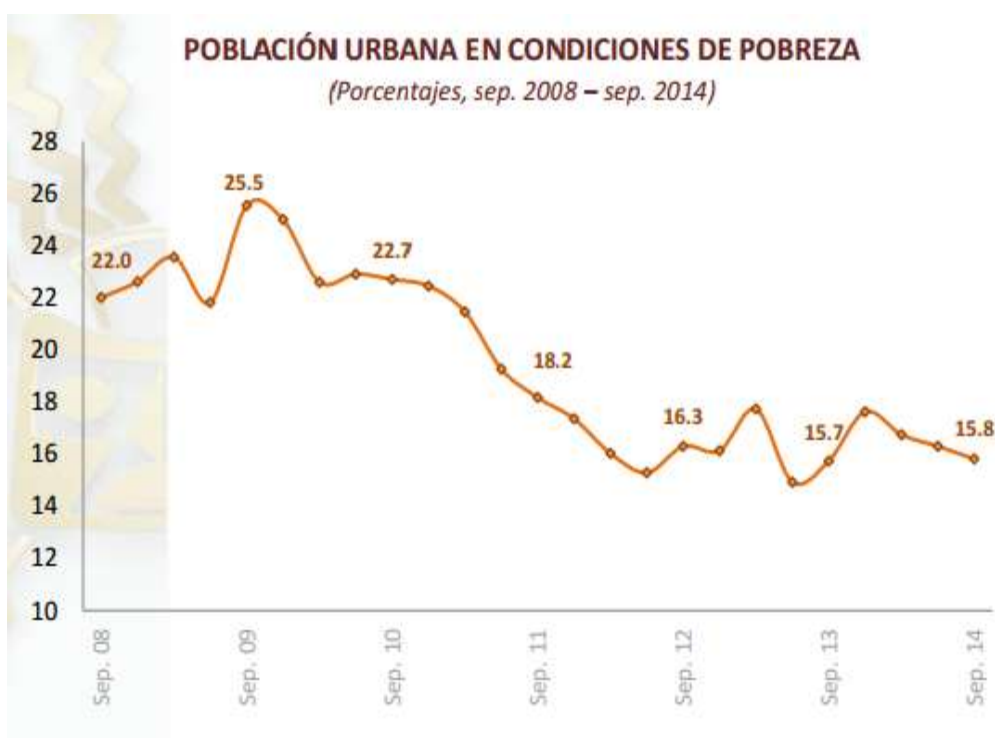
| CLASIFICACIÓN DE LA POBLACIÓN           | 2010<br>Dic. | 2011<br>Mar. | 2011<br>Jun. | 2011<br>Sep. | 2011<br>Dic. | 2012<br>Mar. | 2012<br>Jun. | 2012<br>Sep. | 2012<br>Dic. | 2013<br>Mar. | 2013<br>Jun. | 2013<br>Sep. | 2013<br>Dic. | 2014<br>Mar. | 2014<br>Jun. | 2014<br>Sep. | 2014<br>Dic. |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Población en Edad de Trabajar (PET)     | 84.0%        | 84.5%        | 84.6%        | 83.5%        | 83.7%        | 83.9%        | 83.9%        | 84.3%        | 84.9%        | 84.7%        | 84.7%        | 83.2%        | 82.4%        | 82.2%        | 81.3%        | 81.6%        | 80.3%        |
| Población Económicamente Activa (PEA)   | 54.6%        | 55.5%        | 54.6%        | 55.2%        | 55.4%        | 57.2%        | 56.6%        | 55.1%        | 54.7%        | 54.9%        | 55.6%        | 55.2%        | 53.5%        | 54.0%        | 54.6%        | 54.9%        | 55.4%        |
| Ocupados                                | 93.9%        | 93.0%        | 93.6%        | 94.5%        | 94.9%        | 95.1%        | 94.8%        | 95.4%        | 95.0%        | 95.4%        | 95.1%        | 95.4%        | 95.1%        | 94.4%        | 94.3%        | 95.3%        | 95.5%        |
| Ocupados no clasificados                | 1.2%         | 1.8%         | 1.3%         | 0.9%         | 0.8%         | 1.3%         | 2.0%         | 2.0%         | 3.1%         | 1.9%         | 1.9%         | 2.2%         | 0.3%         | 0.4%         | 0.3%         | 0.4%         | 0.3%         |
| Ocupados Plenos                         | 45.6%        | 41.2%        | 45.6%        | 47.9%        | 49.9%        | 49.9%        | 49.9%        | 51.1%        | 52.1%        | 48.4%        | 46.7%        | 50.4%        | 51.5%        | 49.7%        | 52.7%        | 53.9%        | 51.4%        |
| Subocupados                             | 47.1%        | 50.0%        | 46.7%        | 45.7%        | 44.2%        | 43.9%        | 43.0%        | 42.3%        | 39.8%        | 45.0%        | 46.4%        | 42.9%        | 43.3%        | 44.4%        | 41.3%        | 41.1%        | 43.8%        |
| Visibles                                | 9.5%         | 10.5%        | 8.5%         | 8.6%         | 7.6%         | 8.8%         | 7.3%         | 8.0%         | 6.1%         | 8.3%         | 9.4%         | 7.1%         | 8.1%         | 8.5%         | 8.1%         | 8.3%         | 9.4%         |
| Otras formas                            | 37.7%        | 39.5%        | 38.3%        | 37.1%        | 36.7%        | 35.1%        | 35.7%        | 34.3%        | 33.8%        | 36.7%        | 37.0%        | 35.8%        | 35.3%        | 35.9%        | 33.1%        | 32.8%        | 34.4%        |
| Desocupados/Desempleados                | 6.1%         | 7.0%         | 6.4%         | 5.5%         | 5.1%         | 4.9%         | 5.2%         | 4.6%         | 5.0%         | 4.6%         | 4.9%         | 4.6%         | 4.9%         | 5.6%         | 5.7%         | 4.7%         | 4.5%         |
| Cesantes                                | 4.2%         | 5.2%         | 4.4%         | 4.7%         | 3.3%         | 4.0%         | 3.8%         | 3.5%         | 3.1%         | 3.5%         | 3.4%         | 3.7%         | 3.0%         | 4.1%         | 3.7%         | 3.4%         | 3.3%         |
| Trabajadores Nuevos                     | 1.9%         | 1.8%         | 1.9%         | 0.8%         | 1.8%         | 0.9%         | 1.4%         | 1.1%         | 1.9%         | 1.2%         | 1.5%         | 0.8%         | 1.8%         | 1.5%         | 2.0%         | 1.2%         | 1.3%         |
| Desempleo Abierto                       | 4.5%         | 5.7%         | 5.1%         | 4.8%         | 3.9%         | 4.2%         | 4.3%         | 4.1%         | 4.0%         | 4.2%         | 4.1%         | 4.0%         | 3.7%         | 4.7%         | 4.7%         | 3.9%         | 3.7%         |
| Desempleo Oculto                        | 1.6%         | 1.3%         | 1.2%         | 0.7%         | 1.2%         | 0.6%         | 0.8%         | 0.5%         | 1.0%         | 0.5%         | 0.8%         | 0.6%         | 1.2%         | 0.9%         | 1.0%         | 0.7%         | 0.8%         |
| Población Económicamente Inactiva (PEI) | 45.4%        | 44.5%        | 45.4%        | 44.8%        | 44.6%        | 42.8%        | 43.4%        | 44.9%        | 45.3%        | 45.1%        | 44.4%        | 44.8%        | 46.5%        | 46.0%        | 45.4%        | 45.1%        | 44.6%        |

**Figura 9 Resumen Nacional Urbano De Los Indicadores De Mercado Laboral**

Fuente: BCE, Estadísticas Macroeconómicas, Presentación Coyuntural Diciembre 2014

A través de la siguiente figura se puede determinar que en el mes de septiembre de 2014, la tasa de incidencia de pobreza de la población nacional urbana del país se situó en 15.8%.; mientras que la tasa observada en septiembre de 2013 fue de 15.7%.

Este es un indicador de gran importancia para analizar los sectores económicos que tiene el país especialmente el sector de la salud, puesto que de las condiciones de pobreza depende la atención médica que reciba cada uno de los ciudadanos que se encuentran en condiciones de pobreza.



**Figura 10 Población Urbana En Condiciones De Pobreza**

Fuente: (Banco Central del Ecuador, BCE, 2015)

## **Sector de la Salud**

Dentro de los principales objetivos del Buen Vivir es mejorar la calidad de vida de la población, por lo que busca garantizar promociones de la salud y prevención de las enfermedades, tomando en cuenta los hábitos de vida, universalización de los servicios de la salud, consolidación de la salud intercultural, la salud sexual y reproductiva, los modos de alimentación y la actividad física.

Uno de los principales aspectos que se enfoca el actual Gobierno es el área de la salud, motivo por el cual ha invertido en los últimos años 11.000 millones de dólares para mejorar el sistema público de la salud. Por lo que a nivel nacional se cuentan con 34000 especialistas, valor que ha incrementado desde el inicio de la administración, puesto que el país contaba con 11200 especialistas, según lo informa la Agencia Pública de Noticias del Ecuador y Suramérica.

Es importante mencionar que las enfermedades crónicas son una de las principales causas de muerte en el Ecuador. En la población femenina las principales causas de muerte son enfermedades cardiovasculares, cerebrovasculares, neumonía y diabetes, mientras que en la población masculina son diabetes, hipertensión arterial. En la actualidad se presenta un fenómeno adicional que es la obesidad y sobrepeso. Los efectos de la misma se aprecian en pacientes de todas las edades y de ambos géneros.

Por tal motivo, el Gobierno ha decidido tomar cartas en el asunto, realizando charlas educativas tanto en escuelas, colegios y hospitales públicos con la finalidad de que la población conozca cómo evitar dichas enfermedades, así como el cambio de hábitos de vida que forman una parte fundamental para la mejora en la calidad de vida. Otras de las resoluciones que ha tomado el Gobierno es la creación de instituciones de salud, esto se debe a que se pretende cumplir con el objetivo 3.3 del buen vivir que menciona “Consolidar y fortalecer la red pública integral de salud de manera coordinada e integrada, para optimizar el uso de recursos, con base en la capacidad de acogida de los territorios”.



En consecuencia, ahora la salud pública es uno de aspectos en los cuales se ha invertido en mayor proporción, es así que para el año 2014 se mejoró el área de cuidados intensivos del Hospital Baca Ortiz ubicado en la ciudad de Quito, el Hospital Delfina Torres de Concha tuvo la reapertura de las áreas ginecología, neonatología, centro obstétrico y centro quirúrgico, el cual brinda sus servicios a la población de Esmeraldas, Atacames, Muisne, Quinindé, Eloy Alfaro y Rio Verde, en junio se fundó el Centro de Salud de Quero el mismo que resolvió el 80% de los problemas de salud que tenía esa población.

En Quito, se inauguró el Hospital del IESS San Francisco, el cual cuenta con áreas de especialidad, por último, el 16 de julio del 2015 se inauguró el Hospital de Calderón, el cual cuenta con las especialidades de gineco-obstétricas cirugía, dermatología, gastroenterología, endocrinología, neurocirugía, medicina interna, otorrinolaringología, oftalmología, pediatría, urología, neurología, neumología, cirugía maxilofacial, odontología especializada, fisioterapia, psicología, cardiología, hematología, nefrología, traumatología, emergencias, cuidados intensivos, anestesiología y neonatología.

Se puede concluir que gracias al impulso que ha dado el Gobierno en el área de la salud existe una oportunidad para las empresas que venden equipos médicos puesto que se busca implementar en dichos hospitales equipos con de alta tecnología que permita el correcto diagnóstico de las distintas enfermedades que se dan en la población.

#### **1.2.4. ENTORNO TECNOLÓGICO**

La innovación, el desarrollo de la ciencia y la tecnología juegan un papel fundamental y eso lo saben el Gobierno y la empresa privada. De ahí la importancia por incrementar no solo los recursos destinados a impulsar esos temas, sino crear todo un sistema que se preocupe por el talento humano, la igualdad social, la

educación, el acceso a nuevas tecnologías y el desarrollo de nuevos emprendimientos. Para conocer el progreso de Ecuador a nivel tecnológico se presenta los siguientes ítems.

#### **1.2.4.1. INTERNET**

El uso de internet a nivel nacional en el año 2013 tuvo una gran acogida en la población, pues se muestra el 40,4%, esto en comparación a años anteriores. El incremento en uso de internet se puede apreciar como un aporte del gobierno pues al permitir que las principales plazas o parques de las ciudades tengan acceso a wi-fi ha contribuido en este desarrollo que beneficia tanto al nivel académico como turístico.

En la actualidad el internet es una herramienta tanto para personas como empresas, además que es una fuente de información inmediata, permite el control y manejo de información importante y confidencial. Según un estudio realizado por Datanalisis cada 100 usuarios de internet 89 utilizan Facebook, el 48% de los usuarios utilizan Twitter.

En el caso de las empresas, el internet sirve como herramienta y apoyo en el área de marketing, debido a la creación de una página web, la cual da a conocer al público y posibles compradores los productos que ofrece. Además dicha página permite saber el número de visitas, entre los cuales se encuentran potenciales clientes de la empresa.

#### **1.2.4.2. LAS TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN Y LA COMUNICACIÓN (TIC) EN LAS EMPRESAS**

Las Tecnologías de la Información y la Comunicación han transformado la manera de trabajar y gestionar recursos. Las TIC'S son un elemento clave para hacer que el trabajo sea más productivo: agilizando las comunicaciones, sustentando el trabajo en equipo, gestionando las existencias, realizando análisis financieros, y promocionando productos en el mercado.

Bien utilizadas, las TIC'S permite a las empresas ser competitivas en el mercado, pues agilitan el trabajo de presentar el producto a los clientes y conseguir ventas. Los medios más usados son: el correo electrónico, páginas web, CRM (sistema de gestión de clientes informatizado).

Las TIC'S también permiten mejorar la gestión financiera en la contabilidad, la banca electrónica o la facturación electrónica, la logística, la gestión de almacén, el comercio electrónico, los recursos humanos en la formación a distancia e-learning, la gestión del conocimiento, el seguimiento personalizado, la producción y gestión de compras. En la actualidad, las TIC'S son un factor determinante en la productividad de las empresas.

#### **TECNOLOGIA EN LA SALUD**

En la actualidad el aporte de la tecnología es fundamental en todas las áreas, pero es imprescindible en el área de la salud. Por lo que se considera de capital

importancia la interrelación entre la tecnología y la medicina; puesto que el manejo de los equipos médicos de alta complejidad son parte de los avances tecnológicos.

El desarrollo tecnológico especialmente en el área de la medicina ha permitido conocer infinidad de procesos los cuales explican la razón de ser de una enfermedad, y de eventos que ocurren en el organismo humano.

El Ecuador ha tenido un gran avance tecnológico en los últimos años, el mismo que se ha visto reflejado en los diferentes estamentos como el de salud, por lo que hoy en día las instituciones de salud buscan tener los equipos médicos más avanzados, los mismos que permiten obtener un diagnóstico más certero de las diferentes enfermedades que los pacientes pueden presentar.

Por tal motivo el Gobierno ha visto la necesidad de realizar acuerdos internacionales, especialmente con Japón, los cuales buscan la construcción y equipamiento de las Unidades Operativas del Ministerio de Salud Pública en la Provincia de Chimborazo, el mismo que pretende atender a más de 50.000 pacientes.

Es así que las casas de salud privadas y públicas buscan a nuevos proveedores que les oferten los mejores equipos, y dado que dicha tecnología no se fabrica en el país, pretenden obtenerlos a los menores costos.

Uno de los aspectos importantes a tomar en cuenta al momento de la adquisición de los equipos médicos, son los años de garantía que brinda, esto se debe a que existen miles de pacientes al año que van a necesitar el uso del mismo, y en cada uno de ellos se debe dar un diagnóstico fidedigno y eficiente. Además que los

resultados que brinden sean completos. Por lo que hoy en día es de suma importancia que las personas que se encuentran a cargo de dichos equipos, sea personal capacitado y con experiencia, para el buen uso del mismo.

### **1.3. MICROENTORNO**

#### **1.3.1. IDENTIFICACION DE LA ORGANIZACIÓN**

##### **1.3.1.1. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DE LA EMPRESA**

Viennatone quien lleva 11 años en el mercado tiene la representación de equipos médicos marca General Electric en el país. Esta empresa se dedica a la comercialización e importación de equipos de imagen. Además realiza la instalación y el mantenimiento de dichos equipos, por lo cual tiene contacto permanente con los clientes.

A lo largo de los años, Grupo Viennatone ha evolucionado de la siguiente manera:

- Fundada en 1983 como Centro Audiológico, con la representación de la marca Viennatone de nacionalidad austriaca, se dedica a la venta de audífonos.
- En 1993, vende equipos médicos de diagnóstico, representando la marca alemana Riester; y con la representación de la marca Memment, equipos esterilizadores.

- En el 2000 se convierte en C.A Viennatone y Cia, cogiendo la representación de la marca Oticom de Dinamarca para la comercialización de productos auditivos e implantes cocleares, y a su vez quitando del mercado a la marca Viennatone.
- En el año 2003, toma la representación de la marca General Electric de nacionalidad norteamericana, direccionándose de esta manera a otros mercados de equipos médicos, por lo cual se divide en líneas de productos, siendo Audiovital la línea de audífonos, y Viennatone de ultrasonido.

En el 2007, se toma la decisión de crear empresas legalmente constituidas, con el interés de formar parte de la distribución de equipos médicos de la marca General Electric. Las empresas que se forman y sus funciones se detallan a continuación

**Tabla 3****Empresas relacionadas Grupo Viennatone**

| <b>EMPRESA</b>       | <b>ACTIVIDAD</b>   |
|----------------------|--|
| <b>VIENNATONE</b>    | Venta al por mayor y menor de equipos maquinarias, repuestos, elementos relacionados con audición y equipo médico en general.                            |
| <b>AUDIOVITAL</b>    | Comercializa audífonos e implantes cocleares   |
| <b>GEDEECMEDICAL</b> | Su actividad es la comercialización de equipos médicos en la línea de soporte de vida, cardiológica, sistema de monitorización, cuidado materno infantil |
| <b>SALUMED</b>       | Dedicada a la comercialización de equipos de impresión y digitalización  |
| <b>VIAT</b>          | Ofrece servicio técnico a los equipos médicos de diagnóstico por imagen  |
| <b>FINANMED</b>      | Brinda servicios financieros para los clientes de Viennatone   |

Fuente: (Directorio Viennatone, 2013)

La empresa se constituye como Viennatone S.A, dando lugar a cambios en sus estatutos y capital. Por lo que sus nuevas actividades son:

- Importación, exportación, representación, distribución, comercialización a nivel nacional e internacional, fabricación y producción de equipos, maquinaria, repuestos, elementos e insumos médicos, oftalmológicos, odontológicos, o auditivos sean estos mecánicos, eléctricos, electromagnéticos o electrónicos.
- Venta de ambulancias.
- Prestación de servicios médicos, rehabilitación, auditiva, terapia del lenguaje y exámenes médicos de cualquier naturaleza.
- También podrá dedicarse a la importación y exportación, patentación, comercialización, distribución de proyectos, bienes, servicios, equipos, repuestos y materiales relacionados con los equipos médicos; del mismo modo podrá prestar servicios de asesoría en procesos y proyectos de comercialización de productos.
- Podrá intervenir por si sola o con otras empresas en licitaciones públicas o privadas, tanto en el país como en el extranjero, podrá ejercer la representación de otras empresas afines con su objeto social, realizar comisiones, mandatos, agencias y distribuciones de empresas nacionales y extranjeras que tengan actividades similares.
- Podrá la compañía dedicarse a la compraventa, administración, permuta y anticresis tanto de bienes muebles como inmuebles de todo tipo, y en general el desarrollo de actividades propias de una empresa con fin de lucro pudiendo ser estos dentro o fuera del territorio nacional ecuatoriano.



**1.3.2.** Podrá participar como accionista o socia de otras compañías sea cual fuere su actividad económica pero especialmente con aquellas que tengan similar objeto social (Compañía)

### **1.3.3. UBICACIÓN DE LA EMPRESA**

La matriz de Viennatone actualmente se encuentra en la provincia de Pichincha, en el cantón Quito, en la parroquia Iñaquito. Ubicada al norte de la ciudad en la Av. República del Salvador N 41-179 y Av. Naciones Unidas, Edificio Suyana, piso 12. La empresa tiene una oficina en la provincia de Guayas, en la ciudad de Guayaquil, ubicada en las calles Urdenor 1, Manzana 129 villa 27.

Además Viennatone cuenta con asistencia técnica en la Provincia del Azuay, en la ciudad de Cuenca, ubicado en las calles José Peralta 4-38, edificio Acrópolis. Este servicio es brindado por un técnico de la empresa quien trabaja en conjunto con la oficina de Quito.

### **1.3.4. ORGANIGRAMA**

Viennatone cuenta con una estructura vertical, para poder identificar con mayor facilidad se muestra en el siguiente organigrama, en el cual se aprecia las jerarquías representadas en forma de pirámide, es decir, arriba estará la autoridad más importante y abajo el emplea

do con menos poder de decisión.

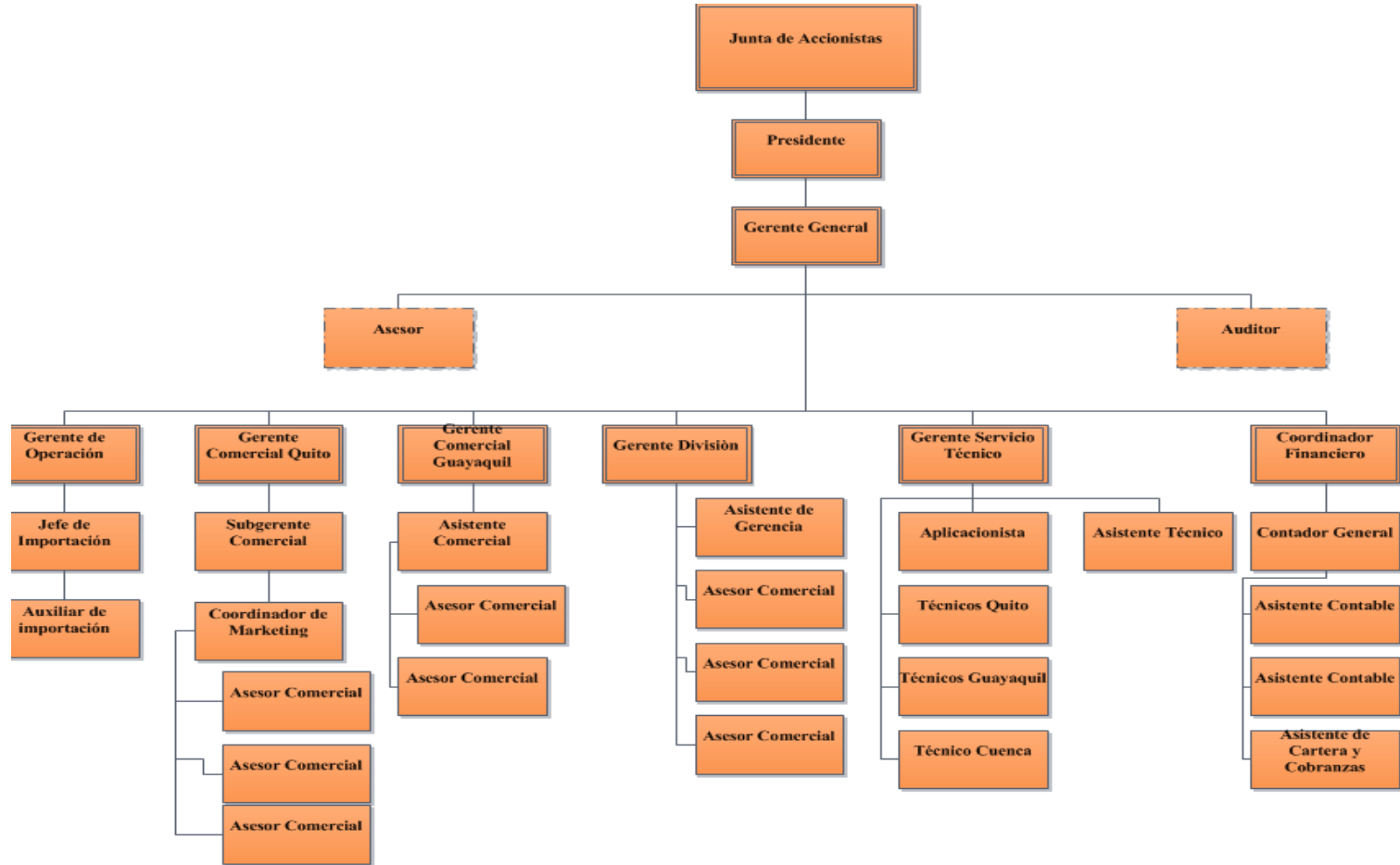


Figura 11 Organigrama

## **1.3.5. FILOSOFÍA DE LA EMPRESA**

### **1.3.5.1. OBJETIVOS EMPRESARIALES**

#### **1.3.5.1.1. OBJETIVO GENERAL**

Aumentar al máximo el valor de las acciones de la empresa por medio del incremento del volumen de ventas y extender el mercado nacional para obtener una mayor rentabilidad.

#### **1.3.5.1.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

- Ser una marca líder en el mercado
- Ser una empresa reconocida por su variedad de productos
- Generar mayores utilidades

#### **1.3.5.2. MISIÓN**

Contribuir con el sector de la salud, comercializando equipos médicos de alta tecnología marca GE y brindando un soporte técnico de excelente calidad, satisfaciendo las necesidades de nuestros clientes por encima de sus expectativas, incentivando el crecimiento sostenido de la empresa y el desarrollo profesional de sus colaboradores.

### **1.3.5.3. VISION**

Para el 2020, ser la empresa líder en la comercialización equipos médicos de alta tecnología, servicios y soluciones integrales a nivel nacional.

### **1.3.5.4. VALORES CORPORATIVOS**

- **RESPONSABILIDAD**

Cumplimiento de los objetivos de la empresa, basados en principios éticos y los mejores equipos médicos para las casas asistenciales de salud.

- **HONESTIDAD**

Comportamiento íntegro y consecuente con los compromisos asumidos, tanto en nuestras relaciones personales como de trabajo.

- **RESPECTO**

Ofrecimiento de servicios de salud integral hacia nuestros clientes, como personas únicas relaciones personales de trabajo.

- **EXCELENCIA Y CALIDAD**

Mejoramiento continuo y mejorar la calidad de vida de nuestros clientes, ofreciendo día a día un mejor servicio de salud, con equipos de primera con tecnología de punta.

- **CULTURA DE SERVICIO**

Incremento del grado de comprensión y compromiso con la visión misión y valores de la empresa, así como la búsqueda de soluciones a nuestros clientes que nos permitan brindar propuestas efectivas para responder sus necesidades.

### **1.3.5.5. POLÍTICAS**

#### **1.3.5.5.1. POLÍTICAS DE ESTRUCTURA**

- La administración deberá rediseñar y posteriormente mantener la estructura orgánica de la compañía enfocada hacia el cliente.

- Toda modificación en la estructura organizacional deberá ser aprobada por el directorio.

- Para presentar un proyecto de reestructuración se deberá adjuntar un documento de análisis del proceso organizacional.

#### **1.3.5.5.2. POLÍTICAS DE PLANES Y PROGRAMAS**

- Los planes y programas se realizarán en base al plan estratégico de acciones.

- El desarrollo de nuevos planes obedecerá a un proceso de planeación integral que garantice su continuidad.

#### **1.3.5.5.3. POLÍTICAS DE REGULACIÓN INTERNA**

- Se deben duplicar los manuales para que los empleados conozcan el reglamento interno de la empresa
- Los gerentes son los responsables que en su área operativa se documenten sus principales actividades

#### **1.3.5.5.4. POLÍTICA SALARIAL**

- El sistema de remuneración de la institución obedecerá un modelo internacionalmente aceptado y su valorización estará de acuerdo al mercado laboral
- Se procura establecer un sistema variable en función del cumplimiento de objetivos y metas

#### **1.3.5.5.5. POLÍTICAS DE VACACIONES**

- El goce de vacaciones se realizará en base a la programación anual que cada gerencia presentara como parte de un plan operativo

## **LEYES, NORMAS Y REGLAMENTOS REGULAN A LA EMPRESA**

Viennatone cumple con las exigencias legales del Ecuador, posee el Registro Único de Contribuyentes (RUC), permisos para la Importación de Densitometría por otorgado por el Ministerio de Electricidad y Energía Renovable. Adicionalmente cuenta con un reglamento interno.

A continuación se explica las leyes que rigen a Viennatone

### **1.3.5.6. LEY DE RÉGIMEN TIBUTARIO INTERNO**

Tributo son todos aquellos impuestos, tasas y contribuciones especiales o de mejora. Además son medios para recaudar ingresos públicos, que se usan como instrumento de política económica general, estimulando la inversión, reinversión, ahorro y su destino hacia los fines productivos y de desarrollo nacional, atenderán las exigencias de estabilidad y progresos sociales de esta manera procurar una mejor distribución de la renta nacional.

Ley elaborada por el Congreso Nacional, misma que presenta reformas realizadas por la Asamblea Nacional Constituyente, mediante ley reformatoria expedida el 29 de Diciembre de 2007, de acuerdo con lo dispuesto en el Mandato Constituyente No.1 publicado en el R.O. 223 del 30 de Noviembre de 2007. La Ley de Régimen Tributario Interno consta de los siguientes códigos:

- **SUPREMACÍA DE LAS NORMAS TRIBUTARIAS:** Las disposiciones de este código y de las demás leyes tributarias,

prevalecerán sobre toda otra norma de leyes generales o especiales y sólo podrán ser modificadas o derogadas por disposición expresa de otra Ley destinada específicamente a tales fines.

- **RESERVA DE LEY:** Tiene potestad de crear, transformar o suprimir tributos, únicamente puede realizarla el Estado, mediante Ley; en consecuencia, no hay tributo sin Ley.
- **ÁMBITO DE APLICACIÓN:** Las normas del código tributario reglamentan las relaciones jurídicas procedentes de los tributos, entre los sujetos activos y los contribuyentes o responsables de aquellos. Se destinarán a todos los tributos: nacionales, provinciales, municipales o locales o de otros sujetos acreedores de los mismos, así como a las situaciones que se deriven o se relacionen con ellos.

### **1.3.5.7. LEY DE FACTURACIÓN**

Para la emisión de comprobantes electrónicos la empresa cuenta con el sistema que fue adquirido al SRI. De esta manera Viennatone cumple con lo estipulado por esta entidad pública en la resolución N° NAC-DGERCGC12-00105, publicada en el Registro Oficial N° 606 de 21 de marzo del 2012, en la que se resolvió: "Expedir las normas para el nuevo esquema de emisión de Comprobantes de Venta, Retención y Documentos Complementarios mediante mensajes de datos (comprobantes electrónicos)", será aplicable hasta el 31 de diciembre del 2015. Es así que Viennatone desde el mes de enero del 2015 emite los siguientes documentos de forma electrónica:



- Facturas;
- Comprobantes de Retención;
- Notas de Crédito; y,
- Notas de Débito.

#### **1.3.5.8. LEY DE COMPAÑÍAS**

En Ecuador la legislación societaria reconoce cinco tipos de compañías:

- En nombre colectivo,
- En comandita simple y dividida por acciones,
- De responsabilidad limitada,
- Anónima y
- Mixta.

Viennatone al ser una Sociedad Anónima, la ley estipula que su capital dividido en acciones negociables, está formado por la aportación de los accionistas que responden únicamente por el monto de sus acciones, esta se administra por mandatarios amovibles, sean socios o no. Se constituye por escritura pública previo

mandato de la Superintendencia de Compañías del Ecuador, para después inscribir en el Registro Mercantil.

Para iniciar la sociedad anónima en el Ecuador el capital mínimo es de ochocientos dólares, capital que se divide en acciones ordinarias y nominativas de un valor no especificado por la ley, el valor de cada acción dependerá libremente de la voluntad y decisión de quienes forman la empresa, las mismas que podrán ser pagadas un mínimo del 25% del valor de cada una de ellas al momento de la constitución, y -el saldo insoluto se cancelara en el plazo de dos años.

Dentro del Derecho Societario Ecuatoriano no existen restricciones de ninguna naturaleza en cuanto a la nacionalidad y el domicilio de los accionistas, sean estas personas naturales o jurídicas. Tampoco exige requisitos o autorizaciones para el capital que ingrese al país como inversión extranjera.

El requisito fundamental e indispensable es el registro en el Banco Central para efectos estadísticos del monto de la inversión, así como sus posteriores variaciones, esto es adquisición de nuevas acciones a accionistas nacionales, incrementos de capital o cualquier otro acto Societario que implique una modificación en la referida inversión extranjera.

### **1.3.5.9. CÓDIGO DE DERECHO LABORAL**

El Derecho Laboral es un sistema normativo autónomo que regula las actividades humanas lícitas prestada por un trabajador en relación de dependencia a un empleador a cambio de una remuneración. La relación laboral se da cuando concurren estas cuatro características fundamentales

- Elección libre por parte de las dos partes del contrato.
- Compensación económica adecuada a la prestación laboral del trabajador.
- Los frutos, los riesgos y los medios, asumidos por y para el empleador.
- La organización y dirección por parte el empleador.

Viennatone maneja contratos individuales de trabajo el mismo que se basa en la relación trabajador-empleador. Este contrato es especialísimo, propio de su especie, y contiene cuatro elementos principales:

- Las partes, trabajador y empleador
- El vínculo de subordinación de parte del trabajador para con el empleador,
- Los servicios personales realizados por el trabajador,
- La remuneración recibida por el trabajador.

### 1.3.6. PROCESOS DE LA EMPRESA

Toda organización tiene como meta, la satisfacción de las necesidades de sus clientes, además de cumplir con las obligaciones que tiene con sus proveedores, empleados, y propietarios. Para el funcionamiento eficaz y eficiente de la empresa, se debe identificar los procesos que posee.

El adecuado manejo de procesos dentro de una entidad es fundamental porque permite que dicha empresa pueda optimizar recursos.

Proceso es el conjunto de recursos y actividades interrelacionados que transforman elementos de entrada en elementos de salida. Los recursos pueden incluir personal, finanzas, instalaciones, equipos, técnicas y métodos. (MALDONADO, 2011).

Cada proceso consta de los siguientes elementos:

- **Finalidad:** Es el objetivo por el cual se implementa el proceso en la empresa.
- **Requerimientos del cliente:** Es lo que el cliente espera obtener al finalizar la actividad. Los requerimientos de salida de un proceso se convierten en los requerimientos de entrada de otro. Dichos requerimientos deben ser objetivos.
- **Entradas:** Son elementos físicos, humanos o técnicos, sin los cuales no podría llevarse a cabo el proceso.

- **Salida:** Es el resultado que se obtiene al finalizar el proceso. Los elementos de salida, al igual que los de entrada pueden ser físicos, humanos o técnicos. La interrelación de los procesos se establece cuando, los elementos de salida de un proceso, se convierte en los elementos de entrada de otro.
- **Recursos:** Son los medios, requisitos, materiales e información que sea necesaria para llevar a cabo el proceso de forma eficiente.
- **Propietarios:** Son los dueños del proceso, es decir las personas que se encuentran a cargo del mismo, para sacarlo adelante. El propietario cumple la función de supervisar los indicadores, para asegurarse de que todo se encuentra bajo control. Vale la pena recalcar que cuando se habla de propietarios, lo hacemos de actividades, mas no de nombres.
- **Clientes:** Son quienes hacen uso de la salida del proceso.



**Figura 12 Esquema de Proceso**

### 1.3.6.1. PROCESO ADMINISTRATIVO

La empresa cuenta con el proceso administrativo, mismo que interviene en la elaboración de las políticas que rigen a nivel organizacional, las cuales permiten que los procesos internos se lleven a cabo de forma eficiente. Para poder comprender la estructura de Viennatone se conforma de un directorio, y un Gerente General.

#### 1.3.6.1.1. DIRECTORIO

El directorio de la empresa está conformado de la siguiente manera:

- **Gerente General:** Ing. Bruno Esteban Ullauri Paredes
- **Presidente:** Dra. Susana Pilar Paredes López

Los accionistas que conforman la empresa son los siguientes

**Tabla 4**  
**Accionistas de Viennatone**

| <b>NOMBRES<br/>COMPLETOS</b>           | <b>PORCENTAJE<br/>DE<br/>PARTICIPACIÓN</b> | <b>DOMICILIO<br/>FISCAL</b> |
|--|--|-----------------------------|
| Bruno Esteban<br>Ullauri Paredes       | 45%  | Quito-Ecuador               |
| Alejandra del Rocío<br>Ullauri Paredes | 45%  | Quito-Ecuador               |
| Susana Pilar<br>Paredes López          | 10%  | Quito-Ecuador               |

Fuente: (Directorio Viennatone, 2013)

## **GERENTE GENERAL**

El gerente general tiene objeto principal planificar, ejecutar, y controlar las actividades que desarrolla Viennatone, para el logro de los objetivos y políticas que se han formulado con miras a la satisfacción del cliente. La empresa cuenta con un gerente general, el mismo que se encuentra en las oficinas de Quito.

El Gerente General cumple con las siguientes actividades:

- Planificar compras anuales de acuerdo a las ventas que ha estimado el Gerente de Ventas.
- Planear las necesidades de recursos que se van a requerir para el desarrollo de las actividades, tanto anuales como mensuales.
- Planificar las estrategias de mercado que se van a utilizar.

- Establecer objetivos, metas e indicadores.
- Gestionar los recursos que se requieren en cada una de las actividades de la empresa
- Evaluar los indicadores de gestión
- Verificar el estado de las acciones correctivas y preventivas
- Evaluar el cumplimiento de los objetivos
- Evaluar el cumplimiento del presupuesto anual
- Mejora del producto en base a las necesidades y requerimientos del cliente

Para que las actividades se cumplan el Gerente General requiere el apoyo de las áreas de

- Ventas,
- Servicio Técnico,
- Importaciones y
- Financiera Contable.

### **1.3.6.2. PROCESO DE VENTAS**

La empresa Viennatone cuenta con el departamento de Ventas, quien es el encargado de dar a conocer a los posibles clientes los productos que la organización ofrece en el mercado, y brindar asesoramiento pre y post venta a cerca de los equipos y sus aplicaciones.

El departamento cuenta con el siguiente recurso humano



**Tabla5**  
**Personal Proceso de Ventas**

| <b>N° DE COLABORADORES</b> | <b>PUESTO DE TRABAJO</b>              | <b>LUGAR DE TRABAJO</b> |
|----------------------------|---------------------------------------|-------------------------|
| 1                          | Gerente regional                      | Costa (Guayaquil)       |
| 1                          | Gerente regional                      | Sierra (Quito)          |
| 1                          | Gerente de línea Devices              | Quito                   |
| 1                          | Coordinador Marketing                 | Quito                   |
| 3                          | Asesores Comerciales<br>Línea Imagen  | Quito                   |
| 3                          | Asesores Comerciales<br>Línea Devices | Quito                   |
| 2                          | Asesores Comercial Costa              | Guayaquil               |
| 2                          | Aplicacionistas                       | Quito                   |

### **1.3.6.2.1. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE VENTAS**

El proceso de ventas inicia cuando el asesor comercial visita a los clientes potenciales, con la finalidad de promocionar y darles a conocer los equipos médicos; para esto es indispensable que el asesor prepare catálogos de presentación en los cuales se describan las cualidades de cada uno de los productos.

El Gerente de Ventas ingresa el pedido al funnel, para bookear el producto, es decir separar el equipo en el sistema de General Electric, para su posterior producción. General Electric emite el GON, mismo que es enviado al Gerente de Ventas. El GON es el número de identificación del equipo.

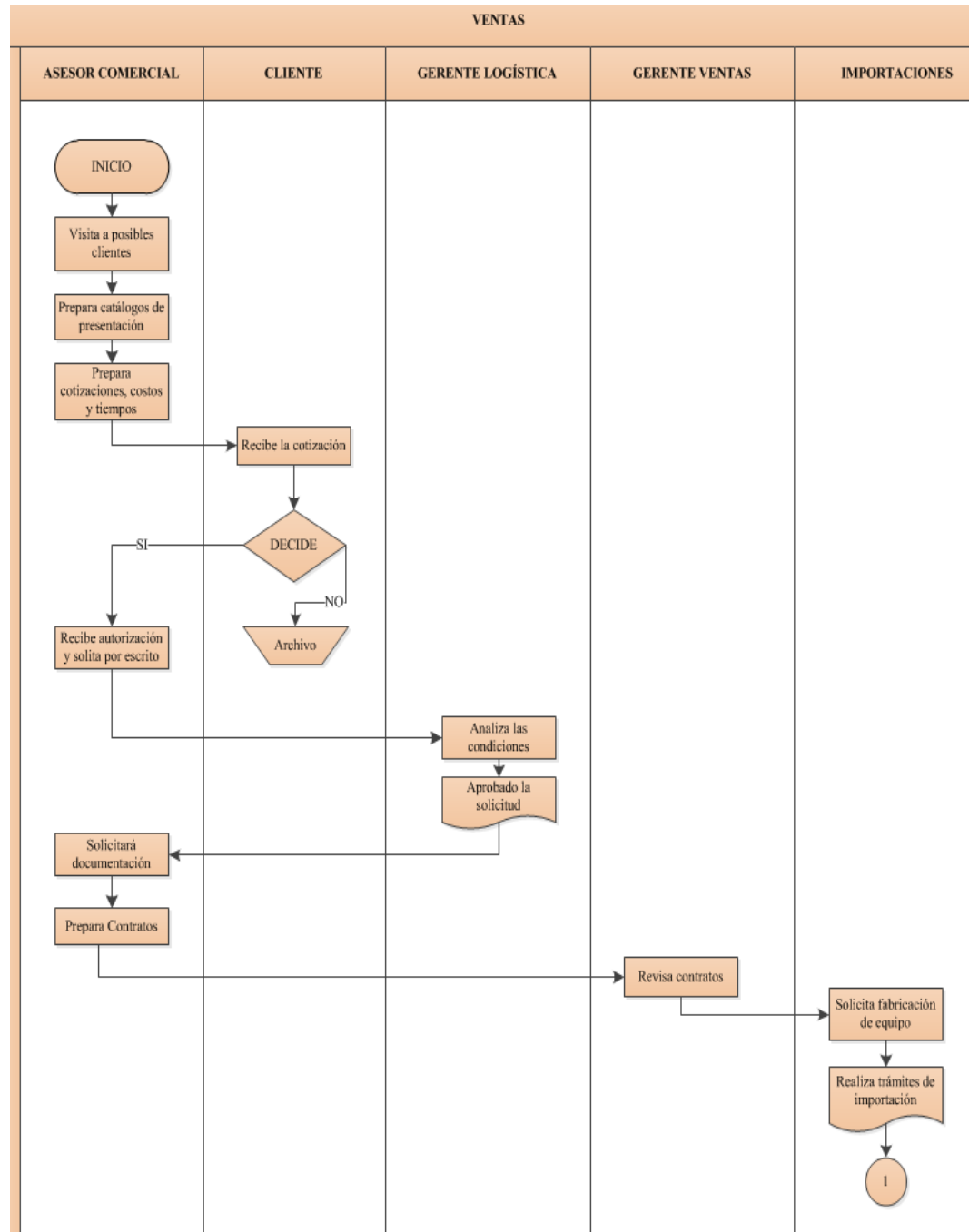
Una vez que los potenciales clientes se sienten interesados en los productos, el vendedor prepara la cotización con costos y tiempos de entrega, para posteriormente ser entregada al cliente. Además el asesor comercial indica al cliente que en caso de requerirlo debe solicitar de forma escrita el equipo o accesorio solicitado. Si el cliente acepta la cotización del equipo o accesorio presentada, el asesor comercial remite la solicitud al Gerente de Logística; el Gerente analiza las condiciones para la posterior aprobación del requerimiento.

Con la aprobación del Gerente de Logística, el asesor deber solicitar al cliente toda la documentación pertinente, para los formularios y contratos según las políticas internas de la empresa; y posteriormente el gerente de Ventas procede a emitir la orden de compra. El Gerente de Ventas solicita al asesor comercial que realice la ficha comercial del cliente, describiendo la negociación que se pactó; e informa al departamento de importaciones para proceder con el pedido de la fabricación del equipo o accesorio. Cuando el equipo o accesorio está fabricado el

departamento de importaciones procede a realizar los trámites para traer el equipo al país. El jefe de Importaciones solicita la aprobación de los gastos que se pueden generar al Gerente Financiero; para que posteriormente contabilidad emita los pagos previa obtención de los respectivos respaldos que se presenten conforme al avance del trámite de la importación.

El vendedor debe entregar la ficha comercial que fue aprobada por el Gerente de Ventas, al departamento contable y de cobranzas para que conozcan de la negociación, así como las fechas y valores a recibir del cliente. Cuando el equipo o accesorio médico es nacionalizado, el asesor comercial debe solicitar al departamento de servicio técnico verifique que se encuentre completo y en óptimas condiciones para la posterior instalación y pruebas del equipo.

Después de haber entregado el equipo, el asesor comercial, debe llevar el acta de entrega del equipo o accesorio al cliente para firmarla y legalizar el trámite. Posteriormente de que el acta se haya firmado, se debe entregar a contabilidad para solicitar la factura correspondiente. Para finalizar, el aplicacionista brinda una charla al cliente a cerca de las bondades del equipo adquirido, además da consejos para su correcto manejo. A continuación se encuentra el flujograma del proceso para su mejor apreciación.



**Figura 13 Flujograma Ventas**

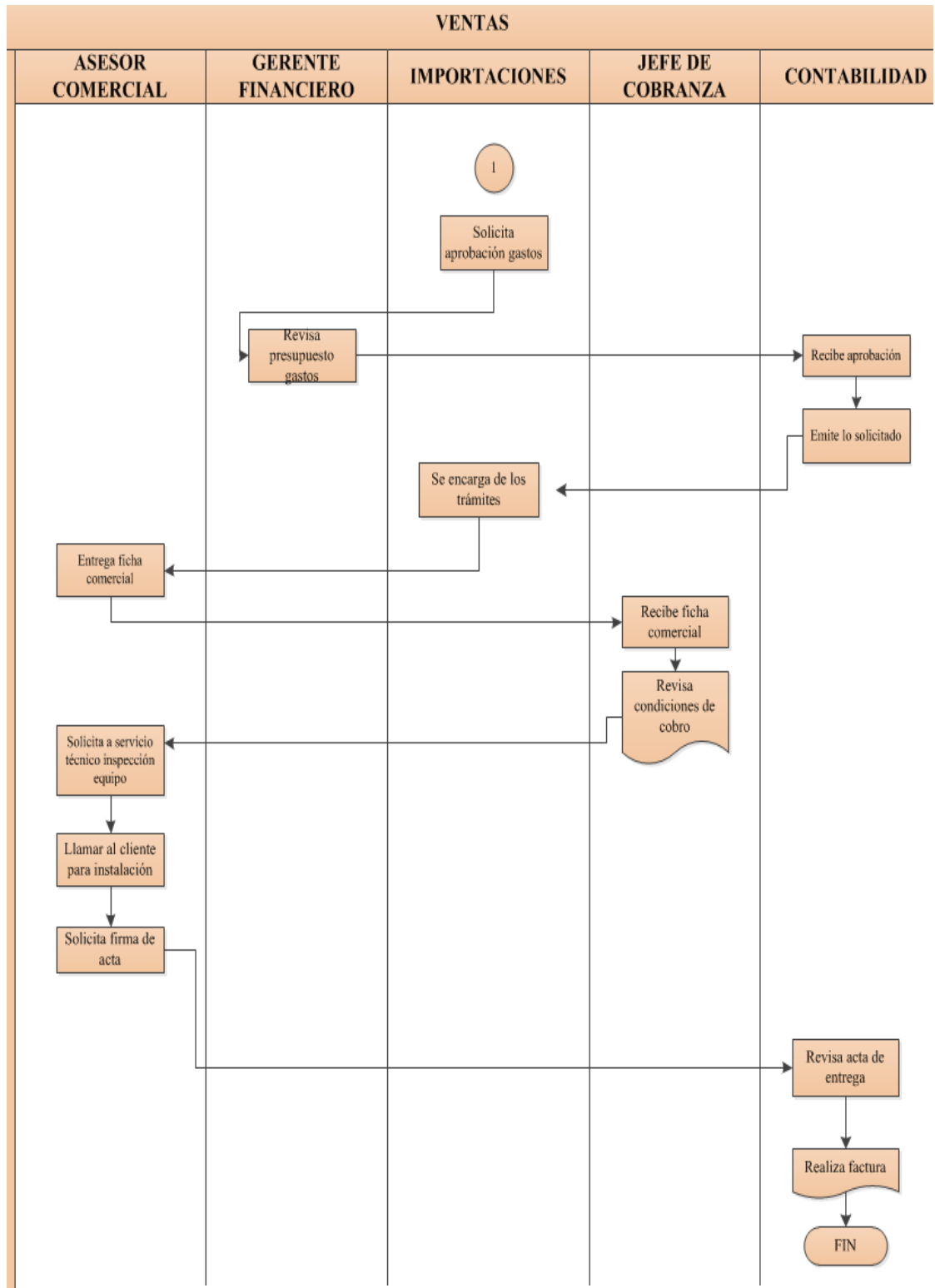
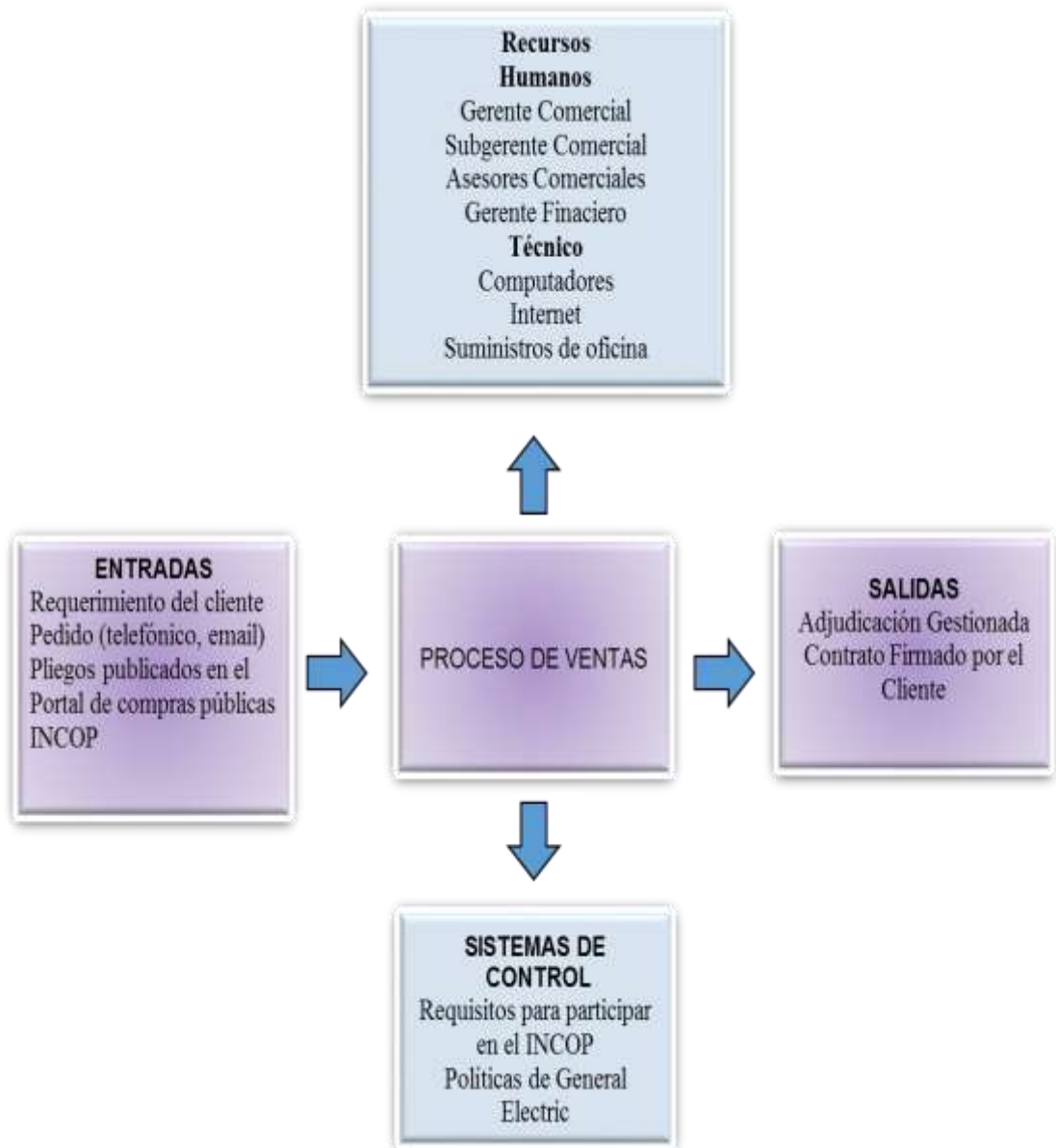


Figura 14 Flujograma Ventas



**Figura 15 Proceso de Ventas**

### **1.3.6.2.2. LÍNEA DE PRODUCTOS**

Viennatone ofrece una gama de productos, los cuales se encuentran clasificados de la siguiente manera.

#### **1.3.6.2.2.1. EQUIPOS DE ULTRASONIDO**

Las imágenes por ultrasonido también denominadas exploración por ultrasonido o ecografía es un examen médico no invasivo, seguro y no doloroso que ayuda a los médicos a diagnosticar y tratar algunas condiciones médicas

Las exámenes por ultrasonido no utilizan radiación ionizante como se usa en los rayos X, y a que las imágenes por ultrasonido se capturan en tiempo real, pueden mostrar la estructura y el movimiento de los órganos internos del cuerpo, así también la sangre que fluye por los vasos sanguíneos.

El ultrasonido convencional presenta las imágenes en secciones delgadas y planas del cuerpo. Los avances en la tecnología con ultrasonido incluyen el ultrasonido tridimensional (3-D) que transforma los datos de ondas acústicas en imágenes de 3-D.

El funcionamiento de los equipos de ultrasonido se caracteriza por emplear el uso de un pequeño transductor (sonda) y un gel para la exposición del cuerpo a ondas acústicas de alta frecuencia, que hacen eco en la estructura corporal, un

computador recibe dichas ondas y las utiliza para crear imágenes que permiten examinar varios órganos en el cuerpo. Dentro de los equipos de ultrasonido se encuentran los siguientes modelos:

- **MODELO LOGIQ**

Esta clase de equipo permite realizar ecografías con alta tecnología, ofreciendo una calidad de imagen sólida. El mercado potencial del modelo Logic son los médicos radiólogos.



**Figura 16 Modelo Logic**

Fuente: (General Electric, 2015)



- **MODELO VOLUSON**

Los equipos Voluson son utilizados en las áreas de obstetricia, ginecología, medicina materno-fetal y medicina de reproducción asistida.

Por su calidad de imagen proporciona una mejor visualización de la información anatómica y se las puede analizar desde casi cualquier plano.



**Figura 17 Modelo Voluson**

Fuente: (General Electric, 2015)

- **MODELO VIVID**

Los equipos Vivid tienen un sistema de ultrasonido de alto rendimiento; crean imágenes a tiempo real, desde la ergonomía y adquisición de imágenes hasta la gestión de datos. Dependiendo de la tecnología del equipo, se puede obtener imágenes de hasta 4D, que ayudan para un mejor diagnóstico.

Los principales usuarios de estos equipos son los médicos cardiólogos.



**Figura 18 Modelo Vivid**

**Fuente:** (General Electric, 2015)

### 1.3.6.2.2. EQUIPOS DE MAMOGRAFÍA

El equipo de mamografía consiste en una caja rectangular que contiene el tubo generador de los rayos X. La unidad se utiliza exclusivamente para los exámenes de mama, pues consta de un dispositivo que sostiene y comprime la mama permitiendo que sólo la glándula quede expuesta a los rayos X. De esta manera se puede obtener imágenes de diferentes ángulos.

Éstos equipos son utilizados para la detección temprana de cáncer de mama, pues mediante una mamografía que es un tipo de radiografía creada para los senos se pueden detectar micro calcificaciones, que son pequeños depósitos de calcio que pueden indicar la presencia de cáncer de pecho o la detección de tumores antes de que lleguen a un tamaño suficientemente grande como para que puedan ser sentidos.



**Figura 19** Equipo de mamografía

**Fuente:** (General Electric, 2015)

### 1.3.6.2.2.3. EQUIPO DE TOMOGRAFÍA

Los equipos de tomografía ayudan a identificar hueso, tejidos blandos, órganos, músculos y tumores mediante un tipo de tecnología de tomografía computarizada que produce cortes múltiples más finos que permite mejores capacidad de visualización. Además los tonos de las imágenes se pueden ajustar para hacer resaltar los tejidos de densidad semejante y, mediante un software, es posible formar imágenes tridimensionales a partir de varios cortes transversales.

Estos equipos se emplean en los estudios profundos de especialidades como cardiovasculares, oncológicos, neurológicos; puestos que por sus características permite adaptar el producto a las necesidades de adquisición de imágenes, con un diseño equilibrado ofreciendo máxima capacidad y flexibilidad en el diagnóstico.



**Figura 20 Equipo de tomografía**

Fuente: (General Electric, 2015)

#### 1.3.6.2.4. EQUIPO DE RADIOGRAFÍA

Los equipos de radiografía utilizan varios agentes físicos y campos magnéticos, los cuales permiten la generación de imágenes del interior del cuerpo. La máquina envía partículas de rayos X a través del cuerpo, las imágenes se registran en una computadora o en una película.

En las radiografías se verán plasmadas las estructuras que son densas, como los huesos, puesto que bloquean la mayoría de las partículas de rayos X y aparecerán de color blanco. El metal y los medios de contraste (tintes especiales utilizados para resaltar áreas del cuerpo) también aparecerán de color blanco. Las estructuras que contienen aire se verán negras, y los músculos, la grasa y los líquidos aparecerán como sombras de color gris.



**Figura 21** Equipo de Radiografía

Fuente: (General Electric, 2015)

Entre los equipos de radiografía se encuentran los siguientes modelos:

- **EQUIPO ARCO EN C**

Este tipo de equipo está diseñado para que el personal médico pueda realizar procedimientos usando los sistemas de radiología vascular intervencionista también conocida como cirugía con imagen o cirugía radiológica que es una subespecialidad de la radiología en la que se utilizan técnicas de imagen para ejecutar procedimientos mínimamente invasivos o cirugía laparoscópica.

Uno de los usos del equipo de radiografía con arco en C es para la práctica de la endourología que es una técnica quirúrgica, mediante la cual, se pueden tratar muchas enfermedades del tracto urinario, tales como cálculos, tumores de la vejiga y del uréter No es posible la práctica de la endourología moderna sin la presencia de este equipo.



**Figura 22 Equipo Arco en C**

**Fuente: (General Electric, 2015)**

## **EQUIPOS DE RESONANCIA MAGNÉTICA**

El equipo de resonancia magnética está conformado por un gran imán con forma de anillo que suele tener un túnel en el centro. Los pacientes se ubican en una camilla que se desliza hacia el interior del túnel.

Las resonancias magnéticas son un análisis seguro e indoloro en el cual se utiliza un campo magnético para obtener imágenes detalladas de los órganos y las estructuras del cuerpo como por ejemplo vasos sanguíneos, músculos, articulaciones, tumores, entre otros. En algunos casos, la resonancia proporciona imágenes claras de partes del cuerpo que no se pueden ver con tanta claridad con las radiografías, las tomografías computadas o las ecografías. Esto hace que sea una herramienta sumamente valiosa para diagnosticar problemas.

La información obtenida se la procesa y la computadora crea imágenes claras y en blanco y negro de cortes transversales del organismo. Estas imágenes se pueden convertir en fotos tridimensionales (3D) de la zona analizada.



**Figura 23** Equipo de Resonancia Magnética

Fuente: (General Electric, 2015)

- **EQUIPOS DE DENSITOMETRÍA**

Los equipos de densitometría tienen tecnología de rayos X que ayudan a la evaluación de la densidad ósea y la composición corporal, permitiendo determinar la existencia o no de la osteoporosis en los pacientes, a través de la realización de un solo examen.

Al interpretar la imagen de densitometría se dice que mientras menor sea la densidad de un hueso, mayor será el riesgo de fracturas; de allí que la principal utilidad de este estudio es averiguar si existe osteoporosis, enfermedad que se refiere a la pérdida gradual de minerales sobre todo calcio y a cambios en la estructura ósea del cuerpo, lo cual hace que el esqueleto pierda grosor, se vuelva frágil y exista mayor probabilidad de sufrir fracturas.



**Figura 24 Equipos de Densitometría**

Fuente: (General Electric, 2015)



### 1.3.6.3. PROCESO DE IMPORTACIONES

El departamento de Importaciones es el encargado de realizar los trámites de petición de los equipos al proveedor del exterior hasta su nacionalización. Así como de coordinar la logística para su posterior entrega en los establecimientos en los que sean requeridos.

El departamento de Importaciones cuenta con el siguiente recurso humano

**Tabla 6**  
**Personal Proceso de Importaciones**

| <b>N° DE COLABORADORES</b> | <b>PUESTO DE TRABAJO</b> | <b>LUGAR DE TRABAJO</b> |
|----------------------------|--------------------------|-------------------------|
| 1                          | Gerente de Logística     | Quito                   |
| 1                          | Jefe de Importaciones    | Quito                   |
| 1                          | Asiste de Importaciones  | Quito                   |

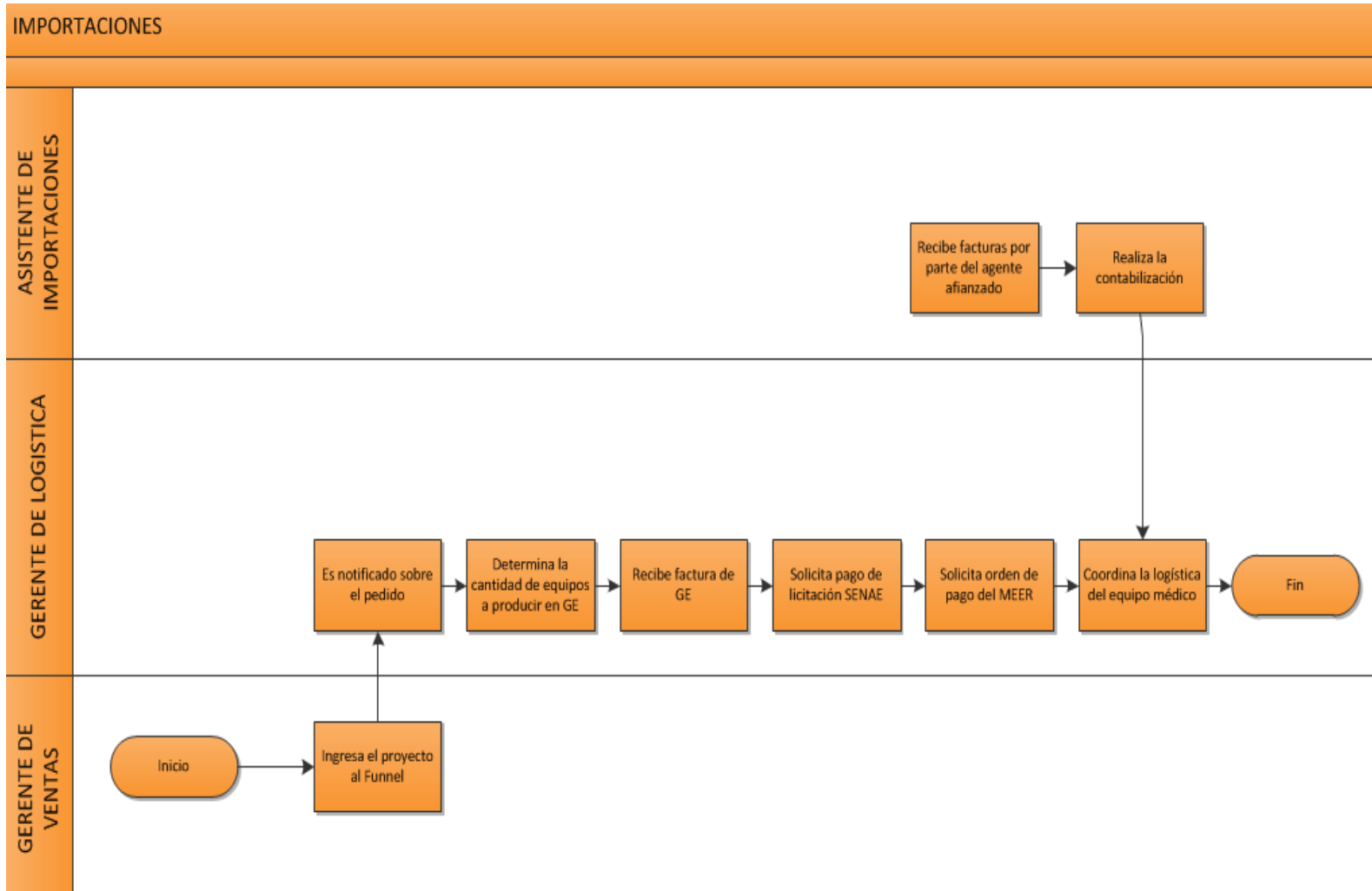
### **1.3.6.3.1. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE IMPORTACIONES**

El proceso de importaciones inicia cuando el Gerente de Ventas ingresa el proyecto al Funnel, para después ser notificado al Gerente de Logística y Jefe de Importaciones el pedido de un equipo médico o accesorio. Una vez que el Gerente Financiero determine la disponibilidad económica con el proveedor del exterior, General Electric, el jefe de importaciones procede a determinar la cantidad de equipos o accesorios que van a ser producidos.

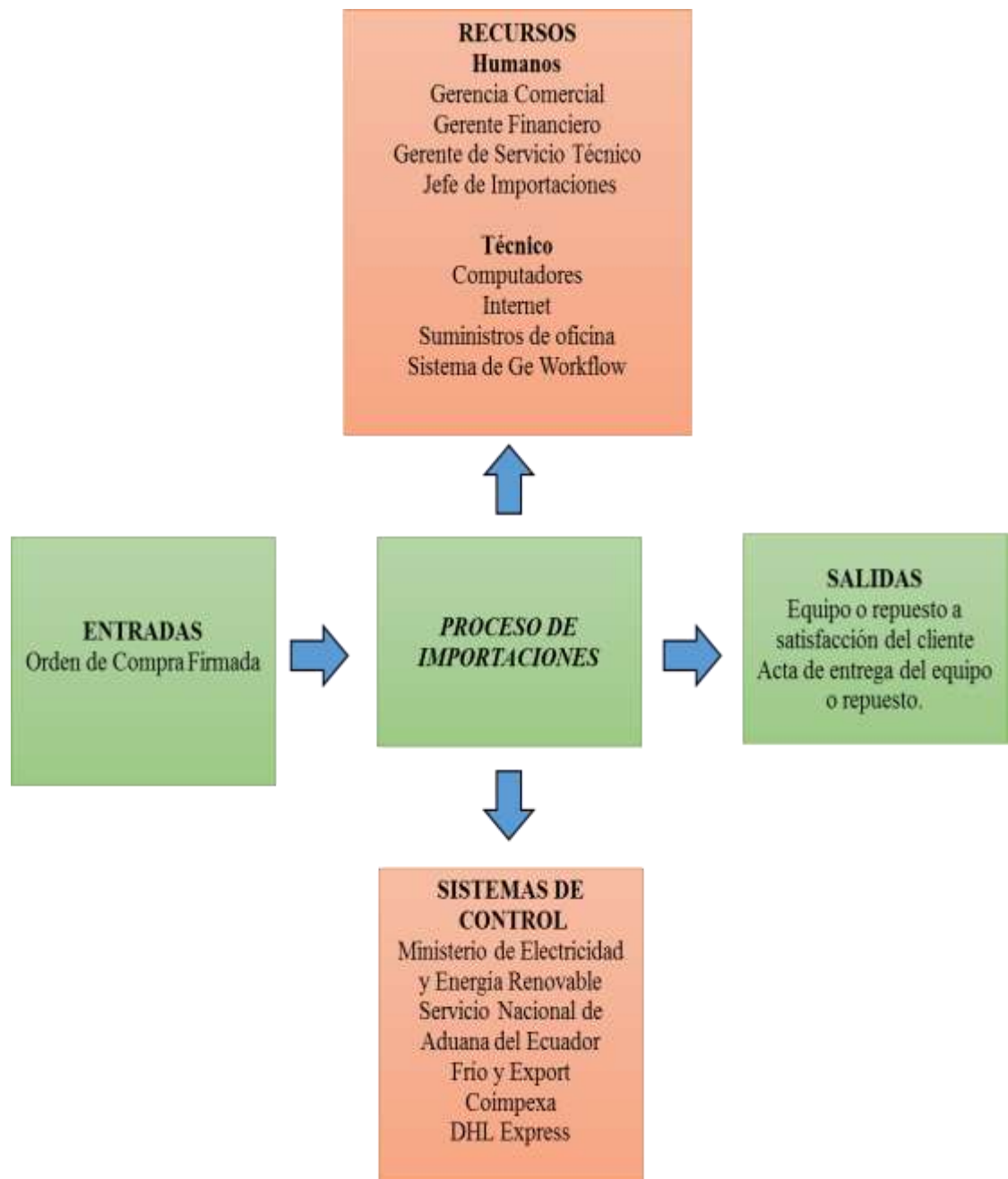
El jefe de importaciones comunica a General Electric el tipo y cantidad de equipos o accesorios que van a entrar en producción. Cuando los equipos ya se encuentran embarcados en el buque, el jefe de importaciones recibe la factura que envía General Electric.

En el momento en que los equipos se encuentran en las bodegas de la Aduana, el Jefe de importaciones procede a solicitar el pago de la liquidación de la SENA, y la orden de pago del MEER del equipo requerido. Con la aprobación, contabilidad realiza los pagos solicitados.

El agente afianzado se encarga de la desaduanización del equipo, incluyendo el pago del bodegaje, flete interno y de firmar la documentación respectiva en la Aduana. El agente afianzado entrega todas las facturas, al asistente de importaciones, el cual verifica que cumplan con los requisitos internos, para proceder con la contabilización respectiva. Posteriormente el jefe de importaciones debe coordinar la logística del equipo médico, hasta que llegue a las bodegas de Viennatone.



**Figura 25**Proceso de Importaciones



**Figura 26 Proceso de Importaciones**

#### 1.3.6.4. PROCESO DE SERVICIO TECNICO

El departamento de Servicio Técnico de Viennatone es el encargado de dar mantenimiento preventivo, correctivo a equipos médicos y repuestos. Servicio técnico realiza el control de calidad, instalaciones y reparaciones, cuando sean necesarias, de equipos médicos y repuestos. Los mantenimientos pueden ser mensuales, bimestrales, o trimestrales; según como lo estipule el contrato. El departamento de servicio técnico cuenta con el siguiente recurso humano:

**Tabla7**

#### **Personal Proceso de Servicio Técnico**

| <b>N° DE COLABORADORES</b> | <b>PUESTO DE TRABAJO</b>    | <b>LUGAR DE TRABAJO</b> |
|----------------------------|-----------------------------|-------------------------|
| 1                          | Gerente de Servicio Técnico | Quito                   |
| 1                          | Jefe Técnico                | Quito                   |
| 6                          | Técnicos                    | Quito                   |
| 1                          | Técnico                     | Cuenca                  |
| 4                          | Técnicos                    | Guayaquil               |
| 1                          | Asistente de Servicio       | Quito                   |

#### **1.3.6.4.1. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE SERVICIO TÉCNICO**

El proceso de Servicio técnico inicia con la recepción de los equipos médicos o repuestos que han llegado a las bodegas de Viennatone.

La recepción del equipo o accesorio lo realiza el asistente de servicio y el ingeniero de turno. El técnico comprueba con la guía de remisión y la orden de pedido que el equipo o repuesto esté completo. Además que cumpla con todos los requisitos que se solicitaron con anterioridad, y que esté en óptimas condiciones para la entrega

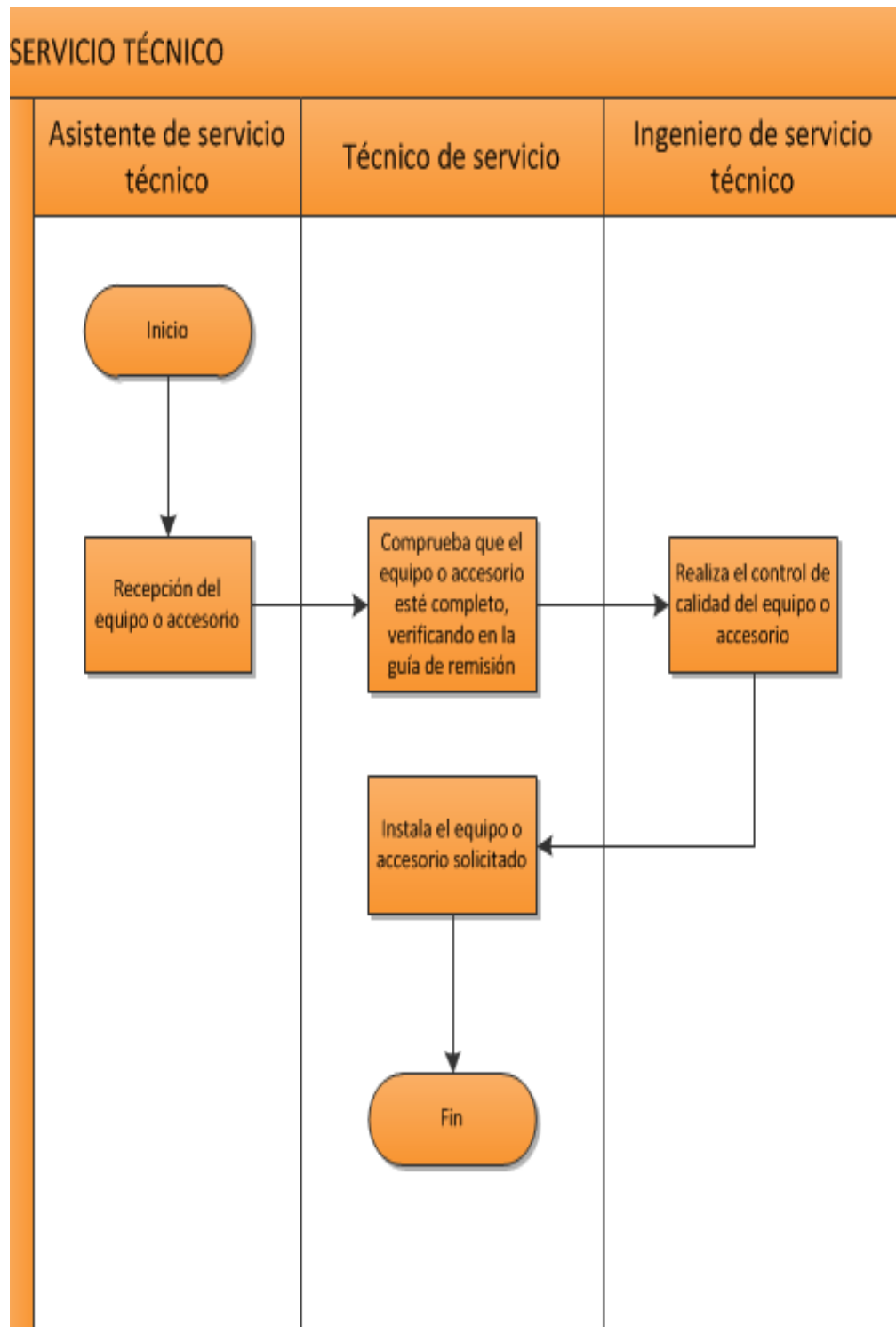
Posteriormente los ingenieros de servicio, realizan el control de calidad al equipo o repuesto para comprobar su correcto funcionamiento. Finalmente el técnico procede con la entrega e instalación del equipo en el establecimiento que el cliente lo requiera.

En el caso de que el cliente requiera de un repuesto para el equipo, el Gerente de Servicio Técnico solicita a ventas que ingresen dicho pedido en el workflow, para realizar todo el proceso nuevamente.

El departamento de servicio técnico también desempeña el proceso de mantenimientos a los equipos. Este proceso es el más importante porque satisface la necesidad del cliente de tener un equipo en marcha.

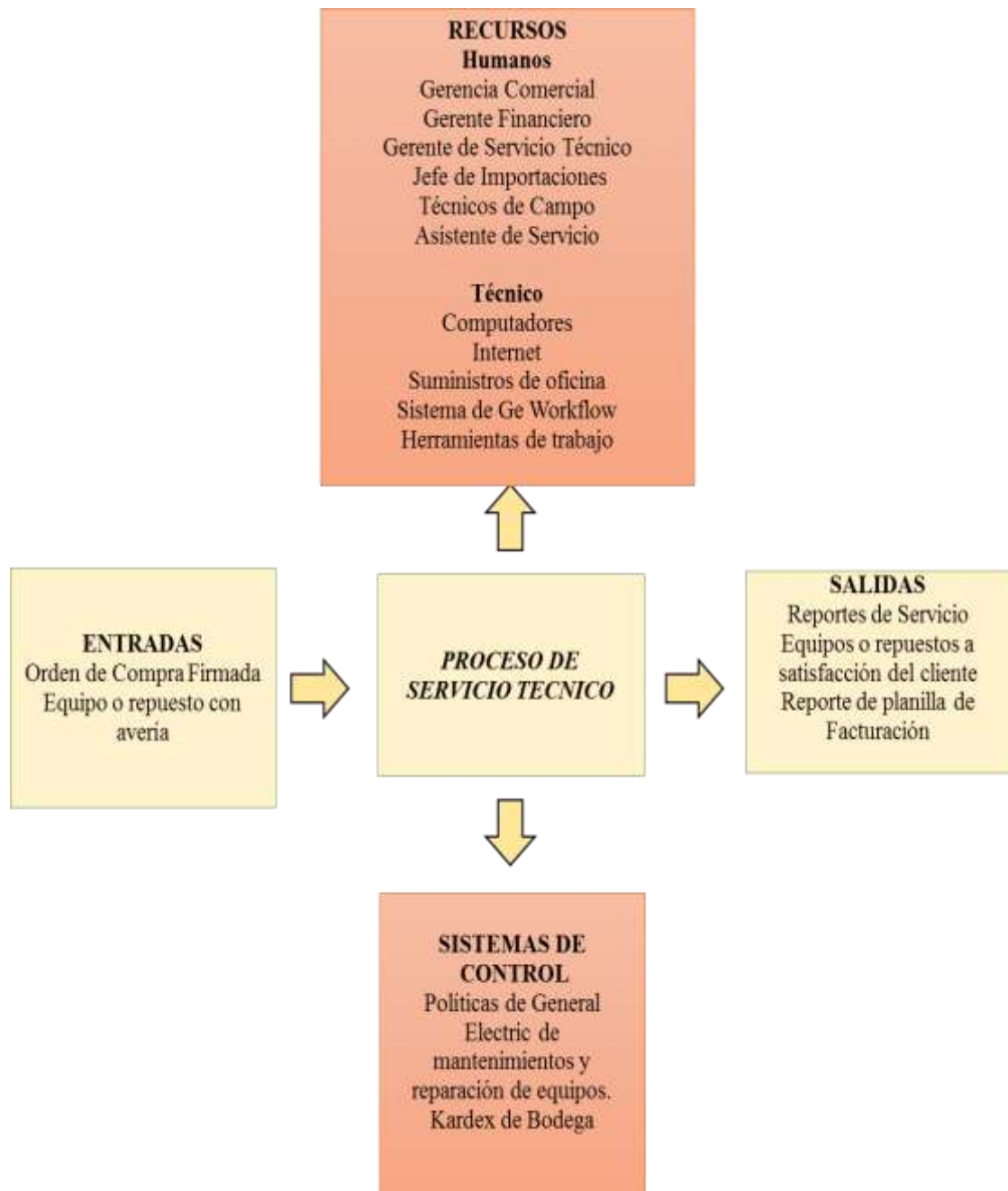
Los mantenimientos preventivos se los realiza mensualmente, y los mantenimientos correctivos cada que lo requiera el equipo. Para que todos los mantenimientos se cumplan a cabalidad, el Gerente de Servicio Técnico, desarrolla la planificación de los mismos por cada mes. Una vez que la planificación está realizada, la entrega a los técnicos para que la ejecuten.

Por cada mantenimiento los técnicos deben llenar una hoja de servicio, la misma que debe ser firmada por el técnico responsable y por la persona a cargo del equipo. Al finalizar el mes los técnicos entregan a la asistente de servicio todos los reportes que han realizado, con la finalidad realizar las planillas del mes. La asistente de servicio, entrega las planillas al Gerente de Servicio para su autorización. En el momento en que se obtiene la aprobación de las planillas, la asistente de servicio proporciona a contabilidad para la facturación respectiva. A continuación se presenta el flujograma de departamento de servicio técnico de Viennatone.



**Figura 27 Proceso Servicio Técnico**





**Figura 28 Proceso de Servicio Técnico**

### **1.3.6.5. PROCESO CONTABLE-FINANCIERO**

La empresa Viennatone cuenta con el departamento Financiero-Contable, es el encargado de generar y suministrar información financiera de la empresa, al Directorio y Gerente General para la toma de decisiones.

El departamento contable financiero tiene la responsabilidad de administrar correctamente el flujo de efectivo que tiene la empresa, es decir, tener un control tanto de los ingresos como los desembolsos de dinero que existen. Una de las principales funciones de este departamento es la prioridad que se da a los diferentes pagos a realizar.

Debido a que es el encargado de aprobar dichos desembolsos, es importante tomar en cuenta la urgencia con la que se soliciten los mismos. Este departamento cuenta con el siguiente recurso humano:

**Tabla8**  
**Personal Proceso Contable Financiero**

| <b>N° DE COLABORADORES</b> | <b>PUESTO DE TRABAJO</b> | <b>LUGAR DE TRABAJO</b> |
|----------------------------|--------------------------|-------------------------|
| 1                          | Gerente Financiero       | Quito                   |
| 1                          | Contador                 | Quito                   |
| 2                          | Asistentes Contables     | Quito                   |
| 1                          | Jefe de Cobranzas        | Guayaquil               |
| 1                          | Asistente de Cobranzas   | Quito                   |

#### **1.3.6.5.1. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO CONTABLE-FINANCIERO**

El proceso inicia cuando una factura de un proveedor ingresa a la empresa, el asistente contable recibe el documento, mismo, que debe cumplir con todos los requisitos internos para ser aprobada. Una vez aprobada la factura, debe ser ingresada al sistema contable, realizando los comprobantes de retención respectivos, en el caso que fuere necesario.

El contador debe verificar que todos los registros se encuentren correctamente realizados, para aprobar la factura. Si el Contador determina que la contabilización realizada está errada o falta información, el Asistente Contable, debe efectuar los ajustes contables respectivos y/o solicitar la documentación faltante.

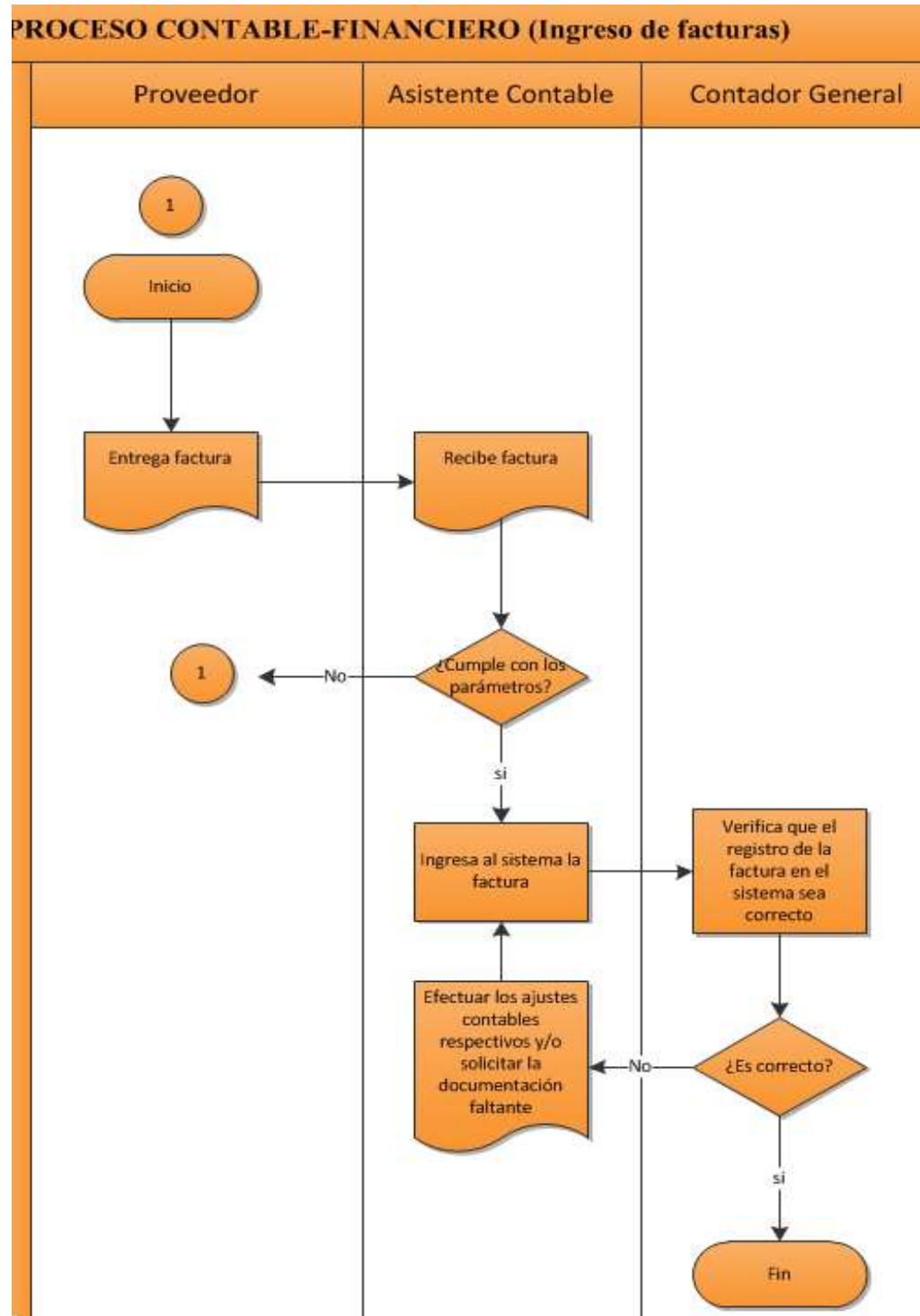
Se considera prioritario para el pago los siguientes ítems: impuestos al fisco, nómina de personal, proveedores relacionados con el proceso de importaciones; pagos a la SENA, Ministerio de Electricidad y Energía Renovable, y servicios básicos.

El Gerente Financiero tiene la responsabilidad de aprobar los pagos. El con la aprobación del pago, el asistente contable debe realizar la emisión del cheque, con el egreso. El mismo que debe tener las firmas del contador, Gerente financiero y finalmente del Gerente General. El asistente contable, entrega el cheque con el egreso y sus respaldos, a quien solicitó para que se efectúe el pago al proveedor.

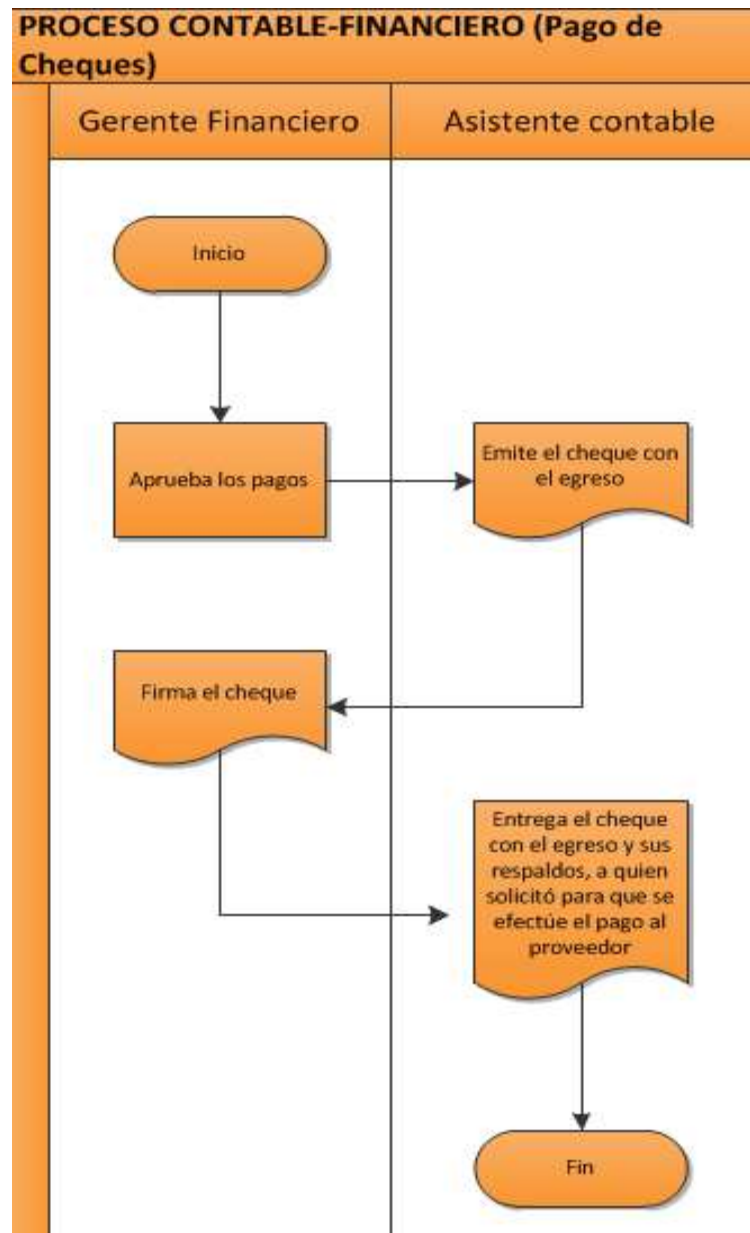
Otro de los procesos que el departamento contable realiza es de cobranzas. Cuando el cliente ha realizado la compra de un equipo, repuesto o ha recibido un mantenimiento, debe cancelar en cheque, en efectivo o transferencia bancaria, según se ha establecido la negociación.

El asistente de cobranzas una vez que tenga el pago debe elaborar las papeletas de depósito, previa aprobación del Gerente Financiero. Realizado el depósito, el recaudador entregará la papeleta de depósito al jefe o asistente de cobranzas. El jefe de cobranzas deberá verificar que el depósito esté realizado en la cuenta bancaria asignada por el Gerente Financiero. El jefe de cobranzas verificará la cartera del cliente. El asistente de cobranzas deberá ingresar el pago al sistema afectando a la factura que corresponda a la venta del equipo, repuesto y/o mantenimiento.

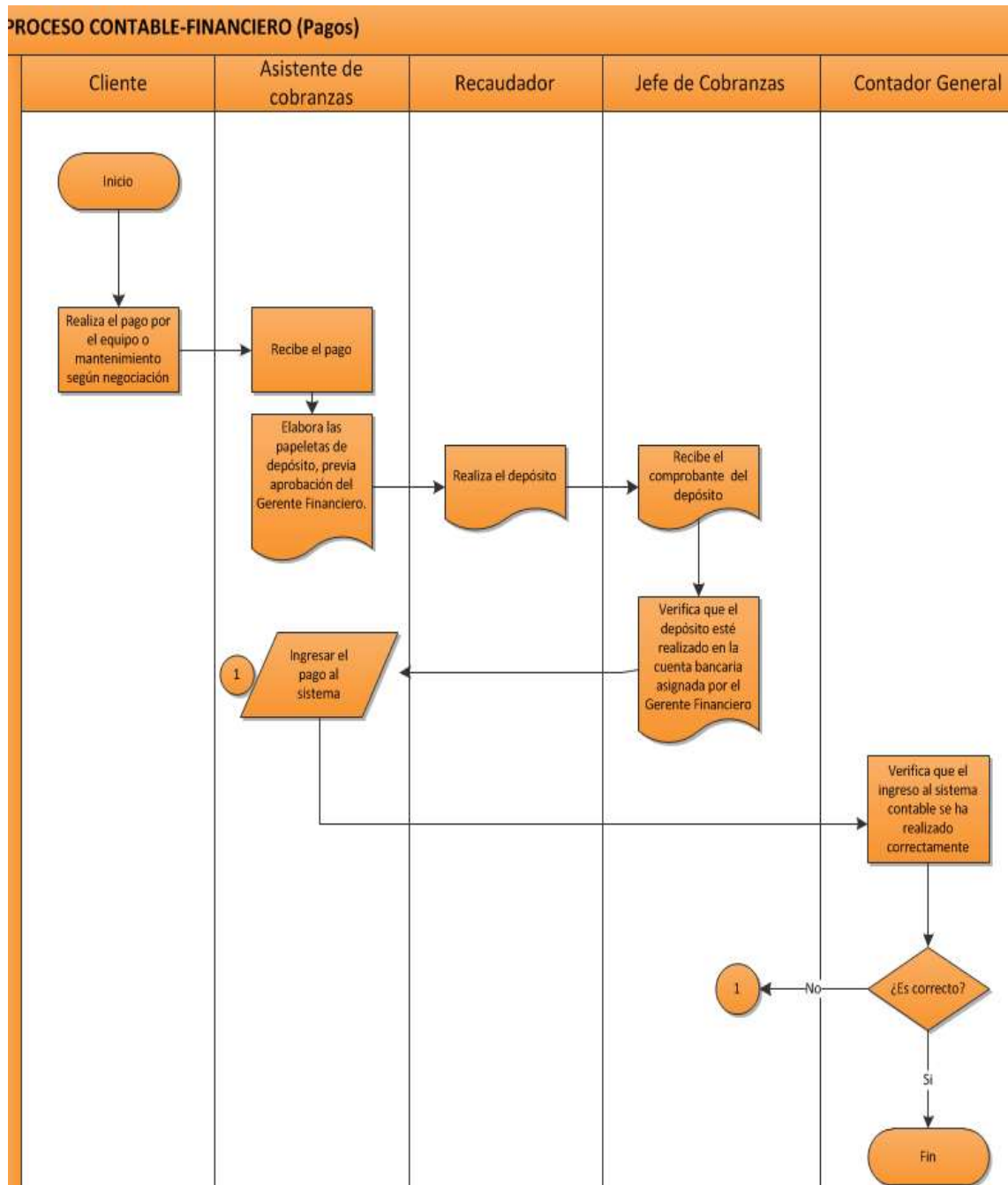
El contador deberá verificar que el ingreso al sistema contable se ha realizado correctamente, además constatará que el comprobante de ingreso se encuentre adjunto la papeleta de depósito. Todos los comprobantes serán archivados por el asistente de cobranzas. Para mayor comprensión sobre el desarrollo del proceso del departamento financiero contable de la empresa Viennatone a continuación se presenta el flujograma



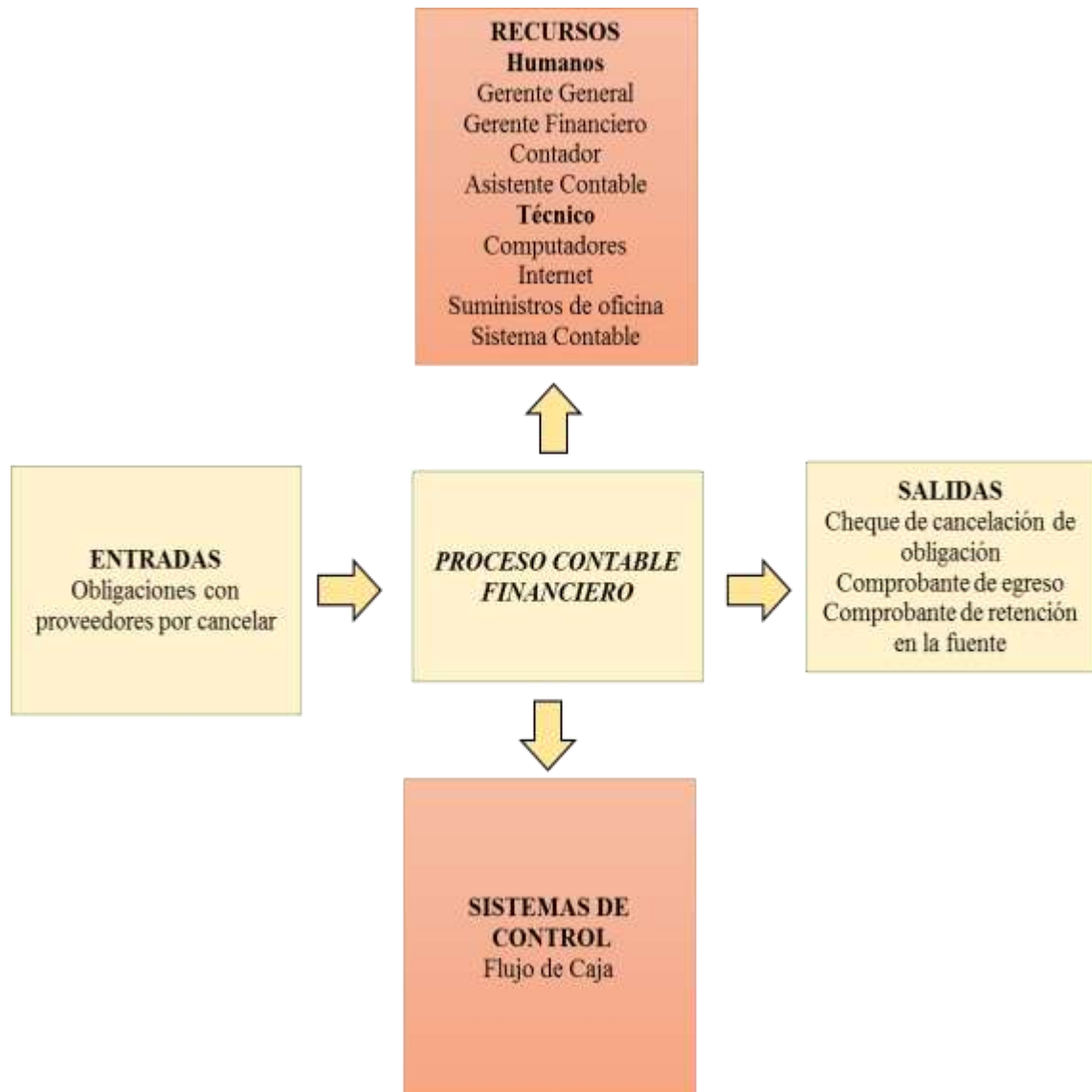
**.Figura 29 Proceso Contable Financiero Ingreso de Facturas**



**Figura 30 Proceso Contable Financiero Pago de Cheques**



**Figura 31 Proceso Contable Financiero Pagos**



**Figura 32 Proceso Contable- Financiero**



## CAPÍTULO 2

### MARCO TEÓRICO

#### 2.1. VALORACIÓN DE UNA EMPRESA

Valoración es la actividad de asignar un valor a las cosas, mediante la determinación del grado de utilidad que alcanzarán sus usuarios o propietarios. Es así que, la valoración de una empresa es el proceso por el cual se determina el valor que obtendrán los interesados o propietarios de la misma.

Es decir, se trata de una sucesión de pasos con la finalidad de conocer el valor de una empresa, no sólo por los activos y el patrimonio con que cuente, sino fundamentalmente por el potencial generador de ingresos para sus propietarios o cualquier posible inversor.

La valoración puede ser aplicada con el empleo de diversos métodos, sea patrimonial o de análisis contable-financiero, pues son estos datos los que interesarán al propietario y potenciales accionistas. Entre los métodos más comunes para la valoración de una empresa, se tienen los modelos absolutos y los relativos. Estos métodos, de forma resumida, tienen las siguientes características (Titman & Martin, 2009) (López, 2002)

**Modelos de valuación absolutos:** Incluye principalmente el Método Flujos de Fondos Descontados, que implica el cálculo de los flujos futuros de liquidez, con ajuste en función a su valor en el tiempo, y con el descuento a una tasa que represente el costo de oportunidad de obtención del capital empleado (Errázuriz, 2012)

- **Modelos de valuación relativos:** Estos modelos tienen por finalidad determinar el valor de la empresa con base en los precios de mercado de activos similares, es decir, considerando el valor de una compañía similar, y considera la aplicación de las siguientes técnicas (Errázuriz, 2012)
  - Coeficiente precio-ganancias de una empresa similar que actúe en el mismo sector.
  - Otros múltiplos: En rubros o sectores en los que hay información general de varias compañías que pueden ser comparadas, pueden aplicarse múltiplos de indicadores de las organizaciones del rubro, relacionando el valor de la compañía (VA) con algún parámetro considerado de relevancia para la valoración de la empresa.
  - VA / Ventas Netas
  - VA / EBITDA (Resultado antes de intereses, impuestos y amortizaciones)
  - VA / EBIT (Resultado antes de intereses e impuestos)
  - También pueden aplicarse múltiplos que consideran variables propias del mercado en cuestión: número de clientes regulares, su fidelidad en el tiempo, cantidad de  $m^2$  afectados por la actividad, entre otros.

Como se aprecia en esta descripción básica, la mayoría de los métodos de evaluación consideran prioritariamente variables cuantitativas, pero también deben examinarse variables cualitativas, como la estructura organizacional, la existencia de políticas laborales y comerciales claramente definidas, manuales de organización y funciones, reglamento interno, entre otras, de forma que la empresa tenga todo debidamente organizado ante un eventual proceso de capitalización en el mercado bursátil.

## **2.2. ENFOQUES TEÓRICOS PARA LA VALORACIÓN DE UNA EMPRESA**

Para la valoración de una empresa se podrían emplear metodológicas tales como: 1) Métodos de análisis financiero (incluye el análisis vertical, el horizontal y análisis de los índices financieros); y, 2) Métodos de valoración de empresas (métodos estáticos y métodos dinámicos). A continuación, se describen y explican los puntos más relevantes de las indicadas categorías metodológicas.

### **2.2.1. ANÁLISIS FINANCIERO**

Los estados financieros, según Pacheco (2012, pág. 125) “son informes que utilizan las instituciones para reportar la situación económica y financiera, así como los cambios que experimenta la misma a una fecha o período determinado. Esta información resulta útil para la administración, gestores, reguladores y otros tipos de interesados como los accionistas, acreedores o propietarios”.

Pacheco complementa esta descripción, iniciando que los reportes básicos son el balance general y los estados de pérdidas y ganancias (Pacheco, 2012, pág. 125). En este sentido, apunta que el balance general es la posición financiera de la empresa en un momento determinado, y que cumple las siguientes funciones específicas (Pacheco, 2012)

- Muestra las inversiones realizadas en activos, existencias (inventarios), cuentas por cobrar, activos fijos (maquinarias, equipos, edificios, etc.);
- Presenta el financiamiento de los activos en deuda a corto o largo plazo.
- Muestra la estructura del capital.
- Presenta la estructura del patrimonio (acciones comunes, acciones preferidas, acciones de inversión, utilidades retenidas, reservas).

Además, señala que las herramientas para el análisis de los estados financieros se aplican según se trate de variaciones y tendencias (análisis horizontal) o según porcentajes y ratios (análisis vertical y ratios financieros). A continuación se presenta una síntesis de los métodos.

### **2.2.1.1. ANÁLISIS HORIZONTAL**

Análisis horizontal es una herramienta financiera que permite determinar el aumento y disminución de una cuenta comparada entre dos periodos sucesivos. El

permitir la comparación de estados financieros de diferentes ejercicios le da la característica de análisis dinámico.

Mediante el cálculo de porcentajes o de razones para comparar las cifras de dos estados, debido a que tanto las cantidades comparadas como el porcentaje o la razón se presentan en la misma fila, este análisis permite revelar tendencias de los estados financieros y sus relaciones.

El análisis horizontal constituye en una herramienta fundamental al momento de analizar y conocer la evolución financiera que ha tenido una empresa, puesto que refleja información en una serie de tiempo en una forma dinámica.

Es decir, se trata de una revisión de los cambios que se operan en dos o más períodos sucesivos, y que permiten identificar las tendencias al alza o la caída, lo cual se constituye en un indicador fundamental para entender la salud de una empresa.

Además este análisis refleja resultados que ayudan a la toma de decisiones puesto que se basa en la determinación de variaciones absolutas y relativas del balance en los períodos considerados. El análisis horizontal lleva un procedimiento que consiste en:

- Elegir un periodo base
- Realizar los cálculos matemáticos
- Comparar las magnitudes

- Analizar, interpretar y tomar una decisión utilizando las otras herramientas

En cuanto a las ventajas del análisis horizontal, éstas se pueden resumir de la siguiente forma (Pacheco, 2012, pág. 127)

- Los porcentajes o las razones del análisis horizontal solamente resultan afectados por los cambios en una partida, a diferencia de los porcentajes del análisis vertical que pueden haber sido afectados por un cambio en el importe de la partida, un cambio en el importe de la base o por un cambio en ambos importes.
- Los porcentajes o las razones del análisis horizontal ponen de manifiesto el cumplimiento de los planes económicos cuando se establece comparaciones entre lo real y lo planificado.
- Los porcentajes o las razones del análisis horizontal son índices que permiten apreciar, de forma sintética, el desarrollo de los hechos económicos.

#### **2.2.1.2. ANÁLISIS VERTICAL**

El análisis vertical tiene como base emplear el total de ventas tomadas del estado de resultados y el total de los activos tomados del estado de situación financiera. Se debe señalar que este análisis únicamente relaciona datos que corresponden a una misma fecha o un solo período contable

Este tipo de análisis, en el que se examina minuciosamente los datos financieros en un solo período determinado, generalmente un año. Estos datos deben estar debidamente respaldados, y aquellos pagos que no registren documentación de respaldo, deben estar justificados por cualquier otro medio u otro dato que permita confirmar su confiabilidad, como los gastos extraordinarios en transporte urbano.

En cuanto a su procedimiento, el análisis vertical consiste en la comparación de una partida cualquiera del activo con la suma total del balance, pero también se puede aplicar sumando las partidas del pasivo o del patrimonio total del balance.

Igualmente, este análisis es factible con la suma de un mismo grupo de pasivo y del patrimonio. El objetivo de este análisis es evaluar la estructura de los medios con que cuenta la empresa, así como sus fuentes de financiamiento.

Además, permite estudiar la relación de cada partida con el total de las mercancías vendidas. El importe total obtenido por las mercancías o servicios en el periodo analizado, constituye la base para calcular los índices del estado de ganancia y pérdida. Por tanto, en el análisis vertical, la base (100%) puede ser el total, subtotal o parcial, y consiste en (Pacheco, 2012, pág. 128)

- Análisis razonable
- Ratios financieros

### **2.2.1.2.1. RATIOS FINANCIEROS**

“Ratio es la relación o proporción que se establece entre dos cantidades o medidas. También se denomina comúnmente razón o indicador.” (Boal Velasco, 2015)

Los ratios financieros o índices financieros son razones que permiten analizar los aspectos favorables y desfavorables de la realidad económica y financiera de una empresa.

Los ratios financieros son empleados con mayor frecuencia para analizar los estados financiero, dejando al descubierto los punto fuertes, débiles y tendencias de la empresas. Para obtener estos resultados se debe comparar dos cuentas diferentes del balance general y/o estado de pérdidas y ganancias.

Por tanto, los ratios financieros permiten un análisis más específico de dos cuentas concretas del balance general, y así se determinan las tendencias positivas o negativas del negocio.

En cuanto a su procedimiento, es importante considerar que pueden ser establecidos entre cualquier cuenta del balance general con otra del mismo balance o del estado de pérdidas y ganancias, pero (Flórez, Plan de negocio para pequeñas empresas, 2012, págs. 278-279) advierte que “no todas estas relaciones tienen un sentido lógico, por tanto, se incluyen una serie de razones o indicadores que se pueden utilizar, y dentro de los cuales el analista debe escoger los que más le



convengan según su caso”. Dentro de los principales ratios financieros están divididos en cuatro grupos:

- Índices de liquidez.
- Índices de gestión
- Índices de solvencia
- Índices de rentabilidad

#### 2.2.1.2.1.1. ÍNDICES DE LIQUIDEZ

### LIQUIDEZ

Análisis que permite conocer la capacidad de pago que tiene una empresa para cancelar sus deudas de corto plazo. Es decir permite conocer la cantidad de efectivo que dispone. Este análisis se clasifica en:

**Índice: CAPITAL DE TRABAJO**

**Fórmula:** Activo corriente - Pasivo corriente

**Índice: LIQUIDEZ CORRIENTE**

**Fórmula:** Activo corriente / Pasivo corriente

**Índice: PRUEBA ÁCIDA**

**Fórmula:** (Activo corriente - Inventarios) / Pasivo corriente

Figura 33 Ratio Financiero Liquidez

### 2.2.1.2.1.2. ÍNDICES DE GESTIÓN

#### GESTIÓN

La Superintendencia de Compañías dice “Estos indicadores tienen por objetivo medir la eficiencia con la cual las empresas utilizan sus recursos.” Además este ratio pone en evidencia cómo manejó la empresa: cobranzas, ventas al contado, inventarios y ventas totales.

Este análisis se clasifica en:

**Índice: ROTACIÓN DE CARTERA Y PERIODO MEDIO DE COBRANZAS**

**Fórmula:** Ventas/ Cuentas por cobrar

**Índice: PERIODO MEDIO DE COBRANZA**

**Fórmula:** Cuentas por cobrar\* 360/ Ventas

**Índice: ROTACIÓN DE MERCADERÍAS**

**Fórmula:** Ventas/ Inventario

**Índice: ROTACIÓN DE ACTIVOS FIJOS**

**Fórmula:** Ventas/ Activos fijos

**Índice: ROTACIÓN DE VENTAS**

**Fórmula:** Ventas/ Activos totales

**Índice: PERIODO MEDIO DE PAGO**

**Fórmula:** Cuentas y Doctos por Pagar\*365/ Compras

**Índice: IMPACTO GASTOS ADMINISTRATIVOS Y VENTAS**

**Fórmula:** Gastos Administrativos y veta/ Ventas

**Índice: IMPACTO DE LA CARGA FINANCIERA**

**Fórmula:** Gastos Financieros/ Ventas

**Figura: 34 Índices de gestión**

## ÍNDICES DE SOLVENCIA

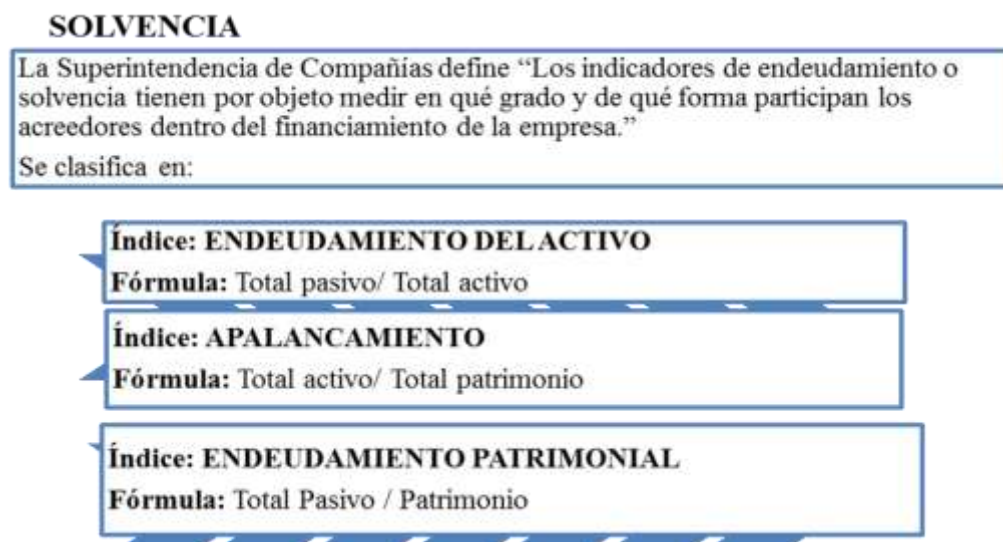


Figura 35 Índices de Solvencia

### 2.2.1.2.1.3. ÍNDICES DE RENTABILIDAD.



Figura 36 Índices de Rentabilidad

### **2.2.1.3. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS**

Bryan Goetz, presidente de Capital Advisors, Inc., una empresa de tasación comercial refiere: "Las empresas son tan exclusivas y complejas como la gente que las maneja y no se pueden tasar mediante una regla empírica simplista". Es así que a continuación se explica los métodos de valoración estadísticos y dinámicos los mismos que serán empleados en este trabajo de estudio.

#### **2.2.1.3.1. MÉTODOS ESTÁTICOS**

Los métodos estáticos “se basan en el balance de la sociedad. La metodología consiste en valorar a precios de mercado activo por activo, y posteriormente aminorar este valor por el importe de las deudas de la empresa” (Fabregat, 2009, pág. 12). Como se observa, este método considera un momento determinado para efectuar la valoración, con base en el comportamiento del mercado local de valores, pero considerando las cuentas por pagar de la empresa.

Como su nombre lo indica, los métodos estáticos son bastante sencillos y de rápida aplicación. Las principales características de este método son:

- No toma a la compañía como un régimen organizado,
- Concierne a un orientación esencialmente patrimonial,
- En ningún momento se considera a la organización como una unidad viva en la que se generará flujos de beneficio en tiempo futuro,

- Maneja los balances.

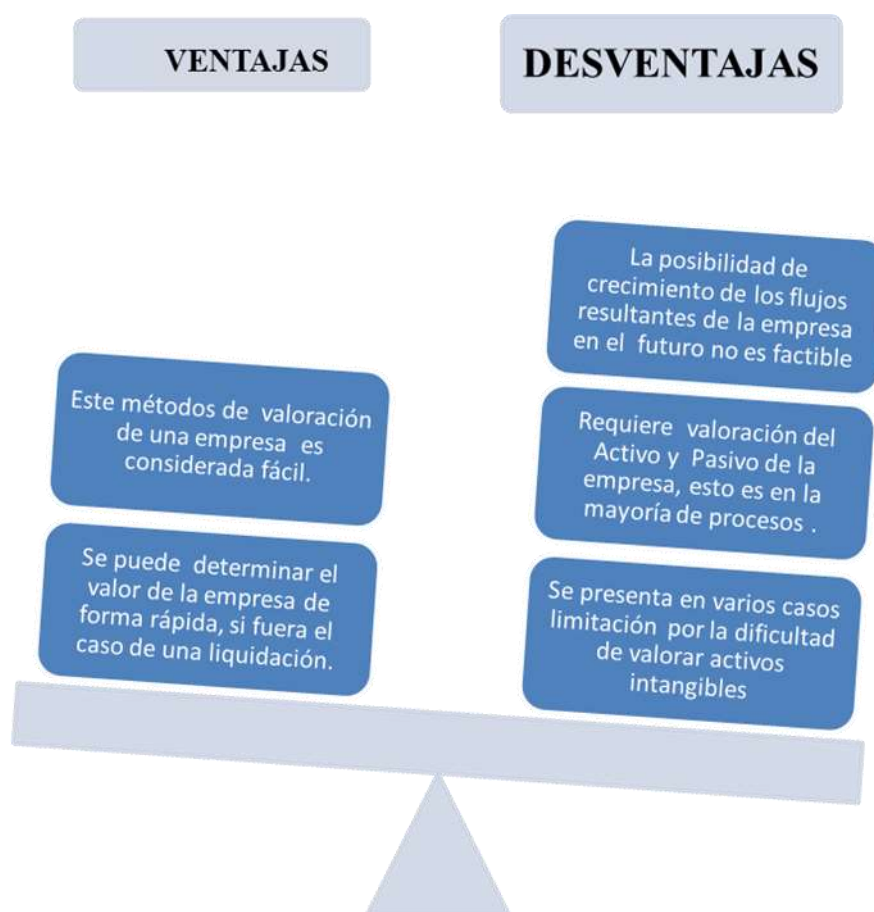
Es decir, se debe ajustar todos aquellos activos cuyo valor contable sea diferente del valor en el mercado. Los típicos casos son los terrenos y los diversos tipos de edificación, contabilizados a precio de adquisición, o cuyo valor haya sido deficientemente actualizado.

Adicionalmente es de suma importancia diferenciar el caso de una empresa de servicios o de una cuyos activos básicos sean intangibles (marcas, patentes, gastos de investigación y desarrollo). En estos casos, la valoración estática no destacará, ya que se precisa una valoración dinámica en función del futuro de la compañía.

Entre los principales métodos estáticos, se encuentran:

- Valor Contable Neto
- Valor Contable Ajustado
- Valor Sustantivo
- Valor de Liquidación

Al no ser los métodos aplicados en este estudio, sólo se los enuncian. Sin embargo, deben considerarse las siguientes ventajas y desventajas de estos métodos, que se identifican a continuación en la tabla.



**Figura: 37 Ventajas y desventajas de los métodos estáticos**

Es decir, si bien los métodos estáticos resultan rápidos y sencillos de ejecutar, son susceptibles de errores derivados de la omisión de que la empresa puede generar importantes flujos en su operación futura, sean positivos o negativos.

### **2.2.1.3.2. MÉTODOS DINÁMICOS**

Estos métodos consideran los flujos de caja, dividendos futuros que genera la empresa pues no se basan en los balances como los métodos anteriores. También toma en cuenta el futuro del entorno económico en el que se mueve la empresa.

A continuación se explica los métodos dinámicos para valorar una empresa.

#### **2.2.1.3.2.1. MÉTODOS DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS**

La aplicación de este método debe considerar los siguientes lineamientos básicos:

- El estudio del flujo de caja,
- La tasa de actualización
- El valor actual de los flujos de caja.

Estas técnicas son descritas a continuación.

##### **2.2.1.3.2.1.1. CÁLCULO DEL FLUJO DE CAJA**

El flujo de caja en finanzas y economía se define como los flujos o variaciones en las entradas y salidas de efectivo, en un periodo determinado. Este flujo presenta y explica las causas en cambios del efectivo, brindando información sobre las

fuentes que generan entradas y las aplicaciones que generan salidas en las actividades operativas, de inversión y financieras.

El objetivo fundamental de este flujo es determinar si en el periodo va a sobrar o faltar efectivo, facilitando la toma de decisiones sobre la estrategia a seguir: Invertir cuando sobra el efectivo u obtener el efectivo que se necesita. El flujo de caja dentro de una empresa se utiliza para determinar:

- Problemas de liquidez: Permite visualizar de forma anticipada los saldos de efectivo.
- Viabilidad de proyectos de inversión: Analiza la posibilidad de inversiones futuras a través del cálculo del Valor Actual Neto y la Tasa Interna de Retorno.
- Medir rentabilidad o crecimiento de la empresa.
- Operativamente, el cálculo del flujo de caja se resume en la siguiente cita:

En cuanto al flujo de caja total, se define como el flujo de caja que se obtendría de la empresa, después de satisfacer los impuestos sobre el beneficio, si la empresa no tuviera deuda financiera. Nos referimos concretamente a la diferencia entre entradas y salidas de dinero que se producen en la empresa. Habitualmente, cuando nos referimos a flujo de caja entendemos la suma de beneficios más amortizaciones. Este es en efecto el que podemos llamar flujo de caja de explotación. A este flujo inicial hay que deducirle las inversiones que



sean precisas tanto en activo no corriente (fijo) como en corriente (circulante). Esta última se denomina inversión en capital de trabajo, y se calcula como la diferencia entre inversión en existencias más clientes menos la financiación de proveedores (Fabregat, 2009, pág. 15)

La fórmula a utilizar para el cálculo de los flujos de cajas proyectados es la siguiente:

**Tabla 9**  
**Fórmula Flujo de Caja**

|   |
|---|
| <b>+ Ingresos</b>   |
| <b>- Costo de Venta</b>   |
| <b>= Utilidad bruta</b>   |
| <b>- Gastos de administración y ventas</b>                                |
| <b>+ Otros Ingresos</b>   |
| <b>= Utilidad antes intereses e impuestos</b>                             |
| <b>- Impuestos</b>  |
| <b>= Utilidad después de intereses e impuestos</b>                        |
| <b>+ Ajustes por Gastos no desembolsados (Depreciación y Provisiones)</b> |
| <b>- Inversiones</b>  |
| <b>= Flujo de caja</b>  |

#### **2.2.1.3.2.1.2. TASA DE ACTUALIZACIÓN O COSTE DE CAPITAL**

La tasa de actualización o descuento para la valoración de proyectos de inversión representa el valor del dinero en el transcurso del tiempo, en otras palabras es la rentabilidad media exigida por parte de un inversor a un proyecto actualizando al valor de hoy los flujos de efectivo apreciados para dicho proyecto o en otras palabras el valor actual de un pago futuro.

Para su cálculo se tiene que A es el valor nominal esperado de una obligación en el tiempo determinado, d es la tasa de descuento y el valor actual está reconocido por B

$$A = \frac{B}{1 - d} \quad \text{Donde} \quad d = \frac{i}{1 + i}$$

El coste de capital es el rendimiento o beneficio requerido sobre cualquier tipo de financiamiento, además de ser conocido también como el costo de oportunidad de una alternativa de inversión, pues es la tasa requerida de retorno por aquellos que financian el negocio.

Para el cálculo se utiliza el modelo CAPM, más conocido como Modelo de Asignación de Precios de Equilibrio para determinar el retorno necesario requerido para invertir en un activo

$$E(r_i) = r_f + \beta (E(r_M) - r_f)$$

$E(r_i)$ : Retorno requerido del activo i

$r_f$ : Tasa libre de riesgo

$\beta$ : Beta

$E(r_M)$ : Retorno esperado de mercado

$(E(r_M) - r_f)$ : Prima por riesgo de mercado

Operativamente, el coste de capital se describe en la siguiente cita:

La segunda variable clave es la tasa a la que deberemos actualizar los flujos de caja futuros, y que será el coste de capital de la empresa. El proceso para llegar a calcularlo requiere dos pasos: 1) Determinar la estructura de pasivo; 2)

Establecer el coste de cada fuente de financiación. La estructura de pasivo es la proporción de recursos propios y ajenos que tendrá la empresa. Es decir, hay que ver la forma en que la empresa financiará sus inversiones. Hay que destacar que esta estructura debe ser la que tendrá la compañía en el futuro y la valoración de los fondos propios y ajenos debe realizarse a precios de mercado, evitando los valores contables (Fabregat, 2009, pág. 15).

#### **2.2.1.3.2.1.3. VALOR ACTUAL DE LOS FLUJOS DE CAJA**

El valor actual o valor presente de los flujos de caja consiste en un método de valoración de activos y su cálculo consiste en descontar al flujo futuro una tasa de rentabilidad ofrecida por variantes de inversión comparables, por lo general denominada tasa de descuento o coste de capital. El valor que se calcule depende de los flujos de caja generados por los activos, dependiendo de su tiempo, tamaño y riesgo.

Su fórmula de cálculo es la siguiente:

$$\text{Valor Actual (VA)} = \text{Valor futuro (VF)} \times (1 + r)^{10}$$

Una vez conocidos los flujos de caja y la tasa de actualización se procede a calcular el valor actual de los flujos de caja que genera el activo. A este valor se lo denomina valor de la empresa Enterprise Value o Firm Value, para diferenciarlo del valor de las acciones o Equity Value. Para obtener el Valor de las acciones se resta la deuda financiera existente en el momento de la valoración para hallar el valor de los fondos propios. El disminuir la deuda es necesario ya que los flujos de caja se han calculado en el supuesto de inexistencia de deuda. De igual manera es importante recordar que la partida de proveedores no se debe considerar en la deuda a restar ya que se encuentra en el capital de trabajo.

#### **2.2.1.3.2.2. MÉTODO POR DIVIDENDOS**

Este método es el segundo en importancia dentro de los dinámicos. El procedimiento es semejante al flujos de caja descontados, únicamente difiere en que los flujos que se descuentan son los dividendos. Esto conlleva a distintas implicaciones importantes:

- Para conocer los dividendos, primero se debe descontar los gastos financieros y aplicar los impuestos sobre el beneficio después de los intereses.
- La tasa a la que se debe actualizar los dividendos no es el Wacc sino exclusivamente el coste de los fondos propios ( $K_e$ )

#### **2.2.1.3.2.3. MÉTODOS COMPUESTOS**

Los métodos compuestos son poco empleados. Estos métodos también se denominan mixtos puesto que pretenden aportar a la vez una visión estática y dinámica de la empresa. Para ser calculados inician del balance actual y le añaden un plus adicional en función de la generación de beneficios futura. El más simple de todos es el que resultaría de calcular la media entre un valor dinámico y un valor estático

#### **2.2.1.3.2.4. VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS**

La metodología de valoración por múltiplos consiste en encontrar una relación entre el valor de la empresa y alguna otra variable que permita extrapolar los resultados a otras empresas o también se puede comparar las ratios

de la empresa que se desea analizar con otras compañías de características similares, esto ayuda a tomar decisiones de compra o de venta de títulos o incluso de la totalidad de la empresa

#### **2.2.1.4. EL MERCADO DE VALORES**

##### **2.2.1.4.1. CONCEPTO Y CARACTERÍSTICAS**

El mercado de valores es una de las herramientas más importantes de financiamiento de una empresa en crecimiento. Aunque en América Latina no tiene una trayectoria significativa en lo referente al mercado de valores, debe tomarse en cuenta que ésta es una importante estrategia para inyectar capital a una organización, sea productiva o comercial.

Basándose en lo mencionado por el Ministerio de Economía y Finanzas de Perú en el 2010 se dice que el mercado de valores es un mecanismo en el que concurren los ciudadanos y empresas para invertir en valores que le produzcan eventualmente una ganancia o para captar recursos financieros de aquellos que lo tienen disponible. Se denomina emisores a quienes concurren a captar recursos y se los nombra inversores a quienes cuentan con recursos disponibles para financiar.

Esta explicación básica permite diferenciar los elementos constitutivos del mercado de valores, que como cualquier otro mercado, tiene una oferta y una demanda, como fuerzas concurrentes naturales. Viennatone, en este contexto, resulta una empresa que requiere una inversión de capital, pero sin apelar a una deuda bancaria, para lo cual debe tomarse en cuenta la situación financiera actual de la empresa.

En cuanto a las funciones y características del mercado de valores se dice que en éste se transan:

- Valores negociables, conocidos como acciones, bonos, instrumentos de corto plazo, entre otros.
- Los valores, según sea el asunto, otorgan derechos en la participación en las ganancias de la empresa los mismos que se denominan dividendos, en la adopción de acuerdos sociales nombrados como derecho al voto en las Juntas Generales de Accionistas, o a recibir pagos periódicos de intereses.

Los elementos identificados son cruciales para entender la participación de los accionistas, una vez que la empresa emisora coloca los valores en el mercado bursátil, y los accionistas deben ser apropiadamente asesorados para conocer sus derechos y obligaciones en lo que respecta a sus inversiones.

Por otra parte, sobre la diferencia entre el mercado de valores y el financiamiento mediante el sistema bancario, a continuación plantea importantes puntos que deben ser tomados en cuenta:

- La empresa que solicita un préstamo al banco recibe el dinero sin conocer su procedencia puesto que no tiene ningún contacto con aquel depositante cuyo dinero le es entregado en préstamo. De la igual manera, el ahorrista que efectúa un depósito en una cuenta no sabe qué hará el banco con su dinero ni a quién se lo entregará en préstamo, pues el banco asume el riesgo en ambos casos es lo que se conoce como “intermediación indirecta”.

- En el mercado de valores, por el contrario, existe interacción de manera directa entre la empresa que capta recursos y el inversor que se los proporciona esta acción se denomina "*intermediación directa*"
- Bajo ciertas condiciones, el mercado de valores busca ser una fuente de financiamiento más barata que el sistema bancario en razón de que no tiene "la intermediación indirecta". Por su parte, el banco, al ser intermediario entre el depositante y el prestatario, es responsable por los fondos prestados, lo que implica que paga menos por el dinero que recibe y cobra más por el dinero que coloca o presta. Además de agregar el margen de utilidad para el banco

Aclarados estos puntos básicos, e identificadas las diferencias del mercado de valores con el mercado de créditos bancarios, se presenta en el siguiente subtítulo una breve mención del marco legal regulatorio del mercado de valores en Ecuador.

#### **2.2.1.4.2. MARCO LEGAL REGULATORIO**

El mercado de valores en Ecuador está regulado por las siguientes normas legales:

- **CONSTITUCIÓN DE LA REPÚBLICA DEL ECUADOR**

El artículo 302 de la norma fundamental ecuatoriana establece:

Art. 302.- Las políticas monetaria, crediticia, cambiaria y financiera tendrán como objetivos

1. Suministrar los medios de pago necesarios para que el sistema económico opere con eficiencia.

2. Establecer niveles de liquidez global que garanticen adecuados márgenes de seguridad financiera.

3. Orientar los excedentes de liquidez hacia la inversión requerida para el desarrollo del país.

4. Promover niveles y relaciones entre las tasas de interés pasivas y activas que estimulen el ahorro nacional y el financiamiento de las actividades productivas, con el propósito de mantener la estabilidad de precios y los equilibrios monetarios en la balanza de pagos, de acuerdo al objetivo de estabilidad económica definido en la Constitución.

Entonces, en este artículo se establece de forma elemental los fines de la política financiera ecuatoriana, y son los numerales 1 y 2 los que regularían de manera general el funcionamiento del sistema financiero nacional, entre ellos la cotización de las empresas en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. Sin embargo, debe mencionarse que ningún artículo específico expresa de forma directa nada sobre el mercado de valores en Ecuador.



- **LEY DE MERCADO DE VALORES**

Esta ley fue publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 20, de 7 de septiembre de 1998, posteriormente codificada en el Registro Oficial Suplemento No. 215 de 22 de febrero de 2006, y es la más importante norma legal que regula el sector, por cuanto establece en detalle las características y condiciones del mercado bursátil, así como los beneficios que puede aportar tanto a las empresas que coticen en el mercado de valores como a los particulares que inviertan en ellas.

- **REGLAMENTO GENERAL A LA LEY DE MERCADO DE VALORES**

Este reglamento fue publicado en Registro Oficial No. 87 de 14 de diciembre de 1998, y como todo reglamento, define las facultades y limitaciones de las entidades públicas responsables por la gestión y el control del Mercado de valores, así como los procedimientos que deben seguir las empresas para la emisión de los títulos que corresponda.

- **REGLAMENTO GENERAL DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO**

Esta codificación, que data del 7 de septiembre del 2007, y fuera modificada parcialmente el año 2013 mediante diversas resoluciones, es la normativa institucional de la ciudad de Quito, que regula la emisión y valoración de las empresas en el mercado local de valores, clasificándolos y definiendo las metodologías de información al mercado.

Define y clasifica los lotes de postura, su vigencia y retiro, así como el rango de precios para valores de renta variable, el precio, las normas de suspensión en operaciones y otros importantes aspectos del mercado de valores.

## **CAPITULO 3**

### **SITUACION FINANCIERA DE LA EMPRESA**

#### **3.1 ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS**

En toda organización, sea grande, mediana o pequeña es fundamental el análisis de las cifras económicas que conforman la situación financiera de la empresa, porque permite conocer el estado actual tanto de la liquidez como de la solvencia.

El presente capítulo tiene como objetivo analizar el balance de situación financiera, y el estado de resultados integral de la empresa Viennatone S.A, correspondiente a los periodos 2011-2012-2013; utilizando la metodología de análisis horizontal y vertical; que permitirá conocer cómo se encuentra la organización actualmente, para la toma de decisiones futuras.

Los resultados que se obtendrán al final del análisis, proporcionarán una idea clara en cuanto a la liquidez, endeudamiento, y rentabilidad de la empresa, los mismos que servirán de base para determinar si la organización es competitiva y sólida hablando en términos financieros. Además se podrá establecer estrategias para un adecuado manejo de los recursos, que ayuden a alcanzar la eficiencia y eficacia


### 3.1.1 BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA

#### 3.1.1.1 ANALISIS VERTICAL DE BALANCE DE SITUACION FINANCIERA

Tabla 10

Estado de Situación Financiera

| <b>VIENNATONE S.A</b>                      |                 |                              |                      |                              |                      |                              |
|--|-----------------|------------------------------|----------------------|------------------------------|----------------------|------------------------------|
| <b>ESTADO DE SITUACION FINANCIERA</b>      |                 |                              |                      |                              |                      |                              |
| <b>AL 31 DE DICIEMBRE DE</b>               |                 |                              |                      |                              |                      |                              |
|  | <b>2011</b>     | <b>ANALISIS<br/>VERTICAL</b> | <b>2012</b>          | <b>ANALISIS<br/>VERTICAL</b> | <b>2013</b>          | <b>ANALISIS<br/>VERTICAL</b> |
| <b>ACTIVO</b>                              |                 |                              |                      |                              |                      |                              |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                    |                 |                              |                      |                              |                      |                              |
| <b>Efectivo y equivalentes al efectivo</b> | 1455            | 0,01%                        | 3.655,00             | 0%                           | 2.901,00             | 0%                           |
| <b>Activos financieros</b>                 | 5568996         | 24,08%                       | 3.562.680,00         | 31%                          | 4.497.703,00         | 36%                          |
| <b>Inventarios</b>                         | 14260900        | 61,66%                       | 6.770.120,00         | 60%                          | 7.141.981,00         | 57%                          |
| <b>Servicios y otros pagos anticipados</b> | 1696425         | 7,33%                        | 496.353,00           | 4%                           | 416.738,00           | 3%                           |
| <b>Activos por impuestos corrientes</b>    | 1347932         | 5,83%                        | 346.754,00           | 3%                           | 160.773,00           | 1%                           |
| <b>Otros activos corrientes</b>            | 129986          | 0,56%                        |                      |                              |                      |                              |
| <b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>              | <b>23005694</b> | <b>99,46%</b>                | <b>11.179.562,00</b> | <b>99%</b>                   | <b>12.220.096,00</b> | <b>98%</b>                   |

Continúa 

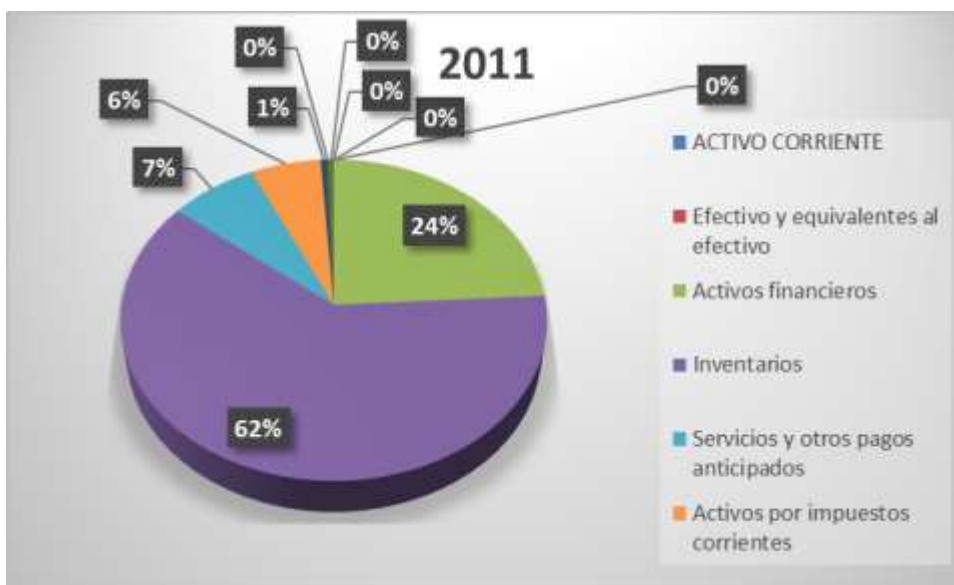
|   |                      |               |                      |               |                      |               |
|---|----------------------|---------------|----------------------|---------------|----------------------|---------------|
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>                  |                      |               |                      |               |                      |               |
| Propiedades, mobiliario y equipo            | 124093               | 0,54%         | 145.705,00           | 1%            | 217.590,00           | 2%            |
| Activos por impuestos diferidos             |                      |               | 14.224,00            | 0%            | 14.224,00            | 0%            |
| <b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>            | <b>124.093,00</b>    | <b>0,54%</b>  | <b>159.929,00</b>    | <b>1%</b>     | <b>231.814,00</b>    | <b>2%</b>     |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                         | <b>23.129.787,00</b> | <b>100,0%</b> | <b>11.339.491,00</b> | <b>100%</b>   | <b>12.451.910,00</b> | <b>100%</b>   |
| <b>PASIVO</b>                               |                      |               |                      |               |                      |               |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>                     |                      |               |                      |               |                      |               |
| Cuentas y documentos por pagar              | 2449698              | 10,59%        | 1.058.987,00         | 9,34%         | 1.678.753,00         | 13,48%        |
| Obligaciones con instituciones financieras  | 5620582              | 24,30%        | 2.600.812,00         | 22,94%        | 1.824.105,00         | 14,65%        |
| Provisiones                                 |                      | 0,00%         |                      | 0,00%         | 191.851,00           | 1,54%         |
| Otras obligaciones corrientes               | 271755               | 1,17%         | 524.957,00           | 4,63%         | 715.206,00           | 5,74%         |
| Otros pasivos corrientes                    | 1301581              | 5,63%         | 74.277,00            | 0,66%         | 132.869,00           | 1,07%         |
| Cuentas por pagar diversas/<br>relacionadas | 901871               | 3,90%         | 171.884,00           | 1,52%         | 321.467,00           | 2,58%         |
| Anticipos de clientes                       | 12419273             | 53,69%        | 6.027.515,00         | 53,16%        | 5.590.153,00         | 44,89%        |
| <b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>               | <b>22.964.760,00</b> | <b>99,29%</b> | <b>10.458.432,00</b> | <b>92,23%</b> | <b>10.454.404,00</b> | <b>83,96%</b> |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>                  |                      |               |                      |               |                      |               |
| Provisiones por beneficios a empleados      | 0                    | 0,00%         | 40.568,00            | 0,36%         | 67.144,00            | 0,54%         |
| Pasivo diferido                             | 0                    | 0,00%         | 669.131,00           | 5,90%         | 1.219.522,00         | 9,79%         |

Continúa →

|  |                      |                |                      |               |                      |               |
|--|----------------------|----------------|----------------------|---------------|----------------------|---------------|
| <b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>           | -                    | 0,00%          | 709.699,00           | 6,26%         | 1.286.666,00         | 10,33%        |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                        | <b>22.964.760,00</b> | <b>99,29%</b>  | <b>11.168.131,00</b> | <b>98,49%</b> | <b>11.741.070,00</b> | <b>94,29%</b> |
| <b>PATRIMONIO</b>                          |                      |                |                      |               |                      |               |
| <b>Capital suscrito</b>                    | 5000                 | 0,02%          | 5.000,00             | 0,04%         | 5.000,00             | 0,04%         |
| <b>Reserva Legal</b>                       | 0                    | 0,00%          | 39162                | 0,35%         | 39162                | 0,31%         |
| <b>Pérdidas de ejercicios anteriores</b>   | -225401              | -0,97%         | (298.224,00)         | -2,63%        | (298.224,00)         | -2,40%        |
| <b>Utilidades de ejercicios anteriores</b> |                      | 0,00%          | 3.855.466,00         | 34,00%        | 3.955.620,00         | 31,77%        |
| <b>Adopción NIIF Primera Vez</b>           |                      | 0,00%          | (3.530.197,00)       | -31,13%       | (3.530.197,00)       | -28,35%       |
| <b>Otros Resultados Integrales</b>         |                      | 0,00%          |                      |               | (14.765,00)          | -0,12%        |
| <b>Resultado del Ejercicio</b>             | 385428               | 1,67%          | 100.154,00           | 0,88%         | 554.244,00           | 4,45%         |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                    | <b>165.027,00</b>    | <b>0,71%</b>   | <b>171.361,00</b>    | <b>1,51%</b>  | <b>710.840,00</b>    | <b>5,71%</b>  |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>           | <b>23.129.787,00</b> | <b>100,00%</b> | <b>11.339.492,00</b> | <b>100%</b>   | <b>12.451.910,00</b> | <b>100%</b>   |

### 3.1.1.1.1 ANALISIS

#### 3.1.1.1.1.1 ACTIVO



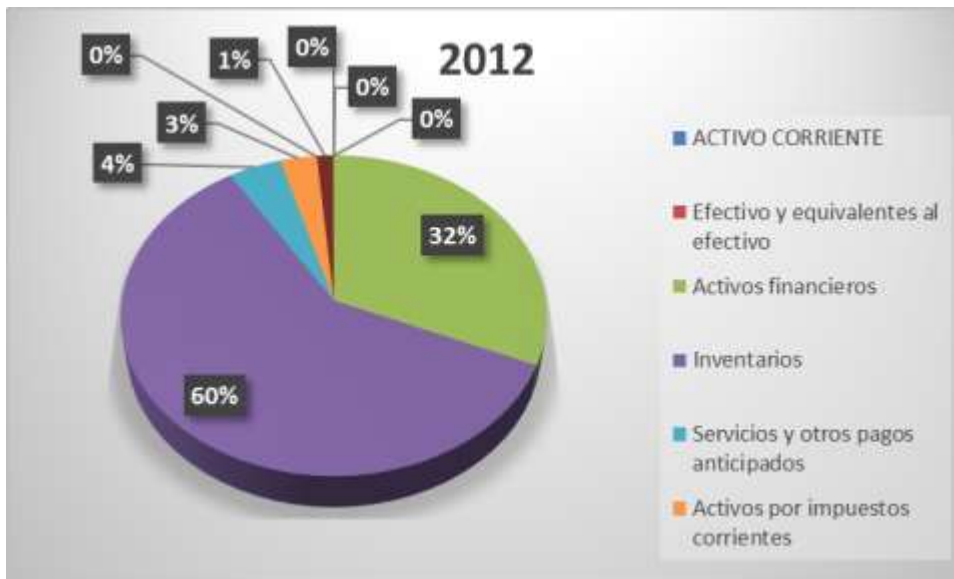
**Figura 38 Participación de las cuentas de Activo 2011**

Para el año 2011 el activo corriente tiene un porcentaje del 99.46% considerándose como una participación alta dentro de los activos, esto quiere decir que la mayor parte de los fondos de la empresa se encuentran en este grupo. La cuenta con mayor representatividad es inventarios con el 61.66%; esto se debe a que la empresa se encuentra importando equipos para su posterior venta.

Los activos financieros tiene el 24.08%, esto corresponde a cuentas de clientes que aún están pendientes de cobro, y dado el giro del negocio, es normal debido a los planes de financiamiento que se les ofrece a los clientes. Efectivo y equivalentes al efectivo

apenas tiene el 1% de los activos totales, por lo que la empresa puede tener problemas de liquidez.

Los activos no corrientes tienen el 0.54%, esto quiere decir que los bienes que la empresa necesita para poder operar no son representativos.



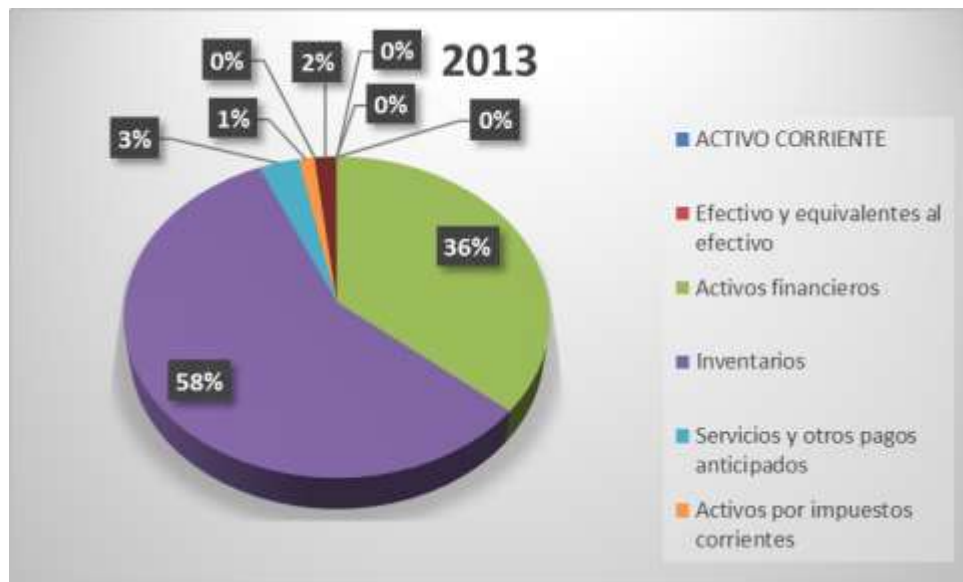
**Figura 39 Participación de las cuentas de Activo 2012**

En el año 2012 el activo corriente representa el 99% del total de los activos, siendo un porcentaje mayor que el de los activos no corrientes que se presenta con el 1%. La cuenta más significativa en el activo corriente es inventarios con el 60%; que constituye a la cantidad de equipos y repuestos que se importaron en ese año.

El segundo rubro representativo es de activos financieros con un 31% frente al total de activos, esta cuenta compone cuentas por cobrar a clientes, donde las políticas de la empresa deben mejorar, para que dicho porcentaje disminuya.



El activo no corriente es menos representativo con apenas el 1%; siendo el porcentaje más alto de este grupo el de propiedad, mobiliario y equipo con igual porcentaje.



**Figura 40 Participación de las cuentas de Activo 2013**

Para el año 2013, el activo corriente tuvo una ligera disminución, al 98% del total de los activos; la cuenta con mayor peso, continúa siendo inventarios con el 57%, esto se debe a que los equipos en stock ya fueron entregados a los clientes.

Existe un incremento en activos financieros con un 36%, lo que es perjudicial para la empresa, puesto que ha aumentado en 5%, con respecto al año 2012. El activo no corriente aumenta un punto porcentual, lo que no es representativo.

### 3.1.1.1.2 PASIVO



**Figura 41 Participación de las cuentas de Pasivo 2011**

En el año 2011 el pasivo corriente tiene un porcentaje del 99.29% considerado como un valor alto, esto es preocupante para la empresa, puesto que las deudas a proveedores e instituciones financieras están siendo pagadas al corto plazo. Cabe recalcar que este porcentaje apenas difiere de los activos corrientes por 18 puntos porcentuales.

Los valores más representativos dentro de este grupo se encuentran: anticipos de clientes con el 53.69% debido a que por una política que tiene la compañía al momento de vender los equipos o repuestos, los clientes realizan anticipos a la empresa, obligaciones con instituciones financieras con el 24.30% corresponde a leasing de

vehículos y operaciones de comercio exterior y, cuentas y documentos por pagar con 10,59% debido a que se tienen deudas pendientes con proveedores del exterior por la compra de los equipo médicos.

El pasivo no corriente no tiene porcentajes representativos para este año. El pasivo corriente es el 92.23% para el año 2012, es decir, que la empresa paga sus deudas a corto plazo por este porcentaje del total de los activos. La participación con mayor peso es de obligaciones con instituciones financieras, con un 22.94%, esto se debe a que la empresa tiene un préstamo con Bancos.

Otro de los rubros que se puede analizar es cuentas y documentos por pagar con el 9,34%, son deudas que la empresa tiene con proveedores. Como se puede apreciar, este valor no es significativo, por lo que se puede decir que el manejo de pago a proveedores, se lo ha estado realizando de forma adecuada.



**Figura 42 Participación de las cuentas de Pasivo 2012**

Se puede observar que para el año 2012 el pasivo corriente tiene un porcentaje alto, lo que representa problemas de liquidez para la empresa, debido a que sus deudas se están cancelando en su mayoría en el corto plazo, además casi iguala al activo corriente, con una mínima diferencia del 6.36%.

Viennatone, debido al giro del negocio se maneja con anticipos de clientes, por lo que el porcentaje es representativo dentro del grupo de cuentas, con el 53,16%, es decir que antes de entregar los equipos o repuestos, los clientes realizan adelantos por su compra.



**Figura 43 Participación de las cuentas de Pasivo 2013**

Para el año 2013 el pasivo circulante es de 83.96%, al igual que en el año 2012, el porcentaje se mantiene alto, por lo que la empresa debe tomar en cuenta para evitar problemas de liquidez de futuros.

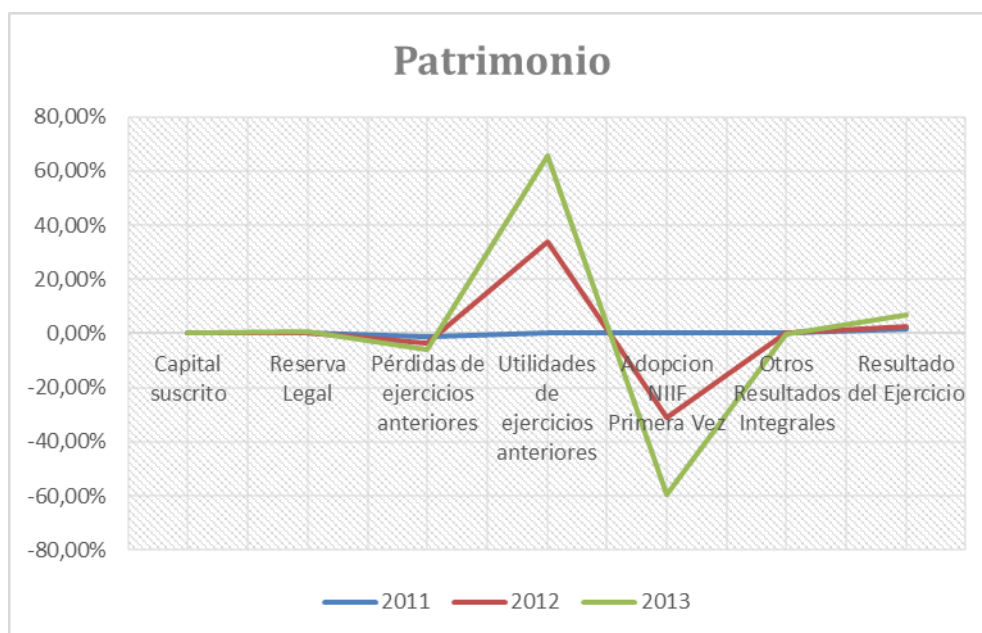
Dentro de este grupo la cuenta más representativa, es anticipos de clientes con el 44.89%, seguida de obligaciones con instituciones financieras con el 14.65%, esto se debe que la deuda la institución contrajo con el banco, está siendo cancelada y cuentas y documentos por pagar con el 13.58%.

El pasivo no corriente representa el 6.26% y 10.33% correspondientes a los años 2012 y 2013 respectivamente, la cuenta con mayor significancia es pasivo diferido con 5.90% y 9,79%, referente a las ventas facturas de equipos.

#### **3.1.1.1.1.3 PATRIMONIO**

El Patrimonio para el año 2011 representa el 0.71%; mismo que no es una cuenta significativa para la empresa.

Para el año 2012 el patrimonio es de 1.51%, donde la cuenta con mayor porcentaje es: utilidades de años anteriores con el 34%, del total de los activos. Y para el año 2013 es del 5.71% es utilidades de años anteriores con el 31.77%.



**Figura 44 Participación de las cuentas de Patrimonio**

### 3.1.1.2 ANALISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

**Tabla 11**  
**Análisis Horizontal Estado Situación Financiera**

| <b>VIENNATONE S.A</b>                      |                 |                      |                      |                        |                  |                     |                  |
|--|-----------------|----------------------|----------------------|------------------------|------------------|---------------------|------------------|
| <b>ESTADO DE SITUACION FINANCIERA</b>      |                 |                      |                      |                        |                  |                     |                  |
| <b>AL 31 DE DICIEMBRE DE</b>               |                 |                      |                      |                        |                  |                     |                  |
|  | <b>2011</b>     | <b>2012</b>          | <b>2013</b>          | <b>2011-2012</b>       | <b>2011-2012</b> | <b>2012-2013</b>    | <b>2012-2013</b> |
|  |                 |                      |                      | <b>VARIACION</b>       | <b>VARIACION</b> | <b>VARIACION</b>    | <b>VARIACION</b> |
|  |                 |                      |                      | <b>ABSOLUTA</b>        | <b>RELATIVA</b>  | <b>ABSOLUTA</b>     | <b>RELATIVA</b>  |
| <b>ACTIVO</b>                              |                 |                      |                      |                        |                  |                     |                  |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                    |                 |                      |                      |                        |                  |                     |                  |
| <b>Efectivo y equivalentes al efectivo</b> | 1455            | 3.655,00             | 2.901,00             | 2.200,00               | 151%             | (754,00)            | -21%             |
| <b>Activos financieros</b>                 | 5568996         | 3.562.680,00         | 4.497.703,00         | (2.006.316,00)         | -36%             | 935.023,00          | 26%              |
| <b>Inventarios</b>                         | 14260900        | 6.770.120,00         | 7.141.981,00         | (7.490.780,00)         | -53%             | 371.861,00          | 5%               |
| <b>Servicios y otros pagos anticipados</b> | 1696425         | 496.353,00           | 416.738,00           | (1.200.072,00)         | -71%             | (79.615,00)         | -16%             |
| <b>Activos por impuestos corrientes</b>    | 1347932         | 346.754,00           | 160.773,00           | (1.001.178,00)         | -74%             | (185.981,00)        | -54%             |
| <b>Otros activos corrientes</b>            | 129986          |                      |                      |                        |                  |                     |                  |
| <b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>              | <b>23005694</b> | <b>11.179.562,00</b> | <b>12.220.096,00</b> | <b>(11.826.132,00)</b> | <b>-51%</b>      | <b>1.040.534,00</b> | <b>9%</b>        |

Continúa



|  |                      |                      |                      |                        |             |                     |            |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|------------------------|-------------|---------------------|------------|
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>                 |                      |                      |                      |                        |             |                     |            |
| Propiedades, mobiliario y equipo           | 124093               | 145.705,00           | 217.590,00           | 21.612,00              |             |                     | 49%        |
| Activos por impuestos diferidos            |                      | 14.224,00            | 14.224,00            | 14.224,00              | -           | -                   | 0%         |
| <b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>           | <b>124.093,00</b>    | <b>159.929,00</b>    | <b>231.814,00</b>    | <b>35.836,00</b>       | <b>29%</b>  | <b>71.885,00</b>    | <b>31%</b> |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                        | <b>23.129.787,00</b> | <b>11.339.491,00</b> | <b>12.451.910,00</b> | <b>(11.790.296,00)</b> | <b>-51%</b> | <b>1.112.419,00</b> | <b>9%</b>  |
| <b>PASIVO PASIVO CORRIENTE</b>             |                      |                      |                      |                        |             |                     |            |
| Cuentas y documentos por pagar             | 2.449.698,00         | 1.058.987,00         | 1.678.753,00         | (1.390.711,00)         | -57%        | 619.766,00          | 59%        |
| Obligaciones con instituciones financieras | 5.620.582,00         | 2.600.812,00         | 1.824.105,00         | (3.019.770,00)         | -54%        | (776.707,00)        | -30%       |
| Provisiones                                |                      |                      | 191.851,00           | -                      | -           | 191.851,00          | 0%         |
| Otras obligaciones corrientes              | 271.755,00           | 524.957,00           | 715.206,00           | 253.202,00             | 93%         | 190.249,00          | 36%        |
| Otros pasivos corrientes                   | 1.301.581,00         | 74.277,00            | 132.869,00           | (1.227.304,00)         | -94%        | 58.592,00           | 79%        |
| Cuentas por pagar diversas/ relacionadas   | 901.871,00           | 171.884,00           | 321.467,00           | (729.987,00)           | -81%        | 149.583,00          | 87%        |
| Anticipos de clientes                      | 12.419.273,00        | 6.027.515,00         | 5.590.152,00         | (6.391.758,00)         | -51%        | (437.363,00)        | -7%        |
| <b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>              | <b>22.964.760,00</b> | <b>10.458.432,00</b> | <b>10.454.403,00</b> | <b>(12.506.328,00)</b> | <b>-54%</b> | <b>(4.029,00)</b>   | <b>0%</b>  |
|  |                      |                      |                      | Continúa               | →           |                     |            |



**PASIVO NO  
CORRIENTE**

|   |                      |                      |                      |                        |               |                   |               |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|------------------------|---------------|-------------------|---------------|
| <b>Provisiones por beneficios a empleados</b> | 0                    | 40.568,00            | 67.144,00            | 40.568,00              | -             | 26.576,00         | 66%           |
| <b>Pasivo diferido</b>                        | 0                    | 669.131,00           | 1.219.522,00         | 669.131,00             | -             | 550.391,00        | 82%           |
| <b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>              | -                    | <b>709.699,00</b>    | <b>1.286.666,00</b>  | <b>709.699,00</b>      | -             | <b>576.967,00</b> | <b>81%</b>    |
|   |                      |                      |                      |                        |               | -                 |               |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                           | <b>22.964.760,00</b> | <b>11.168.131,00</b> | <b>11.741.069,00</b> | <b>(11.796.629,00)</b> | <b>-51%</b>   | <b>572.938,00</b> | <b>5%</b>     |
| <b>PATRIMONIO</b>                             |                      |                      |                      |                        |               |                   |               |
| <b>Capital suscrito</b>                       | 5000                 | 5.000,00             | 5.000,00             | -                      | 0%            | -                 | 0%            |
| <b>Reserva Legal</b>                          | 0                    | 39162                | 39162                | 39.162,00              | Indeterminado | -                 | 0%            |
| <b>Pérdidas de ejercicios anteriores</b>      | -225401              | (298.224,00)         | (298.224,00)         | (72.823,00)            | 32%           | -                 | 0%            |
| <b>Utilidades de ejercicios anteriores</b>    |                      | 3.855.466,00         | 3.955.620,00         | 3.855.466,00           | Indeterminado | 100.154,00        | 3%            |
| <b>Adopción NIIF Primera Vez</b>              |                      | (3.530.197,00)       | (3.530.197,00)       | (3.530.197,00)         | Indeterminado | -                 | 0%            |
| <b>Otros Resultados Integrales</b>            |                      |                      | (14.765,00)          | -                      | Indeterminado | (14.765,00)       | Indeterminado |
| <b>Resultado del Ejercicio</b>                | 385428               | 100.154,00           | 554.244,00           | (285.274,00)           | -74%          | 454.090,00        | 453%          |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                       | <b>165.027,00</b>    | <b>171.361,00</b>    | <b>710.840,00</b>    | <b>6.334,00</b>        | <b>4%</b>     | <b>539.479,00</b> | <b>315%</b>   |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>              | <b>23.129.787,00</b> | <b>11.168.131,00</b> | <b>11.741.069,00</b> | <b>(11.961.656,00)</b> | <b>-52%</b>   | <b>572.938,00</b> | <b>5%</b>     |

### **3.1.1.2.1 ANALISIS**

#### **3.1.1.2.1.1 ACTIVOS**

A través del análisis horizontal se identificará las variaciones que se han registrado en los periodos 2011,2012 y 2013 en las cuentas de Activo, Pasivo y Patrimonio.

Como se puede observar los Activos de la empresa tienen una tendencia creciente, es así que para el año 2012 respecto al 2011 la variación es del -51% (11.826.132), mientras que para el siguiente año 2013 respecto al 2012 tiene un incremento al 9% con 1.040.534 dólares.

En los activos corrientes se puede apreciar que para el año 2012 representa el -51% donde se puede aclarar que no es beneficioso para la empresa tener gran parte del dinero de la institución en estas cuentas, especialmente en el efectivo y equivalentes al efectivo, dado que no es rentable.

Para el año 2013 existe un incremento al 9%, esto se da porque los activos financieros de la compañía se han acrecentado, lo que se puede entender debido que el año 2012, las ventas aumentaron, por lo tanto se convierten en cuentas por cobrar a los clientes. Una de las cuentas más representativas del Activo es efectivo y equivalentes al efectivo, la cual tiene una variación de -36% para el año 2012 y del 26% para el año 2013, por lo que mejoró el flujo de la empresa lo que indica que la empresa cuenta con recursos suficientes para solventar sus obligaciones.

En inventarios se puede observar que para el año 2012 representa -53%, esto se debe a que los equipos que se importaron se entregaron, mientras que para el periodo 2013 se incrementa a 5%, puesto que los que los equipos, repuestos aún no han sido entregados a los clientes, y permanecen en el stock de la empresa.

En el activo no corriente se tiene una tendencia ascendente, y esto se ve reflejado en el año 2012 el cual constituye el 29%, mientras que para el año 2013 es de 31%, principalmente por la adquisición de bienes muebles para que la empresa pueda trabajar con normalidad, así también como un vehículo.

#### **3.1.1.2.1.2 PASIVOS**

En lo que respecta a los pasivos existe un incremento, siendo -51% en el año 2012, y en el 2013 es del 5%, esta tendencia se encuentra dentro de los parámetros normales tomando en cuenta que para los pasivos corrientes para el año 2012 es de -54% mientras que para el 2013 es de 0%, esto se debe a que cuentas y documentos por pagar se incrementó, pasó del -57% a 59% en el año 2013, debido a obligaciones contraídas con proveedores, tanto nacionales como del exterior.

Otras obligaciones corrientes en el año 2012 presento un porcentaje de 93%, bajando notablemente para el año 2013 al 36%, debido a que las obligaciones contraídas tanto con el SRI, así como con los empleados de la empresa se vieron afectados de entre otros factores por la disminución de utilidades de un año al otro.

Otras cuentas por pagar relacionadas para el año 2012 tiene un porcentaje de -81% es el resultado de pagar deudas pendientes que mantenía Viennatone con las empresas relacionadas; mientras que en el año 2013 la cuenta asciende a 87% debido a que la institución solicita nuevos préstamos.

En la cuenta de pasivos no corrientes se puede apreciar claramente que la modalidad de la empresa anteriormente era no provisionar, y a partir del año 2013, se comienza a realizar esta actividad, por lo que dicha cuenta se ve afectada con porcentajes de 0 a 81% para los años 2012 y 2013 respectivamente.

#### **3.1.1.2.1.3 PATRIMONIO**

La cuenta de Patrimonio tiene una variación del 4% para el año 2012 y del 315%, esta variación se debe principalmente a que la cuenta resultados del ejercicio para el año 2012 es de -74%, mientras que en el año 2013 es de 453%.

### 3.1.2 ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL

#### 3.1.2.1 ANALISIS VERTICAL DEL ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL

Tabla 12

Análisis Vertical Estado de Resultados Integral

VIENNATONE S.A

| ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL              |                     |                      |                     |                      |                     |                      |
|--|---------------------|----------------------|---------------------|----------------------|---------------------|----------------------|
| POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE |                     |                      |                     |                      |                     |                      |
|  | 2011                | ANALISIS<br>VERTICAL | 2012                | ANALISIS<br>VERTICAL | 2013                | ANALISIS<br>VERTICAL |
| Ingresos de actividades ordinarias         | 7.512.327,00        | 100,00%              | 17.253.562,00       | 100,00%              | 10.883.203,00       | 99,86%               |
| Costo de ventas                            | 4.748.142,00        | 63,20%               | 15.621.988,00       | 90,54%               | 7.148.523,00        | 65,68%               |
| <b>UTILIDAD O GANANCIA BRUTA</b>           | <b>2.764.185,00</b> | <b>36,80%</b>        | <b>1.631.574,00</b> | <b>9,46%</b>         | <b>3.734.680,00</b> | <b>34,32%</b>        |
| Gastos administrativos y de ventas         | 2.120.181,00        | 28,22%               | 2.182.041,00        | 12,65%               | 2.895.544,00        | 26,61%               |
| Gastos financieros                         | 447.033,00          | 5,95%                | 296.101,00          | 1,72%                | 281.193,00          | 2,58%                |
| Otros gastos                               | 205.184,00          | 2,73%                | 996.994,00          | 5,78%                | 241.783,00          | 2,22%                |
| <b>TOTAL GASTOS</b>                        | <b>2.772.398,00</b> | <b>36,90%</b>        | <b>3.475.136,00</b> | <b>20,14%</b>        | <b>3.418.520,00</b> | <b>31,41%</b>        |
| Otros ingresos                             | 393.642,00          | 5,24%                | 1.943.716,00        | 11,27%               | 238.083,00          | 2,19%                |
| Utilidad neta del Ejercicio                | 385.429,00          | 78,94%               | 100.154,00          | 40,86%               | 554.243,00          | 5,09%                |
| <b>OTRO RESULTADO INTEGRAL</b>             |                     |                      |                     |                      |                     |                      |
| Pérdidas actuariales                       |                     |                      |                     |                      | (14.765,00)         | -0,14%               |
| <b>TOTAL RESULTADO INTEGRAL</b>            | <b>385.429,00</b>   | <b>5,13%</b>         | <b>100.154,00</b>   | <b>0,58%</b>         | <b>539.478,00</b>   | <b>4,96%</b>         |

### **3.1.2.2 ANALISIS**

#### **3.1.2.2.1 COSTO DE VENTAS**

El costo de ventas es del 63.20% para el año 2011; en el año 2012 existe un incremento considerable, alcanzando el 90.54%; y finalizando en el año 2013 con un total de 65.68%, lo que causó que del total de las ventas, el 36.80% sean utilidades brutas para el año 2011, siendo este el mejor porcentaje de los periodos analizados; existe un decremento para el año 2012 con apenas el 9.46%, y para el año 2013 nuevamente existe un incremento en las utilidades del 34.32%.

Por lo que se puede considerar que a pesar que los costos son altos, las utilidades brutas tienen un porcentaje aceptable, exceptuado al año 2012, que si bien es cierto las ventas se incrementaron, los costos fueron los más altos, con una mínima diferencia de las ventas, lo que es preocupante para la empresa.

#### **3.1.2.2.2 GASTOS DE VENTAS Y ADMINISTRATIVOS**

Los resultados que se incurran en las actividades de ventas y administración representan el porcentaje de 28.22% para el año 2011, en el 2012 desciende al 12.65%; mientras que para el 2013 tiene un incremento del 26.61%. Como se puede apreciar los porcentajes no son representativos sobre las ventas, lo que nos indica que la empresa está empleando de forma adecuada los recursos.

### **3.1.2.2.3 GASTOS FINANCIEROS**

Los gastos financieros son aquellos que se dan debido a que la empresa busca financiamiento en instituciones financieras a través de líneas de crédito, la empresa para el año 2011 tiene un porcentaje del 5.95%, mientras que para el 2012 desciende a 1.72%; esto se debe a que la línea de crédito fue renegociada; y para el año 2013 fue del 2.58%. Los porcentajes antes mencionados se consideran manejables por lo que se puede apreciar que no tiene una incidencia representativa en el valor de las ventas totales.

### **3.1.2.2.4 OTROS GASTOS Y OTROS INGRESOS**

Otros Gastos son egresos que se originan por operaciones que no están relacionadas directamente con las operaciones principales de la empresa, están representados por los siguientes porcentajes 2.73%; 5.78% y el 2.22% para los años 2011, 2012, 2013 respectivamente. Estos egresos, no constituyen valores representativos que puedan tener afectación en las ventas totales.

En lo que se refiere a otros ingresos se tiene porcentajes mínimos en relación a las ventas totales con el 5.24% para el 2011; 11.27% en el 2012, y 2.19% para el 2013.

### 3.1.2.3 ANALISIS VERTICAL DEL ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL

**Tabla 13**  
**Análisis Vertical Estado de Resultados**

| ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL              |              |                   |                     |                   |                     |                   |
|--|--------------|-------------------|---------------------|-------------------|---------------------|-------------------|
| POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE |              |                   |                     |                   |                     |                   |
|  | 2011         | ANALISIS VERTICAL | 2012                | ANALISIS VERTICAL | 2013                | ANALISIS VERTICAL |
| <b>Ingresos de actividades ordinarias</b>  |              | 100,00%           | 17.253.562,00       | 100,00%           | 10.883.203,00       | 99,86%            |
|  | 7.512.327,00 |                   |                     |                   |                     |                   |
| <b>Costo de ventas</b>                     |              | 63,20%            | 15.621.988,00       | 90,54%            | 7.148.523,00        | 65,68%            |
|  | 4.748.142,00 |                   |                     |                   |                     |                   |
| <b>UTILIDAD O GANANCIA BRUTA</b>           |              | <b>36,80%</b>     |                     | <b>9,46%</b>      | <b>3.734.680,00</b> | 34,32%            |
|  | 2.764.185,00 |                   | <b>1.631.574,00</b> |                   |                     |                   |
| <b>Gastos administrativos y de ventas</b>  |              |                   |                     |                   |                     |                   |
|  |              | 28,22%            |                     | 12,65%            | 2.895.544,00        | 26,61%            |
|  | 2.120.181,00 |                   | 2.182.041,00        |                   |                     |                   |
| <b>Gastos financieros</b>                  |              | 5,95%             | 296.101,00          | 1,72%             |                     | 2,58%             |
|  | 447.033,00   |                   |                     |                   | 281.193,00          |                   |
| <b>Otros gastos</b>                        |              | 2,73%             | 996.994,00          | 5,78%             |                     | 2,22%             |
|  | 205.184,00   |                   |                     |                   | 241.783,00          |                   |
| <b>TOTAL GASTOS</b>                        |              | <b>36,90%</b>     |                     | <b>20,14%</b>     | <b>3.418.520,00</b> | 31,41%            |
|  | 2.772.398,00 |                   | <b>3.475.136,00</b> |                   |                     |                   |
|  |              |                   |                     | Continúa          | →                   |                   |



|                                    |                   |              |                   |              |                   |              |
|------------------------------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|
| <b>Otros ingresos</b>              |                   | 5,24%        |                   | 11,27%       |                   | 2,19%        |
|                                    | 393.642,00        |              | 1.943.716,00      |              | 238.083,00        |              |
| <b>Utilidad neta del Ejercicio</b> |                   | 78,94%       | 100.154,00        | 40,86%       |                   | 5,09%        |
|                                    | 385.429,00        |              |                   |              | 554.243,00        |              |
| <b>OTRO RESULTADO INTEGRAL</b>     |                   |              |                   |              |                   |              |
| <b>Pérdidas actuariales</b>        |                   |              |                   |              |                   | -0,14%       |
|                                    |                   |              |                   |              | (14.765,00)       |              |
| <b>TOTAL RESULTADO INTEGRAL</b>    |                   | <b>5,13%</b> |                   | <b>0,58%</b> |                   | <b>4,96%</b> |
|                                    | <b>385.429,00</b> |              | <b>100.154,00</b> |              | <b>539.478,00</b> |              |

### **3.1.2.3.1 ANÁLISIS**

#### **3.1.2.3.1.1 COSTO DE VENTAS**

El costo de ventas es del 63.20% para el año 2011; en el año 2012 existe un incremento considerable, alcanzando el 90.54%; y finalizando en el año 2013 con un total de 65.68%, lo que causó que del total de las ventas, el 36.80% sean utilidades brutas para el año 2011, siendo este el mejor porcentaje de los periodos analizados; existe un decremento para el año 2012 con apenas el 9.46%, y para el año 2013 nuevamente existe un incremento en las utilidades del 34.32%.

Por lo que se puede considerar que a pesar que los costos son altos, las utilidades brutas tienen un porcentaje aceptable, exceptuado al año 2012, que si bien es cierto las ventas se incrementaron, los costos fueron los más altos, con una mínima diferencia de las ventas, lo que es preocupante para la empresa.

#### **3.1.2.3.1.2 GASTOS DE VENTAS Y ADMINISTRATIVOS**

Los resultados que se incurran en las actividades de ventas y administración representan el porcentaje de 28.22% para el año 2011, en el 2012 desciende al 12.65%; mientras que para el 2013 tiene un incremento del 26.61%. Como se puede apreciar los porcentajes no son representativos sobre las ventas, lo que nos indica que la empresa está empleando de forma adecuada los recursos.

### **3.1.2.3.1.3 GASTOS FINANCIEROS**

Los gastos financieros son aquellos que se dan debido a que la empresa busca financiamiento en instituciones financieras a través de líneas de crédito, la empresa para el año 2011 tiene un porcentaje del 5.95%, mientras que para el 2012 desciende a 1.72%; esto se debe a que la línea de crédito fue renegociada; y para el año 2013 fue del 2.58%. Los porcentajes antes mencionados se consideran manejables por lo que se puede apreciar que no tiene una incidencia representativa en el valor de las ventas totales.

### **3.1.2.3.1.4 OTROS GASTOS Y OTROS INGRESOS**

Otros Gastos son egresos que se originan por operaciones que no están relacionadas directamente con las operaciones principales de la empresa, están representados por los siguientes porcentajes 2.73%; 5.78% y el 2.22% para los años 2011, 2012, 2013 respectivamente. Estos egresos, no constituyen valores representativos que puedan tener afectación en las ventas totales. En lo que se refiere a otros ingresos se tiene porcentajes mínimos en relación a las ventas totales con el 5.24% para el 2011; 11.27% en el 2012, y 2.19% para el 2013

### 3.1.2.4 . ANALISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL

**Tabla 14**  
**Análisis Horizontal Estado de Resultados Integral**

| VIENNATONE S.A                             |              |                     |                     |                       |                       |                       |                       |
|--|--------------|---------------------|---------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL              |              |                     |                     |                       |                       |                       |                       |
| POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE |              |                     |                     |                       |                       |                       |                       |
|  |              |                     |                     | 2011-2012             | 2011-2012             | 2012-2013             | 2012-2013             |
|  | 2011         | 2012                | 2013                | VARIACION<br>ABSOLUTA | VARIACION<br>RELATIVA | VARIACION<br>ABSOLUTA | VARIACION<br>RELATIVA |
| <b>Ingresos de actividades ordinarias</b>  | 7,512,327.00 | 17,253,562.00       | 10,883,203.00       | 9,741,235.00          | 130%                  | (6,370,359.00)        | -37%                  |
| <b>Costo de ventas</b>                     | 4,748,142.00 | 15,621,988.00       | 7,148,523.00        | 10,873,846.00         | 229%                  | (8,473,465.00)        | -54%                  |
| <b>UTILIDAD O GANANCIA BRUTA</b>           | 2,764,185.00 | <b>1,631,574.00</b> | <b>3,734,680.00</b> | <b>(1,132,611.00)</b> | <b>-41%</b>           | <b>2,103,106.00</b>   | <b>129%</b>           |
|  |              |                     |                     |                       |                       | -                     |                       |
|  |              |                     |                     |                       |                       | -                     |                       |
| <b>Gastos administrativos y de ventas</b>  | 2,120,181.00 | 2,182,041.00        | 2,895,544.00        | 61,860.00             | 3%                    | 713,503.00            | 33%                   |
| <b>Gastos financieros</b>                  | 447,033.00   | 296,101.00          | 281,193.00          | (150,932.00)          | -34%                  | (14,908.00)           | -5%                   |
| <b>Otros gastos</b>                        | 205,184.00   | 996,994.00          | 241,783.00          | 791,810.00            | 386%                  | (755,211.00)          | -76%                  |
|  |              |                     |                     | Continúa              | -                     | →                     |                       |

|                                    |                   |                     |                     |                     |             |                    |             |
|------------------------------------|-------------------|---------------------|---------------------|---------------------|-------------|--------------------|-------------|
| <b>TOTAL GASTOS</b>                | 2,772,398.00      | <b>3,475,136.00</b> | <b>3,418,520.00</b> | <b>702,738.00</b>   | <b>25%</b>  | <b>(56,616.00)</b> | <b>-2%</b>  |
| <b>Otros ingresos</b>              | 393,642.00        | 1,943,716.00        | 238,083.00          | 1,550,074.00        | 394%        | (1,705,633.00)     | -88%        |
| <b>Utilidad neta del Ejercicio</b> | 385,429.00        | 100,154.00          | 554,243.00          | (285,275.00)        | -74%        | 454,089.00         | 453%        |
| <b>OTRO RESULTADO INTEGRAL</b>     |                   |                     |                     |                     |             | -                  |             |
| <b>Pérdidas actuariales</b>        |                   |                     | (14,765.00)         |                     |             | (14,765.00)        | 0%          |
| <b>TOTAL RESULTADO INTEGRAL</b>    | <b>385,429.00</b> | <b>100,154.00</b>   | <b>539,478.00</b>   | <b>(285,275.00)</b> | <b>-74%</b> | <b>439,324.00</b>  | <b>439%</b> |

### **3.1.2.4.1 ANALISIS**

#### **3.1.2.4.1.1 COSTO DE VENTAS**

El costo de ventas para el año 2012 representa el 223%, esto se debe que para el año 2011 fue de 4.748.142,00 dólares, mientras que para el año 2012 existió un incremento considerable de 15.621.988,00;

#### **3.1.2.4.1.2 GASTOS ADMINISTRATIVOS Y DE VENTAS**

Los gastos administrativos y de ventas son aquellos que se incurren por la necesidad de desarrollar las actividades con normalidad, para el periodo 2011 se tiene un porcentaje correspondiente al 3%, esto se debe a que para el 2011 es de 2120181 y para el 2012 existe un pequeño incremento a 2182041. Para el periodo 2012 los gastos aumentan al 33%, esto se debe a que las ventas se incrementaron, por lo que fue necesario también aumentar estos gastos. Se debe tomar en cuenta que para el año 2013 las ventas disminuyeron, mientras que los gastos se incrementaron,

#### **3.1.2.4.1.3 GASTOS FINANCIEROS**

Los gastos financieros se dan por las cartas de crédito que tiene la empresa Viennatone con instituciones financieras, para el periodo 2011 es del -34%, mientras que para el periodo 2012 es del -5%; esto se debe a que en el 2011 fue de 447033, en el 2012 tuvo decremento 296101, para finalizar en el año 2013 con el valor de 281193 dólares. Como se puede apreciar tiene una tendencia decreciente esto se debe a que la empresa ha ido cancelando paulatinamente esta deuda con el banco.

#### **3.1.2.4.1.4 OTROS GASTOS**

Para el periodo 2011 representa el 386%, mientras que en el periodo 2012 es del -76%. Esta variación se debe a que en el año 2011 es de 205184; en el año 2012 tiene un total de 996994; concluyendo en el año 2013 un valor de 241783. Se puede observar que existe un incremento considerable en el año 2012, por lo que tiene una tendencia irregular.

#### **3.1.2.4.1.5 OTROS INGRESOS**

En el año 2011 representa el 394%, en el periodo 2012 tiene un decremento al -88%; Esta variación se da porque en el año 2011 tiene un total de 393642, en el 2012 es de 1943716, finalizando en el 2013 con 238083.

### **3.2 INDICES FINANCIEROS**

#### **3.2.1 ÍNDICES DE LIQUIDEZ**

##### **3.2.1.1 LIQUIDEZ CORRIENTE**

La fórmula aplicada para la liquidez corriente es la siguiente:

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

**Tabla 15**  
**Liquidez Corriente**

| <b>Años</b>      | <b>2011</b>   | <b>2012</b>   | <b>2013</b>   |
|------------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Activo</b>    |               |               |               |
| <b>Corriente</b> | 23,005,694.00 | 11,179,562.00 | 12,220,096.00 |
| <b>Pasivo</b>    |               |               |               |
| <b>Corriente</b> | 22,964,760.00 | 10,458,432.00 | 10,454,404.00 |
|                  | 1.00          | 1.07          | 1.17          |

Por cada dólar de pasivo corriente, la empresa tiene 1, 1.07, 1.17 de respaldo en el activo corriente para los años 2011, 2012 y 2013 respectivamente. Es decir que para el año 2011, Viennatone destino el cien por ciento de sus ingresos para pagar sus deudas a corto plazo, por lo que la empresa pudo tener problemas de liquidez, para el año 2012 la empresa destino el 93.46% para el pago de sus obligaciones y el 6.5% le quedó disponible. Para el año 2013 destinó el 85.47% para la cancelación de obligaciones, quedándole disponible el 14.53%, lo que es beneficioso para la empresa puesto que incrementó su disponibilidad.

### **3.2.1.2 PRUEBA ÁCIDA**

La fórmula que se utiliza en la prueba ácida es la siguiente:

$$\text{Prueba Ácida} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$$



**Tabla 16**  
**Prueba Ácida**

| Años                    |                  | 2011          | 2012          | 2013          |
|-------------------------|------------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Activo</b>           | <b>Corriente</b> | - 8744794     | 4,409,442.00  | 5,078,115.00  |
| <b>Inventarios</b>      |                  |               |               |               |
| <b>Pasivo Corriente</b> |                  | 22,964,760.00 | 10,458,432.00 | 10,454,404.00 |
|                         |                  | 0.38          | 0.42          | 0.49          |

Se puede observar que si la empresa tuviera la necesidad de liquidar y vender sus inventarios, no alcanzaría a pagar todas sus obligaciones puesto que por cada dólar que debe la empresa tiene: 0.38, 0.42, y 0.49 centavos para pagarlo en los años 2011, 2012 y 2013 respectivamente.

Esto quiere decir que no está en la capacidad de cancelar sus obligaciones a corto plazo sin vender sus inventarios.

### 3.2.1.3 CAPITAL DE TRABAJO

$$\text{Capital de Trabajo} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

**Tabla 17**  
**Capital de Trabajo**

| Años                    | 2011          | 2012          | 2013          |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Activo corriente</b> | 23,005,694.00 | 11,179,562.00 | 12,220,096.00 |
| <b>Pasivo Corriente</b> | 22,964,760.00 | 10,458,432.00 | 10,454,404.00 |
|                         | 40,934.00     | 721,130.00    | 1,765,692.00  |

Una vez que la empresa haya cancelado el total de sus operaciones corrientes tendrá disponible 40,934.00 dólares en el año 2011, para el año 2012 dispone de 721,130.00, y finalmente para el año 2013 tiene 1,765,692.00. Como se puede observar, el capital de trabajo ha ido incrementando, se debe a que la empresa implementó plan de trabajo, el cual requiere de mayor inversión.

### 3.2.2 ÍNDICES DE SOLVENCIA

#### 3.2.2.1 ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO

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

**Tabla 18**  
**Endeudamiento del Activo**

|               | 2011          | 2012          | 2013          |
|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Pasivo</b> | 22,964,760.00 | 11,168,131.00 | 11,741,070.00 |
| <b>Total</b>  |               |               |               |
| <b>Activo</b> | 23,129,787.00 | 11,339,491.00 | 12,451,910.00 |
| <b>Total</b>  |               |               |               |
|               | 99%           | 98%           | 94%           |

Se puede concluir que la participación de los acreedores para el año 2011 es del 99%, por lo que dispone de una limitada capacidad de endeudamiento, que apenas es del 1%. Para el año 2012 es el 98% y para el 2013 es del 94%, esto representa que la empresa dependa en forma significativa de sus acreedores, por lo que su endeudamiento solo puede ser del 2% y 6% respectivamente, es decir la estructura financiera es de alto riesgo.

### 3.2.2.2 ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL

$$\text{Endeudamiento Patrimonial} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

**Tabla 19**  
**Endeudamiento Patrimonial**

| <b>Año</b>   | <b>2011</b>   | <b>2012</b>   | <b>2013</b>   |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Pasivo Total | 22.964.760,00 | 11.168.131,00 | 11.741.070,00 |
| Patrimonio   | 165.027,00    | 171.361,00    | 710.840,00    |
|              | 139,16        | 65,17         | 16,52         |

La empresa tiene un alto nivel de endeudamiento con sus acreedores para el año 2011, su nivel de endeudamiento es del 139.16%, en el año 2012 tiene una disminución al 65.17%, y para el año 2013 es del 16.52%, mejorando de esta manera la situación de la empresa frente a sus acreedores.

### 3.2.2.3 ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO FIJO

$$\text{Endeudamiento del Activo Fijo} = \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo Fijo Neto}}$$

**Tabla 20**  
**Endeudamiento del Activo Fijo**

| <b>Año</b>       | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> |
|------------------|-------------|-------------|-------------|
| Patrimonio       | 165.027,00  | 171.361,00  | 710.840,00  |
| Activo Fijo Neto | 124.093,00  | 145.705,00  | 217.590,00  |
|                  | 1,33        | 1,18        | 3,27        |

El endeudamiento patrimonial nos indica que por cada dólar que la empresa posee en activo fijo, los accionistas ha invertido \$1.33 en el año 2011, \$1.18 en el año 2012; y

en el año 2013 \$3.27. Es decir que el resto del activo fijo se encuentra financiado por los acreedores.

### 3.2.2.4 APALANCAMIENTO

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

**Tabla 21**  
**Apalancamiento**

| <b>Año</b>   | <b>2011</b>   | <b>2012</b>   | <b>2013</b>   |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Activo Total | 23.129.787,00 | 11.339.491,00 | 12.451.910,00 |
| Patrimonio   | 165.027,00    | 171.361,00    | 710.840,00    |
|              | 140,16        | 66,17         | 17,52         |

El indicador de apalancamiento determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre los recursos de terceros, es decir muestra la relación que existe entre la inversión y el capital propio.

En la empresa Viennatone se puede apreciar que en el año 2011 el apalancamiento corresponde a \$140.16, 2012 es de \$ 66.17 y en el año 2013 es de \$ 17.52 en Activos Totales, por cada dólar que los accionistas han invertido en la compañía.

Como indica el análisis los accionistas de la empresa han aportado en gran proporción del financiamiento total de los activos, por lo que los riesgos de la empresa serían asumidos por los accionistas.

### 3.2.3 INDICES DE GESTIÓN

#### 3.2.3.1 ROTACIÓN DE CARTERA Y PERIODO MEDIO DE COBRANZAS

$$\text{Rotación de Cartera} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por Cobrar}}$$

**Tabla 22**  
**Rotación de Cartera**

| Año                | 2011    | 2012     | 2013     |
|--------------------|---------|----------|----------|
| Ventas             | 7512327 | 17253562 | 10883203 |
| Cuentas por Cobrar | 5568996 | 3562680  | 4497703  |
|                    | 1.35    | 4.84     | 2.42     |

#### 3.2.3.2 PERIODO MEDIO DE COBRANZA

$$\text{Periodo Medio de Cobranza} = \frac{\text{Cuentas por Cobrar} * 365}{\text{Ventas}}$$

**Tabla 23**  
**Periodo Medio de Cobranza**

| Año                     | 2011       | 2012       | 2013       |
|-------------------------|------------|------------|------------|
| Cuentas por Cobrar *365 | 5205228500 | 1300378200 | 1641661595 |
| Ventas                  | 7512327    | 17253562   | 10883203   |
|                         | 270        | 75         | 150        |

La empresa Viennatone convirtió para el año 2011 \$5.568.996 dólares en efectivo una vez al año es decir que tuvo una rotación de cartera promedio de 270 días, como se puede observar la empresa tiene una rotación lenta, esto se debe al giro del negocio.

En el año 2012 se efectiviza \$35.625.680 con una rotación promedio de 5 veces en 75 días; finalizando en el año 2013 con una rotación de cartera de 2 veces al año una cantidad de \$ 4.497.703 en un total de 150 días. Como se puede analizar el mejor periodo es el año 2012 con mayor rotación de cartera.

### **3.2.3.3 ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO**

$$\text{Rotación del Activo Fijo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Fijos}}$$

**Tabla 24**  
**Rotación del Activo Fijo**

| <b>Año</b>     | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> |
|----------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Ventas</b>  | 7512327     | 17253562    | 10883203    |
| <b>Activos</b> | 124093      | 145705      | 71885       |
| <b>Fijo</b>    | 61          | 118         | 151         |

Se puede concluir que Viennatone en el año 2011 rotó sus activos fijos en 61 veces, para el año 2012 la rotación aumenta a 118 veces, y para el año 2013 continúa con la tendencia creciente por lo que rota en 151 veces.

### 3.2.3.4 ROTACIÓN DE VENTAS

$$\text{Rotación de Ventas} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

**Tabla 25**  
**Rotación de Ventas**

| <b>Año</b>          | <b>2011</b>  | <b>2012</b>   | <b>2013</b>   |
|---------------------|--------------|---------------|---------------|
| <b>Ventas</b>       | 7,512,327.00 | 17,253,562.00 | 10,883,203.00 |
| <b>Activo Total</b> | 23129787     | 11,339,491.00 | 12,451,910.00 |
|                     | 0.32         | 1.52          | 0.87          |

El índice de rotación de Ventas en la empresa Viennatone para el año 2011 es de 0.32, es decir que por cada dólar invertido del total de activos la empresa vendió 0.32 centavos, eso se considera perjudicial para la compañía debido a que la empresa está invirtiendo en mayor cantidad de activos, las ventas son menores.

Para el año 2012, por cada dólar invertido en los activos totales, se vende 1.52, esto se considera que es beneficioso para la empresa, puesto que sus ventas son mayores a las inversiones realizadas en el activo; en el año 2013 se obtiene una rotación de 0.87 centavos en sus ventas por el dólar invertido en activos, lo que se considera en un rango de equilibrio.

### 3.2.3.5 PERIODO MEDIO DE PAGO

$$\text{Periodo Medio de Pago} = \frac{\text{Cuentas y Doctos por Pagar} * 365}{\text{Compras}}$$

**Tabla 26**  
**Periodo Medio de Pago**

|                                       | 2011           | 2012         | 2013         |
|---------------------------------------|----------------|--------------|--------------|
| <b>Cuentas y Doctos por Pagar*365</b> | 894,139,770.00 | 386530255    | 612744845    |
| <b>Compras</b>                        | 10,754,359.00  | 8,131,208.00 | 7,148,523.00 |
|                                       | 83             | 48           | 86           |

En los periodos analizados 2011, 2012 y 2013 Viennatone tiene un periodo medio de pago de cuentas y documentos de 83, 48 y 86 días, respectivamente; mientras que el plazo promedio de cobro para el mismo periodo es de 270, 75,150 días.

Como se puede observar, en el año 2011 existe una diferencia de (187) días, en el año 2012 es de 27 días y en el año 2013 es de (64) días. Esto significa que la empresa puede tener problemas de liquidez, debido a que el periodo de cobro es más largo que el de pago, por lo que se debe tomar medidas para que la empresa tenga mayor crédito con sus proveedores.



### 3.2.3.6 IMPACTO GASTOS ADMINISTRATIVOS Y VENTAS

#### Impacto Gastos Administrativos y Ventas

$$= \frac{\text{Gastos Administrativos y venta}}{\text{Ventas}}$$

**Tabla 27**  
**Impacto Gastos Administrativos. y Ventas**

|                          | 2011         | 2012          | 2013          |
|--------------------------|--------------|---------------|---------------|
| <b>Gastos</b>            | 2,120,181.00 | 3,179,035.00  | 3,137,327.00  |
| <b>Administrativos y</b> |              |               |               |
| <b>ventas</b>            |              |               |               |
| <b>Ventas</b>            | 7,512,327.00 | 17,253,562.00 | 10,883,203.00 |
|                          | 0.28         | 0.18          | 0.29          |

Se puede concluir que la empresa Viennatone tiene una participación de gastos administrativos y de ventas sobre el total de ventas de 28% para el año 2011, en el año 2012 tiene una disminución al 18% y finalmente asciende al 29% para el año 2013. Cabe recalcar que el incremento del 11% del año 2012 al 2013, se debe a los proyectos de la compañía para expandirse.

Se observa que el impacto de los gastos administrativos y de ventas no es significativo en relación a las ventas, lo que es favorable para la empresa, porque las utilidades no se ven afectadas por estos rubros.

### 3.2.3.7 IMPACTO DE LA CARGA FINANCIERA

$$\text{Impacto de la Carga Financiera} = \frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Ventas}}$$

**Tabla 28**  
**Impacto de la Carga Financiera**

|                           | 2011         | 2012          | 2013          |
|---------------------------|--------------|---------------|---------------|
| <b>Gastos Financieros</b> | 447,033.00   | 296,101.00    | 281,193.00    |
| <b>Ventas</b>             | 7,512,327.00 | 17,253,562.00 | 10,883,203.00 |
|                           | 6%           | 2%            | 3%            |

Los gastos financieros de la empresa Viennatone representaron el 6% en el año 2011, para el año 2012 existió un decremento al 2%, y finalmente en el año 2013 incrementó al 3% debido a mayor financiamiento por parte de terceros. Como se puede observar se debe destinar en promedio el 3.66% cada año para pagar los gastos financiero de la empresa.

### 3.2.3.8 ROTACION DE MERCADERIAS:

**Tabla 29**  
**Rotación de Mercaderías**

|                        | 2011          | 2012          | 2013         |
|------------------------|---------------|---------------|--------------|
| <b>Costo de Ventas</b> | 4.748.142,00  | 15.621.988,00 | 7.148.523,00 |
| <b>Inventario</b>      | 14.260.900,00 | 6.770.120,00  | 7.141.981,00 |
|                        | 0,33          | 2,31          | 1,00         |

### 3.2.3.9 PLAZO MEDIO DE INVENTARIOS:

**Tabla 30**  
**Plazo Medio de Inventarios**

|                                    | 2011     | 2012   | 2013   |
|------------------------------------|----------|--------|--------|
| <b>360/Rotación de mercaderías</b> | 1.081,25 | 156,01 | 359,67 |

Del análisis de plazo medio de inventarios se observa que en el año 2011 existe una rotación de 0.33 veces, es decir que se mantuvo estático el inventario, lo que significa que el inventario rotaba a los 1081 días, por lo que en ese año no existió rotación. La tendencia de este indicador es a la baja debido a que las ventas se incrementan para el año 2012, por lo que en el año roto 2.31 veces lo que representó que el inventario tuvo una rotación de 156 días. Para el año 2013 las ventas disminuyen razón por la cual la rotación disminuye a una vez al año, dando a lugar a 359 días de rotación.

### 3.2.3.10 CICLO DE CONVERSION DEL EFECTIVO:

**Tabla 31**  
**Ciclo de Conversión del Efectivo**

|                           | 2011     | 2012 | 2013 |
|---------------------------|----------|------|------|
| <b>Per. Cov. Efectivo</b> | 1.268,69 | 184  | 425  |

El ciclo de conversión del efectivo es el plazo que transcurre desde que se paga la compra del inventario, en el caso de Viennatone, desde que se compra el equipo o repuesto a General Electric, hasta la cobranza de la venta del producto. Como se muestra en la tabla, para el año 2011 existen 1268,69 días de conversión, mientras que para el año 2012 el ciclo de conversión disminuye a 184 días, esto se da porque la liquidez en la empresa mejora, puesto que en ese año se manejan los recursos de forma eficiente,

considerando que las ventas mejoran considerablemente. En el año 2013 es de 425 días, existe un aumento en los días, sin embargo, no es tan elevado como en el año 2011.

### 3.2.4 INDICES DE RENTABILIDAD

#### 3.2.4.1 MARGEN OPERACIONAL

$$\text{Margen Operacional} = \frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Ventas}}$$

**Tabla 32**  
**Margen Operacional**

|                             | 2011         | 2012           | 2013          |
|-----------------------------|--------------|----------------|---------------|
| <b>Utilidad Operacional</b> | (8,213.00)   | (1,843,562.00) | 316,160.00    |
| <b>Ventas</b>               | 7,512,327.00 | 17,253,562.00  | 10,883,203.00 |
|                             | (0.00)       | (0.11)         | 0.03          |

El margen operacional para Viennatone en el año 2011 es del -0.11%, es decir que la empresa no tuvo utilidad operacional, esto se debe a que los gastos de la empresa para este año fueron mayores que la ventas realizadas; en el año 2011 la empresa tiene una pérdida de -11%; finalmente en el año 2013 se obtuvo una utilidad operacional del 3%, es principalmente originado por la disminución en los gastos, pese a que las ventas también descendieron, pero no se ven afectadas por dichos gastos.

### 3.2.4.2 RENTABILIDAD NETA DE VENTAS

$$\text{Rentabilidad Neta de Ventas} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$$

**Tabla 33**  
**Renta Neta de Ventas**

|                      | 2011         | 2012          | 2013          |
|----------------------|--------------|---------------|---------------|
| <b>Utilidad Neta</b> | 385,429.00   | 100,154.00    | 539,478.00    |
| <b>Ventas</b>        | 7,512,327.00 | 17,253,562.00 | 10,883,203.00 |
|                      | 5%           | 1%            | 5%            |

Se puede interpretar que en el año 2011 tiene una utilidad neta es del 5%, para el año 2012 representa el 1% y para el año 2013 tiene un incremento al 5%. Lo que significa que por cada dólar que la empresa vendió, se generó 0.05 ctvs., en el año 2012 se generó utilidad neta de 0.01 centavo, lo cual es preocupante porque la empresa tiene una utilidad muy baja, finalmente en el año 2013 fue de 0.05 centavos de utilidad neta

### 3.2.4.3 RENTABILIDAD OPERACIONAL DEL PATRIMONIO (ROE)

$$\text{Rentabilidad Operacional del Patrimonio} = \frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Patrimonio}}$$

**Tabla 34**  
**Rentabilidad Operacional del Patrimonio**

|                             | 2011       | 2012           | 2013       |
|-----------------------------|------------|----------------|------------|
| <b>Utilidad Operacional</b> | (8,213.00) | (1,843,562.00) | 316,160.00 |
| <b>Patrimonio</b>           | 165,027.00 | 171,361.00     | 710,840.00 |
|                             | -5%        | -1076%         | 44%        |

La Rentabilidad Operacional permite identificar los rendimientos que los accionistas de Viennatone obtienen al realizar la inversión en patrimonio, para los años 2011 y 2012 los accionistas tuvieron pérdidas del -5% y -1076,% respectivamente, como se puede apreciar los dueños de la empresa, no han obtenido réditos por sus inversiones.

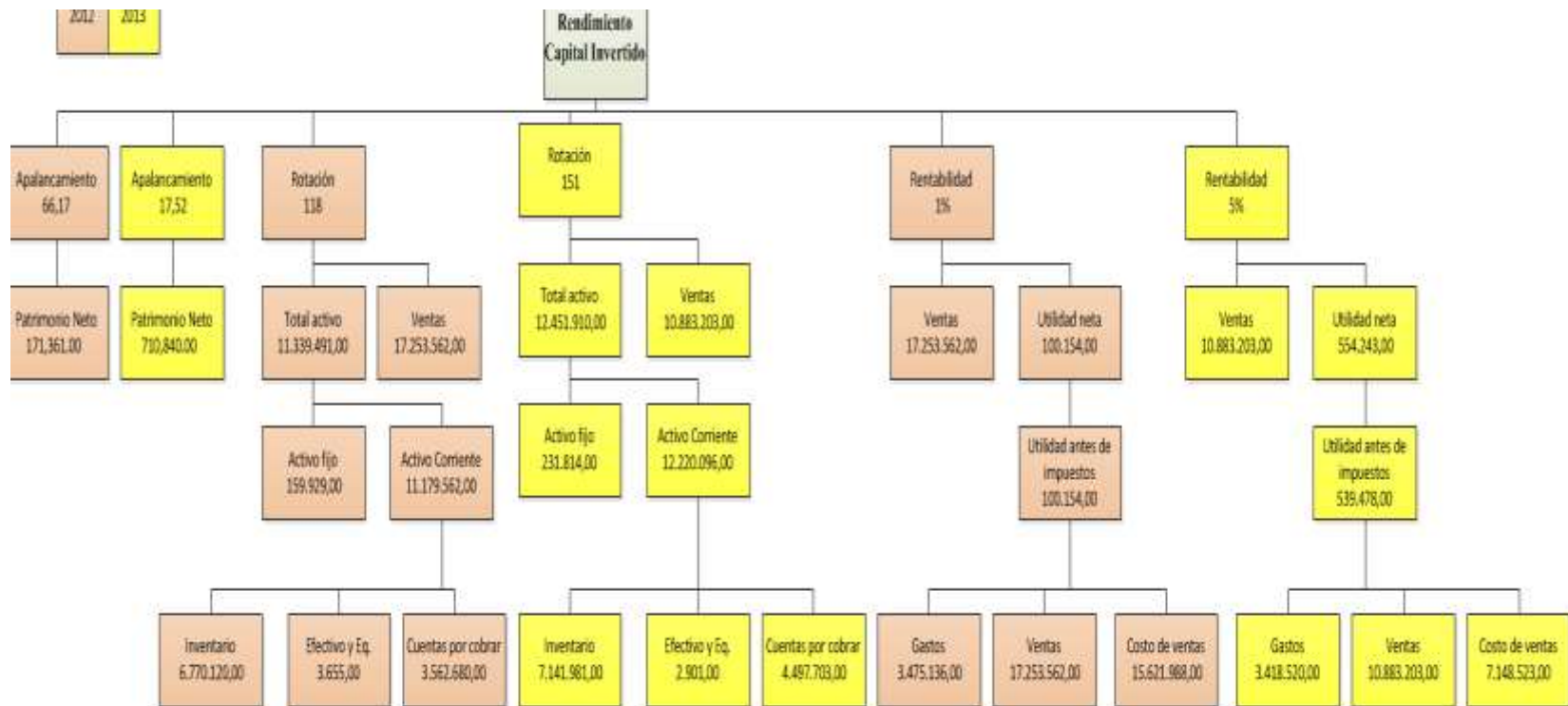
Para el año 2013, la tasa de rendimiento mejora notablemente, por lo que se obtiene un porcentaje del 44%, esto puede ser producto de que las ventas aumentaron.

#### **3.2.4.4 ANÁLISIS DUPONT**

|  | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> |
|--|-------------|-------------|-------------|
| <b>(Utilidad Neta/Ventas)*(Ventas/ActivoTotal)</b> | 2%          | 1%          | 4%          |

Esta razón muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio (Compañías, 2015)

Después de haber realizado el análisis de la información financiera, el Modelo Dupont reflejó una rentabilidad el 2% para el año 2011, bajó al 1% en el año 2012, y nuevamente vuelve a ascender en el año 2013 con una rentabilidad el 4%. Es decir que por cada dólar que rota en los activos fijos o corrientes se obtiene una ganancia de 2 centavos en el 2011, 1 centavo en el 2012 y de 4 centavos en el 2013



**Figura 45 Análisis Dupont**

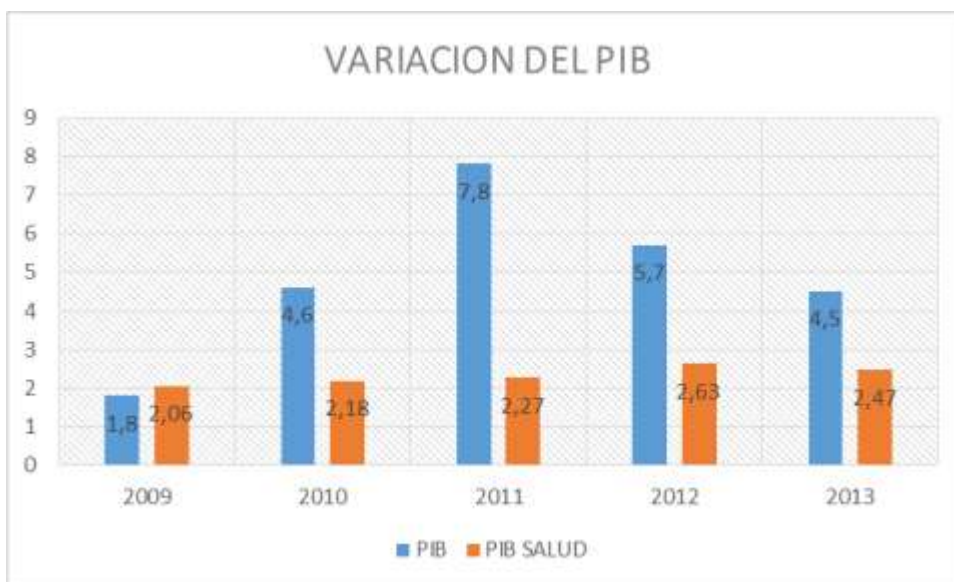
### 3.3 ANALISIS BASICO DE RIESGO

#### 3.3.1 FACTORES DE RIESGO CUALITATIVOS

Para realizar el análisis es importante considerar el origen de los fondos provenientes de la empresa, es decir la actividad económica de venta de equipos médicos y también de servicios desarrollada en el sector de la salud.

Según las cifras analizadas se puede determinar que el Producto Interno en el Ecuador para el año 2012 tuvo un crecimiento de 2.63% mientras que en el año 2013 tuvo un decrecimiento a 2.47%. Como se puede apreciar el año con mayor crecimiento fue el año 2012, debido a las políticas gubernamentales respecto al área de la salud.

Tomando en cuenta que salud es uno de los segmentos más representativos en el PIB del Ecuador, se puede determinar que a lo largo de los últimos cinco años ha tenido una evolución del 2.32%.



**Figura 46 Variación del PIB Total y PIB Salud**

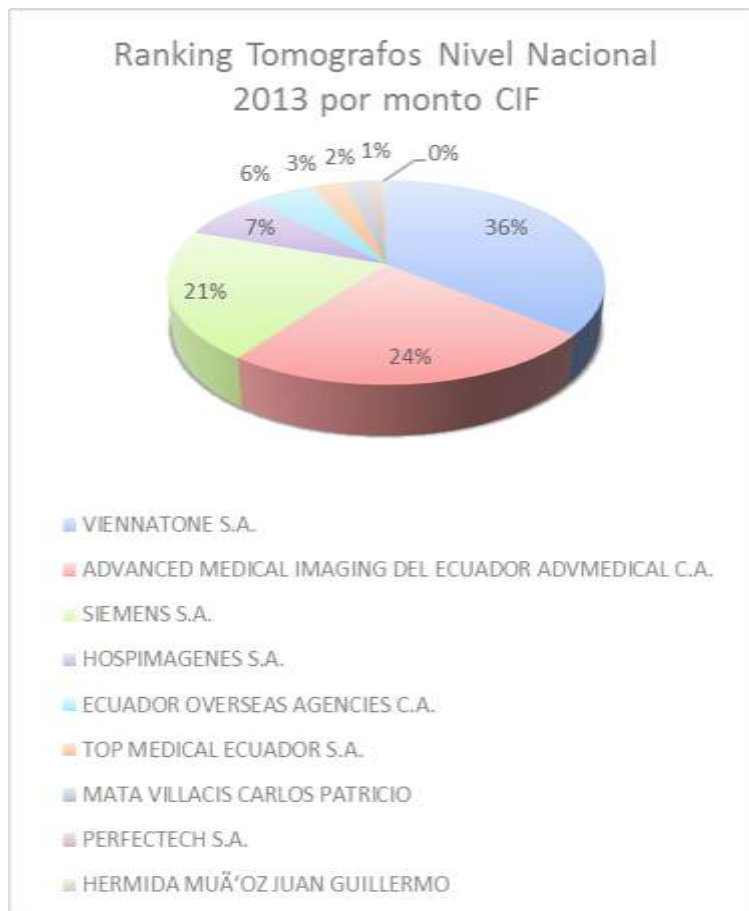


El área de salud ha sido una de las más álgidas del país, debido a la falta de apoyo, importancia y presupuesto otorgado por el Gobierno, a partir de las reformas en la Constitución del Ecuador, ha tenido un crecimiento notable, por lo que en los últimos años se ha mantenido en auge. Este sector es uno de los más significativos, y se ha convertido en un componente de gran importancia tanto en el área social, económica y política, donde ha llegado a ser un sector de gran inversión tanto de forma económica como en tecnología e infraestructura.

El crecimiento en el sector de la salud se ha visto impulsado por mejoras que ha realizado el Gobierno, tanto en hospitales como en centros de salud a nivel nacional, haciendo que la demanda de compra de equipos médicos, repuestos o mantenimiento de los mismos sea cada vez más frecuente. Lo que ha provocado que el sector público se torne más competitivo frente al sector privado.

La necesidad de implementar en todos los centros o casas de salud equipos altamente eficientes y con tecnología de punta, que abarquen todas las especialidades hace que el mercado sea extenso, por lo que se ha clasificado dichos equipos según las bondades que brindan.

Se han identificado 9 empresas que se dedican a la venta de Tomógrafos a nivel nacional, mismas que se encuentran detalladas en el gráfico que se encuentra a continuación:



**Figura 47 Ranking Tomógrafos a Nivel Nacional**



Las empresas con mayor porcentaje en la comercialización en ultrasonidos son Z&U Md Cia. Ltda. con el 32%, a continuación se encuentra Viennatone con el 18% , y en tercer lugar está Siemens S.A con el 9%.

Según las nuevas políticas y tendencias de mejoría en el área de salud, se puede observar que es un mercado en crecimiento, Un factor importante dentro de este sector es la tecnología de los equipos y debido a que ésta se encuentra en continua renovación, se puede concluir que la necesidad de proporcionar equipos con nuevas tecnologías cada vez es mayor.

### **3.4 COBERTURAS FINANCIERAS**

Los índices de cobertura financieras son una herramienta de suma importancia para asegurar la operación de la empresa, puesto que permite a la organización poder planificar las diversas transacciones que va a utilizar.

El índice de cobertura de deuda (DCR, por sus siglas en inglés) es familia de los índices financieros que te dan una idea de la capacidad de una persona o empresa para cumplir con un determinado nivel de deuda. (Área de Pymes, 2014)

### 3.4.1 COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

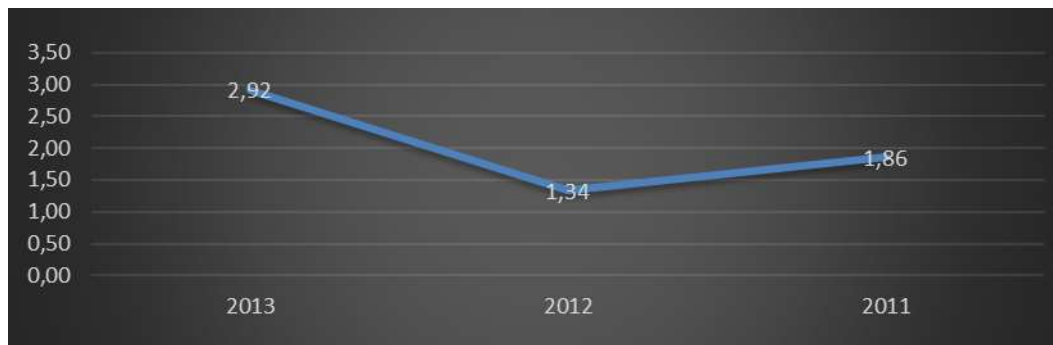
$$\text{Cobertura de Gastos Financieros} = \frac{\text{Utilidad antes de impuestos}}{\text{Gastos Financieros}}$$

**Tabla 35**  
**Cobertura de Gastos Financieros**

|                                    | 2011    | 2012    | 2013    |
|------------------------------------|---------|---------|---------|
| <b>Utilidad antes de impuestos</b> | 832.462 | 396.255 | 820.671 |
| <b>Gastos Financieros</b>          | 447.033 | 296.101 | 281.193 |
|                                    | 1,86    | 1,34    | 2,92    |

Para Viennatone la cobertura de gastos financieros en el año 2011 es de 1.86, es decir que por cada dólar que ha pagado por gastos financieros la empresa ha recuperado 1.86 centavos.

Para el año 2012, este valor desciende a 1.34, esto se debe a que los gastos financieros han sido pagados paulatinamente, mientras que para el año 2013, tiene un crecimiento del 2.92, siendo este último el más alto del periodo analizado. Esto se debe a que la empresa obtuvo mayores utilidades antes de impuestos. Para su mejor apreciación se expresa en el gráfico que se encuentra a continuación.



**Figura 49 Cobertura de Gastos Financieros**

### 3.4.2 BPA BENEFICIO POR ACCIÓN

$$\text{Beneficio por Acción} = \frac{\text{Beneficio después de Impuestos}}{\text{Número de Acciones}}$$

**Tabla36**  
**BPA Beneficio por Acción**

|  | 2011       | 2012   | 2013    |
|--|------------|--------|---------|
| <b>Beneficios después de Impuestos</b> | 248.987,13 | 64.699 | 348.503 |
| <b>Número de Acciones</b>              | 5000       | 5000   | 5000    |
|  | 4980%      | 1294%  | 6970%   |

El beneficio neto después de haber descontado la participación a trabajadores y el impuesto a la renta para el año 2011 es de 4980% considerando a este porcentaje alto, para el año 2012 tiene una disminución a 1294%, esto se debe a que la utilidad después de impuestos también tuvo un descenso, finalmente en el año 2013 este porcentaje incrementa nuevamente al 6970%.

Como se puede observar la tendencia de este índice se encuentra dentro de los parámetros estables, por lo que este es un buen indicativo para los propietarios de la empresa.

### 3.4.3 GASTOS FINANCIEROS SOBRE BAIT

$$\frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{BAIT}}$$

BAIT es beneficios antes de impuestos y tributos

**Tabla 37**  
**Gastos Financieros sobre BAIT**

|                           | 2011       | 2012       | 2013       |
|---------------------------|------------|------------|------------|
| <b>Gastos Financieros</b> | 447.033,00 | 296.101,00 | 281.193,00 |
| <b>BAIT</b>               | 539478     | 100154     | 385429     |
|                           | 83%        | 296%       | 73%        |

Para Viennatone la cobertura de Gastos financieros sobre BAIT representa el 83% en el año 2011, es decir que el 17% de los beneficios queda después de haber pagado los gastos financieros, para el año 2012 asciende a 296%, es decir que todo fue destinado al pago del gasto, mientras que en el año 2013 es del 73%, esto se debe a que el pago de los gastos se ha ido efectuando, así también la utilidad es mayor en comparación con el año anterior.

## **CAPITULO 4**

### **VALORACION DE LA EMPRESA**

#### **4.1. PROYECCIONES FINANCIERAS**

Para poder proyectar los flujos de caja es de suma importancia realizar las proyecciones financieras tanto del Estado de Resultados Integral como del Estado de Situación Financiera, puesto que provee de información valiosa al momento de elaborar dichos flujos.

Para realizar las proyecciones de los Estados Financieros de Viennatone se tomó en cuenta los periodos 2011,2012 y 2013, con el objeto de contar con la información histórica que posee la empresa, y que permitirá su valoración.

##### **4.1.1.ESTADO DE RESULTADOS**

###### **4.1.1.1. VENTAS**

Para determinar las ventas, se utilizaron los datos históricos de los balances, para lo cual la herramienta de Excel permitió determinar el crecimiento que han tenido las mismas en los últimos tres años como se indica a continuación.





**Figura 50 Crecimiento de las Ventas**

Como se puede observar en el gráfico el crecimiento de las ventas ha tenido una variación fluctuante por lo que estas elevaciones como se presentan en el año 2012 son considerados como inusuales que ocurran nuevamente, debido a que en este año se firmó uno de los contratos más importantes que posee la empresa con una institución pública, motivo por el cual se consideró el promedio de porcentajes de crecimiento desde el año 2010 hasta el año 2013. Dando como resultado un porcentaje de 22% para considerar en los pronósticos de los años subsiguientes.

**Tabla 38**  
**Ventas**

| AÑO          | VENTAS     |
|--------------|------------|
| 2009         | 181,540.62 |
| 2010         | 8,072,882  |
| 2011         | 7,512,327  |
| 2012         | 17,253,562 |
| 2013         | 10,883,203 |
| <b>TOTAL</b> | <b>22%</b> |

Fuente: (Viennatone)

La empresa considera aceptable el margen de ventas estimado del 22%, puesto que es un porcentaje alcanzable dentro del giro del negocio que maneja la empresa. En tal virtud las proyecciones para las ventas son las que se presentan a continuación.

**Tabla 39**  
**Pronóstico de Ventas**

| <b>Años</b>               | <b>2014</b>   | <b>2015</b>   | <b>2016</b>   | <b>2017</b>   |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Ventas proyectadas</b> | 13.277.507,66 | 16.198.559,35 | 19.762.242,40 | 24.109.935,73 |

#### **4.1.1.2. COSTO DE VENTAS**

El costo de ventas es el valor en que se incurre para vender un bien o un servicio.

Tomando en cuenta esto, para realizar la proyección del costo de ventas se utilizó la información obtenida en el análisis vertical, determinando de esta manera que el porcentaje pronosticado es del 73%. El costo de ventas se obtuvo de la multiplicación del porcentaje obtenido por el pronóstico de ventas, dando a lugar el valor del costo de ventas para los años 2014-2017.

**Tabla 40**  
**Pronóstico del Costo de Ventas**

| <b>Años</b>                                | <b>2014</b>  | <b>2015</b>   | <b>2016</b>   | <b>2017</b>   |
|--|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Costo de Ventas en miles de dólares</b> | 9.294.255,36 | 11.338.991,54 | 13.833.569,68 | 16.876.955,01 |

#### 4.1.1.3. GASTOS ADMINISTRATIVOS Y DE VENTAS

A través del análisis vertical que se realizó en los periodos comprendidos 2011,2012 y 2013, los gastos administrativos y de ventas tienen una variación porcentual fluctuante, especialmente en el año 2012, mientras que en los años 2011 y 2013, el porcentaje de variación es mínimo.

Para determinar el porcentaje de la proyección se realizó en base al análisis vertical y el porcentaje se lo estableció con base a las ventas, dando en promedio el 22%.

**Tabla 41**  
**Proyección Gastos Administrativos y de Ventas**

| Proyección             | 2014         | 2015         | 2016         | 2017         |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Gastos</b>          |              |              |              |              |
| <b>Administrativos</b> | 3.546.802,21 | 4.344.539,72 | 5.321.702,27 | 6.518.645,67 |
| <b>y de Ventas</b>     |              |              |              |              |

#### 4.1.1.4. GASTOS DE DEPRECIACIÓN

Para realizar la proyección de los gastos de depreciación se tomó en cuenta la información histórica de la empresa, considerando principalmente el valor presentado en el balance del 2013. Para lo cual fue necesario considerar los porcentajes de depreciación que la empresa ha mantenido hasta la actualidad. Dichos son dados de acuerdo a la depreciación en línea recta, tomando en cuenta que no se considera valor residual.

Los porcentajes que se consideraron para realizar la proyección de las depreciaciones fueron:

**Tabla 42**  
**Porcentajes de Depreciación**

| <b>CUENTAS</b>               | <b>PORCENTAJE</b> |
|------------------------------|-------------------|
| <b>Edificios</b>             | 20                |
| <b>Muebles y Enseres</b>     | 10                |
| <b>Equipo de Oficina</b>     | 10                |
| <b>Maquinaria y Equipo</b>   | 10                |
| <b>Vehículos</b>             | 20                |
| <b>Equipo de Computación</b> | 3                 |
| <b>Instalaciones</b>         | 10                |

A continuación se muestra la proyección de los gastos de depreciación.

**Tabla 43**  
**Proyección de la Depreciación**

|                              | <b>2014</b>       | <b>2015</b>       | <b>2016</b>       | <b>2017</b>       |
|------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Edificios</b>             | 28.256,04         | 32.211,89         | 36.721,55         | 41.862,57         |
| <b>Muebles y Enseres</b>     | 24.907,46         | 28.145,43         | 31.804,34         | 35.938,90         |
| <b>Equipo de Oficina</b>     | 3.146,70          | 3.209,63          | 3.273,83          | 3.339,30          |
| <b>Maquinaria y Equipo</b>   | 567,82            | 569,65            | 571,49            | 573,33            |
| <b>Vehículos</b>             | 70.716,42         | 92.638,51         | 121.356,45        | 158.976,95        |
| <b>Equipo de Computación</b> | 93.130,68         | 128.520,34        | 177.358,07        | 244.754,13        |
| <b>Instalaciones</b>         | 3.524,10          | 3.594,58          | 3.666,47          | 3.739,80          |
| <b>Total</b>                 | <b>224.249,22</b> | <b>288.890,03</b> | <b>374.752,19</b> | <b>489.184,98</b> |

Como se puede observar, la depreciación proyectada para el año 2014 es de 224249.22 dólares, para el año 2015 se considera el valor de 288890.03; en el 2016 será de 374752.19, y finalmente en el año 2017 tendrá una depreciación de 489184.98. Vale la pena recalcar que no se consideró compra de activos o la venta de los mismos en las depreciaciones estimadas.

#### 4.1.1.5. GASTOS FINANCIEROS

Para la proyección de los gastos Financieros se tomó en cuenta que la empresa contrajo deudas con instituciones financieras, por lo que se realizó el análisis de los intereses que se han venido pagando. Para determinar la proyección fue necesario utilizar los datos históricos, y al verificar que las variaciones son mínimas se procedió a realizar el promedio utilizando el análisis vertical. Dando como resultado un porcentaje de proyección del 3.4%.

**Tabla 44**  
**Variación de Gastos Financieros**

|                           | 2011   |    | 2012   |    | 2013   |    |
|---------------------------|--------|----|--------|----|--------|----|
| <b>Gastos financieros</b> | 447033 | 6% | 296101 | 2% | 281193 | 3% |

Al utilizar el porcentaje de proyección la cuenta gastos financieros queda de la siguiente manera:

**Tabla 45**  
**Proyección de Gastos Financieros**

| <b>Años</b>        | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>proyectados</b> |             |             |             |             |
| <b>Gastos</b>      | 290.800,96  | 300.737,21  | 311.012,96  | 321.639,83  |
| <b>Financieros</b> |             |             |             |             |

**Tabla 46**  
**Estado de Resultados Integral Proyectado**

**VIENNATONE S.A.**

| <b>ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL PROYECTADO</b> |                     |                     |                     |                     |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
|   | <b>2014</b>         | <b>2015</b>         | <b>2016</b>         | <b>2017</b>         |
| <b>Ingresos de actividades ordinarias</b>       | 13.277.507,66       | 16.198.559,35       | 19.762.242,40       | 24.109.935,73       |
| <b>Costo de ventas</b>                          | 9.294.255,36        | 11.338.991,54       | 13.833.569,68       | 16.876.955,01       |
| <b>UTILIDAD O GANANCIA BRUTA</b>                | <b>3.983.252,30</b> | <b>4.859.567,80</b> | <b>5.928.672,72</b> | <b>7.232.980,72</b> |
| <b>Gastos administrativos y de ventas</b>       | 3.546.802,21        | 4.344.539,72        | 5.321.702,27        | 6.518.645,67        |
| <b>Gastos financieros</b>                       | 290.800,96          | 300.737,21          | 311.012,96          | 321.639,83          |
| <b>Otros gastos</b>                             | 250.656,44          | 260.457,10          | 270.640,98          | 281.223,04          |
| <b>TOTAL GASTOS</b>                             | <b>4.088.259,60</b> | <b>4.905.734,03</b> | <b>5.903.356,21</b> | <b>7.121.508,54</b> |
| <b>Otros ingresos</b>                           | 246.820,65          | 256.471,33          | 266.499,36          | 276.919,49          |
| <b>Utilidad neta del Ejercicio</b>              | <b>141.813,34</b>   | <b>210.305,11</b>   | <b>291.815,88</b>   | <b>388.391,67</b>   |
| <b>OTRO RESULTADO INTEGRAL</b>                  |                     |                     |                     |                     |
| <b>Pérdidas actuariales</b>                     |                     |                     |                     |                     |
|   |                     |                     | Continúa            | →                   |

|   |                   |                   |                   |                   |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>TOTAL RESULTADO INTEGRAL ANTES DE PARTICIPACION TRABAJADORES</b> | <b>141.813,34</b> | <b>210.305,11</b> | <b>291.815,88</b> | <b>388.391,67</b> |
| <b>Participación Trabajadores</b>                                   | 21.272,00         | 31.545,77         | 43.772,38         | 58.258,75         |
| <b>TOTAL RESULTADO INTEGRAL ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA</b>        | <b>120.541,34</b> | <b>178.759,34</b> | <b>248.043,49</b> | <b>330.132,92</b> |
| <b>Impuesto a la Renta</b>  | 28.929,92         | 42.902,24         | 59.530,44         | 79.231,90         |
| <b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>                                       | <b>91.611,42</b>  | <b>135.857,10</b> | <b>188.513,06</b> | <b>250.901,02</b> |



## 4.1.2. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

### 4.1.2.1. CUENTAS POR COBRAR

Es fundamental para realizar las proyecciones de cuentas por cobrar tomar en cuenta el plazo medio de cobro en días, por lo tanto para realizar dicha proyección se ha procedido a realizar el promedio de los días del periodo medio de cobranza, correspondientes a los periodos 2011-2013.

**Tabla 47**  
**Promedio del Periodo Medio de Cobranza**

| Periodo Medio de Cobranza      | 2011         | 2012          | 2013          | Promedio |
|--------------------------------|--------------|---------------|---------------|----------|
| <b>Cuentas por Cobrar *365</b> | 2032683540   | 1300378200    | 1641661595    |          |
| Ventas                         | 7.512.327,00 | 17.253.562,00 | 10.883.203,00 |          |
| Días                           | 270          | 75            | 150           | 165      |

Como se puede apreciar en la tabla, el promedio de días es de 165, lo cual se considera un tiempo bastante largo para el cobro. Cabe mencionar que la empresa no cuenta con políticas de cobranza por lo que dificulta al personal que trabaja en esa área, aunque aplican ciertos parámetros que han venido resultando eficientes al momento de cobrar.

Para los mantenimientos son aproximadamente 30 días, los repuestos son pagados contra entrega; equipos que tengan un valor hasta \$15000 se cobra el anticipo en la firma del contrato, y la diferencia en la entrega del equipo, para aquellos equipos que son hasta \$30000, el cobro del anticipo es en la firma del contrato, y el saldo se financia con una de las empresas relacionadas (Finanmed), con un máximo de 3 años, o también 9 cuotas cobra Viennatone. Si es un equipo mayor a \$30000, el anticipo se lo

recibe a la firma del contrato, y la diferencia se la financia hasta 5 años con HF's o hasta 3 años con la empresa relacionada.

Para obtener el pronóstico de las cuentas por cobrar, se utiliza la fórmula del periodo medio de cobranza, utilizando los datos ya obtenidos en el promedio del periodo medio de cobranza. Por lo que resulta de la siguiente manera.

$$\frac{\text{Cuentas por cobrar} * 365}{\text{Ventas}} = \text{Promedio de Periodo Medio de Cobro}$$

Por lo tanto al despejar la fórmula obtenemos la siguiente proyección para cuentas por cobrar.

**Tabla 48**  
**Proyección Cuentas por Cobrar**

|                           | 2014         | 2015         | 2016         | 2017          |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>Cuentas por Cobrar</b> | 6.002.161,00 | 7.322.636,42 | 8.933.616,43 | 10.899.012,04 |
| <b>Días</b>               | 165          | 165          | 165          | 165           |

#### 4.1.2.2. INVENTARIO

Para realizar el cálculo de la proyección de inventarios es fundamental determinar el plazo medio de inventarios, es decir, la rotación de existencias a través del análisis de los datos históricos.

**Tabla 49**  
**Promedio de Inventarios**

|                        | 2011             | 2012             | 2013             |
|------------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Inventarios*365</b> | 5.205.228.500,00 | 2.471.093.800,00 | 2.606.823.065,00 |
| <b>Costo de Ventas</b> | 4.748.142,00     | 15.621.988,00    | 7.148.523,00     |
|                        | 1.096            | 158              | 365              |
| <b>Promedio</b>        | 540              |                  |                  |
| <b>Inventario</b>      |                  |                  |                  |

Como se puede apreciar el promedio en días de la rotación en inventarios es alta, esto se debe al giro del negocio, puesto que la empresa importa determinada cantidad de equipos y repuestos para su stock, aunque aún no tenga compradores, lo que hace que la rotación del inventario sea lenta, e incluso los recursos se convierten en ociosos.

Para la proyección de inventarios se tomó en cuenta la fórmula utilizada en la rotación de inventarios, debido a los análisis anteriores ya poseemos toda la información necesaria para poder despejar la fórmula y realizar la proyección. En tal virtud los inventarios proyectados son los que se presentan a continuación.

**Tabla 50**  
**Proyección del Inventario**

|                        | 2014         | 2015          | 2016          | 2017          |
|------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Costo de Ventas</b> | 9.294.255,36 | 11.338.991,54 | 13.833.569,68 | 16.876.955,01 |
| <b>Proyectado</b>      |              |               |               |               |
| <b>Inventario</b>      | 13933748,47  | 16999173,13   | 20738991,22   | 25301569,29   |
| <b>Proyectado</b>      |              |               |               |               |

#### 4.1.2.3. CUENTAS POR PAGAR

Para realizar la proyección de cuentas por pagar se debe realizar similar procedimiento al de las cuentas por cobrar, para lo cual se debe tomar en cuenta los plazos medio de pago que se efectúan a los proveedores de la empresa.

**Tabla 51**  
**Promedio Cuentas por Pagar**

|                                       | <b>2011</b>    | <b>2012</b>  | <b>2013</b>  | <b>Promedio</b> |
|---------------------------------------|----------------|--------------|--------------|-----------------|
| <b>Cuentas y Doctos por Pagar*365</b> | 894,139,770.00 | 386530255    | 612744845    |                 |
| <b>Compras</b>                        | 10,754,359.00  | 8,131,208.00 | 7,148,523.00 |                 |
|                                       | 83             | 48           | 86           | 72              |

Como se puede observar el plazo promedio de pago es de 72 días, es un tiempo en que la empresa puede cumplir con sus obligaciones con los proveedores, aunque se debe tomar en cuenta que el promedio de cobro es más alto, por lo que la institución puede llegar a tener problemas de liquidez. La proyección de cuentas por pagar se presenta a continuación:

|   | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Cuentas y Documentos por pagar proyectados</b> | 127634694   | 132612448   | 137784333   | 143157922   |

#### 4.1.2.4. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

Para poder determinar el pronóstico del efectivo y equivalentes al efectivo es necesario tomar en cuenta la rotación en cartera de datos históricos de la compañía.

**Tabla 52**  
**Promedio de Rotación de Cartera**

| 2011 | 2012 | 2013 | Promedio |
|------|------|------|----------|
| 1,35 | 4,84 | 2,42 | 2.87     |

Una vez obtenido el promedio de rotación de cartera se procedió a calcular la proyección de los siguientes años, despejando la fórmula de rotación de cartera, quedando así:

$$\frac{\text{Ventas} * \text{Días Promedio}}{365}$$

La proyección del efectivo y equivalentes queda de la siguiente manera:

**Tabla 53**  
**Proyección de Efectivo y Equivalentes del Efectivo**

|  | 2014        | 2015       | 2016        | 2017        |
|--|-------------|------------|-------------|-------------|
| <b>Efectivo y equivalentes al efe proyectado</b> | 104419,9038 | 127392,283 | 155418,5849 | 189610,6735 |

**Tabla54**  
**Estado de Situación Financiera Proyectado**

| <b>VIENNATONE</b>                                |                      |                      |                      |                      |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>ESTADO DE SITUACION FINANCIERA PROYECTADO</b> |                      |                      |                      |                      |
| <b>A DICIEMBRE DEL 31 DE</b>                     |                      |                      |                      |                      |
|  | <b>2014</b>          | <b>2015</b>          | <b>2016</b>          | <b>2017</b>          |
| <b>ACTIVO</b>                                    |                      |                      |                      |                      |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                          |                      |                      |                      |                      |
| Efectivo y equivalentes al efectivo              | 104.419,90           | 127.392,28           | 155.418,58           | 189.610,67           |
| Activos financieros                              | 6.002.161,00         | 6.329.061,30         | 8.933.616,43         | 7.378.391,86         |
| Inventarios                                      | 6.749.261,88         | 8.234.099,49         | 10.045.601,38        | 12.255.633,68        |
| Servicios y otros pagos anticipados              | 938.314,53           | 1.022.112,43         | 1.600.723,98         | 5.329.887,08         |
| Activos por impuestos corrientes                 | 218.723,66           | 297.562,64           | 404.819,14           | 550.736,27           |
| Otros activos corrientes                         |                      |                      |                      |                      |
| <b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>                    | <b>14.012.880,96</b> | <b>16.010.228,13</b> | <b>21.140.179,51</b> | <b>25.704.259,57</b> |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>                       |                      |                      |                      |                      |
| Propiedades, mobiliario y equipo                 | 177.690,32           | 147.662,18           | 130.767,40           | 117.555,05           |
| Activos por impuestos diferidos                  | 14.224,00            | 14.224,00            | 14.224,00            | 14.224,00            |
| <b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>                 | <b>191.914,32</b>    | <b>161.886,18</b>    | <b>144.991,40</b>    | <b>131.779,05</b>    |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                              | <b>14.204.795,28</b> | <b>16.172.114,31</b> | <b>21.285.170,92</b> | <b>25.836.038,62</b> |
| <b>PASIVO</b>                                    |                      |                      |                      |                      |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>                          |                      |                      |                      |                      |
| Cuentas y documentos por pagar                   | 1.867.456,86         | 2.278.297,37         | 2.779.522,80         | 3.391.017,81         |
|  |                      |                      | Continúa             | →                    |

|   |                      |                      |                      |                      |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>Obligaciones con instituciones financieras</b>   | 1.815.627,42         | 981.811,77           | 132.069,81           | 57.459,47            |
| <b>Provisiones</b>                                  | 194.805,51           | 197.805,51           | 200.851,72           | 203.944,83           |
| <b>Otras obligaciones corrientes</b>                | 742.736,94           | 771.327,65           | 801.018,92           | 831.853,12           |
| <b>Otros pasivos corrientes</b>                     | 136.124,02           | 139.458,77           | 142.875,22           | 146.375,37           |
| <b>Cuentas por pagar diversas/<br/>relacionadas</b> | 330.035,86           | 338.833,12           | 347.864,88           | 357.137,38           |
| <b>Anticipos de clientes</b>                        | 6.819.986,66         | 9.162.676,96         | 13.912.875,23        | 16.973.707,77        |
| <b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>                       | <b>11.906.773,26</b> | <b>13.870.211,16</b> | <b>18.317.078,58</b> | <b>21.961.495,77</b> |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>                          |                      |                      |                      |                      |
| <b>Provisiones por beneficios a empleados</b>       | 120.187,76           | 215.136,09           | 385.093,60           | 689.317,55           |
| <b>Pasivo diferido</b>                              | 1.487.816,84         | 1.815.136,54         | 2.214.466,58         | 2.701.649,23         |
| <b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>                    | <b>1.608.004,60</b>  | <b>2.030.272,64</b>  | <b>2.599.560,19</b>  | <b>3.390.966,78</b>  |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                                 | <b>13.514.777,86</b> | <b>15.900.483,79</b> | <b>20.916.638,76</b> | <b>25.352.462,55</b> |
| <b>PATRIMONIO</b>                                   |                      |                      |                      |                      |
| <b>Capital suscrito</b>                             | 5.000,00             | 5.000,00             | 5.000,00             | 5.000,00             |
| <b>Reserva Legal</b>                                | 39.162,00            | 39.162,00            | 39.162,00            | 39.162,00            |
| <b>Pérdidas de ejercicios anteriores</b>            |                      |                      |                      |                      |
| <b>Utilidades de ejercicios anteriores</b>          | 554.244,00           | 91.611,42            | 135.857,10           | 188.513,06           |
| <b>Adopción NIIF Primera Vez</b>                    |                      | -                    | -                    |                      |
| <b>Otros Resultados Integrales</b>                  |                      |                      |                      |                      |
| <b>Resultado del Ejercicio</b>                      | 91.611,42            | 135.857,10           | 188.513,06           | 250.901,02           |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                             | <b>690.017,42</b>    | <b>271.630,52</b>    | <b>368.532,16</b>    | <b>483.576,07</b>    |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>                    | <b>14.204.795,28</b> | <b>16.172.114,31</b> | <b>21.285.170,92</b> | <b>25.836.038,63</b> |

## 4.2. PROYECCIÓN DE FLUJOS DE CAJA

Para la proyección de Flujos de Caja es necesario tomar los datos tanto del balance de situación financiera proyectado, como el de resultados proyectado. Las cantidades importantes que se deben considerar son: las utilidades que se proyectaron para los periodos analizados, a las cuales se les añadió el valor de las depreciaciones y amortizaciones calculadas para cada año. Dando como resultado el flujo de caja bruto.

En la proyección del flujo de Caja se consideraron los datos obtenidos en los balances de situación financiera proyectados, como el balance de resultados. Dando como resultado el flujo que se indica a continuación.

**Tabla 55**  
**Flujo de Fondos Proyectado**

| <b>FLUJO DE FONDOS</b>             | <b>2014</b> | <b>2015</b>  | <b>2016</b> | <b>2017</b> |
|------------------------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| <b>Utilidad antes de impuestos</b> | 141,813.34  | 210,305.11   | 291,815.88  | 388,391.67  |
| <b>(+) Depreciación</b>            | 224,249.22  | 288,890.03   | 374,752.19  | 489,184.98  |
| <b>(+) Amortización</b>            | 92,737.47   | \$ 67,483.97 | 12,496.66   | 7,344.33    |
| <b>Flujo de caja bruto</b>         | 458,800.04  | 566,679.11   | 679,064.72  | 884,920.98  |
| <b>(-) Gastos de Capital</b>       |             | 28000        |             |             |
| <b>Flujo de caja neto</b>          | 458,800.04  | 538,679.11   | 679,064.72  | 884,920.98  |



#### 4.2.1. TASA DE DESCUENTO

La tasa de descuento se utiliza para poder determinar el valor actual de los flujos futuros que va a generar la empresa, además representa el costo de oportunidad de la inversión, es decir, es la rentabilidad que se pretende obtener con la inversión por renunciar a proyectos con riesgos similares.

Para obtener la tasa de descuento se utilizó la siguiente fórmula del Promedio Ponderado del Costo de Capital WACC.

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

**Tabla 56**  
**Nomenclatura de la Fórmula del WACC**

| NOMENCLATURA | SIGNIFICADO                              |
|--------------|--|
| <b>Ke</b>    | Tasa de descuento o costo de oportunidad |
| <b>CAA</b>   | Capital aportado por los accionistas     |
| <b>D</b>     | Deuda financiera                         |
| <b>Kd</b>    | Costo de la deuda financiera             |
| <b>t</b>     | Tasa impositiva                          |

El primer paso para determinar el WACC, se obtuvo (Ke), de la sumatoria del riesgo país, riesgo del mercado, la tasa de inflación y los bonos.

Según la agencia Bloomberg en el reporte realizado menciona que Ecuador está entregando los mejores retornos, por lo que el porcentaje de los bonos es de 2.43%. La tasa de inflación con la que inició el año 2014 es de 3.67%, según el Banco Central del Ecuador.

Para obtener el riesgo del mercado fue necesario utilizar el análisis de los sectores de acuerdo a la actividad, como lo menciona la Unidad Técnica de Seguridad y Salud. Este organismo clasifica a los riesgos en altos, medianos o bajos, como se indica a continuación:

**Tabla 57**  
**Clasificación de Riesgos**

| <b>Puntuación</b> | <b>Nivel de Riesgo</b> |
|-------------------|------------------------|
| <b>9,8,7</b>      | Alto                   |
| <b>6,5</b>        | Mediano                |
| <b>4,3</b>        | Leve                   |

Fuente: (Salud, 2015)

Debido al giro del negocio, Viennatone se encuentra ubicada en la actividad económica de la salud, por lo tanto obtiene un riesgo del mercado del 6%, considerándose como medio. Por lo tanto la tasa de descuento ( $K_e$ ), se calculó con la suma de todos los valores mencionados.

**Tabla 58**  
**Cálculo Tasa de Descuento**

|                           |               |
|---------------------------|---------------|
| <b>Riesgo País</b>        | <b>1,33%</b>  |
| <b>Riesgo del mercado</b> | <b>4,6%</b>   |
| <b>Tasa de inflación</b>  | <b>3,67%</b>  |
| <b>Bonos</b>              | <b>2,50%</b>  |
|                           | <b>12,05%</b> |

Se procedió a calcular el WACC, reemplazando en la fórmula con los datos obtenidos.

**Tabla 59**  
**Cálculo del WACC**

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| <b>Ke</b>   | <b>12,05%</b>       |
| <b>CAA</b>  | <b>710.840,00</b>   |
| <b>D</b>    | <b>1.824.105,00</b> |
| <b>Kd</b>   | <b>8,92%</b>        |
| <b>t</b>    | <b>20,15%</b>       |
| <b>WAAC</b> | <b>8,50%</b>        |

$$0.0850 * \frac{710.840,00}{710.840,00 + 1.824.105,00} + 0.0892 * (1 - 0.2015) \frac{1.824.105,00}{710.840,00 + 1.824.105,00}$$

$$WACC = 8.50\%$$

#### 4.2.2. VALORACIÓN DE LA EMPRESA

Para determinar el valor de la empresa se utilizó el valor de la tasa de descuento, los flujos proyectados, los cuales nos permitirán determinar los flujos de caja descontados a través de la siguiente fórmula.

$$V = \sum_{j=1}^n \frac{CF1}{(1 + WACC)^1} + \frac{CF2}{(1 + WACC)^2} + \dots + \frac{CFn}{(1 + WACC)^n}$$

$$\frac{458.800,04}{(1 - 0.085)^1} + \frac{538.679,11}{(1 - 0.085)^2} + \frac{679.064,72}{(1 - 0.085)^3} + \frac{884.920,98}{(1 - 0.085)^4}$$

**Tabla 60**  
**Valor de la Empresa**

| Años                       | Flujo de Fondos | Valor Actual        |
|----------------------------|-----------------|---------------------|
| <b>2014</b>                | 458.800,04      | 422.840,27          |
| <b>2015</b>                | 538.679,11      | 457.547,23          |
| <b>2016</b>                | 679.064,72      | 531.581,51          |
| <b>2017</b>                | 884.920,98      | 638.434,12          |
| <b>VALOR DE LA EMPRESA</b> |                 | <b>2.050.403,12</b> |

Por lo tanto, el valor actual de la empresa es de \$2.050.403,12 como lo indica en la tabla.

### 4.3. ANALISIS DE SENSIBILIDAD

Para facilitar el análisis de valoración de la empresa Viennatone S.A, se considera la aplicación del análisis de sensibilidad, debido a que los flujos de fondos proyectados, se van a ver afectados por elementos de incertidumbre, lo que hace que sea muy difícil la toma de decisiones. Para ello se realizan dos tipos de escenarios, pesimista y optimista, los cuales permitirán tener una idea general de lo que puede suceder.

#### 4.3.1. ESCENARIO OPTIMISTA

En el escenario optimista se considera que el mercado en el que se encuentra la empresa continúa en crecimiento, por lo que el riesgo se ve disminuido por la estabilidad del entorno. Razón por la cual el riesgo de mercado desciende al 3%, para el análisis.

**Tabla 61**  
**Tasa de Descuento Escenario Optimista**

|                           |              |
|---------------------------|--------------|
| <b>Riesgo País</b>        | <b>1,33%</b> |
| <b>Riesgo del Mercado</b> | <b>3%</b>    |
| <b>Tasa de Inflación</b>  | <b>3,67%</b> |
| <b>Bonos</b>              | <b>1,50%</b> |
| <b>Ke</b>                 | <b>9,50%</b> |

La tasa de descuento es del 9.50%, considerando que el riesgo del mercado disminuye al 3%.

Para el cálculo del WACC se consideran los datos que están a continuación, dando como resultado un costo de capital del 8.1%, como se puede observar, ha disminuido, ya que se ve influenciado por las variables de riesgo.

**Tabla 62**  
**Cálculo del WACC Escenario Optimista**

|             |              |
|-------------|--------------|
| <b>Ke</b>   | 9,50%        |
| <b>CAA</b>  | 715.206,00   |
| <b>D</b>    | 1.824.105,00 |
| <b>Kd</b>   | 8,92%        |
| <b>t</b>    | 20,15%       |
| <b>WAAC</b> | 7,8%         |

Los flujos de caja proyectados son los siguientes:

**Tabla 63**  
**Flujo de Fondos Escenario Optimista**

| <b>FLUJO DE FONDOS</b>             | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Utilidad antes de impuestos</b> | 141.813,34  | 210.305,11  | 291.815,88  | 388.391,67  |
| <b>(+) Depreciación</b>            | 224.249,22  | 288.890,03  | 374.752,19  | 489.184,98  |
| <b>(+) Amortización</b>            | 220000      | \$ 190000   | 210000      | 184000      |
| <b>Flujo de caja bruto</b>         | 458.800,04  | 566.679,11  | 679.064,72  | 884.920,98  |
| <b>(-) Gastos de Capital</b>       |             | 28.000,00   |             |             |
| <b>Flujo de Fondos neto</b>        | 458.800,04  | 538.679,11  | 679.064,72  | 884.920,98  |

**Tabla 64**  
**Valoración Escenario Optimista**

| <b>Años</b> | <b>Flujo de Fondos</b> | <b>Valor Actual</b>    |
|-------------|------------------------|------------------------|
| <b>2014</b> | 458.800,04             | \$ 425.633,73          |
| <b>2015</b> | 538.679,11             | \$ 463.612,70          |
| <b>2016</b> | 679.064,72             | \$ 542.186,81          |
| <b>2017</b> | 884.920,98             | \$ 655.473,09          |
|             | <b>VALORACION OP</b>   | <b>\$ 2.086.906,32</b> |

Según el análisis realizado la valoración de la empresa en el escenario optimista es de \$2.089.906,32.

#### **4.3.2. ESCENARIO PESIMISTA**

En el análisis del escenario pesimista se tomó en consideración un incremento en la tasa del mercado, esto se da debido a la política del país por cambios que efectúe dentro del sector.

Razón por la cual se considera un incremento en la tasa del mercado, a un total del 7%, lo que nos permite obtener una tasa de descuento del 15.67%

**Tabla 65**  
**Tasa de Descuento Escenario Pesimista**

|                           |               |
|---------------------------|---------------|
| <b>Riesgo País</b>        | <b>3,00%</b>  |
| <b>Riesgo del Mercado</b> | <b>7%</b>     |
| <b>Tasa de inflación</b>  | <b>3,67%</b>  |
| <b>Bonos</b>              | <b>2,50%</b>  |
|                           | <b>15,67%</b> |

El WACC se obtuvo reemplazando los datos que se encuentran a continuación en la fórmula, dando como resultado el 9.5%.

**Tabla 66**  
**Cálculo del WACC Escenario Pesimista**

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| <b>Ke</b>   | <b>15,67%</b>       |
| <b>CAA</b>  | <b>715.206,00</b>   |
| <b>D</b>    | <b>1.824.105,00</b> |
| <b>Kd</b>   | <b>8,92%</b>        |
| <b>t</b>    | <b>20,15%</b>       |
| <b>WAAC</b> | <b>9,5%</b>         |



**Tabla 67**  
**Flujo de Caja Escenario Pesimista**

| <b>FLUJO DE Fondos</b>             | <b>2014</b> | <b>2015</b>  | <b>2016</b> | <b>2017</b> |
|------------------------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| <b>Utilidad antes de impuestos</b> | 141,813.34  | 210,305.11   | 291,815.88  | 388,391.67  |
| <b>(+) Depreciación</b>            | 224,249.22  | 288,890.03   | 374,752.19  | 489,184.98  |
| <b>(+) Amortización</b>            | 92,737.47   | \$ 67,483.97 | 12,496.66   | 7,344.33    |
| <b>Flujo de caja bruto</b>         | 458,800.04  | 566,679.11   | 679,064.72  | 884,920.98  |
| <b>(-) Gastos de Capital</b>       |             | 28,000.00    |             |             |
| <b>Flujo de Fondos neto</b>        | 458,800.04  | 538,679.11   | 679,064.72  | 884,920.98  |

Para la valoración de la empresa en este escenario se toma en cuenta los datos del flujo de caja. A continuación se detalla la valoración por año. Y la sumatoria de cada uno de ellos, que nos da como resultado, la valoración del escenario pesimista.

**Tabla 68**  
**Valoración Escenario Pesimista**

| <b>Años</b> | <b>Flujo de Fondos</b>                | <b>Valor Actual</b> |
|-------------|---------------------------------------|---------------------|
| <b>2014</b> | 458.800,04                            | 418.880,63          |
| <b>2015</b> | 538.679,11                            | 449.018,05          |
| <b>2016</b> | 679.064,72                            | 516.787,10          |
| <b>2017</b> | 884.920,98                            | 614.853,74          |
|             | <b>VALORACION ESCENARIO PESIMISTA</b> | <b>1.999.539,52</b> |

Para comprender de mejor manera la valoración realizada a la empresa Viennatone, se realiza un cuadro comparativo, donde se encuentran detalladas, la valoración actual, valoración del escenario optimista y la valoración del escenario pesimista.

**Tabla 69**  
**Cuadro Comparativo**

|                               |                     |
|-------------------------------|---------------------|
| <b>Valoración Actual</b>      | <b>2.050.403,12</b> |
| <b>V. Escenario Optimista</b> | 2.086.906,32        |
| <b>V. Escenario Pesimista</b> | 1.999.539,52        |

#### 4.4 Valor Contable de la Empresa

Es importante determinar el valor contable de la empresa, porque permite realizar la comparación de los escenarios, motivo por el cual se utilizó la información histórica del año 2013. Se aplicó la siguiente fórmula:

$$VC = \text{Activo Total} - \text{Pasivo Corriente}$$

$$VC = 12,451,910.00 - 11,741,070.00$$

$$VC = 710,840.00$$

#### 4.5 Valor de la acción

Para realizar la comparación de los resultados que se han obtenido en la valoración, se procedió a determinar el valor contable y el valor resultante de la valoración.

- **Valor Contable de la acción**

El valor contable de la acción es el Patrimonio Neto dividido para el número de acciones. Para lo cual se obtuvo los siguientes resultados:

$$VCA = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{N^{\circ} \text{ de acciones}}$$

$$VCA = \frac{710,840.00}{5000}$$

$$VCA = 142.17$$

- **Valor en libros de la acción**

El valor en libros de la acción según la información proporcionada por la empresa es de \$1.00, correspondiente al capital suscrito \$5,000.00 dividido para el número de acciones, que son 5,000.

- **Valor técnico de la acción**

La empresa realiza el cálculo del valor técnico de la acción como se indica a continuación:

**Tabla 70**

**Valor de la Acción**

|  |              |
|--|--------------|
| Valor de la Empresa                        | 2.050.403,12 |
| (+) Activos fuera de explotación (AFE)     | 0,00         |
| (-) Valor del pasivo a largo plazo         | 1.286.666,00 |
| (-)Valor del Pasivo a corto plazo          |              |
| (-) Pasivos ocultos o no registrados       | 0,00         |
| (=)Valor de rendimiento del Patrimonio (P) | 763.737,12   |
| Número de acciones en circulación (N)      | 5.000,00     |
| Valor técnico de cada acción (Pa) en \$    | 152,75       |
| Valor contable por acción                  | 142,17       |
| Premio por acción en \$                    | 10,58        |

A continuación se detalla los resultados del valor de la acción por los diferentes métodos utilizados:

| <b>Valor contable de<br/>la acción</b> | <b>Valor técnico de<br/>la acción</b> | <b>Valor en libros de<br/>la acción</b> |
|--|---------------------------------------|---|
| <b>\$142.17</b>                        | <b>\$152.75</b>                       | <b>\$1</b>                              |

Como se puede observar existe una importante diferencia entre el valor contable, técnico y el valor en libros de las acciones. Estas variaciones se dan principalmente porque en el valor en libros únicamente se utiliza el monto del capital, en el valor contable se toma en cuenta todos los rubros del patrimonio, y finalmente, el valor técnico se considera la capacidad de la empresa para generar flujos futuros.

## **CAPITULO 5**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

#### **5.1. CONCLUSIONES**

- La empresa Viennatone S.A es una entidad que se dedica a la importación, comercialización y mantenimiento de equipos médicos de línea de imagen y Devices. Posee una filosofía encaminada al cumplimiento de objetivos empresariales, aunque es importante mencionar que la institución no cuenta con reglamento interno, pero carece de manual de procedimientos, y perfil de puestos de trabajo.

- Para llegar a determinar la valoración de la empresa Viennatone, ha sido necesario el análisis de los estados financieros correspondientes a los periodos 2011,2012 y 2013. Los cuales permitieron conocer la situación histórica, así como establecer el valor intrínseco de la misma. En el aspecto financiero, se puede concluir que la empresa tiene rentabilidad en todos los años analizados, puesto que el ROE es mayor a 0, lo que indica que se encuentra manejando sus recursos de forma adecuada.

- 

#### **5.2. RECOMENDACIONES**

- Se le recomienda a la empresa Viennatone S.A tomar en cuenta los escenarios planteados en la valoración del presente estudio, como un referente primordial para la futura toma de decisiones que pudieran llevarse a cabo dentro de la organización.

## Bibliografía

- ABC, D. D. (2014). *DEFINICION ABC*. Obtenido de [www.definicionabc.com](http://www.definicionabc.com)
- Área de Pymes. (2014). *Ratios de Cobertura*. Obtenido de [www.areadepymes.com](http://www.areadepymes.com)
- Banco Central del Ecuador, B. (2014). *BCE*. Obtenido de <http://www.bce.fin.ec>
- Banco Central del Ecuador, B. (2015). *BCE*. Obtenido de <http://www.bce.fin.ec>
- Boal Velasco, N. (2015). *Ratio*. Obtenido de <http://www.expansion.com/diccionario-economico/ratio.html>
- Compañía, E. S. (s.f.). cambio de escritura y aumento de capital social. Quito.
- Compañías, S. d. (2015). *Tabla de Indicadores*. Obtenido de [http://www.supercia.gob.ec/bd\\_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf](http://www.supercia.gob.ec/bd_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf)
- Córdova, S. (2015). *Valoración de la empresa Telconet S.A. y análisis de factibilidad para la emisión y colocación de acciones en el Mercado Bursátil*. Sangolquí: ESPE.
- El Universo. (2014). *El Universo*. Obtenido de <http://www.eluniverso.com>
- Errázuriz, D. (15 de Mayo de 2012). Obtenido de <http://www.valorizatuempresa.cl/valoracion-por-flujos-de-caja-descontados.html>
- Fabregat, J. (26 de Enero de 2009). Recuperado el 29 de Mayo de 2015, de [http://www.accid.org/revista/documents/Introduccion\\_a\\_los\\_metodos\\_de\\_valoracion\\_de\\_empresas.\\_Jordi\\_Fabregat.pdf](http://www.accid.org/revista/documents/Introduccion_a_los_metodos_de_valoracion_de_empresas._Jordi_Fabregat.pdf)
- Flórez, J. (2012). *Plan de negocio para pequeñas empresas*. Bogotá: Ediciones de la U.
- Flórez, J. (2012). *Plan de negocio para pequeñas empresas*. Bogotá: Ediciones de la U.

INEC. (2014). INSTITUTO DE ESTADISTICAS Y CENSOS. Obtenido de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/>

INEC. (2015). INSTITUTO DE ESTADISTICAS Y CENSOS. Obtenido de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/>

López, F. (2002). *Valoración de empresas*. Barcelona: Libros de Cabecera.

MALDONADO, J. A. (2011). *Gestión de Procesos*.

Pacheco, J. (2012). *Gestión financiera con Excel*. Lima: Macro.

Plan del Buen Vivir. (2013). *Plan del Buen Vivir*. Obtenido de <http://www.buenvivir.gob.ec/>

Titman, S., & Martin, J. (2009). *Valoración: El arte y la ciencia de las decisiones de inversión corporativa*. Madrid: Pearson.