



**Diagnóstico y valoración financiera de la empresa Multisa Centro de Acopio y
Distribución S.C. de la ciudad de Latacunga**

Benavides Echeverría, Iralda Eugenia

Vicerrectorado de Investigación, Innovación y Transferencia de Tecnología

Centro de Posgrados

Maestría en Finanzas Empresariales

Trabajo de titulación, previo a la obtención del título de Magister en Finanzas

Empresariales

Msc. López Mayorga, Rosa Magdalena

4 de octubre de 2022

Reporte de verificación de contenido



Identical Words	219
Words with Minor Changes	31
Paraphrased Words	201
Omitted Words	0

Firmado electrónicamente por:
**ROSA MAGDALENA
LOPEZ MAYORGA**

Econ. Rosa López Mayorga
DIRECTOR DEL PROYECTO DE TITULACIÓN



Vicerrectorado de Investigación, Innovación y Transferencia de Tecnología
Centro de Posgrados

Certificación

Certifico que el trabajo de titulación, **“Diagnóstico y valoración financiera de la empresa Multisa Centro de Acopio y Distribución S.C. de la ciudad de Latacunga”** fue realizado por la señora **Benavides Echeverría, Iralda Eugenia** el mismo que cumple con los requisitos legales, teóricos, científicos, técnicos y metodológicos establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, además fue revisado y analizado en su totalidad por la herramienta de prevención y/o verificación de similitud de contenidos; razón por la cual me permito acreditar y autorizar para que se lo sustente públicamente.

Sangolquí, 4 de octubre de 2022



Firmado electrónicamente por:
**ROSA MAGDALENA
LOPEZ MAYORGA**

López Mayorga, Rosa Magdalena

Directora

C.C.:1801312701



**Vicerrectorado de Investigación, Innovación y Transferencia de Tecnología
Centro de Posgrados**

Responsabilidad de Autoría

Yo, **Benavides Echeverría, Iralda Eugenia**, con cédula de ciudadanía N°0501654156, declaro que el contenido, ideas y criterios del trabajo de titulación: **Diagnóstico y valoración financiera de la empresa Multisa Centro de Acopio y Distribución S.C. de la ciudad de Latacunga** es de mí autoría y responsabilidad, cumpliendo con los requisitos legales, teóricos, científicos, técnicos y metodológicos establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, respetando los derechos intelectuales de terceros y referenciando las citas bibliográficas.

Sangolquí, 8 de septiembre de 2022



Firmado electrónicamente por:
**IRALDA EUGENIA
BENAVIDES
ECHEVERRIA**

Benavides Echeverría, Iralda Eugenia

C.C.: 0501654156



**Vicerrectorado de Investigación, Innovación y Transferencia de Tecnología
Centro de Posgrados**

Autorización de Publicación

Yo, **Benavides Echeverría, Iralda Eugenia**, con cédula de ciudadanía N°0501654156, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar el trabajo de titulación: **Diagnóstico y valoración financiera de la empresa Multisa Centro de Acopio y Distribución S.C. de la ciudad de Latacunga** en el Repositorio Institucional, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi responsabilidad.

Sangolquí, 8 de septiembre de 2022



Firmado electrónicamente por:
**IRALDA EUGENIA
BENAVIDES
ECHEVERRIA**

Benavides Echeverría, Iralda Eugenia

C.C.: 0501654156

Dedicatoria

A Dios, dueño absoluto de todo.

A mis hijitas Paula y Emily, mi mayor inspiración.

A mi esposo, quien me apoya y me acompaña siempre y en todo.

A mis padres, ejemplo de virtudes a seguir.

Agradecimiento

Agradezco a Dios por darme la oportunidad de poder estudiar y por medio de ello
conocer personas extraordinarias.

Gracias Profesora Rosita Lopez, por su apoyo, comprensión y dedicación. Su don de
gente y profesionalismo fueron un gran aporte para la culminación del presente trabajo.

A mis compañeras y amigas, Alis, Mary, Alexita, gracias por su amistad y empuje a que
este trabajo se culmine.

Índice de contenidos

<i>Carátula</i>	1
<i>Reporte de verificación de contenido</i>	2
<i>Certificado del director</i>	3
<i>Responsabilidad de autoría</i>	4
<i>Responsabilidad de autoría</i>	5
<i>Dedicatoria</i>	6
<i>Agradecimiento</i>	7
<i>Índice de contenidos</i>	8
<i>Índice de tablas</i>	12
<i>Resumen</i>	14
<i>Abstract</i>	15
<i>Capítulo I</i>	16
<i>Generalidades</i>	16
<i>Introducción</i>	16
<i>Problema de investigación</i>	17
Situación actual	17
Formulación del problema	18
<i>Justificación e importancia</i>	18
<i>Objetivos</i>	19
Objetivo general	19
Objetivos específicos	20
<i>Metodología</i>	20
<i>Capítulo II</i>	22
<i>Marco referencial</i>	22
<i>Las finanzas y su importancia</i>	22
<i>Estados financieros</i>	23
Definición.....	23
Importancia	23

Tipos	24
Indicadores financieros	25
Indicadores de liquidez	26
Indicadores de actividad	26
Indicadores de apalancamiento/endeudamiento	27
Indicadores de rentabilidad	27
Valoración de empresas	27
Definición	27
Etapas de la valoración	28
Métodos de valoración	29
Particularidades del método de valoración de descuento de flujos de caja.....	33
Análisis de datos históricos.....	33
Elaboración de proyecciones financieras	33
Elección del método de valoración técnica	34
Cálculo de los flujos de caja	34
Cálculo del coste de la deuda (Kd).....	35
Cálculo del coste de los fondos propios o del capital (Ke).....	35
Determinación del coste medio ponderado del capital (WACC)	36
Estimación del valor residual (VR)	36
Capítulo III.....	38
Análisis situacional	38
Macro ambiente económico	38
Inflación	38
Tasas de interés	39
Producto interno bruto.....	40
Desempleo	42
Canasta familiar	43
Impuestos	44
Macro ambiente político - legal	45
Servicio de rentas internas (SRI)	46
Ministerio de relaciones laborales	47
Instituto Ecuatoriano de seguridad social (IESS)	47
Ley de defensa del consumidor	48

	10
ARCSA- Ministerio de salud	48
Microambiente	50
Administración.....	50
Planeación	50
Organización	51
Dirección	51
Control	52
Capacitación	52
Comercialización.....	52
Clientes	54
Competencia.....	55
Fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas	55
Fortalezas.....	55
Oportunidades.....	56
Debilidades	56
Amenazas.....	56
Capítulo IV.....	57
Diagnóstico financiero de la empresa Multisa S.C.....	57
Estados financieros	57
Estado de situación financiera.....	57
Estado de resultados	59
Análisis de horizontal o de tendencias	60
Análisis horizontal del estado de situación financiera.....	60
Análisis horizontal del estado de resultados	64
Análisis vertical o de participación	66
Análisis vertical del estado de situación financiera	66
Análisis vertical del estado de resultados.....	70
Indicadores financieros	72
Liquidez.....	72
Rentabilidad.....	73
Endeudamiento (Apalancamiento).....	75
Actividad	76
CAPITULO V.....	78

Valoración de la empresa Multisa S.C. s.a. por el método de flujos descontados.....	78
Elaboración de proyecciones financieras.....	78
Hipótesis o supuestos.....	78
Flujo de caja libre proyectados.....	79
Estimación de la tasa de descuento.....	79
Valor de mercado de la deuda D.....	80
Valor de mercado de las acciones E.....	81
Costo de la deuda antes de impuestos.....	82
Tasa impositiva T.....	82
Costo de los recursos propios.....	82
Estimación del valor residual.....	82
Flujos de caja libre descontados.....	83
Acciones propuestas.....	84
CAPITULO VI.....	86
Conclusiones y recomendaciones.....	86
Recomendaciones.....	87
Bibliografía.....	88

Índice de tablas

Tabla 1 Inflación anual en Ecuador	38
Tabla 2 Tasas de interés vigentes diciembre 2018	39
Tabla 3 Productos que comercializa Multisa S.C.	53
Tabla 4 Competencia de Multisa S.C.	55
Tabla 5 Estado de Situación Financiera Multisa S.C. (en dólares)	58
Tabla 6 Estado de Resultados Multisa S.C. (en dólares)	59
Tabla 7 Análisis Horizontal grupos de cuentas 2015-2017 (en dólares)	60
Tabla 8 Análisis Horizontal Activos corrientes 2015-2017 (en dólares)	61
Tabla 9 Análisis Horizontal Activos no corrientes 2015-2017 (en dólares)	62
Tabla 10 Análisis Horizontal Pasivos corrientes 2015-2017 (en dólares)	62
Tabla 11 Análisis Horizontal Pasivos no corrientes 2015-2017 (en dólares)	63
Tabla 12 Análisis Horizontal Patrimonio 2015-2017 (en dólares)	64
Tabla 13 Análisis Horizontal Ingresos Multisa S.C. 2015-2017 (en dólares)	64
Tabla 14 Análisis Horizontal Costos Multisa S.C. 2015-2017 (en dólares)	65
Tabla 15 Análisis Horizontal Gastos Multisa S.C. 2015-2017 (en dólares)	65
Tabla 16 Análisis Horizontal Resultados Multisa S.C. 2015-2017 (en dólares)	66
Tabla 17 Análisis vertical grupos de cuentas 2015-2017 (en dólares)	67
Tabla 18 Análisis vertical Activos corrientes 2015-2017 (en dólares)	67
Tabla 19 Análisis vertical Activos no corrientes 2015-2017 (en dólares)	68
Tabla 20 Análisis vertical Pasivos 2014-2017 (en dólares)	68
Tabla 21 Análisis vertical Pasivos corrientes 2014-2017 (en dólares)	69
Tabla 22 Análisis vertical pasivos no corrientes 2015-2017 (en dólares)	70
Tabla 23 Análisis vertical patrimonio 2014-2017 (en dólares)	70
Tabla 24 Análisis vertical estado de resultados Multisa S.C. 2015-2017 (en dólares)	71
Tabla 25 Liquidez Multisa S.C. 2015-2017 (en dólares)	72
Tabla 26 Endeudamiento Multisa S.C 2015-2017 (en dólares)	75
Tabla 27 Actividad Multisa S.C 2015-2017 (en dólares)	76
Tabla 28 Flujos de Caja Libre Proyectado	79
Tabla 29 Condiciones de Préstamo	80
Tabla 30 Tabla de Amortización	81
Tabla 31 Flujo de caja libre descontado	84

Índice de figuras

Figura 1 Evolución tasa activa _____	40
Figura 2 Producto Interno Bruto _____	41
Figura 3 Niveles de empleo _____	42
Figura 4 Canasta básica vs ingreso familiar _____	43
Figura 5 Impuestos _____	44
Figura 6 Organigrama _____	51

Resumen

El presente trabajo tiene por finalidad realizar el diagnóstico y la valoración de la sociedad civil Multisa Centro de Acopio y Distribución S.C. de la ciudad de Latacunga, mediante el análisis de la información financiera pasada, se busca aplicar técnicas para estimar el valor de la empresa, que le permitan a la gerencia tomar decisiones sobre las estrategias de negocios a establecer y/o fortalecer. El análisis de la información financiera encamina las decisiones relacionadas con inversiones y financiamientos. El trabajo inició con el conocimiento general de la empresa, establecimiento de objetivos, y la justificación e importancia del estudio. Se ha establecido el marco referencial donde se expone el marco teórico que sustenta el presente trabajo, se abordan temas relativos a los estados financieros, los indicadores o ratios financieros, a la valoración de empresas. Seguido, se realiza el diagnóstico financiero de la empresa partiendo del análisis horizontal para pasar al análisis vertical de la información financiera, considerando los reportes financieros: estados de situación y de resultados. Posteriormente se aplica las etapas de valoración de empresas del método de flujos de caja descontados y se procede a realizar la valoración de la empresa, se ha encontrado algunas novedades sobre las cuales se sugiere el posible camino a seguir, siendo la gerencia la que debe tomar las acciones pertinentes. Finalmente, se establecen conclusiones y recomendaciones del trabajo.

Palabras clave: Finanzas, valoración, WACC, rentabilidad, flujos.

Abstract

The purpose of this work is to carry out the diagnosis and assessment of civil society Multisa Centro de Acopio y Distribución S.C. of the city of Latacunga, through the analysis of past financial information, seeks to apply techniques to estimate the value of the company, which allow management to make decisions about business strategies to establish and / or strengthen. The analysis of financial information guides decisions related to investments and financing. The work began with the general knowledge of the company, establishment of objectives, and the justification and importance of the study. The referential framework has been established where the theoretical framework that supports the present work is exposed, issues related to financial statements, financial indicators or ratios, to the valuation of companies are addressed. Next, the financial diagnosis of the company is made starting from the horizontal analysis to move on to the vertical analysis of the financial information, considering the financial reports: statements of situation and results. Subsequently, the stages of valuation of companies of the discounted cash flow method are applied and the valuation of the company is carried out, some novelties have been found on which the possible path to follow is suggested, being the management the one that must take the relevant actions. Finally, conclusions and recommendations of the work are established.

Keywords: Finance, valuation, WACC, profitability, flows.

Capítulo I

Generalidades

Introducción

El diagnóstico financiero de una empresa es fundamental para conocer la solvencia, liquidez, eficiencia y rentabilidad que obtiene una empresa en un periodo de tiempo determinado, el análisis financiero proporciona a los altos directivos, de las herramientas necesarias para una adecuada toma de decisiones. Decisiones encaminadas al logro de metas empresariales. Por otro lado, la valoración empresarial permite evaluar los resultados de la empresa y determinar su valor.

El presente trabajo contempla el diagnóstico financiero y la valoración de la empresa MULTISA Centro de Acopio y Distribución S.C. Esta empresa, de índole familiar transformada en una sociedad civil, es una de las más importantes en la ciudad de Latacunga, en el sector de supermercados y bodegas de productos de primera necesidad. Su actividad no sólo ha impactado el mercado de la provincia de Cotopaxi, sino ha alcanzado ciudades como Quito, Guayaquil, Cuenca y Ambato. Cada año la sociedad MULTISA crece tanto física como económicamente, por lo que es importante valorar la misma. Luego de transcurridos aproximadamente 34 años, el crecimiento en las ventas, el incremento de gastos operativos, constituye un reto para el actual gerente, quien requiere de bases financieras adecuadas para decidir el incremento de capital a través del ingreso de nuevos accionistas. Ello, permitirá conocer su real valor y tomar decisiones en pro del acelerado crecimiento de la misma.

Actualmente la globalización de los mercados, la entrada de nuevos competidores, así como la crisis económica y política por la que atraviesa el país, son algunos de los factores que obligan a reconsiderar la manera en que tradicionalmente se ha administrado el negocio, y es urgente trabajar desde otra perspectiva financiera para garantizar su

sobrevivencia y crecimiento en el largo plazo. Conocer el valor de la actividad sirve para que el empresario tome decisiones para mejorar su rentabilidad con relación a las inversiones que ha realizado en el negocio, conocer el valor actual de la empresa, o como obtener incremento en el financiamiento. (PHILIPPATOS, 2009)

Existen varios métodos para valorar una empresa, en el caso del presente trabajo se aplicará el método de Flujos Descontados, por considerarlo el que menos se afecta con las tendencias diarias del sector.

El proyecto de investigación contempla dos partes: La primera que corresponde a la evaluación de la empresa que consiste en analizar los estados financieros, mediante este análisis se obtienen los datos tangibles, sin embargo, además se requiere conocer la empresa y su cultura organizativa, es decir la parte intangible como es el valor intelectual de los miembros tanto directivos como su personal lo que ayudará a la creación de valor, y la segunda etapa es la valoración de empresas, que es un instrumento que va a permitir saber el valor real de la empresa y va a ser la herramienta para la toma de determinadas decisiones.

Problema de investigación

Situación actual

La empresa MULTISA cuenta con un promedio de ventas mensuales de un millón de dólares, se trata de una empresa familiar reconocida como sociedad civil, donde los accionistas han delegado a uno de los miembros la administración del negocio. Ello hace necesario un estudio financiero, con la finalidad de conocer la situación real de la empresa y los productos que aportan mayor rentabilidad y medir el margen de rentabilidad de cada uno de ellos. Es por ello que este proyecto plantea la realización de un análisis financiero, acerca del manejo de las ventas, para determinar el nivel de beneficios que aporta cada producto. Lo cual se complementará con una guía fácil y entendible para realizar el análisis, tanto para los propietarios y otros interesados.

Algunas de las consideraciones por las que se requiere el análisis y valoración de la empresa es conocer el verdadero valor de la empresa, lo que servirá para la transformación a Sociedad anónima y la justa distribución del patrimonio. Además, ello permitirá valorar el manejo y gestión de la actual administración, evaluar la situación y el desempeño económico de la empresa, ayuda a detectar dificultades y aplicar correctivos oportunos.

Con lo expuesto se brinda apoyo a la gerencia, para estimar las posibles consecuencias de las decisiones estratégicas que lleguen a tomarse acerca de la entidad tales como la venta de la empresa, así como aquellas referentes a la de expansión y posicionamiento financiero en el medio.

Formulación del problema

MULTISA S.C. S.A. no cuenta con una valoración de empresa para tomar decisiones que le permitan aplicar estrategias y aprovechar sus oportunidades para afrontar las amenazas.

Justificación e importancia

Las adquisiciones y ventas de empresas son razones importantes para valorar una empresa, pero también lo son las fusiones, las herencias, las valoraciones fiscales y patrimoniales, la compraventa de acciones, la necesidad de financiación para la empresa, la valoración de activos intangibles, la capitalización de la empresa, las suspensiones de pagos y más. El valor que tiene una empresa varía dependiendo de quién está interesado en comprarla y el sector al que pertenece la misma.

No basta con saber el valor de cada elemento al interior de las organizaciones es imperativo conocer el valor en su conjunto y para ello se requiere la aplicación de instrumentos financieros que permiten éste objetivo. Mediante el método de valoración de flujos descontados se busca determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero o cash flow que generará en el futuro, para descontarlo a una tasa de descuento apropiada según el riesgo de dichos flujos.

De ahí que, éste método mide los resultados alcanzados en las inversiones de activos necesarios y una vez establecidas las necesidades operativas de fondos; y, para establecer los flujos futuros hay que efectuar un pronóstico del efectivo que se requiere para cada período. El costo del capital es uno de los factores principales para la determinación del valor de la empresa al ser utilizado como la tasa de descuento que actualiza los flujos de caja.

Para el presente estudio, se contó con la información financiera requerida. El presente trabajo es esencial para tomar decisiones en aspectos relacionados con, nuevas inversiones y optimización de las ya existentes, contribuye con información requerida para la toma de decisiones de aspectos financieros, se conocerá la situación actual y la valoración de la empresa. Garantiza el cumplimiento de los estándares de calidad y la inversión de recursos económicos y el adecuado reparto del patrimonio entre los socios. Por último permitirá decidir si es conveniente mantener el negocio o venderlo.

La investigación realizada tiene como fin el iniciar una disciplina en el manejo económico y financiero de MULTISA, a través de un adecuado procesamiento y tratamiento de la información que permitan evaluar su desempeño, y definir bases para el establecimiento de planes estratégicos y financieros en beneficio de sus asociados.

El objetivo fundamental del análisis radica en proporcionar a la empresa sustento financiero para tomar decisiones como: conocer y evaluar la situación patrimonial, las políticas administrativas, políticas de dividendos, conocer la capacidad de pagos, reestructuración del capital, diseñar y aplicar estrategias financieras a corto y largo plazo.

Objetivos

Objetivo general

Realizar un diagnóstico y valoración financiera de la empresa MULTISA Centro de Acopio y Distribución S.C. de la ciudad de Latacunga

Objetivos específicos

- ✓ Realizar el análisis situacional de la empresa MULTISA S.C. S.A.
- ✓ Realizar el diagnóstico financiero de la empresa MULTISA S.C. S.A. que permita determinar el cumplimiento de obligaciones, análisis de los componentes de estados financieros, conocer los índices de liquidez, endeudamiento, rentabilidad que presenta la compañía
- ✓ Valorar y proyectar la información financiera de MULTISA S.C. S.A.

Metodología

La presente investigación tiene un *enfoque cuantitativo*, el estudio se basa en variables de medición y de análisis numérico como: análisis financieros, proyecciones y valoraciones de información contable, se basa en el método deductivo, de lo general a lo particular; parte de los datos generales aceptados como valederos, para deducir por medio del razonamiento lógico. Se parte de información financiera, para deducir indicadores, es decir; parte de verdades previamente establecidas como principios generales, para luego aplicarlo a casos individuales y comprobar su validez.

El *tipo de investigación* de inicio será exploratorio para obtener los antecedentes investigativos y posteriormente correlacional, ya que nos permite asociar variables, hacer predicciones y cuantificar relaciones entre los resultados. El *Diseño de investigación* es el estudio de caso, se cuenta con la información de la empresa MULTISA S.C.

Para el desarrollo se demandará la utilización de una amplia gama de *fuentes bibliográficas*, siendo éstas principalmente, libros, revistas, periódicos e Internet; mismas que serán tomadas de bibliotecas públicas, privadas, particulares y personales así como medios de comunicación, como sustento de los métodos de análisis y proyecciones que se efectuarán en el desarrollo del proyecto.

En la *recolección de información* básicamente se emplearan los estados financieros de la empresa, de los años del 2014 al 2018. El *procesamiento de información* se lo

efectuará mediante resúmenes, análisis, extractos, síntesis, y cálculos de indicadores financieros, proyecciones y valoraciones propias de la temática a tratar, donde se aplicará específicamente la metodología de flujos descontados. Los resultados finales servirán a la alta gerencia para tomar decisiones.

Capítulo II

Marco referencial

Las finanzas y su importancia

La globalización ha provocado que las empresas a nivel del mundo incrementen sus operaciones con transacciones dentro fuera de sus lugares de origen, estos cambios exigen mayor cuidado en el manejo financiero corporativo. Los análisis, proyecciones y valoraciones financieras orientan a los gerentes a tomar decisiones en pro de la excelencia financiera que repercute en el bienestar al interior y fuera de la organización. Las finanzas significa un campo profundo y laborioso. Según Gitman & Zutter (2012) indica que

Las finanzas se definen como el arte y la ciencia de administrar el dinero. A nivel personal, las finanzas afectan las decisiones individuales de cuánto dinero gastar de los ingresos, cuánto ahorrar y cómo invertir los ahorros. En el contexto de una empresa, las finanzas implican el mismo tipo de decisiones: cómo incrementar el dinero de los inversionistas, cómo invertir el dinero para obtener una utilidad, y de qué modo conviene reinvertir las ganancias de la empresa o distribuirlas entre los inversionistas. (p.3)

Por otro lado, la maximización de la riqueza de los accionistas es el objetivo de las finanzas o lo que es lo mismo maximizar el valor de las acciones, actividad que se vuelve difícil cuando no se tiene conocimiento acertado de cómo hacerlo. Para ello, se hace imperativo que las finanzas sean tratadas dentro de la empresa como una unidad más dentro de su organización estructural, siendo ésta área la encargada de realizar pronósticos, de los lineamientos para el establecimiento de precios, en fin se tomen las mejores decisiones.

Estados financieros

Definición

Los estados financieros son informes contables preparados por un profesional, que presentan información financiera debidamente procesada y resumida, la cual ayuda a la toma de decisiones gerenciales. Estos informes son el resultado final del proceso contable, se obtienen al final de un periodo económico, que en nuestro país, es de un año.

Importancia

La información financiera procesada y cuantificada tiene como finalidad ser comprendida con claridad por usuarios internos y externos. El cumplimiento de normas y políticas contables hace que los estados financieros presenten información solvente para la toma de decisiones.

Los estados financieros orientan a la alta dirección a encaminar sus esfuerzos a las diversas áreas que generan movimientos económicos que se registran en la contabilidad. Entonces como indica el Marco Conceptual para la Preparación y Presentación de los Estados Financieros del International Accounting Standards (con sus siglas en inglés IASB)¹, es que la información de los estados financieros debe ser útil para los usuarios, por ello debe ser comprensible, relevante, fiable y comparativa.

Partiendo de que “se supone que los usuarios tienen un conocimiento razonable de las actividades económicas y del mundo de los negocios, así como de su contabilidad, y también la voluntad de estudiar la información con razonable diligencia” (p.62), el uso de los estados financieros es diverso, dependiendo del interés y objeto de estudio.

El párrafo 12 del Marco Conceptual del IASB establece como objetivo de los estados financieros “suministrar información acerca de la situación financiera, actividad y flujos de

¹ En español Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad

fondos de una empresa. Se pretende que tal información sea útil a una amplia gama de usuarios al tomar decisiones económicas” (p.54)

Tipos

Estado de situación financiera

Presenta la situación de una empresa a una fecha determinada, es el desglose ordenado de los grupos de cuentas de activos, pasivos y patrimonio. Éste estado financiero se presenta clasificado en activos corrientes, no corrientes y diferidos. Los pasivos presentan similar clasificación, los corrientes agrupan las obligaciones a corto plazo y los no corrientes las obligaciones a largo plazo. El grupo del patrimonio agrupa las cuentas que representan los derechos de los socios sobre la empresa, las utilidades, las reservas, revalorizaciones y otros. Las partidas que se presentan en éste estado permiten el cálculo de indicadores financieros de liquidez y solvencia.

Estado de resultados integral

Es el reporte financiero de mayor importancia en la empresa, es el estado de resultados, considerada como la herramienta de evaluación financiera y operacional que permiten la toma de decisiones gerenciales, pues contienen información operacional de un determinado periodo de tiempo (generalmente un año). Es la presentación ordenada de ingresos ordinarios y extraordinarios, gastos operacionales y no operacionales. Su estructura obedece a las necesidades de los usuarios y al tipo de negocio en el que se genere. Este informe financiero transfiere al Estado de Situación Financiera algunas partidas como participación de trabajadores, impuesto a la renta, reservas, utilidad del ejercicio.

Estado de flujo de efectivo

Se fundamenta en el origen y aplicación de fondos, permite la evaluación de las actividades de inversión, financiamiento y operación durante un periodo de tiempo

determinado. Este informe permite evaluar la capacidad que se tiene para generar efectivo y equivalentes de efectivo, y sus salidas, con el objeto de establecer las necesidades de liquidez y la relación del flujo con los rendimientos. Su esquema se encuentra formado por tres tipos de actividades:

Las *actividades de operación* son aquellos ingresos originados por la actividad propia de la empresa, deducidos los gastos en los que se incurre para generar dichos ingresos. Permite determinar si la empresa puede sostenerse financieramente sin necesidad de recurrir a préstamos.

Las *actividades de inversión* son las provenientes de adquisiciones y ventas de activos a largo plazo e inversiones. Presentan las salidas de dinero por concepto de inversiones en activos que generaran ingresos a la empresa.

Las *actividades de financiamiento* donde se determinan los requerimientos de financiamiento.

Estado de cambios en el patrimonio

Proporciona información relativa a las variaciones de las cuentas que conforman el patrimonio, muestra sus aumentos y disminuciones. Su presentación parte del saldo inicial más aumentos y menos disminuciones para establecer el saldo final.

Indicadores financieros

Una de las herramientas más usadas para analizar financieramente las empresas, está basada en la aplicación o Uso de las razones financieras, con las cuales se puede medir la eficiencia y el comportamiento organizacional. a través de ella se puede precisar el nivel de liquidez y de rentabilidad, el apalancamiento financiero, y aspectos relacionados con su actividad.

La comparación con similares indicadores de las empresas de la competencia, permiten realizar análisis y reflexiones del funcionamiento, de la empresa frente a su

competencia. grávida hola vida chiquita

La evaluación de la condición y desempeño financiero de una empresa, se lo realiza con un análisis o revisión completa de varios indicadores que muestren su salud financiera.

Dentro de los grupos de indicadores, ratios o razones financieras se tienen:

- ✓ De Liquidez
- ✓ De actividad
- ✓ De apalancamiento
- ✓ De rentabilidad

Indicadores de liquidez

Este tipo de indicadores le facilita a la empresa información que le permite conocer los niveles máximos de endeudamiento, en otras palabras la capacidad de generar efectivo para cubrir sus obligaciones corrientes (menos de un año). Los principales indicadores son:

- Razón corriente
- Prueba ácida
- Razón de efectivo
- Capital de trabajo
- Ciclo de operación

Indicadores de actividad

Permiten determinar que tan eficiente es una empresa en el uso de sus recursos (inventario, cartera y activos totales), trabajando con el mínimo de inversión y logrando el máximo de rendimiento en cada una de las partidas. Estos indicadores aportan para un adecuado análisis de la liquidez. Los principales indicadores son:

- Rotación de Cuentas por cobrar
- Rotación de inventarios
- Rotación de proveedores

- Ciclo de efectivo
- Rotación del activo total

Indicadores de apalancamiento/endeudamiento

Sirven para analizar la política de endeudamiento de una empresa, en función del entorno económico, su capacidad de endeudamiento, distribución correcta con el plazo y el efecto del apalancamiento sobre los resultados del ejercicio. Los indicadores más utilizados son:

- Nivel de endeudamiento
- Razón deuda-patrimonio
- Razón deuda de largo plazo

Indicadores de rentabilidad

Ayudan a apreciar el manejo de los ingresos, costos y gastos, y su incidencia en la generación de utilidades. Los más importantes son:

- Margen operacional
- Margen bruto
- Margen neto
- Rendimiento del patrimonio (ROE)
- Rendimiento del activo total (ROA)

Valoración de empresas

Definición

Como cualquier otro elemento susceptible de ser comprado o vendido, una empresa vale el precio que alguien esté dispuesto a pagar por ella, es decir, no existe un valor objetivo, definitivo y absoluto, una cifra que nadie pudiera discutir (Fernández, 2010). Hay tantos valores de una empresa como personas diferentes la estén valorando o momentos

distintos en que se la valore. El valor de una empresa es relativo al funcionamiento depende principalmente de las expectativas y los beneficios futuros que la empresa pueda generar.

Se produce la venta si el comprador ve un futuro mayor que el precio que paga. El comprador ve un futuro más optimista que el vendedor porque, de un modo u otro, el valor de una empresa responde al valor de su estrategia, el valor de su modelo de negocio e incluso al valor de su sistema de gestión. El vendedor suele facilitar la compraventa cuando cede en el precio, aceptando una cifra por debajo del valor que cree que tiene la empresa de acuerdo con su percepción de futuro. (Martínez, 2007).

Por lo tanto, se define: “valoración como el proceso mediante el cual se obtiene una medición homogénea de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa o una medición de su actividad, de su potencialidad o de cualquier otra característica de la misma que interese cuantificar”. (Altair, 2007, p. 10)

Valorar una realidad económica no es una tarea exclusivamente técnica, aunque un enfoque técnico erróneo puede invalidarla. Valorar es emitir una opinión, un juicio de valor que es siempre subjetivo y, como cualquier opinión, puede no estar suficientemente fundamentada.

Etapas de la valoración

La valoración de una empresa es un proceso; nunca la simple aplicación de una fórmula matemática y, en cualquier caso, los factores a manejar deben estar claramente conceptuadas y definidas. Dicho proceso tiene las siguientes etapas:

Conocer la empresa y su cultura organizativa. Implica conocer a su personal, su forma de actuar y de resolver problemas. Para ello se debe visitar la empresa y entrevistar a sus miembros, así como recabar información de personas e instituciones ajenas a la empresa, pero que se relacionen con ella por motivos de trabajo (clientes y proveedores, por ejemplo) y conocer el negocio y su entorno, su evolución histórica y situación actual con el fin de

valorar su situación financiera y analizar el sector en que opera y la economía del país en que se desarrolla su actividad. (Altair, 2007, p.12).

Prever el futuro. Consiste en calcular el valor real de la empresa de acuerdo con las expectativas de generación de flujos de caja y el riesgo asociado a los mismos. A dicha valoración se llega a través de la aplicación de diversos métodos de valoración (Altair, 2007, p.12).

Determinar los parámetros para la valoración. Consiste en determinar aspectos tales como el coste del capital, de la deuda y los criterios para estimar el valor residual, que son conceptos que veremos a lo largo de este libro y proceder a calcular el valor actual de los flujos de caja que genera la compañía objeto de valoración. (Altair, 2007, p.12).

Métodos de valoración

Existen diversos métodos para la valoración de empresas pero entre los más importantes se cita los siguientes:

- ✓ Métodos basados en el balance (valor patrimonial), son 4: valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación y valor substancial
- ✓ Métodos basados en cuentas de resultados: valoración de PER, valoración de múltiplos de ventas y otros múltiplos
- ✓ Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio o goodwill
- ✓ Métodos basados en el Descuento de Flujos de Fondos (cash flow)

Métodos basados en el balance (valor patrimonial)

Este método se basa expresamente en el balance de la empresa, en los estados contables, conocido también como método de valor patrimonial. Presenta inconvenientes, al considerar una perspectiva estática de los datos, es decir, un resultado en un momento en el tiempo, no toma en cuenta la evolución futura de la empresa, el valor temporal de la empresa o de otros factores operativos mismos de la empresa que es una información relevante y útil para la gestión. Dentro de éste método tenemos cuatro tipos:

Valor contable. Conocido también como valor en libros o patrimonio neto es el valor de los fondos propios de la empresa, “es decir, el excedente del total de bienes y derechos de la empresa sobre el total de sus deudas con terceros” Este método tiene también algunas limitaciones, ya que no considera el valor verídico de la empresa en razón de que sus datos a veces se ven afectados por la inflación y se presenta distorsión. (Fernández, 2004)

Valor contable ajustado. Su objetivo principal es ajustar los valores contables a la realidad del mercado, “Este método trata de salvar el inconveniente que supone la aplicación de criterios exclusivamente contables en la valoración. Cuando los valores de los activos y pasivos se ajustan a su valor de mercado, se obtiene el patrimonio neto ajustado”, el mismo que marca su debilidad al decir que representa menor valor al valor patrimonial, ya que en la mayoría de los casos no se toma en cuenta los activos intangibles. (Fernández, 2004)

Valor de liquidación. “Es el valor de una empresa en el caso de que se proceda a su liquidación, es decir, que se vendan sus activos y se cancelen sus deudas. Este valor se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio (indemnizaciones a empleados, gastos fiscales y otros gastos propios de la liquidación)” (Fernández, 2004)

Valor substancial “Representa la inversión que debería efectuarse para continuar una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando. También puede definirse como el valor de reposición de las activos, bajo el supuesto de continuidad de la empresa, por oposición al valor de liquidación” (Fernández, 2004)

Métodos basados en la cuenta de resultados

Este método se basa en el análisis de las cuentas de resultados de la empresa, considerando los beneficios, las ventas o cualquier otro indicador. Dentro de éste método tenemos algunos tipos:

Valoración de per (Price earning ratio). Este método utiliza la relación entre precio y beneficio, que se obtiene dividiendo el precio actual de la empresa en el mercado por los beneficios después de impuestos. Este indicador resulta de dividir el valor de la acción para el beneficio de cada acción, se utiliza igualmente para aquellas empresas que cotizan en la bolsa de valores.

“El PER es la referencia dominante en los mercados bursátiles. Es un parámetro que relaciona una magnitud de mercado como es la cotización, con una puramente contable como es el beneficio”, permite realizar juicios rápidos de valoración o sobrevaloración de las empresas. Si el PER de la empresa se mantiene elevado significa que las expectativas son buenas y tendrá beneficios futuros importantes; sin embargo si el PER se encuentra bajo, expresará que los beneficios posteriores serán negativos.

La ventaja de este método es su fácil cálculo y utilización, además permite comparar con otras empresas de similares características, sin embargo su desventaja radica en que puede ser perjudicada por el ritmo cambiante del entorno global.

Valoración de múltiplos de ventas. Este método calcula el valor de la empresa a base de un multiplicador de ventas que varía según el mercado. El ratio viene dado por la relación entre precio y ventas: $\text{Precio} / \text{Ventas}$

Otros múltiplos. Existen otros múltiplos que suelen usarse con mayor frecuencia para la valoración de empresas como lo podemos citar:

- ✓ Valor de la Empresa / EBIT (ingresos antes de impuestos e intereses)
- ✓ Valor de la empresa/EBITDA (Beneficio antes de amortización, intereses e impuestos)
- ✓ Valor de la empresa/cash flow operativo
- ✓ Valor de las acciones/valor contable

Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio o goodwill

En éste método se considera que la empresa a más del valor en libros, tiene un valor económico que no está determinado en los balances históricos, sino que además del sistema contable, se lo puede encontrar fuera del sistema operativo, considerando que la empresa es un sistema dinámico, donde se genera valor agregado.

Aspectos inmateriales relacionados con la calificación y formación profesional y experiencia de los empleados, la cartera de los clientes, la ubicación estratégica, la marca, las alianzas estratégicas que pueda realizar, el posicionamiento de la empresa, generan valor en el futuro a la empresa.

Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (cash flow)

Según Altair (2007) la valoración de una empresa por el método de los flujos de caja descontados parte de una serie de premisas comunes con la literatura tradicional de análisis de inversiones:

- El valor depende solamente de lo que esperamos que ocurra en el futuro con el bien o servicio que pretendemos valorar y de nuestras expectativas. (...)
- El problema del futuro es que no se conoce con certeza; así que cualquier valoración de hechos futuros debe tener en cuenta el factor riesgo. (...)
- Desde hace varias décadas, el criterio de valor se utiliza sistemáticamente en la toma de decisiones de negocio y, en concreto, en la evaluación de inversiones.
- La técnica se la puede aplicar para cualquier situación de la empresa o del activo para calcular un valor estimado, dicha estimación se la calcula del valor actualizado de las rentas de divisas futuras que se pronostica que generará para el dueño de la entidad.
- El valor creado para el accionista se basa, al igual que se hace el análisis de inversiones, en el incremento del flujo de efectivo esperado por los accionistas, que es más tangible que el beneficio. (p. 20)

Particularidades del método de valoración de descuento de flujos de caja

Con el fin de mostrar las particularidades del método de descuento de flujos de caja (DCF), vamos a identificar las fases fundamentales a seguir en la valoración técnica de cualquier empresa como lo indica Altair (2007, p. 24):

- Análisis de Datos históricos
- Elaboración de las proyecciones financieras
- Elección del método de valoración técnica
- Cálculo de los flujos de caja
- Cálculo del coste de la deuda
- Cálculo del coste del capital
- Determinación del coste medio ponderado del capital
- Estimación del valor residual
- Resumen de la valoración de la empresa

Análisis de datos históricos

El conocimiento de los rendimientos pasados proporcionan una perspectiva fundamental para efectuar y evaluar las proyecciones financieras futuras.

De este modo, el análisis histórico es un proceso integrado que debería centrarse en los siguientes aspectos: determinación del capital invertido, análisis de la rentabilidad histórica sobre el capital invertido (ROIC), análisis de las tasas de reinversión histórica, análisis de la liquidez y de la estructura financiera histórica.

Elaboración de proyecciones financieras

Luego de analizados los datos históricos de la empresa se procede a efectuar proyecciones sobre los resultados futuros de la misma. Si bien es difícil predecir el futuro, Para conocer la forma en que una empresa se va a desarrollar es necesario considerar los siguientes aspectos: la determinación del plazo y el nivel de detalle de la proyección, donde

se debe considerar el periodo de ventaja competitiva el periodo de convergencia y el período de valor residual.

Posteriormente se debe considerar las características del sector frente a las ventajas y desventajas competitivas de la empresa. Luego se debe analizar las estrategias aplicadas en proyecciones financieras de las cuentas de resultados, de situación y tesorería con la finalidad de ver su incidencia, la cual deberá ser sometida a un análisis de sensibilidad para determinar las variables críticas. Finalmente se debe analizar desde el punto de vista de los inductores de valor (ROIC-WACC, crecimiento, etc.), con el objeto de asegurar la consistencia y coherencia de la proyección con la estrategia analizada.

Elección del método de valoración técnica

Una vez que se cuenta con las proyecciones financieras listas, se prosigue a exponer los datos más importantes de la valoración que tienen como base los flujos de caja descontados (DCF), para entender el proceso de valorar la empresa es necesario tomar en cuenta que este método tiene como soporte la actualización de los flujos de caja futuros de la empresa. De esta manera los elementos no afectos del negocio (inmobiliarios, activos financieros y otros) se valoran de manera independiente aplicando su valor de mercado, neto del efecto fiscal. Los activos afectados son representados por el activo fijo neto de explotación y el capital circulante no financiero que se lo nominará como necesidades operativas de fondos (NOF). Dichos activos se financian por recursos propios (E) y recursos financiados (D). El valor actual de los flujos de caja futuros de exportación proporciona el valor intrínseco de los activos en estudio (valor actual de los flujos proyectados más valor actual del valor residual).

Cálculo de los flujos de caja

Para determinar el valor de las acciones de una empresa se pueden seguir varios caminos. La valoración de la empresa a través del flujo de caja para las acciones descontado al coste de los recursos propios o del capital (K_e) o al flujo de caja libre (FCF)

descontado es el coste medio ponderado del capital (WACC). Donde se acepta el criterio de continuidad de la empresa o de negocio en marcha, el valor de los fondos propios (E) equivale al valor actual de la corriente esperada del flujo de caja para el accionista (ECF).

El flujo de caja para el accionista se puede repartir en su totalidad como dividendos. La parte retenida se acumulará como un excedente de tesorería, sin afectar las necesidades de efectivo del negocio (NOF), que podrá aplicarse en un período posterior.

En definitiva, el flujo de caja para el accionista representa el dividendo máximo que se puede distribuir con el disponible generado en el ejercicio. Frente al flujo de caja para los accionistas (ECF), surge el concepto de flujo de caja libre (FCF).

Según este método el valor teórico del activo neto, o valor de la empresa (Fernandez, 2004) equivale al valor actual de las rentas que se prevé que genere, siendo estas rentas el denominado flujo de caja libre (FCF).

El flujo de caja libre representa los fondos generados por la empresa después de atender a todos los desembolsos ligados con sus costes operativos e impuestos y con las inversiones previstas, pero excluyendo los flujos derivados de su financiación.

Cálculo del coste de la deuda (Kd)

“Tanto los suministradores de fondos ajenos (entidades financieras) como los accionistas esperan ver compensado su coste de oportunidad de haber invertido sus fondos en una determinada empresa, en lugar de en otras con un riesgo equivalente. El coste medio ponderado del capital (WACC) es el tipo de descuento utilizado para convertir el futuro cash flow libre esperado en su valor actual para todos los inversores”. (Altair, 2007, p. 27)

Cálculo del coste de los fondos propios o del capital (Ke)

Existen básicamente tres aproximaciones fundamentales para estimar la tasa de rentabilidad exigida a las acciones o el coste esperado del capital a saber:

Determinación del coste medio ponderado del capital (WACC)

El coste medio ponderado del capital (WACC) “mide el coste de la financiación que utiliza la empresa, es decir, el promedio de los rendimientos exigidos por los accionistas y los prestamistas de fondos o media ponderada de los costes de las fuentes de financiación que financian el capital invertido”. (Altair, 2007, p. 35) , y se calcula de la siguiente forma:

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

Donde:

K_e = Coste de los recursos propios o del capital.

E = Valor de mercado de los fondos propios.

K_d = Coste de la deuda.

T = Tipo impositivo efectivo de la compañía.

D = Valor de mercado de la deuda.

Se debe señalar que, no se puede conocer el WACC sin conocer el valor de mercado de los recursos propios (E) y no podemos conocer el valor de mercado de los recursos propios sin conocer el WACC (Fernandez, 2010).

Estimación del valor residual (VR)

La vida de los activos es conocida como capital invertido, esta vida es finita en el tiempo, sin embargo se tiene como hipótesis en este modelo de valoración que la vida de una empresa es indefinida. Como dato importante se destaca que a partir de un momento dar continuidad de la misma no suma valor para los propietarios, dado que no es posible estimar los flujos de caja libre siempre, es necesario fijar un horizonte temporal limitado de estimación de los flujos de caja libre esperados y determinar un valor [denominado valor residual o terminal] que refleje todos los flujos de caja libre más allá del horizonte temporal limitado de estimación.

Bajo lo expuesto la estimación del valor residual, depende de una valoración de la competitividad de la entidad al final de determinado periodo. Así, la tasa de crecimiento a largo plazo que se utiliza para la determinación del valor residual manejado bajo principios de sostenibilidad en el tiempo y crecimiento de mercado que van a la par, y de la misma manera se une a ellos el nivel de competitividad de este. Su fórmula de cálculo es:

$$VT_t = \frac{FCF_{t+1}}{(WACC_t - g_t)} = \frac{FCF_t(1+g)}{(WACC_t - g_t)}$$

Donde tanto WACC como g [aquí como tasa de crecimiento del FCF] se supone que son sostenibles siempre. La expresión anterior del valor terminal también puede ser formulada de la siguiente manera:

$$VT_t = \frac{EBIT_{t+1}(1-T)\left(1 - \frac{g_t}{ROIC_t}\right)}{WACC_t - g_t} = \frac{IC_{t+1}ROIC_t\left(1 - \frac{g_t}{ROIC_t}\right)}{WACC_t - g_t}$$

Se debe considerar que, no hay una respuesta única a los criterios e hipótesis que deben utilizarse para la determinación del valor terminal. Esto es especialmente importante porque, habitualmente, el valor terminal constituye una proporción muy significativa del valor total del negocio de una compañía. Es evidente que a mayor duración del horizonte temporal donde el método de cuantificación del valor terminal es menor; pero cuando el horizonte temporal es corto, la elección de dicho método no es irrelevante.

Es muy importante tener en cuenta que, el método de la renta perpetua para el cálculo del valor residual no está basado en el supuesto de que todos los futuros flujos de caja libre son iguales. Sencillamente, refleja el hecho de que tales flujos de caja, procedentes de inversiones futuras, no influirán en el valor de la empresa porque para tales flujos de caja el diferencial $ROIC - WACC = 0$.

Capítulo III

Análisis situacional

Macro ambiente económico

Inflación

Es el aumento generalizado y continuo de los precios de los bienes y servicios de una economía. Supone una pérdida del valor del dinero pues requiere una cantidad mayor de el para adquirir la misma cantidad de productos. (Verna, 2010). 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.

Tabla 1

Inflación anual en Ecuador

Fecha	Porcentaje
Agosto-2018	3.76 %
Septiembre-2018	4.05 %
Octubre-2018	3.53 %
Noviembre-2018	3.67 %
Diciembre-2018	2.70 %

Nota. Esta tabla muestra el porcentaje de inflación anual en el Ecuador. Tomado de Banco Central (2018)

El indicador de 3.76% en agosto del año 2018 en una economía dolarizada es elevado, de acuerdo con Alberto Acosta Burneo, editor de Análisis Semanal, Diario del Universo quien señala que, es importante controlar el comportamiento de los precios en la economía ecuatoriana para mantenerla competitiva frente a las economías de otros países.

No es conveniente mantener esos niveles de inflación en el largo plazo porque significa que el Ecuador se está volviendo más costoso, sostiene el experto, quien opina además que una meta razonable de inflación anual está entre 2% y 3%. Para MULTISA S.C. es negativo el alza general de los precios, porque encarece la comercialización de sus productos, por lo tanto, la inflación es una AMENAZA.

Tasas de interés

La tasa de interés es el precio del dinero en el mercado financiero. Al igual que el precio de cualquier producto, cuando hay más dinero la tasa baja y cuando hay escasez sube. Cuando la tasa de interés sube, los demandantes desean comprar menos, es decir, solicitan menos recursos en préstamo a los intermediarios financieros, mientras que los oferentes buscan colocar más recursos (en cuentas de ahorros, CDT, etc.). Lo contrario sucede cuando baja la tasa: los demandantes del mercado financiero solicitan más créditos, y los oferentes retiran sus ahorros. (Banco de la República, 2018)

Tabla 2

Tasas de interés vigentes diciembre 2018

Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:	% anual	Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento:	% anual
Productivo Corporativo	8.81	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.85	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	11.23	Productivo PYMES	11.83
Consumo ordinario	16.63	Consumo ordinario	17.30
Inmobiliario	10.02	Inmobiliario	11.33
Microcrédito Acumulación Ampliada	20.24	Microcrédito Acumulación Ampliada	23.50
Microcrédito Acumulación Simple	23.53	Microcrédito Acumulación Simple	25.50
Microcrédito Minorista	25.52	Microcrédito Minorista	28.50

Nota. Esta tabla muestra la tasa de interés efectiva vigente a diciembre del 2018 en el Ecuador. Tomado de Banco Central (2018)

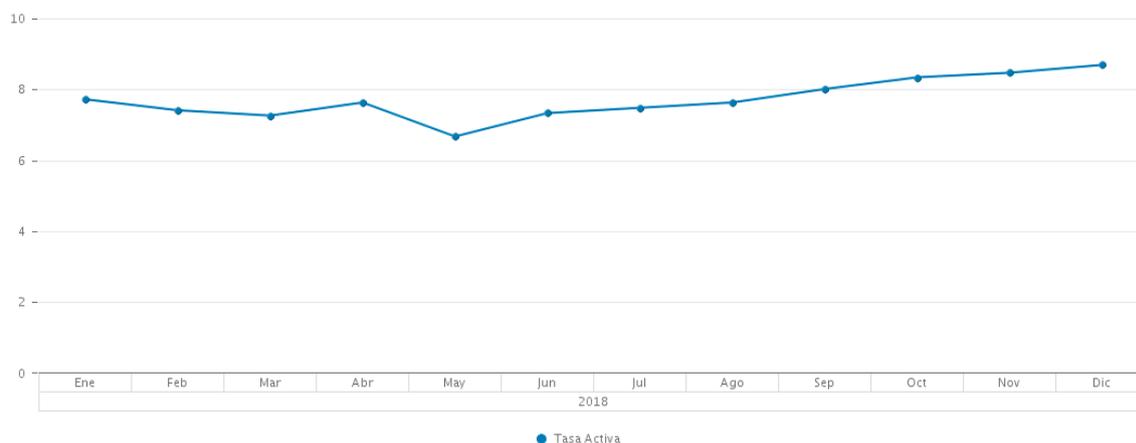
Las tasas de interés están en función al tipo de riesgo y no del tipo de impacto social. Las tasas de interés activas se han mantenido en un mismo nivel en el último año lo que facilita para que MULTISA S.C. pueda obtener créditos de mediano y corto plazo, pero por el crecimiento de la inflación, esto puede atraer un cierto riesgo en el largo plazo. Por lo tanto, actualmente es una OPORTUNIDAD.

La tasa activa o de colocación y la tasa pasiva o de captación al 2018 fueron:

Tasa referencial pasiva 5.43 y la tasa referencial activa 9.33.

Figura 1

Evolución tasa activa



Nota: El gráfico muestra la evolución de la tasa activa de interés durante el año 2018. Tomado del Banco Central Ecuador, 2018.

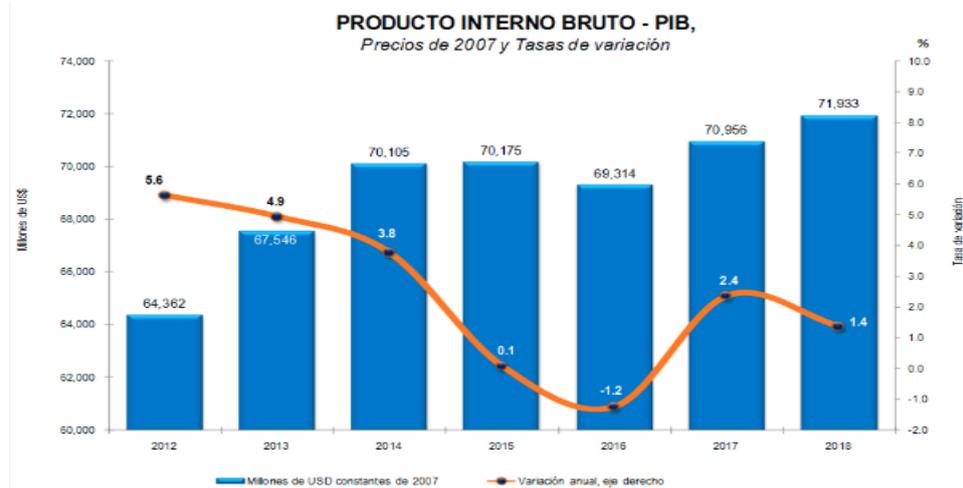
Producto interno bruto

El Producto Interno Bruto (PIB) es el valor de los bienes y servicios de uso final generados por los agentes económicos durante un período. Su cálculo en términos globales y por ramas de actividad- se deriva de la construcción de la Matriz Insumo-Producto, que describe los flujos de bienes y servicios en el aparato productivo, desde la óptica de los productores y de los utilizadores finales. El elemento más dinámico del crecimiento del PIB es el Consumo Final de los Hogares, el cual ha mantenido un crecimiento sostenido especialmente en los últimos años. El comportamiento de la Formación Bruta de Capital Fijo

(inversión) está muy relacionada con la evolución de las importaciones de bienes de capital y también está impulsando el crecimiento de la economía.

Figura 2

Producto Interno Bruto



Nota: El gráfico muestra la evolución del producto interno bruto en el Ecuador del 2012 al 2017. Tomado del Banco Central Ecuador, 2018.

El crecimiento de 1,4% del PIB se explica por: i) mayor gasto de consumo final de gobierno general (2,9%); ii), aumento de 2,7% en el gasto de consumo final de los hogares; iii) mayor formación bruta de capital fijo (FBKF) (2,1%); y iv) incremento del 0,9% de las exportaciones de bienes y servicios. Por su parte, las importaciones de bienes y servicios en 2018 fueron mayores en 5,8% respecto a las registradas en 2017.

La disminución del PIB disminuye la atracción de nuevas inversiones y negocios en el país. Por lo tanto, MULTISA S.C. puede afrontar una reducción de los niveles de venta y rentabilidad de su negocio, por cuanto el PIB va decreciendo, debido a la crisis de la baja del petróleo, y la construcción puede bajar su tasa de participación en el PIB del Ecuador, por lo tanto es una AMENAZA.

Desempleo

El empleo es la realización de una serie de tareas a cambio de una retribución llamado salario. En la sociedad presente, los trabajadores ofrecen sus capacidades en el denominado mercado laboral, que está regulado por las potestades del estado para evitar conflictos.

El desempleo es el ocio involuntario de una persona que desea encontrar trabajo, Situación en la que se encuentran las personas que, teniendo edad, capacidad y deseo de trabajar y no pueden conseguir un puesto de trabajo viéndose sometidos a una situación de paro forzoso.

Figura 3

Niveles de empleo



Nota: El gráfico muestra los niveles de empleo en el Ecuador hasta diciembre 2018. Tomado del Boletín Macroeconómico del Banco Central año 2019.

Durante diciembre 2018, el empleo adecuado asciende al 40,6% a nivel nacional se tiene, de la población total, el 69,10%, el 39,2% está en el subempleo y el 16,5% se encuentra desempleado. La tasa de desempleo ha disminuido, eso implica que existen

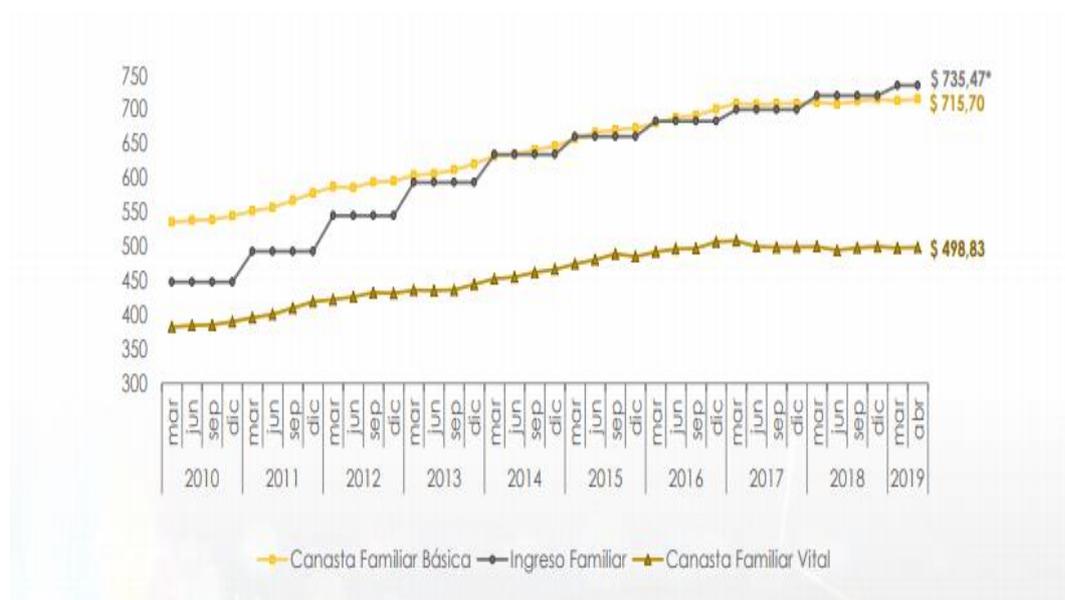
personas con algún tipo de ingreso para comprar bienes y satisfacer sus necesidades básicas, lo que puede representar una OPORTUNIDAD para MULTISA S.C.

Canasta familiar

Como se puede apreciar en la Figura 8 la Canasta Familiar Básica, definida en diciembre de 2019, tiene un costo de 735.47 USD, en tanto que la Canasta Familiar Vital de 498.83 USD.

Figura 4

Canasta básica vs ingreso familiar



Nota: El gráfico muestra la relación existente entre la canasta familiar, el ingreso y la canasta familiares vital. Tomado del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2019. Tomado de reportes del INEC de abril de 2019.

El crecimiento de la Canasta Básica versus el ingreso representa que existe un excedente, los ingresos cubren lo que una familia requiere para vivir. Es una FORTALEZA para MULTISA S.C., ya que las personas cuentan con el recurso económico necesario para satisfacer sus necesidades de alimentación, y realizar otros gastos.

Impuestos

De enero a diciembre de 2018, la recaudación tributaria llegó a USD 15.145 millones, con un crecimiento del 10,7%, es decir, USD 1.465 millones más que el año 2017 en el que se registraron USD 13.680 millones, esto significa que el 2018 es el año con el mejor resultado de recaudación desde el 2000.

Figura 5

Impuestos



Nota: El gráfico muestra la relación existente entre la canasta familiar, el ingreso y la canasta familiares vital. Tomado del Servicio de Rentas Internas, 2019.

Las políticas fiscales y económicas actuales han priorizado la recaudación de impuestos antes que la producción, para llenar sus arcas fiscales, por lo que las empresas y la población cada año va destinando sus ingresos a un mayor pago de impuestos, las mismas empresas han empezado a desinvertir, a limitar la contratación, y a suspender la inversión en crecimiento, porque se ve afectada por impuestos imprevistos que aparecen sin previo aviso, por ejemplo las salvaguardias, la limitación de utilidades, por lo tanto, éste factor económico es una AMENAZA para MULTISA S.C.

Macro ambiente político - legal

“La sociedad civil se concibe como el espacio de vida social organizada que es voluntariamente autogenerada, independiente, autónoma del estado y limitada por un orden legal o juego de reglas compartidas. Involucra a ciudadanos actuando colectivamente en una esfera pública para expresar sus intereses, pasiones e ideas, intercambiar información alcanzando objetivos comunes.” (Mayorga, 1999)

El Código civil establece lo que se reconoce la forma como se debe presentar el nombre de una sociedad civil, indica que "Después de la razón social, se agregarán estas palabras: Sociedad Civil". (CÓDIGO CIVIL, 2013)

Establece además las obligaciones que debe cumplir una Sociedad civil:

"Las obligaciones sociales estarán garantizadas subsidiariamente por la responsabilidad ilimitada y solidaria de los socios que administren; los demás socios, salvo convenio en contrario, solo estarán obligados con su aportación". (CÓDIGO CIVIL, 2013)

La responsabilidad subsidiaria:

Significa que para exigir responsabilidad a los socios en lo individual, se deben haber liquidado los bienes de la sociedad y posteriormente deben ser ejecutados para el pago de las obligaciones los bienes particulares de los socios.

La responsabilidad ilimitada:

Significa que los socios responden con todos sus bienes personales del pago de las deudas y el cumplimiento de las obligaciones sociales.

La responsabilidad solidaria:

Significa que los acreedores de la sociedad pueden requerir al cumplimiento de las obligaciones de la sociedad a cualquiera de los socios siendo individualmente responsables.

Existen dos tipos de socios:

Los socios capitalistas

Los socios industriales.

Los socios capitalistas serán los que aporten su capital. Los socios industriales serán los que aporten su trabajo.

La empresa se encuentra inscrita en el registro mercantil bajo el nombre comercial de "MULTISA" CENTRO DE ACOPIO Y DISTRIBUCIÓN SOCIEDAD CIVIL se constituyó legalmente el 25 de febrero del 2009, con un capital social de diez mil dólares (USD. 10.000) de los Estados Unidos de Norte América y está dividida en diez mil (10.000) acciones ordinarias y nominativas de un valor de un dólar cada una; que los socios aportan en numerario en dinero en efectivo, a la fecha de constitución. Se encuentra registrada en el Servicio de Rentas Internas (SRI) con el RUC. 0591718215001, actualmente su representante legal es el Sr. Cristian Santiago Salazar Guanoluisa; empresa que se encuentra obligada a llevar contabilidad por tratarse de un contribuyente especial.

La empresa tiene como objeto social la comercialización y distribución a nivel nacional de alimentos y productos de consumo masivo en estado natural o industrializado, así como también alimentos y productos de consumo animal en estado natural o industrializado.

Servicio de rentas internas (SRI)

El Servicio de Rentas Internas (SRI) es una entidad técnica y autónoma que tiene la finalidad de precautelar el recaudo de los tributos establecidos por Ley, se orienta a consolidar la cultura tributaria en el país con el objeto de incrementar sostenidamente el cumplimiento voluntario de las obligaciones tributarias por parte de los contribuyentes. (SRI, 2013)

Multisa S.C. al ser una sociedad civil, no se encuentra bajo el control de la Superintendencia de Compañías, sin embargo está inscrita en el Servicio de Rentas Internas (SRI), dándole la obligación y facultad de emitir y entregar comprobantes de venta autorizados por el SRI como son (facturas, notas de crédito, notas de débito, retenciones, liquidaciones de compras y guías de remisión), por las transacciones que efectúa presenta

declaraciones mensuales de impuestos de acuerdo a su actividad económica.

Multisa S.C. lleva Contabilidad bajo la responsabilidad y con la firma de un contador público externo legalmente autorizado e inscrito en el Registro Único de Contribuyentes (RUC), por el sistema de partida doble, en idioma castellano y en dólares de los Estados Unidos. La empresa anualmente realiza declaraciones del impuesto a la renta, en el 2012 su impuesto a la renta causado fue de \$66.394,22 dólares, en el 2013 se realizó la declaración del impuesto a la renta sin embargo no se pagó tal impuesto por derecho a crédito tributario.

Ministerio de relaciones laborales

Es el organismo estatal que regula el campo laboral de empresas públicas y privadas a través del establecimiento de políticas que permitan un trato justo entre patronos y trabajadores. Además, es el ente rector el establecimiento de la gestión del talento humano y las remuneraciones del sector público.

El área de Talento Humano en MULTISA, es manejado exclusivamente por el Jefe de este departamento, quien se encuentra a cargo del cumplimiento de las disposiciones que emite el ministerio a fin de cumplir con los derechos de cada trabajador.

Instituto Ecuatoriano de seguridad social (IESS)

El Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social es el organismo estatal encargado desvelar por los derechos de los trabajadores a través del Sistema del Seguro General Obligatorio que forma parte del sistema nacional de Seguridad Social, donde todos los patronos tienen la obligación de asegurar a sus trabajadores.

Las obligaciones que cumple MULTISA con sus colaboradores según la ley son:

Celebrar un contrato de trabajo.

Inscribir el contrato de trabajo en el Ministerio de Relaciones Laborales.

Afiliación al trabajador a la Seguridad Social (IESS), a partir del primer día de trabajo,

inclusive si es a prueba. este organismo se encarga de cuidar el buen trato los trabajadores, el pago de un sueldo justo (sueldo básico \$375.00 en el año 2017), el pago oportuno de beneficios sociales como los décimos tercero y cuarto, el reconocimiento a partir del segundo año de trabajo de los Fondos de Reserva y el cobro de utilidades si la empresa tiene beneficios.

Multisa S.C. a partir de la contratación de personal de Talento Humano, normalizó las obligaciones con el IESS y con sus trabajadores, en el 2012 la empresa no cumplía con la afiliación al trabajador a partir del primer día de trabajo, inclusive si es a prueba, debido a que existía un rango alto de inestabilidad laboral, lo cual la obliga a afiliar a sus trabajadores una vez transcurrido un mes de trabajo estable.

Actualmente los 73 colaboradores de la empresa están afiliados al IESS desde el primer día de trabajo, sin embargo el pago de horas extras y el plan de incentivos para los mismos no está bien formalizado.

Ley de defensa del consumidor

Debido a que MULTISA es una empresa distribuidora de productos a consumidores finales, es de suma importancia esta Ley, puesto que es la empresa quien se enfrenta a los posibles problemas que pudiesen tener los consumidores con los productos y quien da trámite a sus conflictos y servir como intermediarios entre consumidor y proveedor y resolver cualquier inconveniente. Análisis La ley regula todo aquello que se mide como es la cantidad, calidad y el precio de los productos MULTISA tiene la obligación en el presente y a futuro cumplir con este requerimiento, la empresa debe garantizar confianza en sus clientes y así evitar sanciones económicas establecidas por la ley.

ARCSA- Ministerio de salud

La Agencia Nacional de Regulación, Control y Vigilancia Sanitaria en su art. 9 establece éste será el

“Organismo técnico encargado de la regulación, control técnico y vigilancia sanitaria de alimentos procesados, aditivos alimentarios, medicamentos en general, entre otros., fabricados en el territorio nacional o en el exterior, para su importación, exportación, comercialización, dispensación y expendio, incluidos los que se reciban en donación y productos de higiene doméstica y absorbentes de higiene personal, relacionados con el uso y consumo humano así como de los establecimientos sujetos a vigilancia y control sanitario establecidos en la Ley Orgánica de Salud y demás normativa aplicable, exceptuando aquellos de servicios de salud públicos y privados.” (p. 4)

De acuerdo con el nuevo Reglamento sanitario de etiquetado de alimentos procesados para el consumo humano MULTISA se ve obligada a regular la compra de mercancías que cumpla con los requerimientos de dicho reglamento, por lo cual hasta noviembre debe constar en todas las perchas del supermercado productos con el etiquetado vigente actualmente, esto representa una amenaza para la empresa ya que si no se cumple hasta la fecha establecida podría incurrir en sanciones.

De lo expuesto, se concluye que la economía ecuatoriana ha presentado un robusto y continuado crecimiento en los últimos años, sin embargo los empresarios de las PYMES se ven afectados por los cambios que se producen en la inflación, los aumentos en los salarios mínimos, los cambios en las tasas de interés, el aumento en el ingreso de los consumidores, la decisión de éstos de ahorrar su dinero o gastarlo, son algunos ejemplos de factores económicos nacionales que repercuten en las ventas y desempeño de las empresas. Por tal motivo se debe realizar un análisis de los factores económicos que influyen en el tratamiento de las actividades de la empresa MULTISA.

Microambiente

Administración

Es el proceso de diseñar y mantener un entorno en el que trabajando por grupos, los individuos cumplan eficientemente los objetivos de la empresa, la administración de MULTISA S.C. está a cargo del propietario que se encarga de planificar, organizar, dirigir y controlar las diferentes actividades que se desarrollan dentro de la empresa lo que les ha permitido hasta la actualidad ser los más reconocidos dentro de la ciudad de Latacunga.

Misión.

Somos una empresa líder en la comercialización de productos de consumo masivo; a través de nuestro centro de distribución y cadena de supermercados; nos enfocamos en la calidad del producto y el servicio al cliente; promoviendo así, relaciones rentables a largo plazo con el apoyo de nuestro equipo de colaboradores, proveedores y accionistas. (MULTISA S.C., 2014).

Visión.

Lograr presencia a nivel nacional como líderes en nuestro modelo de negocio, apoyándonos en la interacción con nuestro grupo de interés. (MULTISA S.C., 2014).

Planeación

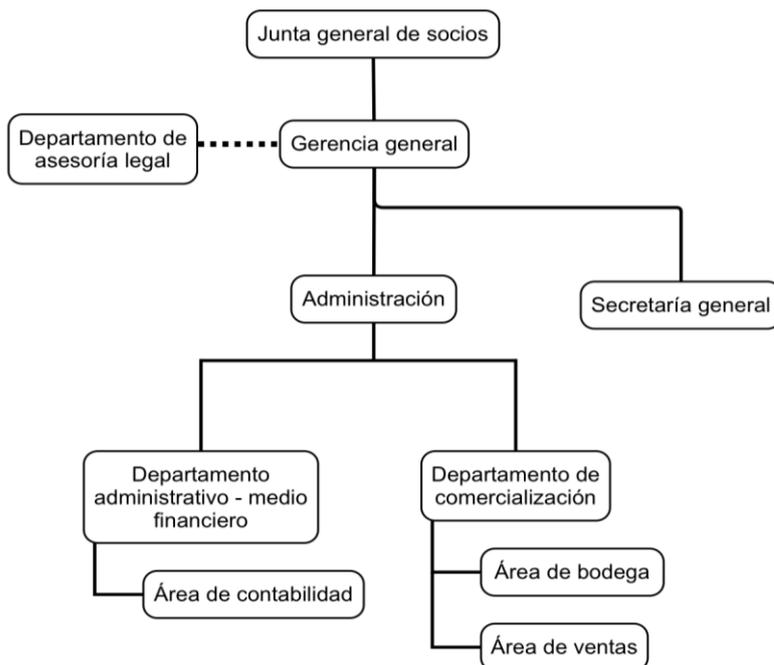
La planeación es empírica, a pesar de ser una empresa mediana, sus estrategias y acciones se planifican para el mediano y largo plazo pero de acuerdo al buen criterio y experiencia de sus propietarios. En el área de mercadotecnia es en la que se refleja con más fuerza su formalidad, con la existencia de planes promocionales, publicitarios y de imagen corporativa. De acuerdo, a lo expresado, puede considerarse como una DEBILIDAD el sistema de planeación de la empresa.

Organización

Multisa S.C. presenta una estructura organizacional que se refleja en su manual de funciones, es una FORTALEZA porque cuenta con una asignación y distribución de funciones clara y formal.

Figura 6

Organigrama



Nota. El gráfico representa la organización administrativa de la empresa. Tomado de archivos de Multisa.

Dirección

Dentro de la estructura de Dirección de la empresa, la toma de decisiones es de la Gerencia, no existe delegación de las mismas para otros niveles y jefaturas, lo que indica una concentrada centralización en la toma de decisiones, y una carente existencia de empoderamiento, siendo una DEBILIDAD Multisa S.C..

Control

Los sistemas de control se centran en los inventarios físicos y registrados en su software FENIX, el mismo que es utilizado para llevar la contabilidad. Otro punto de control es el de efectivo en caja y bancos. La asistencia del personal y el uso de uniformes también son objetos de control. La calidad de servicio mantiene altos indicadores de eficiencia, que se controlan a través de la realización de encuestas semestrales a clientes. Pero no existe un monitoreo de cumplimiento o logro de objetivos financieros, ni tampoco se han fijado estándares de ratios financieros para establecer estrategias que permitan mejorarlos.

Del conocimiento del valor de la empresa, tampoco existe ni planificación, ni tampoco algún tipo de control para evaluar su maximización.

Es así, que la empresa tendría una FORTALEZA MEDIA en los sistemas de control, por la carencia de indicadores financieros y estratégicos.

Capacitación

Existe un sistema de capacitación trimestral, en los que el personal asiste a eventos o programas de entrenamiento y formación tanto técnico en productos de MULTISA S.C., como también en áreas de especialidad de la empresa como ventas, recursos humanos y contabilidad, últimamente, la mayor capacitación es en compras públicas.

Entonces, se puede decir, que es una FORTALEZA MEDIA la capacitación en MULTISA S.C., por la carencia en áreas de Finanzas, estratégica y tecnológica.

Comercialización

Productos.

En ésta área MULTISA S.C. ofrece diversos productos de consumo masivo; cuenta con diferentes proveedores de alto prestigio, de calidad y buen precio, lo que hace posible ser competitivo en el mercado. En el transcurso de los años y las nuevas necesidades que

se presentan, se ha hecho necesario crear y buscar nuevos productos, para la satisfacción del cliente.

Tabla 3

Productos que comercializa Multisa S.C.

Productos					
Alimentos enlatados	Artículos de limpieza	Bebidas	Viveres	Artículos de panadería	Carnes
Atún	Detergentes	Sin gas	Arroz	Pan de marca	De res
Sardina	Jabones	Con gas	Azúcar	Pan sin marca	De cerdo
Palmitos	Cloro	Gaseosas	Edulcorante	Galletas de sal	De borrego
champiñones	Suavizante	Juegos	Sal	Galletas de dulce	
Arveja	Escobas	Energizantes	Aceites	Tortas	Sancks
Fréjol	Escobillas	Vinos	Fideos	Entre otros	Papas
Choclo	Entre otros	Whisky	Margarinas		Cachitos
Entre otros		Entre otros	Harinas	Congelados	Chifles
	Artículos uso personal		Salsas de tomate	Papas	Habas
Lácteos	Shampoo	Embutidos	Mayonesa	Arvejas	
Leche	Acondicionador	Mortadela	Mosraza	Choclos	Comida para animales
Leche en polvo	Cepillos	Jamón	Gelatina	Pizza	Para gatos
Yogurt	Pasta dental	Pernil	Mermeladas	Pan	Para perros
Queso	Papel higiénico	Salchichas	Aliños	Helados	Entre otros
Crema	Enjuagues bucales	Pernil	Avenas	Pavo	
Natas	Jabones Líquidos	Peperoni	Granos secos	Camarones	Otros
Requesón	Toallas sanitarias		Café	Pescados	Verduras
Entre otros	Entre otros	Entre otros	Entre otros	Entre otros	Frutas

Nota. El gráfico presenta en resumen los productos que ofrece la empresa MULTISA S.C. Tomado de Multisa (2017)

Precios.

Los márgenes de ganancia al costo de adquisición de las mercaderías oscilan entre el 8% y 20% dependiendo del tipo de línea de productos, pero respetando los precios del mercado y las condiciones de venta de los proveedores.

Promoción y publicidad

La empresa destina recursos fijos para la realización de campañas de promoción y publicidad de manera anual y por lo general elaboran Banners, dípticos, trípticos, productos

promocionales, camisetas, gorras, vallas en varios puntos del país, no aplica publicidad ni en radio ni tampoco en televisión.

Canales de distribución

Multisa S.C. dispone de su matriz en la ciudad de Latacunga, y cuenta con una sucursal en la ciudad de Quito, pero tiene varios distribuidores minoristas y mayoristas, ya que Multisa S.C. compra y produce productos en altos volúmenes, lo que facilita la comercialización para intermediarios en la ciudad de Latacunga. La posición competitiva en el área de comercialización que tiene MULTISA S.C. es una FORTALEZA.

Sistema contable

Multisa S.C. desarrolla a cabalidad todas las fases del ciclo contable, desde las transacciones hasta la elaboración de los estados financieros básicos, respetando la normativa contable, el pago de tributos transparentemente, así como cumple con sus obligaciones con proveedores, bancos y empleados.

Utiliza el paquete financiero contable FENIX en el manejo de la contabilidad. Ha evaluado la situación financiera de la empresa de manera ocasional y únicamente enfocado en la rentabilidad, pero no se ha desarrollado una planeación financiera, tampoco una valoración de la empresa, así como el análisis mensual de sus estados financieros.

En base a lo analizado, dentro del área financiera MULTISA S.C. tiene una FORTALEZA en el manejo contable.

Clientes

Los principales clientes se encuentran en la ciudad de Latacunga, del centro del país y de la provincia del Guayas. La aceptación de los clientes hacia los productos que ofrece la empresa ha ido creciendo con el tiempo debido a la atención efectiva y eficiente de los productos que demanda el mercado. La atención es personalizada y la entrega de productos inmediata, esto le ha dado una ventaja competitiva sobre la competencia.

Competencia

En la ciudad de Latacunga existen diferentes empresas que ofrecen los mismos productos, de los cuales las de mayor competencia a MULTISA S.C. son,

Tabla 4

Competencia de Multisa S.C.

Corporación La Favorita (Supermaxi)
Mega Santa María S.A.
Supermercados AKI
Tiendas Industriales Asociadas TIA S.A.
Comisariato de Martha Corrales
MAYORISTAS
Distribuidora Falimensa S.A.
Reparti S.A.
Molinos Poultier S.A.
Distribuidora Disprac

Fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas

Fortalezas

- Organización debidamente estructurada por cargos y funciones.
- Cuenta con indicadores de gestión en inventarios, ventas, efectivo y tributación.
- Existe capacitación periódica y en diversas áreas de la empresa.
- Estructura fuerte y formal en el manejo de comercialización y mercadeo.
- Efectivo manejo de los procesos contables para la generación de estados financieros confiables y oportunos.
- Cuenta con una base de clientes fieles a la marca.

Oportunidades

- Inflación estable
- Tiene una participación en el sector del 10.31%, ocupando el cuarto lugar de liderazgo.
- Proveedores de prestigio nacional e internacional.
- Tasas de interés atractivas para obtener financiamiento.
- Aumento de la tasa de empleo en el país.
- Innovación tecnológica continua y accesible.

Debilidades

- Inexistencia de Planeación formal en el área de Finanzas
- No existen delegación en toma de decisiones, centralización de actividades en la gerencia de la empresa.
- Carencia de objetivos financieros para gestión y de análisis financiero.
- Falta de capacitación en finanzas y tecnología.

Amenazas

- Aumento de la canasta básica, que limita el poder de compra de los ciudadanos.
- Inseguridad para la inversión y crecimiento empresarial, debido a las variantes medidas tributarias.
- Disminución del Producto Interno Bruto en el país.
- Bajo crecimiento esperado del sector de la construcción para el 2015, 2016 y 2017.

Capítulo IV

Diagnóstico financiero de la empresa Multisa S.C.

La emisión de una opinión sobre la situación económica y financiera de una entidad de negocio se le conoce como diagnóstico financiero, para dictaminarlo se debe tener toda la información necesaria, la cual se puede obtener en las cuentas anuales y los análisis realizados (Aguar, 2006).

El diagnóstico financiero se lo realiza en la empresa con al finalidad de determinar su situación real, la capacidad de atención de sus obligaciones y las posibilidades de inversión, así como el requerimiento de financiación de ser el caso.

Por lo expuesto para la sociedad Multisa S.C. se considera la información presentada en los estados financieros, básicamente el Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados, que serán analizados y permitirán determinar los puntos fuertes y débiles que presenta la empresa

Estados financieros

Estado de situación financiera

Éste estado representa la situación a la fecha de la empresa. Se encuentra compuesta de tres grupos de cuentas denominadas activos, pasivos y patrimonio.

Para el análisis se ha considerado los balances de los años 2015, 2016 y 2017, el cual se encuentra detallado en la tabla 5.

Tabla 5

Estado de Situación Financiera Multisa S.C. (en dólares)

CUENTAS	2015	2016	2017
A C T I V O			
ACTIVO CORRIENTE	1.718.755,94	1.805.709,12	2.126.352,07
<i>Disponible</i>	469.086,64	305.519,84	400.461,72
Caja	105.709,61	60.805,92	39.430,81
Bancos	363.377,03	244.713,92	361.030,91
<i>Exigible</i>	358.097,37	523.283,36	567.192,42
Cuentas por cobrar	329.989,83	373.862,54	458.515,32
Clientes cuentas principales	333.198,99	377.071,70	466.310,07
(-)Prov. Cuentas incobrables	(3.209,16)	(3.209,16)	(7.794,75)
Otras cuentas por cobrar	-	46.006,80	70.660,16
Impuestos crédito tributario	9.334,16	15.198,21	17.456,89
Impuesto y crédito tributario. I.R.	18.773,38	88.215,81	20.560,05
<i>Realizable</i>	891.571,93	976.905,92	1.158.697,93
Inventario de mercadería	891.571,93	976.905,92	1.158.697,93
ACTIVO NO CORRIENTE	581.172,57	526.679,70	533.766,79
<i>Activo fijo tangible depreciable</i>	542.025,63	487.532,76	494.619,85
Activos fijos	715.585,30	699.448,10	759.082,89
(-)Depreciación activos fijos	(173.559,67)	(211.915,34)	(264.463,04)
<i>Activo fijo intangible no depreciable</i>	39.146,94	39.146,94	39.146,94
TOTAL ACTIVOS	2.299.928,51	2.332.388,82	2.660.118,86
P A S I V O			
PASIVO CORRIENTE	1.586.597,13	1.427.907,86	2.080.928,30
<i>Obligaciones comerciales</i>	1.482.648,99	1.134.085,12	1.938.648,72
Proveedores	1.220.892,48	965.784,28	1.845.616,96
Documentos por pagar (Ptamos. corto plazo)	261.756,51	168.300,84	93.031,76
<i>Obligaciones con organismos de control</i>	103.948,14	293.822,74	142.279,58
Impuestos por pagar SRI	25.321,71	94.936,80	26.393,44
IESS por pagar	7.311,88	9.385,87	11.665,51
Remuneraciones por pagar	32.532,34	11.516,05	
Beneficios sociales por pagar	15.860,85	25.597,31	26.336,12
Trabajadores por pagar	-	38.797,18	9.835,99
Otras cuentas por pagar (relacionadas)	-	75.976,44	68.048,52
Dividendos por pagar	22.921,36	37.613,09	-
PASIVO NO CORRIENTE	185.001,43	206.950,49	85.074,54
<i>Obligaciones financieras a largo plazo</i>	185.001,43	206.950,49	85.074,54

CUENTAS	2015	2016	2017
TOTAL PASIVOS	1.771.598,56	1.634.858,35	2.166.002,84
PATRIMONIO			
CAPITAL	507.206,00	507.206,00	507.206,00
CAPITALIZACION	8.382,17	8.381,75	8.381,75
RESULTADOS	12.741,78	181.942,72	21.471,73
Utilidades Acumuladas	-	12.742,20	-
Utilidad del Ejercicio	12.741,78	169.200,52	21.471,73
TOTAL PATRIMONIO	528.329,95	697.530,47	494.116,02
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	2.299.928,51	2.332.388,82	2.660.118,86

Estado de resultados

Éste estado representa la gestión de la administración, en él se puede ver los resultados obtenidos en un periodo, en función del cual se toman decisiones. Para el análisis se ha considerado los balances de los años 2015, 2016 y 2017, Balance que se encuentra detallado en la tabla 6.

Tabla 6

Estado de Resultados Multisa S.C. (en dólares)

	2015	2016	2017
INGRESOS			
INGRESOS OPERACIONALES			
Ventas	13.234.425,60	12.488.869,54	13.060.171,94
TOTAL INGRESOS	13.234.425,60	12.488.869,54	13.060.171,94
COSTOS OPERACIONALES			
Costo de ventas	11.752.899,62	10.966.396,96	11.699.355,56
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	1.481.525,98	1.522.472,58	1.360.816,38
GASTOS OPERACIONALES	1.440.042,54	1.231.173,12	1.265.879,29
GASTOS ADMINISTRATIVOS	1.198.129,03	1.192.965,05	722.549,04
GASTOS DE VENTA	241.913,51	38.208,07	543.330,25
UTILIDAD OPERATIVA	41.483,44	291.299,46	94.937,09
GASTOS FINANCIEROS	26.493,11	32.651,61	29.363,84
UTILIDAD ANTES DE TRABAJE IMPUES.	14.990,33	258.647,85	65.573,25
TRABAJADORES	2.248,55	38.797,18	9.835,99
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	12.741,78	219.850,67	55.737,26
Impuesto a la Renta	-	50.650,16	77.208,99

**UTILIDAD DESPUÉS DE
IMPUESTOS****12.741,78****169.200,51****-****21.471,73****Análisis de horizontal o de tendencias**

Tiene como finalidad determinar el crecimiento o disminución de los rubros que conforman los grupos de cuentas y establecer sus variaciones absolutas y relativas, para posteriormente estudiarlas.

Análisis horizontal del estado de situación financiera

En la tabla 7 se puede apreciar que en el año 2016 los activos totales presentan un crecimiento de 1,41% con respecto al año 2015, esto se debe principalmente: por un lado al decremento que presentan los activos corrientes disponibles en 34,87%, por otro lado el aumento del 46,13% del activo corriente exigible.

Por su parte los pasivos sufren un decremento en los pasivos en 7,72% y el incremento del patrimonio en 32,02%.

Además, al comparar el 2017 del 2016 presenta un aumento el activo y el pasivo en 14,05% y 32,49% respectivamente, lo que produce una disminución en el patrimonio por 29,16%, producto de la pérdida registrada en el ejercicio económico 2017.

Tabla 7*Análisis Horizontal grupos de cuentas 2015-2017 (en dólares)*

GRUPOS DE Cuentas	2015	2016	2017	2015-2016		2016-2017	
				Variación absoluta	Variación relativa %	Variación absoluta	Variación relativa %
ACTIVO	2.299.928,51	2.332.388,82	2.660.118,86	32.460,31	1,42%	327.730,04	14,05%
PASIVO.	1.771.598,56	1.634.858,35	2.166.002,84	- 136.740,21	-7,72%	531.144,49	32,49%
PATRIMONIO PASIVOS Y PATRIMONIO	528.329,95	697.530,47	494.116,02	169.200,52	32,03%	203.414,45	-29,16%
	2.299.928,51	2.332.388,82	2.660.118,86	32.460,31	1,41%	327.730,04	14,05%

Como se puede apreciar en la tabla 8, los activos disponibles sufren un decremento comparados los años del 2016 en relación al 2015 debido a la baja en caja del 34,87%, y el rubro de bancos disminuye en 42,48, por el contrario el exigible se incrementa en un 46,13%. Analizado el 2017 y 2018 se ve un leve incremento del 8,39%

Tabla 8

Análisis Horizontal Activos corrientes 2015-2017 (en dólares)

CUENTAS	2015	2016	2017	2015-2016		2016-2017	
				Variación absoluta	Variación relativa %	Variación absoluta	Variación relativa %
ACTIVO CORRIENTE	1718755,94	1805709,12	2126352,07	86953,18	5,06%	320642,95	17,76%
DISPONIBLE	469086,64	305519,84	400461,72	-163566,8	-34,87%	94941,88	31,08%
CAJA	105709,61	60805,92	39430,81	-44903,69	-42,48%	-21375,11	-35,15%
BANCOS	363377,03	244713,92	361030,91	118663,11	-32,66%	116316,99	47,53%
EXIGIBLE	358097,37	523283,36	567192,42	165185,99	46,13%	43909,06	8,39%
CUENTAS POR COBRAR	329989,83	373862,54	458515,32	43872,71	13,30%	84652,78	22,64%
CLIENTES FACTURA PRINCIPAL	333198,99	377071,7	466310,07	43872,71	13,17%	89238,37	23,67%
(-)PROV. CUENTAS INCOBRABLES	-3209,16	-3209,16	-7794,75	0	0,00%	-4585,59	142,89%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	0	46006,8	70660,16	46006,8	100,00%	24653,36	53,59%
IMPUESTOS CREDIT. TRIBUTARIO	9334,16	15198,21	17456,89	5864,05	62,82%	2258,68	14,86%
IMPUESTO Y CREDIT. TRIB. I.R.	18773,38	88215,81	20560,05	69442,43	369,90%	-67655,76	-76,69%
REALIZABLE	891571,93	976905,92	1158697,9	85333,99	9,57%	181792,01	18,61%
INVENTARIO DE MERCADERIA	891571,93	976905,92	1158697,93	85333,99	9,57%	181792,01	18,61%

En la tabla 9 los activos no corrientes o conocidos como fijos depreciables del año 2015 al 2016 disminuyen en 10,07%, se da una salida de activos por \$58.550,97, y del 2016 al 2017 se produce un nuevo decremento en el 0,81% equivalente a \$4.254,15.

Los activos fijos no depreciables no sufren variaciones en los periodos bajo análisis.

Tabla 9*Análisis Horizontal Activos no corrientes 2015-2017 (en dólares)*

CUENTAS	2015	2016	2017	2015-2016		2016-2017	
				Variación absoluta	Variación relativa %	Variación absoluta	Variación relativa %
ACTIVO NO CORRIENTE	581.172,57	522.621,60	518.367,45	- 58.550,97	-10,07%	- 4.254,15	-0,81%
DEPRECIABLE	542.025,63	483.474,66	479.220,51	- 58.550,97	-10,80%	- 4.254,15	-0,88%
ACTIVOS FIJOS (-) DEPREC.	715.585,30	695.390,00	743.683,55	- 20.195,30	-2,82%	48.293,55	6,94%
ACTIVOS FIJOS NO DEPRECIABLE	173.559,67	211.915,34	264.463,04	- 38.355,67	22,10%	52.547,70	24,80%
	39.146,94	39.146,94	39.146,94	-	0,00%	-	0,00%

Las variaciones del pasivo corriente se describen en la tabla 10, el grupo de cuentas de obligaciones comerciales, que se considerarían como pasivos a corto plazo del año 2015 al 2016 disminuyen en 23,51%, mientras las obligaciones a largo plazo se incrementan en 182,66%. Por esta baja se origina un decremento en este tipo de obligaciones del 10%. Disminuyen drásticamente las cuentas proveedores, documentos por cobrar (corto plazo) y remuneraciones por pagar, a su vez despunta la cuenta impuesto por pagar SRI por 274,92%.

Comparados los años 2016 y 2017, el pasivo corriente se incrementa en 45,73%, debido al incremento de deudas con proveedores combinada con la disminución de los préstamos a corto plazo de 44,72 %.

Tabla 10*Análisis Horizontal Pasivos corrientes 2015-2017 (en dólares)*

CUENTAS	2015	2016	2017	2015-2016		2016-2017	
				Variación absoluta	Variación relativa %	Variación absoluta	Variación relativa %
PASIVO CORRIENTE	1.586.597,13	1.427.907,86	2.080.928,30	158.689,27	-10,00%	653.020,44	45,73%
OBLIGACIONES COMER.	1.482.648,99	1.134.085,12	1.938.648,72	348.563,87	-23,51%	804.563,60	70,94%
PROVEEDORES	1.220.892,48	965.784,28	1.845.616,96	255.108,20	-20,90%	879.832,68	91,10%

DOCUM. POR PAGAR (CORTO PLAZO)	261.756,51	168.300,84	93.031,76	93.455,67	-35,70%	75.269,08	-44,72%
OBLIGAC. ORG. DE CONTROL	103.948,14	293.822,74	142.279,58	189.874,60	182,66%	151.543,16	-51,58%
IMPUESTOS POR PAGAR SRI	25.321,71	94.936,80	26.393,44	69.615,09	274,92%	68.543,36	-72,20%
IESS POR PAGAR	7.311,88	9.385,87	11.665,51	2.073,99	28,36%	2.279,64	24,29%
REMU.POR PAGAR	32.532,34	11.516,05		21.016,29	-64,60%	11.516,05	-100,00%
BENEF. SOCI. POR PAGAR	15.860,85	25.597,31	26.336,12	9.736,46	61,39%	738,81	2,89%
TRABAJ.POR PAGAR	-	38.797,18	9.835,99	38.797,18	100,00%	28.961,19	-74,65%
CUENTAS RELAC. POR PAGAR	-	75.976,44	68.048,52	75.976,44	100,00%	7.927,92	-10,43%
DIVIDENDOS POR PAGAR	22.921,36	37.613,09	0	14.691,73	64,10%	37.613,09	-100,00%

En la tabla 11 se puede apreciar que los pasivos a largo plazo se incrementan en el 2015 en comparación al 2016 en un 11,86%, mientras que para el 2017 se da una baja de 58,89%, lo sucede porque se cancelan créditos a largo plazo.

Tabla 11

Análisis Horizontal Pasivos no corrientes 2015-2017 (en dólares)

CUENTAS	2015	2016	2017	2015-2016		2016-2017	
				Variación absoluta	Variación relativa %	Variación absoluta	Variación relativa %
PASIVO NO CORRIENTE	185.001,43	206.950,49	85.074,54	21949,06	11,86%	121.875,95	-58,89%
OBLIGACIONES FINANCIERAS L/P	185.001,43	206.950,49	85.074,54	21949,06	11,86%	121.875,95	-58,89%

En cuanto a las variaciones en las cuentas de patrimonio, se muestra en la tabla 12, que el capital de \$ 507.206 no varía durante los tres periodos de análisis, lo que significa que no existió ni aumento ni disminución de capital.

La capitalización de \$ 8.382,17, tampoco ha variado. Dentro de la cuenta resultados del ejercicio del 2015 al 2016 se da una subida de 1.327,92% , producto de la utilidad del

año 2016. En el periodo de 2016 a 2017 se produce una disminución del resultado del ejercicio de 111,80%, por efecto de la pérdida del ejercicio 2017.

Tabla 12

Análisis Horizontal Patrimonio 2015-2017 (en dólares)

CUENTAS	2015	2016	2017	2015-2016		2016-2017	
				Variación absoluta	Variación relativa %	Variación absoluta	Variación relativa %
PATRIMONIO	528329,95	697530,47	494116,02	169200,52	32,03%	-203414,45	-29,16%
CAPITAL	507206	507206	507206,00	0	0,00%	0,00	0,00%
CAPITALIZACION	8382,17	8381,75	8381,75	-0,42	-0,01%	0,00	0,00%
RESULTADOS	12741,78	181942,72	-21471,73	169200,94	1327,92%	-203414,45	-111,80%
Utilidades Acumuladas	0	12742,2		12742,2	100,00%	-12742,20	-100,00%
Utilidad del Ejercicio	12741,78	169200,52	-21471,73	156458,74	1227,92%	-190672,25	-112,69%

Análisis horizontal del estado de resultados

A continuación, se procede a examinar las variaciones de las cuentas del Estado de Resultados de los periodos 2015-2017. En la tabla 13 se presentan las variaciones de los ingresos. La cuenta ventas en el periodo 2015-2016 disminuye en \$ 745.556,16 lo que equivale al 5,63%; en el periodo 2016-2017 se incrementa en el 4,57%, esto significa que existió un mejoramiento en el valor de las ventas.

Tabla 13

Análisis Horizontal Ingresos Multisa S.C. 2015-2017 (en dólares)

CUENTAS	2015	2016	2017	2015-2016		2016-2017	
				Variación absoluta	Variación relativa %	Variación absoluta	Variación relativa %
Ventas	13.234.425,60	12.488.869,54	13060171,94	(745.556,06)	-5,63%	571.302,40	4,57%

En la tabla 14 se calcula las variaciones del costo de ventas del 2015 al 2016 disminuye en 6,69% y del 2016 al 2017 se incrementa en un 6,68%. No presenta un

decremento y aumento proporcional al de las ventas que fueron 5,63% y 4,57 en cada periodo de análisis.

Tabla 14

Análisis Horizontal Costos Multisa S.C. 2015-2017 (en dólares)

CUENTAS	2015	2016	2017	2015-2016		2016-2017	
				Variación absoluta	Variación relativa %	Variación absoluta	Variación relativa %
Costo de ventas	11.752.899,62	10.966.396,96	11699355,56	(786.502,66)	-6,69%	732.958,60	6,68%

La siguiente tabla 15 determina las variaciones de las cuentas de gastos operativos: en el periodo 2015-2016 los gastos administrativos y de venta han disminuido en 0,43% y 84,21% respectivamente; mientras los gastos financieros suben en 23,25%.

En el periodo 2016-2017 se da un incremento abrupto en el sub grupo Gastos de venta que ascienden en \$ 505.122,18, lo que representa 1.322,03%, mientras los gastos administrativos y financieros disminuyen en 39,43% y 10,07%. Lo expuesto se refleja en un aumento de gastos operativos de 2,82%.

Tabla 15

Análisis Horizontal Gastos Multisa S.C. 2015-2017 (en dólares)

CUENTAS	2015	2016	2017	2015-2016		2016-2017	
				Variación absoluta	Variación relativa %	Variación absoluta	Variación relativa %
GASTOS OPERACIONALES							
GASTOS ADMINISTRATIVOS	1.198.129,03	1.192.965,05	722549,04	(5.163,98)	-0,43%	(470.416,01)	-39,43%
GASTOS DE VENTAS	241.913,51	38.208,07	543.330,25	(203.705,44)	-84,21%	505.122,18	1322,03%
UTILIDAD OPERACIONAL	41.483,44	291.299,46	94.937,09	249.816,02	602,21%	(196.362,37)	-67,41%
GASTOS FINANCIEROS	26.493,11	32.651,61	29.363,84	6.158,50	23,25%	(3.287,77)	-10,07%

A continuación, la tabla 16 presenta la utilidad neta en el 2015 fue de \$ 12.741,78, para el 2016 asciende a \$ 169.200,51 lo que significó una subida de 1.227,92%. Para el año 2017 se da una disminución de 112,69%, esto se debe al incremento de gastos de

venta que en el 2017 ascendieron a \$ 505.122,18 de venta, sin obtener una subida de los ingresos por ventas, en la misma proporción, pues se incrementó en 4,57%.

Tabla 16

Análisis Horizontal Resultados Multisa S.C. 2015-2017 (en dólares)

CUENTAS	2015	2016	2017	2015-2016		2016-2017	
				Variación absoluta	Variación relativa %	Variación absoluta	Variación relativa %
UTILIDAD DEL PERIODO	14.990,33	258.647,85	65.573,25	243.657,52	1625,43%	-	-
Trabajadores	2.248,55	38.797,18	9.835,99	36.548,63	1625,43%	28.961,19	-74,65%
Utilidad despues trabajadores	12.741,78	219.850,67	55.737,26	207.108,89	1625,43%	-	-74,65%
Impuesto a la Renta	-	50.650,16	77.208,99	50.650,16	100,00%	26.558,83	52,44%
UTILIDAD NETA	12.741,78	169.200,51	21.471,73	156.458,73	1227,92%	-	-112,69%

En conclusión, se requiere de una disminución de costos y gastos con la finalidad que la empresa sea más rentable, se deberán implementar varias estrategias financieras con el objeto de mitigar la pérdida del 2017.

Análisis vertical o de participación

El análisis vertical es una herramienta financiera que permite establecer el peso que representa cada partida en los estados financieros, con la finalidad de permitir comparaciones entre grupos y entre cuentas.

A continuación se procede a calcular el análisis vertical, considerando los tres años base: 2015, 206 y 2017.

Análisis vertical del estado de situación financiera

La tabla 17 muestra la composición del estado de situación financiera en el año 2016 los pasivos representan el 77,03% y el patrimonio el 22m97%. En el 2017 se da una disminución de los pasivos con el 70,09% y una subida del patrimonio con 29,91%, debido al resultado positivo del ejercicio. Finalmente en el año 2017 los pasivos representan el 81,43% y el patrimonio el 18,57%, como resultado de la pérdida del ejercicio suscitada.

Tabla 17*Análisis vertical grupos de cuentas 2015-2017 (en dólares)*

CUENTAS	2015	2016	2017	Análisis vertical		
				2015	2016	2017
ACTIVOS	2.299.928,51	2.332.388,82	2.660.118,86	100,00%	100,00%	100,00%
PASIVO	1.771.598,56	1.634.858,35	2.166.002,84	77,03%	70,09%	81,43%
PATRIMONIO	528.329,95	697.530,47	494.116,02	22,97%	29,91%	18,57%

La tabla 18 describe la composición del activo corriente, en los tres años de estudio el valor de los activos realizables son los que representan más del 50% del valor total los activos. El activo exigible es el siguiente en cuanto a representación, siendo en el 2015 el 74,733%, en el 2016 el 77,42% y en el 2017 79,93%. Los activos disponibles en el 2015 tienen una representación del 27,29% de los activos corrientes, mientras que en los años 2016 y 2017 disminuyen al 16,92% y 18,83, respectivamente.

Tabla 18*Análisis vertical Activos corrientes 2015-2017 (en dólares)*

CUENTAS	2015	2016	2017	Análisis vertical		
				2015	2016	2017
ACTIVO CORRIENTE	1.718.755,94	1.805.709,12	2.126.352,07	74,73%	77,42%	79,93%
DISPONIBLE	469.086,64	305.519,84	400.461,72	27,29%	16,92%	18,83%
CAJA	105.709,61	60.805,92	39.430,81	22,54%	19,90%	9,85%
BANCOS	363.377,03	244.713,92	361.030,91	77,46%	80,10%	90,15%
EXIGIBLE	358.097,37	523.283,36	567.192,42	20,83%	28,98%	26,67%
CUENTAS POR COBRAR	329.989,83	373.862,54	458.515,32	92,15%	71,45%	80,84%
(-)PROV. CUENTAS	-	-	-			
INCOBRA.	3.209,16	3.209,16	7.794,75	-0,19%	-0,19%	-0,19%
OTRAS CUENTAS POR						
COBRAR	-	46.006,80	70.660,16	0,00%	0,00%	0,00%
IMPUES.CREDT.						
TRIBUTARIO	9.334,16	15.198,21	17.456,89	0,54%	0,54%	0,54%
IMPUESTO Y CRED. TRIB.						
I.R.	18.773,38	88.215,81	20.560,05	1,09%	1,09%	1,09%
REALIZABLE	891.571,93	976.905,92	1.158.697,93	51,87%	54,10%	54,49%
INVENTARIO DE						
MERCADERIA	891.571,93	976.905,92	1.158.697,93	51,87%	54,10%	54,49%

La tabla 19 detalla la conformación del activo no corrientes, formado por dos sub grupos activos depreciables y activos no depreciables los primeros representan mas del 90% del total de éste grupo. En el año 2015 es de 93,26%, en el 2016 de 92,51% y en el 2017 alcanza 92,45%.

El valor de los tangibles no depreciables permanecen fijos, se trata de un terreno de propiedad de la empresa.

Tabla 19

Análisis vertical Activos no corrientes 2015-2017 (en dólares)

CUENTAS	2015	2016	2017	Análisis vertical		
				2015	2016	2017
ACTIVO NO CORRIENTE	581172,57	522621,6	518367,45	25,27%	22,41%	19,49%
DEPRECIABLE	542025,63	483474,66	479220,51	93,26%	92,51%	92,45%
NO DEPRECIABLE	39146,94	39146,94	39146,94	6,74%	7,49%	7,55%

En lo relativo al pasivos, la tabla 20 muestra que en el año 2015 el pasivo corriente representa el 89,56% mientras en el año 2016 el 87,34% y en el año 2017 el 96,07%. Por otro lado el pasivo no corriente aporta al total pasivos con 10,44 en el año 2015, y 12,66% y 3,93% en los años 206 y 2017 respectivamente.

Tabla 20

Análisis vertical Pasivos 2014-2017 (en dólares)

CUENTAS	2015	2016	2017	Análisis vertical		
				2015	2016	2017
PASIVO PASIVO CORRIENTE	1.771.598,56	1.634.858,35	2.166.002,84	77,03%	70,09%	81,43%
PASIVO PASIVO NO CORRIENTE	1.586.597,13	1.427.907,86	2.080.928,30	89,56%	87,34%	96,07%
PASIVO PASIVO NO CORRIENTE	185.001,43	206.950,49	85.074,54	10,44%	12,66%	3,93%

La tabla 21 detalla la conformación del pasivo corriente el subgrupo de obligaciones comerciales representa en el 2015 el 93,45% mientras las obligaciones con organismos de control apenas representan el 6,55%. En el año 2016 se da una variación las obligaciones con organismos de control representan el 20,58% y las obligaciones comerciales bajan a

79,42% de representación en los pasivos corrientes. En el 2017 vuelve a suceder una situación similar a la del 2015 debido a un incremento de la cuenta de proveedores representa el 88,69% del total pasivos corrientes, lo que significa que los inventarios con los que comercializa la empresa le representan deuda, lo que hace que valores pendientes de pago sean elevados, más aún si se considera que son de corto plazo.

Tabla 21

Análisis vertical Pasivos corrientes 2014-2017 (en dólares)

CUENTAS	2015	2016	2017	Análisis vertical		
				2015	2016	2017
PASIVO CORRIENTE	1.586.597,13	1.427.907,86	2.080.928,30	89,56%	87,34%	96,07%
<i>OBLIGACIONES COMER.</i>	<i>1.482.648,99</i>	<i>1.134.085,12</i>	<i>1.938.648,72</i>	<i>93,45%</i>	<i>79,42%</i>	<i>93,16%</i>
PROVEEDORES	1.220.892,48	965.784,28	1.845.616,96	76,95%	67,64%	88,69%
DOCUM. POR PAGAR (CORTO PLAZO)	261.756,51	168.300,84	93.031,76	16,50%	11,79%	4,47%
<i>OBLIGAC. ORG. DE CONTROL</i>	<i>103.948,14</i>	<i>293.822,74</i>	<i>142.279,58</i>	<i>6,55%</i>	<i>20,58%</i>	<i>6,84%</i>
IMPUESTOS POR PAGAR SRI	25.321,71	94.936,80	26.393,44	24,36%	32,31%	18,55%
IESS POR PAGAR	7.311,88	9.385,87	11.665,51	7,03%	3,19%	8,20%
REMU.POR PAGAR	32.532,34	11.516,05	0,00	31,30%	3,92%	0,00%
BENEF. SOCI. POR PAGAR	15.860,85	25.597,31	26.336,12	15,26%	8,71%	18,51%
TRABAJ.POR PAGAR	0,00	38.797,18	9.835,99	0,00%	13,20%	6,91%
CUENTAS RELAC. POR PAGAR	0,00	75.976,44	68.048,52	0,00%	25,86%	47,83%
DIVIDENDOS POR PAGAR	22.921,36	37.613,09	0,00	22,05%	12,80%	0,00%

En lo relativo a los pasivos no corrientes o conocidos también, como pasivos a largo plazo, en la tabla 22, se puede apreciar que la cuenta que forma parte de este grupo es la denominada obligaciones financieras a largo plazo. En los tres años de análisis el mayor valor fue alcanzando en el 2016 con \$ 206.950,49 y el año con menor representatividad en el total pasivos fue el 2017 con \$ 85.074,54.

La empresa cuenta con dos créditos financieros a largo plazo.

Tabla 22*Análisis vertical pasivos no corrientes 2015-2017 (en dólares)*

CUENTAS	2015	2016	2017	Análisis vertical		
				2015	2016	2017
PASIVO NO CORRIENTE	185.001,43	206.950,49	85.074,54	10,44%	12,66%	3,93%
OBLIGAC. FINANC. LARGO PLAZO	185.001,43	206.950,49	85.074,54	100,00%	100,00%	100,00%

Finalmente, el grupo de patrimonio esta formado por las cuentas: capital, capitalización y resultados, éste último es el que da la variación al grupo. Las utilidades en el 2015 representan el 24,26%, mientras que en el 2017 a pesar de que las ventas tuvieron un incremento, los costos operativos son más altos que los ingresos y se provocan una disminución a -4,35%, representando una pérdida en Multida S.C ,en la tabla 23 se puede apreciar, lo expuesto.

Tabla 23*Análisis vertical patrimonio 2014-2017 (en dólares)*

CUENTAS	2015	2016	2017	Análisis vertical		
				2015	2016	2017
PATRIMONIO	528.329,95	697.530,47	494.116,02	22,97%	29,91%	18,57%
CAPITAL	507.206,00	507.206,00	507.206,00	96,00%	72,71%	102,65%
CAPITALIZACION	8.382,17	8.381,75	8.381,75	1,59%	1,20%	1,70%
RESULTADOS	12.741,78	181.942,72	-21.471,73	2,41%	26,08%	-4,35%
Utilidades						
Acumuladas	0,00	12.742,20		0,00%	7,00%	0,00%
Perdidas						
Acumuladas	0,00	0,00		0,00%	0,00%	0,00%
Utilidad del Ejercicio	12.741,78	169.200,52	-21.471,73	100,00%	93,00%	100,00%

Análisis vertical del estado de resultados

El Estado de Resultados se encuentra formado básicamente por los ingresos en la partida ventas, los costos y gastos operaciones donde están los gastos administrativos y de

venta y el costo de ventas, los gastos no operativos donde se encuentran los gastos financieros.

Como muestra la tabla 24 el valor del costo de ventas en el periodo de análisis asciende a más del 90% del ingreso (ventas), seguido por el rubro de gastos administrativos con aproximadamente el 10%. No se está vendiendo lo suficiente y los precios establecidos para las ventas no son atractivos para la sociedad.

El valor del costo de ventas representa más del 80% del valor de los ingresos operativos totales (ventas). En el año 2017 la empresa presenta una pérdida del ejercicio de \$ 21.471,13 que representa el -0.16% de los ingresos totales, lo que afecta las actividades económicas y financieras.

Tabla 24

Análisis vertical estado de resultados Multisa S.C. 2015-2017 (en dólares)

CUENTAS	2015	2016	2017	Análisis vertical		
				2015	2016	2017
INGRESOS OPERACIONALES						
VENTAS	13.234.425,60	12.488.869,54	13.060.171,94	100,00%	100,00%	100,00%
COSTO OPERACIONAL						
Costo de ventas	11.752.899,62	10.966.396,96	11.699.355,56	88,81%	87,81%	89,58%
UTILIDAD BRUTA EN VENTAS	1.481.525,98	1.522.472,58	1.360.816,38			
GASTOS TOTALES	1.466.535,65	1.263.824,73	1.295.243,13	11,08%	10,12%	9,92%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	1.198.129,03	1.192.965,05	722.549,04	81,70%	94,39%	55,78%
GASTOS DE VENTA	241.913,51	38.208,07	543.330,25	16,50%	3,02%	41,95%
GASTOS FINANCIEROS	26.493,11	32.651,61	29.363,84	1,81%	2,58%	2,27%
UTILIDAD DEL PERIODO	14.990,33	258.647,85	65.573,25			
TRABAJADORES UTILIDAD DESP. DE TRABAJADORES	2.248,55	38.797,18	9.835,99	0,02%	0,31%	0,08%
IMPUESTO A LA RENTA	-	50.650,16	77.208,99	0,00%	0,41%	0,59%
UTILIDAD NETA	12.741,78	169.200,51	21.471,73	0,10%	1,35%	-0,16%

Indicadores financieros

Para una interpretación correcta de comportamiento operativo de una organización se debe nivelar sus indicadores financieros que simplemente son datos formulados y relacionados, que permiten conocer la liquidez a corto plazo, su estructura de capital y solvencia, la eficiencia en la actividad y la rentabilidad producida con los recursos disponibles (Cabrera, 2005).

Liquidez

Es la disponibilidad de recursos de corto plazo, para cubrir con las obligaciones que tiene la empresa en el corto plazo. Los cálculos de liquidez de la empresa sujeta a análisis se detalla en la siguiente tabla:

Tabla 25

Liquidez Multisa S.C. 2015-2017 (en dólares)

LIQUIDEZ	FÓRMULA	2015	2016	2017
Razón Circulante	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	1,08	1,26	1,02
Prueba Ácida	$\frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$	0,52	0,58	0,47
Capital de Trabajo	Activo corriente - Pasivo corriente	132.158,81	377.801,26	45.423,77
Razón de efectivo	$\frac{\text{Caja}}{\text{Pasico corriente}}$	0,07	0,04	0,02

- a. La razón de circulante mide las veces que el activo corriente puede cubrir el pasivo corriente o circulante.

En Multisa la razón circulante desde el 2015 hasta el 2017 ha sido moderada, dispone *grosso modo* de mas de 1 dólar, para cubrir sus obligaciones a corto plazo. Esta situación es conveniente para la empresa para no presentar inconveniente en el cumplimiento de sus obligaciones a corto plazo.

- b. La prueba ácida permite conocer con mayor precisión los recursos con los que cuenta la empresa *restando el inventario(para cubrir sus deudas a corto plazo

Al calcular la prueba ácida MULTISA S.C. en los años de estudio de menos un dólar, indica que no lograría cubrir sus obligaciones a corto plazo. Al disminuir a los activos corrientes el valor de inventarios no se logra cumplir con el estandar que por cada dólar que se debe, debería existir un dólar para cubrirlo. Esto significa que se depende de la rotación del inventario para obtener liquidez.

- c. El capital de trabajo muestra la cantidad con la que dispone la empresa para poder ejecutar sus operaciones, esto es luego de pagar sus deudas a costo plazo.

El capital de trabajo significa saber cuanto dinero se tiene una vez que se cumpla con la obligaciones, en los años de análisis se puede apreciar que la sociedad cuenta con liquidez suficiente para hacer inversiones.

Rentabilidad

La rentabilidad indica el porcentaje de ganancia sobre lo invertido o vendido, y permite determinar si la empresa es atractiva o no. Puede compararse con el costo de oportunidad o con el rendimiento del sector de la industria a donde pertenece la empresa.

En la siguiente tabla se detalla los cálculos de la empresa Multisa S.C.

Tabla 1*Rentabilidad Multisa S.C. 2015-2017 (en dólares)*

RENTABILIDAD	FÓRMULA	2015	2016	2017
Margen Bruto	$\frac{\text{Utilidad bruta o margen de contribución}}{\text{Ventas}}$	11,19%	12,19%	10,42%
Margen Neto	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$	0,10%	1,35%	-0,16%
Rendimiento sobre los activos (ROA)	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos Totales}}$	0,55%	7,25%	-0,81%
Rendimiento sobre el Capital (ROE)	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Total}}$	2,51%	33,36%	-4,23%

- a. Margen bruto, mide el nivel de rentabilidad en relación a las ventas, se puede determinar la eficiencia de la administración. En Multisa, el porcentaje de rentabilidad bruta a disminuido en el 2015 fue de 11,19%, sube a 12,19 en el 2016 y baja en el 2017 a 10,42%.
- b. Margen neto, mide el porcentaje de la utilidad neta descontado los impuestos y participaciones frente a las ventas. En Multisa, el porcentaje de rentabilidad neta disminuido en el 2015 fue menos de 1%, el 0.1%, sube levemente a 1,35% en el 2016 y baja en el 2017 a -0.16%.
- c. El ROA, mide el beneficio generado por los recursos con los que cuenta la empresa, al margen de fuentes de financiamiento, en el año 2017 fue de -4,23%
- d. El ROE, mide el porcentaje de rentabilidad que gana los accionistas o dueños de la empresa. En Multisa, el porcentaje de esta rentabilidad a disminuido en el 2015 fue de 2,51%, sube a 33,36 emn el 2016 y baja en el 2017 a -4.23%.

Endeudamiento (Apalancamiento)

Mide el grado en que la empresa ha sido financiada con deuda. Estos indicadores nos sirven para establecer el endeudamiento de la empresa (Rovayo, 2008). En la tabla 26 se detallan los cálculos de la empresa Multisa S.C.

Tabla 26

Endeudamiento Multisa S.C 2015-2017 (en dólares)

ENDEUDAMIENTO	FÓRMULA	2015	2016	2017
Apalancamiento Neto	$\frac{\text{Total pasivo}}{\text{Total activo}}$	0,77	0,70	0,81
Razón de deuda a capital	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}}$	3,35	2,34	4,38
Apalancamiento a Largo Plazo	$\frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio}}$	0,35	0,30	0,17

- a. Apalancamiento neto o llamado también de solvencia, señala la proporción en la cual los acreedores de la empresa participan sobre el valor total de la misma. Dicho de otra forma mide el porcentaje de activos que fueron financiados con deuda.

En el año 2015 Multisa a financiado un 77%, en el 2016 el 70% y en el 2017 el 81%

- b. La razón deuda a capital mide la cantidad de dólares que han puesto los acreedores por cada dólar aportado por los accionistas.

En el año 2015 Multisa por cada dólar aportado por los dueños de la empresa, los acreedores an puesto \$3, en el año 2016 han puesto \$2 y en el año 2017 \$4.

- c. El apalancamiento a largo plazo, muestra el grado de incidencia de las deudas a largo plazo en la estructura del capital, o el total de capitalización que ha sido aportado por terceros.

Como se puede apreciar en el caso de Multisa, en el año 2015 el 35% de la capitalización fue aportado por terceros, en el 2016 el 30% y en el 2017 el 17%.

Actividad

Éstas razones o indicadores permiten establecer si la empresa posee políticas de crédito y cobranza adecuadas de modo que le permita recibir recursos de clientes para con éstos pagar las deudas a proveedores. Básicamente estos indicadores ayuda a evaluar la eficiencia de las operaciones (Rovayo, 2008). En la tabla 27 se encuentran los cálculos correspondientes a la empresa bajo análisis.

Tabla 27

Actividad Multisa S.C 2015-2017 (en dólares)

ACTIVIDAD	FÓRMULA	2015	2016	2017
Rotación de inventarios	$\frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Inventarios}}$	13,18	11,23	10,10
Período de Rotación de Inventarios	$\frac{360}{\text{Rotación de inventarios}}$	27,31	32,07	35,65
Rotación de Cuentas x Cobrar	$\frac{\text{Ventas anuales a crédito}}{\text{Cuentas x cobrar}}$	11,92	9,94	8,40
Período de Cobranzas	$\frac{360}{\text{Rotación de Cuentas x cobrar}}$	30,21	36,23	42,85
Rotación de Cuentas x Pagar	$\frac{\text{Compras anuales a crédito}^*}{\text{Cuentas x Pagar}}$	9,72	11,44	6,44
Período de Pago	$\frac{360}{\text{Rotación de Cuentas x Pagar}}$	37,03	31,46	55,92

- a. Rotación de inventarios, permite conocer la forma eficiente de manejo de inventarios por parte de la empresa.
- b. El periodo de rotación de inventarios establece la rotación en días del inventario.
La rotación de inventarios para el año. 2015 fue de 13,18, en el 2016 desciende a 11,23, para en el 2017 encontrarse en 10,10 veces, lo que produce una necesidad de inventario en el año 2015 de cada 27 días, en el 2016 32 días y en el 2017 de 35 días. Lo cual produce estancamiento de la mercadería, al considerar que se trata de productos de primera necesidad, la situación se complica aún más.
- c. La rotación de cuentas por cobrar, significa el grado de cobro de las deudas que presenta la empresa.
- d. Periodo de cobranza, es el número de días que se toma la empresa en cobrar a los clientes
En el año 2015 la rotación de cuentas por cobrar fue de 9, en el 2016 de 11 y en el 2017 de 6 veces, ello conlleva a que los cobros se realizan cada 30, 36 y 42 días en los años 2015, 2016 y 2017 respectivamente.
- e. La rotación de cuentas por pagar muestran el grado de pago de las obligaciones de la empresa.
- f. Periodo de pago, determina el número de días que se toma la empresa en realizar los pagos a proveedores.
En el año 2015 la rotación de cuentas por pagar fue de 11,92, en el 2016 de 9,94 y en el 2017 de 8,40 veces, ello conlleva a que los cobros se realizan cada 37, 31 y 55 días en los años 2015, 2016 y 2017 respectivamente.

CAPITULO V

Valoración de la empresa Multisa S.C. s.a. por el método de flujos descontados

Elaboración de proyecciones financieras

Hipótesis o supuestos

Se presentan los Supuestos de Proyección Financiera, para el período 2015 al 2019.

- % Crecimiento de Ventas, Consideramos el Crecimiento del Sector, Corporación el Rosado.
- % Costo de Ventas / Ventas, Proviene del cálculo del Análisis Vertical
- % Gastos de Operación, Proviene del cálculo del Análisis Vertical
- Inversiones en Activos Fijos, Se estima para la empresa adquisiciones equivalentes a un 100 mil dólares durante los próximos cinco años.
- Depreciación, Promedio de la participación de los últimos cuatro años.
- Necesidades de capital de Trabajo, se estiman de acuerdo a la Tasa de crecimiento de las ventas anuales.
- Contrataciones (+), Devoluciones Deuda (-), Deuda del 2014 más requerimiento de activos fijos.
- Intereses Deuda, Es la tasa de interés activa sector productivo empresarial BCE
- Impuestos, Considerando la Participación Trabajadores 15% y el IR 22%, y se calcula con $(1-(1-23%)(1-15%))$.

Flujo de caja libre proyectados

Posterior a la proyección de los estados financieros se procede a calcular el flujo de caja libre proyectado.

Tabla 28

Flujos de Caja Libre Proyectado

	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas	13.060.171,94	14.598.660,19	16.318.382,37	18.240.687,81	20.389.440,83
(-) Costo de Ventas	12.953.391,19	14.479.300,67	16.184.962,29	18.091.550,85	20.222.735,54
(=) Beneficio Bruto	106.780,75	119.359,52	133.420,07	149.136,96	166.705,29
(-) Gastos Administrativos	- 795.815,51	- 876.511,21	- 965.389,44	- 1.063.279,93	- 1.171.096,52
(-) Gasto de Ventas	- 598.423,94	- 659.104,12	- 725.937,28	- 799.547,32	- 880.621,42
(-) Gasto Depreciación	- 274.486,19	- 284.889,22	- 295.686,52	- 306.893,04	- 318.524,28
(-) Gastos Interés	- 29.363,84	- 32.887,50	- 36.834,00	- 36.834,00	36.834,00
(=) Beneficio Antes de Impuestos	- 1.591.308,73	214.747,69	214.747,69	214.747,69	214.747,69
(-) Impuestos	- 51.726,46	65.291,30	79.762,74	79.762,74	79.762,74
(=) Beneficio después de Impuestos	163.021,23	222.712,05	282.736,19	282.736,19	282.736,19
(=) Flujo de Caja Bruto	163.021,23	222.712,05	282.736,19	282.736,19	282.736,19
(-) Inversión del Fondo de Maniobra	- 21.808,07	- 24.377,06	- 27.248,68	- 30.458,58	- 34.046,60
(=) FLUJO DE CAJA LIBRE	184.829,30	247.089,11	309.984,87	313.194,77	316.782,79

Estimación de la tasa de descuento

Después de establecer el flujo de efectivo libre proyectado se requiere encontrar la tasa de descuento, en éste caso se utilizará el cálculo del costo Capital medio ponderado o WACC, cuya fórmula es:

$$WACC = \frac{Eke + Dkd(1 + T)}{E + D}$$

D= Valor de Mercado de la Deuda

E= Valor de Mercado de las Acciones

Kd= Costo de la deuda antes de impuestos o rentabilidad exigida de la deuda.

T= Tasa impositiva

Ke= Costo de los recursos propios o rentabilidad exigida de las acciones.

Valor de mercado de la deuda D

Para determinar el valor de la deuda, se considera que la empresa MULTISA S.C. realizará un incremento de activos fijos anuales por 100.000 dólares, por lo que requerirá de un préstamo cada año de 100.000 dólares que será cancelado a un plazo de 5 años a una tasa del 10,21%, en la tabla 31 se puede apreciar las condiciones del crédito.

Se ha realizado la tabla de amortización detallada en la tabla No 32 para determinar los dividendos a pagar se tiene que considerar que cada año se va incorporando una cuota adicional por el préstamo nuevo obtenido. Así el crédito de 100 mil dólares del año 2018 representa dividendos de 10.210 dólares al año 2018, el 2019 se pagará el dividendo de 8168 dólares sumando a otros 10.210 dólares del nuevo préstamo generado en el año 2018, que representaría un pago de 18.378 dólares para ese año.

En el año 2020 se cancelarán 6126 dólares del primer crédito del año 2018, más 8.168 dólares del crédito del 2019 y más 10.210 dólares del crédito nuevo del 2020. Así sucesivamente. Una vez calculados todos los dividendos anuales se aplica la fórmula de valor presente, en cada uno de ellos al año 2018 a una tasa de 10,21%, para luego sumarlos y obtener el valor actual del pasivo de largo plazo que es 292.545,29 dólares.

Tabla 29

Condiciones de Préstamo

PRÉSTAMOS	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022
Capital	100.000,00	100.000,00	100.000,00	100.000,00	100.000,00
Tasa de Interés	10,21%	10,21%	10,21%	10,21%	10,21%
Plazo (5 años)	5	5	5	5	5

Nota: Tomado del BCE, Supuestos de Proyección.

Tabla 30

Tabla de Amortización

AÑO	VALOR	CUOTA	INTERÉS	SALDO
Año 2018	100000	20000	10210	80.000,00
Año 2019	80.000,00	20000	8168	60.000,00
Año 2020	60.000,00	20000	6126	40.000,00
Año 2021	40.000,00	20000	4084	20.000,00
Año 2022	20.000,00	20000	2042	-

Tabla No 2 Valor Actual del pasivo de largo plazo

	Año 2015	Año 2016	Año 2017	Año 2018	Año 2019
Cuota	20.000,00	40.000,00	60.000,00	80.000,00	100.000,00
Más Interés	10.210,00	18.378,00	24.504,00	28.588,00	30.630,00
Igual Dividendo	30.210,00	58.378,00	84.504,00	108.588,00	130.630,00
Valor Actual de los Dividendos	27.411,31	48.062,59	63.126,87	73.603,39	80.341,13
Valor Actual del pasivo de Largo Plazo	292.545,29				

Valor de mercado de las acciones E

El valor por acción de Multisa S.C. conforme su formación de capital es de \$1.

Costo de la deuda antes de impuestos

O llamada rentabilidad exigida de la deuda (K_d), es la tasa de interés de la deuda, que en éste caso, es del **10,21%** según la tasa activa para segmentos productivos del Banco Central del Ecuador.

Tasa impositiva T

33,70%, considerando la Participación Trabajadores 15% y el IR 23%, y se calcula con $(1-(1-23\%)(1-15\%))$.

Costo de los recursos propios

Llamada rentabilidad exigida de las acciones (K_e), se establece este costo mediante la suma de la tasa de interés activa de la deuda contraída más la prima de riesgo. Así, tenemos:

$$K_e = 10,21\% + 4\% = 14,21\%$$

La prima de riesgo se establece en el 4%, considerando que (Besley, Brigham, 2000) señalan que los expertos siempre fijan primas de riesgo entre el 3 y 5 puntos,

De acuerdo a los datos identificados, se calcula la WACC de la siguiente manera:

$$WACC = \frac{E k_e + D k_d (1 + T)}{E + D}$$

$$WACC = \frac{(1 \times 13,33\%) + ((292.545,29\$ \times 10,21\%) \times (1 + 33,70\%))}{1 + 292.545,29\$}$$

$$1 + 292.545,29\$$$

$$WACC = 13,65\%$$

Estimación del valor residual

Para estimar el valor residual de una empresa se presentan varios métodos, pero según (Ralph, 2008) el más acertado es el denominado de la "Renta Perpetua" por lo que se requiere el cálculo del costo de los recursos propios (K_e) y de la tasa de crecimiento sostenible de los flujos de caja (g).

$$g = b + \text{ROE}$$

Donde **b** es el coeficiente de retención y se calcula mediante:

$$b = \text{Utilidad Retenida} / \text{Utilidad Neta}$$

Para Multisa S.C. no existen utilidades retenidas por lo que el coeficiente de retención será de 0. Y el ROE se determina del promedio de los años de análisis, ya calculado en el capítulo IV del Diagnóstico Financiero, y que es de (4,23%). Por lo tanto se tiene que la tasa de crecimiento sostenible de los flujos de caja (g) es de 0%.

$$g = 0 * (4,23 \%)$$

$$g = 0\%$$

El valor residual se obtiene con la aplicación de la fórmula:

$$VR_n = \frac{FCF_{n+1}}{WACC - g} = \frac{FCF_n (1 + g)}{WACC - g}$$

$$VR_n = \frac{(316.782,79\$) \times (1 + 0\%)}{13,65\% - 0\%}$$

$$VR_n = 2.320.753,04 \text{ USD}$$

Flujos de caja libre descontados

La determinación o estructura de los flujos de caja libre descontados, consiste en traer los flujos de caja libre proyectados FCF, a valor actual a la tasa del WACC, es decir al 13,65%.

Con ello se establece el **VALOR DE LA EMPRESA MULTISA S.C., que es de 333.368,02 dólares.**

Tabla 31

Flujo de caja libre descontado

FLUJOS DE CAJA LIBRE DESCONTADOS	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022
Flujo de Caja Netos Proyectados FCF	184.829,30	247.089,11	309.984,87	313.194,77	316.782,79
Más Valor Residual					2.320.753,04
Igual Flujos de Caja Totales	184.829,30	247.089,11	309.984,87	313.194,77	2.637.535,83
Flujos de Caja Descontados por año	-162.630,27	191.299,89	211.169,98	187.731,32	1.224.000,87
Flujos de Caja Descontados (SUMA)	1.651.571,79				

Nota. Tomado de FCF, WACC, Valor Residual, del presente trabajo

Acciones propuestas

De acuerdo al análisis financiero de la empresa MULTISA S.C., así como también, de su Valoración, se establece que el valor actual de la misma es de 1.651.571,79 dólares, lo que implica que es un valor alto, el monto de ventas anuales regularmente esta sobre los diez millones de dólares, es una empresa que se encuentra en el mercado por largo tiempo. A pesar de lo cual, es necesario que la se tomen acciones financieras que le permitan mantener o aumentar su valor, como recomendaciones se fijan algunas:

- Incrementar las ventas en niveles superiores a las del mercado para recuperar las pérdidas sufridas, especialmente la del año 2017.
- Mejorar la participación de los activos corrientes, a través de mayor fluidez del efectivo.
- Reducir la deuda del pasivo corriente y no corriente para aumentar su capital de trabajo y liquidez.

- Optimizar costos para mejorar su nivel de rentabilidad neta.
- Diversificar las líneas de productos, enfocados en aquellos que tienen mayor rotación y margen de venta.
- Reducir los activos improductivos de la empresa.

CAPITULO VI

Conclusiones y recomendaciones

- Del diagnóstico situacional se presentaron como fortalezas; Organización debidamente estructurada por cargos y funciones. Cuenta con indicadores de gestión en inventarios, ventas, efectivo y tributación. Existe capacitación periódica y en diversas áreas de la empresa. Estructura fuerte y formal en el manejo de comercialización y mercadeo. Efectivo manejo de los procesos contables para la generación de estados financieros confiables y oportunos. Cuenta con una base de clientes fieles a la marca. Las Debilidades más relevantes son: Inexistencia de planeación formal en el área de Finanzas. No existen delegación de toma de decisiones, centralismo claro en la gerencia de la empresa. Carencia de objetivos financieros para gestión y de análisis financiero. Falta de capacitación en finanzas y tecnología.
- Del análisis financiero se identificaron las siguientes fortalezas financieras; Crecimiento de los activos totales al año 2017. Incremento de activos corrientes por el crecimiento de inventarios y cuentas por cobrar. Incremento de la utilidad neta año tras año. Decremento de costo de ventas y de gastos operacionales. Estructura financiera óptima en el activo corriente y activo fijo, respecto al activo total. Nivel de razón circulante fuerte al 2017 Capital de trabajo positivo y creciente al año 2017. Incremento de los márgenes de rentabilidad año tras año. Rentabilidad sobre el Patrimonio superior al sector. Plazos de cobros inferiores a plazos de pagos. Punto de equilibrio inferior al 100% de las ventas. Las debilidades que afronta MULTISA S.C. son: Estructura de pasivo y patrimonio respecto al activo total, es inadecuada porque el pasivo supera los 90 puntos porcentuales. Mucha concentración del costo de ventas suben las ventas que reduce la

utilidad. Prueba ácida inferior a la unidad, lo que hace que MULTISA S.C. no tenga recursos corrientes líquidos para cubrir pasivos corrientes. La rentabilidad neta y ROA son inferiores al sector, El período de conversión del efectivo al año 2014 es muy elevado por la carga de inventarios. La empresa se encuentra muy endeudada con terceros, y no tiene capacidad para adquirir financiamiento en el sistema financiero.

- De acuerdo al análisis financiero de la empresa MULTISA S.C., así como también, de su Valoración, se establece que el valor actual de la misma es de 1.651.571,79 dólares, lo que implica que es un valor muy bajo considerando que vende sobre los diez millones de dólares anuales, y que se encuentra en el mercado por largo tiempo. Por ello la empresa debe actuar con la determinación de acciones financieras que le permitan aumentar su valor, como recomendaciones se fijan algunas estrategias de promoción y publicidad para incrementar las ventas para captar mayor mercado para soportar la pérdida del último año.

Recomendaciones

- Es conveniente se trabaje en la planeación formal del área financiera, se encargue funciones específicas y de responsabilidad a personal estratégico, se requiere separación de funciones de carácter incompatible.
- Se recomienda aplicar estrategias financieras de mejora para recuperar el mercado perdido por la empresa, aprovechando las oportunidades del entorno y reduciendo el impacto de las amenazas.
- Aplicar otros métodos de valoración de empresas para identificar otros puntos críticos que el método de flujos descontados no refleje.

Bibliografía

- Altair. (2007). *Valoración de empresas por flujos de caja descontados*. Valencia: Altair.
- Banco Central del Ecuador. (15 de Febrero de 2015). *Boletín 2015*. Obtenido de Banco Central del Ecuador: <http://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/754>
- Banco de la República. (22 de Enero de 2015). Obtenido de Banco de la República: <http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/page/qu-tasa-inter-s>
- Besenes, C. (2010). *Introducción a la Valoración de Empresas por el Método de los Múltiplos*. Barcelona: Unidad de Navarra.
- Bolsa de Valores de Quito. (12 de Enero de 2015). *Emisiones*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <http://sigcv.mundobvg.com/Opciones%20de%20Inversion/Renta%20Fija/Prospectos/Ferremundo/Papel%20comercial/prospecto.pdf>
- Multisa. (2014). *Manual Administrativo*. Latacunga: Multisa.
- El Universo. (4 de Enero de 2015). *Noticias El Universo*. Obtenido de El Universo: <http://www.eluniverso.com/noticias/2015/01/04/nota/4396261/petroleo-cae-complica-economia-este-2015>
- Fernández, P. (2008). *Métodos de valoración de empresas*. IESE.
- Fernández, P. (2010). *WACC: definition, misconceptions, and errors. Business Valuation Review*. IESE.
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (14 de Febrero de 2015). Obtenido de Instituto Nacional de Estadísticas y Censos: www.ecuadorencifras.gob.ec
- Martínez, F. (2007). *Valoración de empresas: Una introducción práctica*. Barcelona: Effective Management Publications.
- Philippatos, G. (2009). *Fundamentos de Administración Financiera. Valoración de empresas*. Ciudad de México: McGrawHill.
- Rovayo, G. (2008). *Finanzas para directivos*. Ediciones IDE.
- Verna, L. (2010). *Comprender la Macroeconomía*. Buenos Aires: Teseo.