



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

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

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

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

**TEMA: “FORMULACIÓN DEL MODELO DE VALORACIÓN DE
LA EMPRESA INGESA S.A, A TRAVÉS DEL MÉTODO DE
FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS.”**

AUTOR: BELTRÁN TATÉS MARÍA FERNANDA

DIRECTOR: ECO. ZAPATA JOSÉ

SANGOLQUÍ

2016



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

CARRERA DE FINANZAS AUDITORÍA Y CPA.

**CERTIFICADO DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE
TITULACIÓN**

Certifico que el trabajo de titulación **“Formulación del modelo de Valoración de la Empresa “INGESA S.A”, a través del método de flujos de caja Descontados.”** Realizado por la señorita **María Fernanda Beltrán Tatés**, ha sido revisado en su totalidad y analizado por el software anti-plagio, el mismo cumple con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, por lo tanto me permito acreditarlo y autorizar a la señorita **María Fernanda Beltrán Tatés** para que lo sustente públicamente.

Sangolquí, 19 de Mayo de 2016.

DIRECTOR

Eco.-José Zapata Andrade. MBA



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

CARRERA DE FINANZAS AUDITORÍA Y CPA.

AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD.

Yo, **María Fernanda Beltrán Tatés**, con cédula de identidad N° 0401592746, declaro que este trabajo de titulación **“FORMULACIÓN DEL MODELO DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA “INGESA S.A”, A TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS.”** ha sido desarrollado considerando los métodos de investigación existentes, así como también se ha respetado los derechos intelectuales de terceros considerándose en las citas bibliográficas.

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

Sangolquí, 19 de Mayo de 2016.

María Fernanda Beltrán Tatés

0401592746



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

CARRERA DE FINANZAS AUDITORÍA Y CPA.

AUTORIZACIÓN

Yo, **María Fernanda Beltrán Tatés**, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, publicar en la biblioteca Virtual de la Institución el presente trabajo de titulación: **“FORMULACIÓN DEL MODELO DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA INGESA S.A, A TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS.”** cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva autoría y responsabilidad.

Sangolquí, 19 de Mayo de 2016.

María Fernanda Beltrán Tatés

0401592746

DEDICATORIA

A Dios por él y a él por regalarme la vida, la capacidad para hacer posible la culminación de este trabajo, por ser el principal motor, que permite que mi vida cada día tenga sentido.

Para mi madre que ha sido un ejemplo a seguir por su esfuerzo cariño y amor brindado cada día.

A mi familia porque conforman un pilar fundamental en mi vida.

AGRADECIMIENTOS

A Dios por regalarme la oportunidad de estudiar y culminar esta etapa de mi vida por la sabiduría y fortaleza cada día.

A mi Madre por su apoyo, sus palabras y su tiempo, porque a pesar de la distancia ha estado presente en cada paso dándome aliento para continuar en cada caída.

A mis hermanas porque son un apoyo fundamental en mi vida.

A mi familia por su cariño.

A mi Director por compartir de su tiempo y conocimientos que permitieron la culminación de este trabajo.

A mis amigos que con su apoyo y alegría han formado parte de esta etapa.

A la empresa por brindarme la información necesaria para hacer posible este trabajo.

A todas infinitas gracias por permitirme culminar una etapa más en mi vida.

ÍNDICE GENERAL

CERTIFICACIÓN DE AUTENTICIDAD DEL DIRECTOR DE TESIS	ii
AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD.	iii
AUTORIZACIÓN	iv
DEDICATORIA	v
AGRADECIMIENTOS	vi
ÍNDICE GENERAL	vii
ÍNDICE DE TABLAS	xii
ÍNDICE DE FIGURAS.....	xiv
RESUMEN	xv
ABSTRACT.....	xvi
CAPÍTULO I	1
ASPECTOS GENERALES	1
1.1. ANTECEDENTES.....	1
1.2. INTRODUCCIÓN	2
1.3. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	3
1.4. JUSTIFICACIÓN	4
1.5. OBJETIVOS	5
1.5.1. OBJETIVO GENERAL	5
1.5.2. OBJETIVO ESPECÍFICOS	5
1.6. MÉTODOS Y TÉCNICAS DE LA INVESTIGACIÓN:.....	5
1.6.1. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	5
1.6.1.1. Método Deductivo.....	6

1.6.1.2.	Método analítico.....	7
1.6.1.3.	Técnicas.....	7
1.7.	MARCO TEORICO.....	8
1.7.1.	VALORACIÓN DE EMPRESAS	8
1.7.2.	MÉTODOS DE VALORACIÓN.....	10
1.7.2.1.1.	MÉTODOS BASADOS EN EL BALANCE	10
1.7.2.1.2.	VALOR CONTABLE.....	11
1.7.2.1.3.	VALOR CONTABLE AJUSTADO	12
1.7.2.1.4.	VALOR DE LIQUIDACIÓN	12
1.7.2.1.5.	VALOR SUSTANCIAL	12
1.7.2.2.	MÉTODOS BASADOS EN LA CUENTA DE RESULTADOS	13
1.7.2.2.1.	VALOR DE LOS BENEFICIOS PER	13
1.7.2.2.2.	MÚLTIPLO DE VENTAS	14
1.7.2.2.3.	OTROS MÚLTIPLOS	14
1.7.2.2.	MÉTODOS MIXTOS,	15
1.7.2.3.1.	MÉTODO DE VALORACIÓN CLÁSICO.....	16
1.7.2.3.1.2.	UNIÓN DE EXPERTOS CONTABLES EUROPEOS.....	17
1.7.2.4.	MÉTODOS BASADOS EN EL DESCUENTO DE FLUJOS	17
1.7.2.4.1.	FREE CASH FLOW	20
1.7.2.4.2.	PROMEDIO PONDERADO DEL COSTO DEL CAPITAL (WACC)	21
1.7.2.4.3.	TASA DE CRECIMIENTO (G).....	21
1.7.2.4.4.	FLUJO DE FONDOS PARA LOS ACCIONISTAS	22
1.7.2.4.6.	DIVIDENDOS	23
1.8.	LA EMPRESA	23

1.9. ANTECEDENTES.....	26
1.10. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO.....	26
CAPÍTULO II.....	30
2.1. MACRO AMBIENTE.....	30
2.1.1. ASPECTO POLÍTICO.....	30
2.1.2. FACTOR ECONÓMICO.....	31
2.1.2.1. PRODUCTO INTERNO BRUTO.....	31
2.1.2.2. INFLACIÓN.....	34
2.1.2.3. BALANZA COMERCIAL.....	36
2.1.2.4. Tasas de interés.....	38
2.1.3. FACTORES TECNOLÓGICOS.....	39
2.2. MICROAMBIENTE.....	42
2.2.1 MERCADO Y COMPETENCIA.....	42
2.2.3. PROVEEDORES.....	49
2.2.4. SITUACIÓN INTERNA.....	51
CAPÍTULO III.....	54
3.1. ASPECTO ORGANIZACIONAL.....	54
3.1.1. ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL.....	55
3.1.3. ORGANIGRAMA DE PERSONAL.....	66
3.2. DIRECCIONAMIENTO ESTRATÉGICO.....	67
3.2.1. ANÁLISIS FODA.....	68
3.2.2. OBJETIVOS ESTRATÉGICOS.....	70
CAPÍTULO IV.....	73
4.1. INTRODUCCIÓN.....	73

4.1.1. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA.....	74
4.1.1.1. ANÁLISIS VERTICAL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA.....	75
4.1.1.2. ANÁLISIS HORIZONTAL ESTADO DE SITUACIÓN FINAN.....	75
4.1.2. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL	77
4.1.2.1. ANÁLISIS VERTICAL ESTADO DE RESULTADOS	77
4.1.2.2. ANÁLISIS HORIZONTAL ESTADO DE RESULTADOS	78
4.2. RAZONES FINANCIERAS.....	79
4.2.1.1. CAPITAL DE TRABAJO	79
4.2.2. RAZONES DE ENDEUDAMIENTO.....	80
4.2.3. RAZONES DE ACTIVIDAD.....	82
4.2.3.1. ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR.....	82
4.2.3.2. PLAZO PROMEDIO DE COBRO.....	83
4.2.3.3. ROTACIÓN DEL INVENTARIO	83
4.2.3.4. PLAZO PROMEDIO DE ROTACIÓN DEL INVENTARIO	83
4.2.3.4. ROTACIÓN DE ACTIVO FIJO	83
4.2.3.5. ROTACIÓN DE ACTIVO TOTAL	83
4.3. MÉTODO DU PONT	84
4.3.1. RENDIMIENTO DEL ACTIVO ROA.....	85
4.3.2. RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO ROE.....	85
CAPÍTULO V	87
APLICACIÓN DEL MÉTODO	87
5.1. PROYECCIONES FINANCIERAS.....	87
5.2. ELABORACIÓN DE PROYECCIONES FINANCIERAS.....	88
5.6.1.1.2 ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PROYECTADO	93

5.6.1.1.3 ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA.....	94
5.6.1.1.4 FLUJO DE CAJA LIBRE (free cash flow)	100
5.6.1.1.5 ESTIMACIÓN DE LA TASA DE DESCUENTO.....	101
5.2.4 ESTIMACIÓN DEL VALOR RESIDUAL.....	106
5.6.1.1.7 FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS.....	107
5.6.1.1.7.1 ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD	108
5.6.1.1.7.1.1 ESCENARIO OPTIMISTA.....	109
5.6.1.1.7.1.2. ESCENARIO PESIMISTA	111
5.2.7 DETERMINACIÓN DEL VALOR DE LAS ACCIONES.....	113
CAPÍTULO VI.....	117
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	117
6.1 CONCLUSIONES	117
6.2. RECOMENDACIONES.....	118
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	119

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.-	Técnicas de investigación.....	8
Tabla 2.-	Participación Accionaria de INGESA S.A.....	25
Tabla 3 :	Productos Elaborados por INGESA S.A.	28
Tabla 4:	Principales clientes locales	46
Tabla 5:	Principales Clientes Internacionales	48
Tabla 6.-	Análisis FODA	69
Tabla 7.-	Análisis vertical y horizontal Estado Financiera	74
Tabla 8.-	Análisis vertical y horizontal Estado de Resultados Integral	77
Tabla 9.-	Razones de Liquidez.....	79
Tabla 10.-	Razones de Endeudamiento.....	80
Tabla 11.-	Razones de Actividad	82
Tabla 12.-	Razones de Rentabilidad DUPONT	84
Tabla 13.-	Proyección del PIB	89
Tabla 14.-	Crecimiento porcentual del costo de ventas	90
Tabla 15.-	Crecimiento porcentual de la inflación para los gastos operativos	91
Tabla 16.-	Depreciación de activos fijos.....	92
Tabla 17.-	Representación porcentual de Ingresos no Operacionales	93
Tabla 18.-	Estado de Resultados Proyectado	94
Tabla 19.-	Rotación cuentas por cobrar	95
Tabla 20.-	Proyección cuentas por cobrar.....	95
Tabla 21.-	Proyección Inventarios	95
Tabla 22.-	Rotación inventarios	96
Tabla 23.-	Proyección Activos Fijos.....	96
Tabla 24.-	Rotación Cuentas.....	97
Tabla 25.-	Proyección cuentas por pagar.....	97
Tabla 26.-	Proyección L/P empleados	97
Tabla 27.-	Proyección de la reserva legal	98

Tabla 28.-	Estado de Situación Financiera Proyectado	99
Tabla 29.-	Proyección del incremento de activos	103
Tabla 30.-	Flujo de Caja Proyectado.....	105
Tabla 31.-	Flujo de Caja Descontado.....	108
Tabla 32.-	Datos Escenario Optimista	109
Tabla 33.-	Flujo de Caja (optimista).....	110
Tabla 34.-	Datos Escenario Pesimista.....	111
Tabla 35.-	Flujo de Caja (pesimista).....	112
Tabla 36.-	Valor de las Acciones.....	114
Tabla 37.-	Comparación del Valor de las Acciones	115

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 : Principales métodos de valoración.....	10
Figura 2: Características del método Valor patrimonial.....	11
Figura 3: Métodos Mixtos.....	16
Figura 4: Flujos de fondos básicos.....	20
Figura 5: PLANTA DE LA FÁBRICA INGESA S.A.	25
Figura 6: Marcas elaboradas por la empresa.....	28
Figura 7: Producto interno bruto 2014-2015.....	32
Figura 8: Actividades económicas que intervienen en el PIB 2014- 2015.....	33
Figura 9: Variables que intervienen en el desenvolvimiento del PIB.....	34
Figura 10: Evolución de la inflación anual.....	35
Figura 11: Inflación por grupos de consumo.....	35
Figura 12: Balanza comercial acumulada 2014 vs 2015.....	36
Figura 13: Balanza Comercial Enero –Noviembre 2015.....	37
Figura 14: Exportaciones no petroleras principales productos 2015.....	38
Figura 15 : Tasas De Interés Vigentes.....	39
Figura 16: Inversión en I Y D, En % del PIB 2015.....	40
Figura 17: Posición Competitiva del factor innovación.....	40
Figura 18: Escritorio PROTEAN.....	41
Figura 19: Gabinetes PROTEAN.....	41
Figura 20: Ventas locales.....	47
Figura 21: Exportaciones.....	48
Figura 22 Características para la elaboración del FODA.....	68
Figura 23: Método Dupont.....	86
Figura 24: Previsiones macroeconómicas 2015-2018.....	89
Figura 25: Previsión de la inflación anual.....	90
Figura 26: Porcentajes de aplicación para la Depreciaciones.....	92
Figura 27: Tasas activas empresariales.....	103

RESUMEN

La valoración de empresas es un proceso de gran importancia dentro de una empresa, ya que gracias a este, se puede analizar aspectos, económico- financieros dentro de la misma, permitiendo mejorar la toma de decisiones, en cuanto a posibles inversiones, como la rentabilidad que las mismas le produzcan, también nos ayuda a conocer los flujos de caja que posee una empresa, para ser valorada y compararla en el sector donde esta se desempeñe. En el Ecuador la valoración de empresas, no es un tema que se haya desarrollado puesto que existe un desconocimiento del tema, en las empresas, además de sus altos costos que implicaría su aplicación. La valoración en INGESA S.A., no se ha realizado y este es el motivo por el cual se realiza este trabajo, para el cual se utilizó la metodología de investigación descriptiva, deductiva y analítica, que hizo posible el análisis de datos, que fueron entregados por la empresa, lo que permitió conocer, la situación económica, valoración y estado financiero en el que se encuentra la empresa, mediante los escenarios planteados.

PALABRAS CLAVE:

- **VALORACIÓN.**
- **FLUJOS DE CAJA.**
- **RENTABILIDAD**
- **METODOLOGÍA**
- **ANÁLISIS**

ABSTRACT

Companies valuing is a process of great importance within a company. Thanks to this, it is possible to analyze economic and financial aspects within it by allowing to improve decision making in terms of possible investments, as profitability that produce you the same, it also helps us know the cash flows that a company has to be valued and compared in the sector where this runs. In Ecuador, the valuing of companies is not an issue that has developed since there is a lack of knowledge of the subject in companies, in addition to their high costs that would imply its application. INGESA S.A. valuation, has not been performed and this is the reason why this work is developed. For the research, it was used deductive and analytic methodology, descriptive research that made possible the analysis of data was were delivered by the company which allowed to know the economic situation, valuation and financial state in which the company is through the posed scenarios.

KEY WORDS:

- **VALUATION.**
- **CASH FLOWS.**
- **PROFITABILITY**
- **METHODOLOGY**
- **ANALYSIS**

CAPÍTULO I

ASPECTOS GENERALES

1.1. ANTECEDENTES

INGESA S.A., es una compañía de nacionalidad ecuatoriana, cuyo domicilio principal es el Distrito Metropolitano de Quito, sin perjuicio de que pueda establecer sucursales o agencias en uno o más lugares dentro o fuera de la República del Ecuador y se constituyó mediante Escritura Pública otorgado el 13 de Septiembre de 1962, bajo el nombre de Industrial Técnica Ecuatoriana Sociedad Anónima CITESA, legalmente en el Libro de Registro Mercantil del Cantón de Quito.

En 1963, se crea la compañía INGESA con once personas y 10 máquinas circulares de la firma Gustav Krenzler. En ese entonces se producían diariamente 40 docenas de medias. En 1971 se implanta un sistema de texturizarían propia, y para 1975 INGESA ya había desarrollado la producción de máquinas automáticas Cristine, que comprende procesos de inspección, termo fijado, y clasificación de pantimedias.

En 1978, INGESA desarrolla junto con la compañía suiza Heberlein, un huso de falsa torsión especial para hilos texturizados, y en 1985 en colaboración con la misma firma, INGESA desarrolla un sistema especial para el recubrimiento de spandex. En 1988, con la construcción de la planta de nylon, INGESA empieza a producir su propio hilo y a partir de 1991 se inicia un proceso de computarización global de la empresa. Hoy

en día INGESA tiene una capacidad de producción de 4'800.000 pares de medias mensuales.

Con fecha 20 de Octubre de 1962, mediante escritura pública, en Quito ante el notario Dr. Cristóbal Guarderas, la compañía reformo sus estatutos y cambia su denominación social de CITESA, por la de Industrias Generales Ecuatorianas Sociedad Anónima INGESA. El 28 de Mayo de 1975, se procede al aumento de Capital Social la suma de S/5'000.000,00 (cinco millones de sucres); posteriormente el 17 de Diciembre de 1998, se incrementa el mismo a l suma de S/. 11.250'000.000 (Once mil doscientos cincuenta millones de sucres).

El 13 de Noviembre del 2002, se incrementa nuevamente el Capital Social a la suma de \$1'500.000,00 (Un millón quinientos mil dólares de los Estados unidos de América), cambiando además su denominación de Industrias Generales Ecuatorianas Sociedad Anónima "INGESA" por "INGESA S.A".

La compañía tendrá la duración de 50 años contados a partir de la fecha de inscripción original, plazo que se podrá ampliar o disminuir con acatamiento a las disposiciones legales.

1.2. INTRODUCCIÓN

La valoración de empresas es un proceso que permite determinar su valor o la utilidad que se espera de una empresa, además nos permite conocer sus costos, las inversiones que se han realizado para llegar la situación económica en un lapso de tiempo en el que se realice el análisis.

Además la valoración de empresas se la considerado como una medida de regulación luego aplicar la Ley Sarbanes -Oaxley debido a los fraudes de empresas muy

grandes, como Worldcom, Pharmalat, entre otras , con lo cual se implementó la a esta metodología como un medio de control especialmente en el análisis de la cartera de inversiones, puesto que era aquí donde se encontraba el principal problema que dio paso a los fraudes antes mencionados.

INGESA S.A., es una compañía de nacionalidad ecuatoriana, cuyo domicilio principal es el Distrito Metropolitano de Quito, sin perjuicio de que pueda establecer sucursales o agencias en uno o más lugares dentro o fuera de la República del Ecuador y se constituyó mediante Escritura Pública otorgado el 13 de Septiembre de 1962, bajo el nombre de Industrial Técnica Ecuatoriana Sociedad Anónima CITESA, legalmente en el Libro de Registro Mercantil del Cantón de Quito , dedicada a la fabricación de medias y calcetines, ropa interior para hombres y mujeres.

Para la realización de la valoración de INGESA S.A; a través del método de flujos de caja descontados es necesario conocer los diferentes aspectos, métodos, definiciones que se requieren para hacer posible la aplicación de este método y tener resultados que sean de beneficio y utilidad para la empresa, además conocer la actividad a la que se dedica, la situación en la que la misma se encuentra y su plan estratégico de operaciones y reglamento interno.

1.3. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

En la actualidad INGESA S.A. ha diversificado su línea de productos, debido a las exigencias del mercado , ha incorporado nuevos estilos de medias con diferentes diseños para acoplarse a las exigencias del cliente, además ha incorporado nuevos productos, como ropa interior y deportiva con nuevas marcas pero que pertenecen a INGESA S.A., buscando su crecimiento y mediante esto llegar a nuevos segmentos de mercado con diferentes necesidades y además fortalecer la empresa mediante la competitividad.

Por lo mencionado anteriormente la empresa se encuentra en busca de financiamientos para la adquisición de nueva maquinaria, para la elaboración de sus nuevas líneas de productos, además requiere buscar nuevas oportunidades dentro del mercado nacional como internacional ,para que sus bienes puedan salir a flote y ser de beneficio y crecimiento para la empresa.

En función de lo antes expuesto, se puede estimar que las nuevas líneas de productos que INGESA S.A. se encuentra fabricando y ofertando al mercado permitirá crear nuevas fuentes de trabajo, además de nuevos ingresos para la empresa, logrando con esto una mayor aceptación dentro del mercado, lo cual representa una oportunidad que permitirá el crecimiento de la empresa por lo cual es necesario la valoración para mediante la misma conocer la situación de la empresa, en cuanto a financiamiento y rentabilidad , en un periodo de simulación determinado.

1.4. JUSTIFICACIÓN

En el Ecuador la valoración de empresas no es un tema que se haya desarrollado y aplicado dentro de las empresas, debido al desconocimiento de la misma, además de los costos que implicaría su aplicación.

La valoración de empresas es un proceso de gran importancia dentro de una empresa, debido a que gracias a este se puede dar un análisis en diferentes aspectos económico-financieros dentro de una entidad, además que permite mejorar la toma de decisiones que permitan medir el impacto de las inversiones que realicen y la rentabilidad que la misma les produzcan, además conocer los flujos de efectivo que posee la empresa, dar una valoración relativa comparable con el mercado.

El aporte que se pretende brindar a INGESA S.A. con este proyecto primeramente conocer la situación económica-financiera, la capacidad de endeudamiento,

identificar cuáles serán los flujos de efectivo futuros, su rentabilidad sobre la inversión, mejorar la toma de decisiones, crear riqueza, aprovechar y reconocer oportunidades de inversión o de financiamiento que puedan ayudar a mejorar la situación de la empresa.

1.5. OBJETIVOS

1.5.1. OBJETIVO GENERAL

Realizar la valoración de INGESA S.A, a través del método de flujos descontados, para así determinar el valor para cada uno de sus propietarios.

1.5.2. OBJETIVO ESPECÍFICOS

- Identificar los factores que determinan el valor y variabilidad en el precio de las acciones.
- Realizar un análisis financiero, que nos permita conocer los niveles de apalancamiento y la situación en la que se encuentra la empresa.
- Determinar el valor de la empresa con la finalidad de incrementar sus niveles de rentabilidad.

1.6. MÉTODOS Y TÉCNICAS DE LA INVESTIGACIÓN:

1.6.1. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

La metodología de la investigación es de tipo descriptiva, que trabaja sobre realidades, y su característica fundamental es la de especificar e interpretar características

y perfiles de lo que se está investigando, por medio de instrumentos encuestas, entrevistas, mide, evalúa y recolecta datos sobre aspectos, dimensiones o componentes, para el presente trabajo **“FORMULACIÓN DEL MODELO DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA “INGESA S.A”, A TRAVÉS DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS.”**, están involucrados propietarios ,personal y recursos económico-financieros, quienes serán objeto de estudio y apoyaran en obtener la suficiente información que se requiere para desarrollar esta investigación (Hernández R., 2006).

Además la investigación descriptiva no se limita a la recolección de datos, sino a la predicción e identificación de las relaciones que existen entre dos o más variables, por lo cual en esta investigación se realizará una recolección de la información, a través de entrevistas en las cuales se conozca de una manera real; y permitiendo al investigador evitar desviaciones involuntarias en los resultados de los datos, ya que de esta forma la información será correcta al momento de realizar análisis de datos.

Se aplicaron los siguientes métodos:

Se puede citar el significado de Método.- “Proviene del término griego *methodos* “camino” o “vía” y que se refiere al medio utilizado para llegar a un fin. Su significado original señala el camino que conduce a un lugar” (Wordexpress, 2015).

1.6.1.1. Método Deductivo

La deducción va de lo general a lo particular, parte de datos generales aceptados como valederos, en esta investigación los datos se obtienen a través de la empresa INGESA S.A., es decir; parte de verdades previamente establecidas como principios generales, para luego aplicarlo a casos individuales y comprobar así su validez, si hacemos una recolección de la información y luego procedemos a realizar el análisis de los balances proporcionados cada uno de ellos nos permitirán conocer la situación

económica – financiera; también hay que considerar que en Método Deductivo puede haber la presencia de abstracciones que tratan de establecer lo relevante y significativo de los fenómenos según el raciocinio del investigador, es decir se puede emitir algún juicio que es necesario para la interpretación de los balances en información que ha sido facilitada por la compañía.

1.6.1.2. Método analítico

Se distinguen los elementos de un fenómeno y se procede a revisar ordenadamente cada uno de ellos por separado. Consiste en la extracción de las partes de un todo, con el objeto de estudiarlas y examinarlas por separado, para ver, por ejemplo las relaciones entre las mismas.

Estas operaciones son dependientes una de la otra; el análisis de un objeto se realiza a partir de la relación que existe entre los elementos que conforman dicho objeto como un todo; y a su vez, la síntesis se produce sobre la base de los resultados de análisis previos, en el caso de nuestra investigación se parte de los estados financieros proporcionados por el departamento de contabilidad , con lo cual se procederá a realizar los flujos en los dos escenarios que se han planteado para poder realizar la valoración.

1.6.1.3. Técnicas

La técnica se la puede entender como “los instrumentos y medios a través de los cuales se desarrolla el método aplicados a una ciencia. Cuando hablamos de conjunto de pasos y etapas que debe cumplir una investigación, se aplica a varias ciencias nos referimos a un método y una técnica es el conjunto de instrumentos en el cual se desarrolla el método. (FERRER, 2010)

Tabla 1.-
Técnicas de investigación

TÉCNICAS	INSTRUMENTOS	SUJETOS DE LA INVESTIGACIÓN
Entrevista	Guía de entrevista	Contador General
Observación	Evidencias	Estados Financieros

1.7. MARCO TEORICO

Dentro del marco teórico estableceré ciertos conceptos de valoración por parte de varios autores que he considerado relevantes para poder aclarar y hacer entendible la valoración sus conceptos, métodos, fórmulas que se requieren para realizar una valoración.

1.7.1. VALORACIÓN DE EMPRESAS

Una valoración se la ha considerado una de las herramientas más importantes para una empresa, puesto que le permite conocer su valor y realizar un incremento en el mismo, para que este sea atractivo para sus accionistas y provea una rentabilidad y crecimiento a la empresa.

A continuación se presentaran algunos conceptos de valoración de empresas:

(Villa, 2007)), Menciona que “la valoración de empresas busca determinar el valor (valor general o valor común), que puede considerarse como adecuado para fijar su valor con el fin de estimar los derechos expectantes de los propietarios (socios) del capital social de la empresa”.

Al momento de realizar una valoración por lo general se le confunde con el precio, por lo cual es de total importancia diferenciar estos términos, puesto que el precio

se considera como el importe monetario que se pacta en una transacción de compra venta. Al contrario de lo que se denomina como valor que abarca el análisis de todo lo que compone una empresa sus aspectos financieros, como operacionales los cuales permiten dar a conocer el valor real de la misma.

Para la valoración de una empresa existe una gama de métodos para su análisis y valoración, pero estos pueden usarse según las necesidades y objetivos que se requieren, para a utilización de cada uno de estos. Es de suma importancia señalar el método que se va utilizar, puesto que este debe tener la debida amplitud de información para hacer que los resultados de la aplicación del método que se esté utilizando sea el más confiable y viable en su aplicación.

Para la aplicación de un método para la valoración de una empresa se requiere conocer la situación actual en se encuentra, y saber cada una de las circunstancias por la que está atravesando, puesto que puede encontrarse con las siguientes anomalías.

- Empresa en fase de liquidación
- Empresa con saldos negativos
- Empresa con funcionamiento normal
- Empresa con inicio de operaciones

Luego de conocer la posición en la que se encuentra la empresa podremos elegir el método adecuado para su debida aplicación.

“Hay que tener también en cuenta a la hora de valorar una empresa es necesario diferenciar entre el valor de los recursos propios (equity value) y el valor total de la empresa (Enterprise value)”. *Villa Perez 2009.*

La relación que se establece entre ellos es:

$$\text{Valor de los recursos propios} = \text{valor total de la empresa} - \text{deuda neta}$$

Donde la deuda neta corresponde la deuda con costo explícito que se genera de los intereses que la empresa paga por prestaciones bancarias, anticipos, etc. Sin embargo no cubre las prestaciones gratuitas como la de los proveedores y acreedores comerciales, las deudas con la administración, tesorería o inversiones temporales.

1.7.2. MÉTODOS DE VALORACIÓN

BALANCE	CTA. RESULTADOS	MIXTOS (GOOD WILL)	DESCUENTO DE FLUJOS
<ul style="list-style-type: none"> • Valor Patrimonial • Valor contable • Valor Contable ajustado • Valor de Liquidación • Valor Sustancial 	<ul style="list-style-type: none"> • Beneficio PER ventas • EBITDA • Otros Múltiplos 	<ul style="list-style-type: none"> • Clásico • Unión de Expertos Contables Europeos • Renta abreviada • Otros 	<ul style="list-style-type: none"> • Free Cash Flow • Cash Flow acciones • Dividendos • Capital Cash Flow

Figura 1 : Principales métodos de valoración

Fuente: (FERNANDEZ, 2005)

1.7.2.1.1. MÉTODOS BASADOS EN EL BALANCE (VALOR PATRIMONIAL).

Este método nos ayuda a conocer a través de una estimación del valor de su patrimonio, el valor de la empresa. Puesto que este es un método que analiza el balance general tomando en cuenta sus activos principalmente. Proporciona el valor desde una perspectiva estática en la cual no se considera su evolución o disminución futura, las

posibles circunstancias que puede tener la empresa para su beneficio o problemas internos como externos que puede tener la organización, los cuales muchas veces no se ven reflejados en los estados financieros.

Aplicable	Ventajas	Desventajas
<ul style="list-style-type: none"> • Negocios en liquidación o con saldos negativos. • Empresas con activos muy importantes • Negocios donde no se realicen planificaciones a largo plazo • Valoración a pequeños negocios apoyados en métodos basados en múltiplos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Proporcionan una valoración para un periodo definido. 	<ul style="list-style-type: none"> • Es poco fiable ya que valora solo el presente sin considerar aspectos de crecer en un futuro • No toma en cuenta el valor del dinero en el tiempo. • No toma en cuenta las situaciones de la empresa como la estacionalidad de ingresos y salidas de fondos. • No toma en cuenta el capital intelectual.

Figura 2: Características del método Valor patrimonial

Fuente: (Fernandez, Metodos de Valoración , 2008)

1.7.2.1.2. VALOR CONTABLE

El valor contable es el valor neto, que no es más que el patrimonio neto (capital y reservas), además del superávit de bienes y derechos de la empresa frente a deudas totales con terceros en otras palabras la diferencia entre activos y pasivos totales, reflejados en el estado de situación financiera.

Este método permite tener una referencia del precio de su empresa puesto que, el vendedor jamás vendería su empresa a un valor inferior al que tiene en libros, además este método es una excelente referencia de entrada al momento de realizar una negociación.

1.7.2.1.3. VALOR CONTABLE AJUSTADO

Gracias a este método se pueden depurar las deficiencias de una valoración netamente contable puesto que en este, se ajusta al valor de los activos y pasivos a su valor de mercado, obteniendo así un valor contable ajustado. Pero se puede decir que este método no es netamente efectivo puesto que aun analiza solamente la parte contable sin tomar el capital intangible y solo analiza a la empresa desde una perspectiva restrictiva.

1.7.2.1.4. VALOR DE LIQUIDACIÓN

Este valor se lo calcula cuando una empresa vaya a proceder a su liquidación, lo que conlleva la venta de sus activos y el pago de sus deudas, se lo calcula mediante la deducción de sus gastos que va a incurrir en el caso de liquidación (pago de personal, liquidaciones, gastos fiscales, gastos de liquidación) .este método es de beneficio para la persona que esté dispuesta a adquirir una empresa en estas condiciones puesto que la utilidad es mínima, y permite conocer el saldo de la empresa.

1.7.2.1.5. VALOR SUSTANCIAL

Este valor representa la inversión que debería hacerse al momento de querer constituir una empresa idéntica a la que se está valorando. También se la puede definir como el valor de reposición de los activos, para este valor no se toma en cuenta el valor sustancial de aquellos bienes que no son de uso como terrenos, participaciones en otras empresas).

Puede haber diferentes tipos de valor sustancial como los que se muestran a continuación:

- Valor sustancial bruto que no es más que el valor del activo a precio de mercado.
- Valor sustancial neto que es la diferencia entre el valor sustancial bruto y los pasivos exigibles, o a su vez el patrimonio neto ajustado.

- Valor sustancial reducido el cual es el valor sustancial bruto menos el valor de la deuda.

A este valor se lo conoce porque ayuda a conocer la verdadera capacidad que tiene la empresa para generar rentas.

1.7.2.2. MÉTODOS BASADOS EN LA CUENTA DE RESULTADOS

En este método a diferencia de los antes mencionados trata de evidenciar el valor de la empresa a través de las ganancias que ha tenido por medio de su ingresos, ventas. Este método es utilizado para una valoración en donde se permite conocer el nivel de producción anual y según esto el nivel de sus ventas.

1.7.2.2.1. VALOR DE LOS BENEFICIOS PER¹

Este método de valoración es más utilizado por empresas que cotizan en bolsa debido a que por medio del valor de acción en bolsa se permite dar una perspectiva de su valor puesto que se la puede comparar con empresas similares que coticen.

Se obtiene así:

Valor patrimonial o valor de las acciones = PER x beneficio

Donde podemos deducir que al realizar esta operación obtendremos el valor del patrimonio neto a través de los ingresos. Muy pocas veces se utiliza en PER relativo que no es más que el PER de la empresa dividido para el PER del país.

¹ PER (price earnings ratio) indica el múltiplo del beneficio por acción que se paga en la bolsa , también se lo considera como un parámetro que relaciona la magnitud del mercado como la cotización con otra puramente contable **Pablo Fernández**

1.7.2.2.2. MÚLTIPLO DE VENTAS

Este método se lo utiliza por medio del producto de las ventas por un número el cual depende por lo general de la coyuntura del mercado. Este método para comprobar su veracidad fue analizado por Smith Barney, quien llevo un análisis donde utilizo el ratio precio/ventas y la rentabilidad de la acción.

El ratio precio ventas se puede descomponer de la siguiente manera

$$\text{Precio/ventas} = (\text{precio/beneficio}) \times (\text{beneficio/ventas})$$

Donde como conocemos el primero se lo conoce como el PER y el segundo ratio se lo conoce como rentabilidad sobre las ventas.

1.7.2.2.3. OTROS MÚLTIPLOS

Para la valoración de empresas se conocen más múltiplos aparte del PER y el de precio/ventas, que son de suma importancia en diferentes aspectos para facilitar el análisis y se los usa con una frecuencia significativa y que sean comparables con empresas similares o que se encuentren en el mismo sector.

- Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)²
- Beneficio antes de la amortización (BAAIT)³
- Cash flow
- Valor contable

² Conocido también como EBIT (earnings before interest and taxes)

³ Denominado EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)

1.7.2.2. MÉTODOS MIXTOS, BASADOS EN EL FONDO

DE COMERCIO O GOODWILL

El fondo de comercio es el valor que posee una empresa sobre el valor contable o valor contable ajustado. Además pretende representar el valor de sus activos intangibles, los cuales muchas veces no se les toma en cuenta en el estado de situación financiera, y son de gran apoyo en las actividades operativas de la empresa puesto que aportan un valor agregado como mano de obra, la calidad, procesos, marcas, llaves, patentes, liderazgo en el mercado, etc. Al momento de valorar estos activos intangibles se le está dando una valoración mucho más clara y real a la empresa puesto que se están tomando en cuenta uno de los factores más importantes de una empresa, a pesar de que estos no tengan una valoración unánime existen diferentes maneras de tomarlos en cuenta para la valoración.

Para los métodos mixtos de toman la valoración estática de los activos y también la valoración dinámica, ya que al momento de combinar las dos se da una valoración más acertada puesto que ya se toma en cuenta las posibles circunstancias que se pueden generar en un futuro.

Estos métodos de valoración mixta incorporan una incertidumbre a través de variaciones en algunos aspectos de la empresa como son estos:

- La expectativa de la vida de la empresa
- Tipo de actualización
- Expectativa del flujo de rendimiento que genera la empresa

	Valor de la empresa
Método de valoración "clásico"	$V = A + (n \times B)$ para empresas industriales, o $V = A + (z \times F)$ para el comercio minorista A = valor del activo neto; n = coeficiente comprendido entre 1,5 y 3; F = facturación B = beneficio neto; z = porcentaje de la cifra de ventas.
Método simplificado de la "renta abreviada del goodwill" o método de la UEC simplificado	$V = A + a_n (B - iA)$ A = activo neto corregido; a_n = valor actual, a un tipo t, de n anualidades unitarias, con n entre 5 y 8 años; B = beneficio neto del último año o el previsto para el año próximo; i = rentabilidad de una inversión alternativa. $a_n (B - iA)$ = fondo de comercio o goodwill. (B - iA) se suele denominar ¡superbeneficio!
Método de la Unión de Expertos Contables Europeos (UEC) ¹⁶	Si se despeja $V = A + a_n (B - iV)$, se obtiene: $V = [A + (a_n \times B)] / (1 + i a_n)$
Método indirecto o método "de los prácticos"	$V = (A+B/i)/2$ que también puede expresarse como $V = A + (B-iA)/2i$ i suele ser el tipo de interés de los títulos de renta fija del Estado a largo plazo. B es muchas veces el beneficio medio de los últimos tres años. Tiene muchas variantes, que resultan de ponderar de manera distinta el valor sustancial y el valor de capitalización de los beneficios.
Método anglosajón o método directo	$V = A + (B - iA) / t_m$ La tasa t_m es la tasa de interés de los títulos de renta fija multiplicada por un coeficiente comprendido entre 1,25 y 1,5 para tener en cuenta el riesgo.
Método de compra de resultados anuales	$V = A + m (B - iA)$ El número de años (m) que se suele utilizar es entre 3 y 5. El tipo de interés (i) es el tipo de interés a largo plazo.
Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo	$V = A + (B - iV)/t$ despejando $V = (A + B/t) / (1 + i/t)$ i es la tasa de una colocación alternativa sin riesgo; t es la tasa con riesgo que sirve para actualizar el superbeneficio y es igual a la tasa i aumentada con un coeficiente de riesgo. La fórmula es una derivación del método de la UEC cuando el número de años tiende a infinito.

Figura 3: Métodos Mixtos

Fuente: (Fernandez, Metodos de Valoración , 2008)

1.7.2.3.1. MÉTODO DE VALORACIÓN CLÁSICO

Este método nos establece que el valor de una empresa es igual al valor de su patrimonio neto (valor sustancial neto) más el valor de su fondo de comercio que es deducido del valor de la utilidad de la compañía o las veces de facturación.

$$V = A + (N \times B)$$

Dónde:

A es el valor del activo neto

N el coeficiente entre 1,5 y 3

B los ingresos netos

Z el porcentaje de los ingresos por ventas

1.7.2.3.1.2. UNIÓN DE EXPERTOS CONTABLES EUROPEOS

Para la UEC el valor de una empresa es igual a valor sustancial (activos netos actualizados) más el fondo de comercio que se lo obtiene mediante la capitalización a interés compuesto (an) que representa al beneficio extra obtenido menos los flujos mediante una inversión a tasa libre.

$$V = A + an (B - IV)$$

1.7.2.3.1.3. RENTA ABREVIADA

El valor del fondo de comercio se obtiene mediante la capitalización a través de un coeficiente que es igual a la diferencia entre el ingreso neto y la inversión de los activos netos "A" a un tipo de interés "i" que corresponde a la tasa libre de riesgo

$$V = A + an (B - Ia)$$

A = valor de los activo neto o valor sustancial neto.

B = la utilidad neta del año anterior o las previsiones para el próximo año.

an = valor presente a una tasa de t de n anualidades , siendo n entre 5 y 8 años e

i = tipo de interés obtenido por una alternativa de inversión que podría ser obligaciones, rendimientos en renta variable o en su caso inversiones en bienes raíces (después impuestos) y $(B - iA) = \text{Goodwill}$

1.7.2.4. MÉTODOS BASADOS EN EL DESCUENTO DE FLUJOS DE FONDOS (CASH FLOWS)

Mediante estos métodos se puede determinar el valor de una empresa, a través de los flujos de dinero o ingresos económicos de la empresa los cuales se materializarán con el tiempo y permitirán determinar las ganancias en un futuro luego de descontar un porcentaje de los riesgos de dichos flujos.

Se considera a este método como uno de los más confiables y correctos, pues considera a la empresa como el ente generador de flujos de fondos el cual se lo calcula luego de descontar una tasa de descuento apropiada, por lo tanto la mejor manera de valorar una empresa es a través de descontar sus flujos futuros.

Este método se basa en pronósticos detallados minuciosamente, para cada periodo de cada uno de flujos o cash flows correspondientes a las operaciones de la empresa como ventas, mano de obra compras pagos de proveedores, materia prima, algo semejante a un presupuesto de tesorería.

El determinar la tasa de descuento que se va utilizar para valorar una empresa es de suma importancia ya que mediante esta tasa podremos tener resultados más apropiados, esta tasa se la determina a partir de los históricos de descuentos a clientes, riesgos las volatilidades que existe de un periodo a otro en cuanto a las ventas de una empresa.

Los diferentes métodos basados en descuento de flujos de fondos parten de lo siguiente:

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

Dónde:

CF_i=flujo de fondos generado por la empresa en el periodo i

VR_n=valor residual de la empresa en el año n

K= tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos.

Este método no considera un periodo de tiempo necesariamente puesto que se puede calcular el valor residual a partir desde el año que se quiere empezar a realizar el descuento de los flujos.

Una manera de simplificar el proceso de considerar una duración indefinida de los flujos futuros a partir del año n es suponer una tasa de crecimiento constante (g) a partir de ese periodo lo que nos facilitara conocer el crecimiento constante de los flujos.

$$VR_n = \frac{CF_n(1+g)}{(K-g)}$$

A pesar que los flujos pueden tener una duración indefinida, es admisible ignorar su valor en determinado periodo dado que su valor es menor cuanto más lejano es el horizonte temporal. Por la ventaja competitiva de muchos negocios tiende a desaparecer al pasar el tiempo.

Existen tres tipos de flujos de fondos, los cuales deben ser analizados para saber cuál es el más apto de aplicar para la empresa según sus flujos y para determinar la tasa apropiada para cada uno de ellos.

Flujos de fondos básicos:

- Flujo de fondos libre
- Flujo de fondos para los accionistas
- Flujo de fondos para los proveedores de deuda.

Flujo de Fondos	Tasa de descuento apropiada
<ul style="list-style-type: none"> • CFac flujo de fondos para los accionistas. • CFd Flujo de fondos para la deuda • FCF Flujo de fondos libre (cash flow) • CCF Capital cash flow 	<ul style="list-style-type: none"> • Ke Rentabilidad exigida a las acciones • Kd Rentabilidad exigida a la deuda • WACC .Coste ponderado de los recursos (deuda y acciones) • WACC. antes de impuestos

Figura 3: Flujos de fondos básicos**Fuente:** (Fernandez, Metodos de Valoración , 2008)

Se considera que el más sencillo de estos se lo considera al flujo de fondos para la deuda ,puesto que es la suma de los intereses que corresponde pagar más la deuda más las devoluciones de principal. En este método se utiliza por lo general el valor establecido por el mercado

El FCF permite tener el valor total de la empresa (deuda y acciones D+E). el flujo de fondos para los accionistas CFac nos ayuda a determinar el valor de las acciones que fusionado con el valor de la deuda nos permitirá conocer el valor total de la empresa. (Fernandez, Metodos de Valoración , 2008)

1.7.2.4.1. FREE CASH FLOW

Es el fondo generado por las operaciones de la empresa sin tomar en cuenta el endeudamiento financiero, después de impuestos, es decir es el dinero disponible que se va a poseer luego de haber cubierto las necesidades de reinversión de los activos fijos y necesidades, dejando de lado el tener una deuda y cargas financieras.

Para su cálculo de FCF se debe hacer una previsión del dinero que vamos a tener como ingreso y el que tenemos que cancelar en cada periodo, su tratamiento es similar a un presupuesto de tesorería pero al tratarse de una valoración se requiere de una ampliación en cuanto a periodos además de la perspectiva de fondos.

Por medio de la contabilidad no es posible realizar una previsión, puesto que se basa en el devengo y la asignación de sus gastos e ingresos de una manera establecida por las políticas de cada empresa, lo cual nos impide tener datos claros para calcular los fondos, puesto que para este se requiere el dinero líquido que se recibe y se paga, con lo cual se facilitaría en cierto punto calcular el flujo de fondos.

La obtención de este flujo nos permite conocer la financiación de la empresa y es muy similar al flujo para los accionistas si no existiese una deuda.

1.7.2.4.2. WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL- PROMEDIO PONDERADO DEL COSTO DEL CAPITAL (WACC)

Se le considera como la tasa a la que se debe descontar el flujo de caja descontado, para así poder obtener el valor de las acciones para cada uno de sus accionistas.

De acuerdo con Fernández (2011) , el WACC no es ni una rentabilidad exigida, sino un promedio ponderado entre el coste y una rentabilidad exigida. (Fernandez, WACC,DEFINICION, INTERPRETACIONES , 2011)

Para se calculó se utiliza la siguiente formula

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

Dónde:

Ke: rentabilidad de las acciones

E: valor de las acciones

D: valor de la deuda

T: tasa impositiva

Kd: rentabilidad exigida la deuda

1.7.2.4.3. TASA DE CRECIMIENTO (G)

Esta tasa juega un papel muy importante al momento de realizar una valoración, puesto que interviene directamente en el cálculo del valor residual, su determinación ayuda a una valoración proyectada puesto que se parte del último año de un ejercicio fiscal.

En muchas ocasiones para la determinación de “g” se parte o se le equivale al importe de la inflación, basándose en el crecimiento histórico del PIB mundial de largos periodos, hasta llegar a deducir que el valor de “g”, como el crecimiento del consumo a largo plazo de los productos en los que encuentra la producción de la empresa a la cual se le está haciendo la valoración. (Vela, 2014)

1.7.2.4.4. FLUJO DE FONDOS PARA LOS ACCIONISTAS

Se calcula restando el flujo de fondos libre los pagos de principal e intereses (después de impuestos) que se realizan cada periodo a los poseedores de la deuda y sumando cada una de sus aportaciones, es decir el flujo luego de haber cubierto las deudas de reinversión del activo fijo

$$CFac = FCF - \text{intereses pagados} - [\text{intereses pagados}(1 - T)] \\ - \text{pagos principal} + \text{nueva deuda}$$

Al realizar las proyecciones se debe considerar que los dividendos y pagos deben coincidir con los fondos disponibles para los accionistas, para este tipo de flujo se posee una estructura de financiamiento para cada periodo, por lo cual se acreditan los intereses de las deudas existentes, se pagan los provenientes de las nuevas deudas, el resultante de eso se lo toma como los dividendos de los accionistas que les permitirán la adquisición de más acciones o la recompra de las mismas.

1.7.2.4.5. CAPITAL CASH FLOW

Se denomina CCF a la suma de los cash flows de los poseedores de deuda más el cash flow de las acciones, el cash flow de los poseedores está compuesto de los intereses más la devolución del principal. Es de suma importancia no confundirlo con el free cash flow debido a la similitud que existe entre ellos.

$$CCF = CFs + CFd = CFs + I\Delta D$$

Donde $I = D * Kd$

1.7.2.4.6. DIVIDENDOS

“Este método cuenta los resultados a futuro de la empresa, por lo que representa un flujo neto para los accionistas”. Labatut (2005)

Este tipo de valoración se lo utiliza para empresas que pagan dividendos o empresas financieras, y no es posible su aplicación para PYMES.

$$\text{Rentabilidad por dividendos} = \frac{\text{dividendo por accion}}{\text{precio por accion}}$$

1.8. LA EMPRESA

INGESA S.A, se encuentra ubicada en la ciudad de Quito, en la Av. General Enríquez S8-24 y Francisco Barba en el sector de los dos puentes en el centro de la ciudad, es una empresa dedicada a la fabricación de medias de la más alta calidad y en la actualidad se ha convertido en una industria líder de medio nylon en el Ecuador. Teniendo como resultado de un esfuerzo le ha permitido una gran expansión dentro del mismo, INGESA utiliza un proceso vertical de fabricación que va desde la hilatura de nylon, texturizado, tejeduría, costura, tintorería hasta empaque. Para asegurar un producto final de alta calidad, se utiliza maquinaria de primera clase y se aplica un estricto control de calidad.

Con fecha 20 de Octubre de 1962, mediante escritura pública, en Quito ante el notario Dr. Cristóbal Guarderas, la compañía reformo sus estatutos y cambia su denominación social de CITESA, por la de Industrias Generales Ecuatorianas Sociedad Anónima INGESA. El 28 de Mayo de 1975, se procede al aumento de Capital Social la suma de S/5'000.000,00 (cinco millones de sucres); posteriormente el 17 de Diciembre de 1998, se incrementa el mismo a l suma de S/. 11.250'000.000 (Once mil doscientos cincuenta millones de sucres).

El 13 de Noviembre del 2002, se incrementa nuevamente el Capital Social a la suma de \$1'500.000,00 (Un millón quinientos mil dólares de los Estados unidos de América), cambiando además su denominación de Industrias Generales Ecuatorianas Sociedad Anónima "INGESA" por "INGESA S.A".

El objeto social principal y la actividad de negocios INGESA S.A., es la industria textil en general y sin limitación, y en especial la producción de artículos de la rama de tejidos de punto, como medias, calcetines y afines, así como la preparación de hilos, similares y afinas.

En consecuencia la compañía podrá para el cumplimiento de su finalidad social, además de importar y exportar, realizar toda clase de actos y contratos civiles, mercantiles y más permitidos por la Ley que se relacionen con su objeto social. Por lo tanto en todo lo que no estuviere previsto en los estatutos, la compañía y sus accionistas se sujetaran a las disposiciones generales y especiales de la Ley de Compañías, del Código de Comercio, del Código Civil y a las demás disposiciones legales que fueren pertinentes.

Tabla 2.-
Participación Accionaria de INGESA S.A

ACCIONITAS	ACCIONES	PARTICIPACION EN USD	%	PAIS
Martínez Cobo Luis Ernesto	610,500.00	610,500.00	40.7	Ecuador
Martínez Fernández Ernesto	3,750.00	3,750.00	0.25	Ecuador
Martínez Fernández Gonzalo	3,750.00	3,750.00	0.25	Ecuador
Martínez Fernández Mauricio	3,750.00	3,750.00	0.25	Ecuador
Martínez Fernández Jaime	3,750.00	3,750.00	0.25	Ecuador
Misle Echeverría María Belén	3,750.00	3,750.00	0.25	Ecuador
Misle Echeverría Francisco Xavier	3,750.00	3,750.00	0.25	Ecuador
Misle Echeverría Esteban Faisal	3,750.00	3,750.00	0.25	Ecuador
Misle Echeverría María Cristina	3,750.00	3,750.00	0.25	Ecuador
Fideicomiso Tokelau	859,500.00	859,500.00	57.3	Panamá
TOTAL	1,500,000.00	1,500,000.00	100	

Fuente: (INGESA S.A., 2011)

Elaboración: (ASEMSER S.A)

La compañía tendrá la duración de 50 años contados a partir de la fecha de inscripción original, plazo que se podrá ampliar o disminuir con acatamiento a las disposiciones legales.



Figura 4: PLANTA DE LA FÁBRICA INGESA S.A.

Fuente: (INGESA S.A., 2011)

1.9. ANTECEDENTES

“INGESA. S.A.”, es una empresa familiar de carácter privada, con residencia en la ciudad de Quito. Gracias a la globalización se dio paso a la competitividad en todos los campos especialmente en lo que es el comercio, por lo que la empresa diversificó sus productos, ya que al inicio empezó con la fabricación de medias nylon para dama, luego ampliaron a calcetines para caballeros, por último se enfocaron a la producción de medias para niñas.

En la actualidad INGESA S.A., ha creado nuevas líneas de producción que ya van más allá de la producción de medias ,puesto que se ha implementado la producción de ropa interior y ropa deportiva a la cual han dividido en dos marcas TESS y FEMMI las dos tienen similares productos, la diferencia radica en sus costos ,debido a que la segunda tiene un menor costo ya que esta compite directamente con productos chinos los cuales ingresan a nuestro país como una competencia desleal que ha afectado directamente a la empresa.

INGESA S.A. se encarga de todo el proceso desde la creación de modelos ,confección y venta de sus productos para lo cual cuenta con la maquinaria y la tecnología adecuada para que cada uno de sus procesos y productos sean de alta calidad al momento de encontrarse en las manos del consumidor ,en lo que es la compra y venta de sus productos se encuentra en una innovación constante para así aprovechar oportunidades en cuanto a maquinaria y materia prima que permita tener un mejor costo beneficio a la empresa y obtener una rentabilidad adecuada ,en cuanto a sus inversiones realizadas en la tecnología y maquinaria utilizada en la empresa.

1.10. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

INGESA S.A., es una compañía de nacionalidad ecuatoriana, cuyo domicilio principal es el Distrito Metropolitano de Quito, sin perjuicio de que pueda establecer

sucursales o agencias en uno o más lugares dentro o fuera del Ecuador y se constituyó mediante Escritura Pública otorgado el 13 de Septiembre de 1962, bajo el nombre de Industrial Técnica Ecuatoriana Sociedad Anónima CITESA.

En 1963, se crea la compañía INGESA con once personas y 10 máquinas circulares de la firma Gustav Krenzler. En ese entonces se producían diariamente 40 docenas de medias. En 1971 se implanta un sistema de texturización propia, y para 1975 INGESA ya había desarrollado la producción de máquinas automáticas Cristine, que comprende procesos de inspección, termo fijado, y clasificación de pantimedias.

En 1978, INGESA desarrolla junto con la compañía suiza Heberlein, un proceso de falsa torsión especial para hilos texturizados denominado recubrimiento por aire, y en 1985 en colaboración con la misma firma, INGESA desarrolla un sistema especial para el recubrimiento de spandex. En 1988, con la construcción de la planta de nylon, INGESA empieza a producir su propio hilo y a partir de 1991 se inicia un proceso de computarización global de la empresa. Hoy en día INGESA tiene una capacidad de producción de 4'800.000 pares de medias mensuales los cuales son distribuidos por la misma empresa y bajo un pedido de sus distribuidos los que cuentan con la debida información acerca de cada uno de los productos que INGESA S.A., además realiza productos con marcas privadas y exclusivos para la exportación y de esta manera llegar a los diferentes segmentos de mercado y acoplándose a la comodidad y moda.

Debido a la competitividad que existe en la actualidad, INGESA S.A. a decidido ampliar su gama de productos, debido a la situación económica en la que el país se encuentra, ha decidido no solo enfocarse a la producción de medias y calcetines, sino también a la producción y comercialización de ropa interior y deportiva, cada producto registrado bajo la marca de INGESA, posee consigo la calidad y exclusividad que la empresa ofrece como tal. También para mejorar su economía la empresa ha buscado países en los que se requiera de sus productos para exportarlos y dar a conocer la empresa ya sea

con productos de diferentes marcas y requerimientos que estos compradores exijan en los productos que estos requieren.

La producción de INGESA, se basa principalmente en los pedidos que se le realicen tanto a nivel nacional como internacional, sin poner barreras ni stock en sus productos y acoplándose a nuevas exigencias de sus clientes para darles la confianza y seguridad que estos requieren. Para el mercado nacional para mantener el stock se basa en una política que es balancear sus productos por tallas colores según las muestras estadísticas del consumo del mercado.

PRODUCTOS ELABORADOS POR INGESA S.A

Tabla 3 :
PRODUCTOS ELABORADOS POR INGESA S.A.

Producto /Línea	Descripción
Panty medias nylon- lycra	Medias nylon para mujer

Fuente: (INGESA S.A., 2011)

Elaborado por : (ASEMSER S.A)

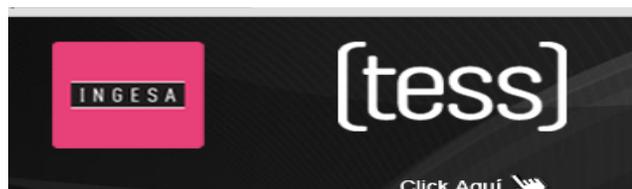


Figura 5: Marcas elaboradas por la empresa

Fuente: (INGESA S.A., 2011)

- INGESA: en lo que tenemos registrado con esta marca la mayoría son calcetines, medias nylon y medias de niñas
- TESS: son los productos de la nueva línea que está produciendo la empresa, ropa interior, ropa deportiva que van bajo la marca de INGESA.

La capacidad de producción actual es de 4'800.000 pares de medias mensualmente .la línea de negocios que se produce y se atiende ,se enmarca dentro de la fabricación de panty medias cuya comercialización se realiza sobre pedidos hechos por la distribuidora que tienen información completa de la gama de artículos elaborados por INGESA S.A.

Adicionalmente, se fabrican artículos para marcas privadas, exclusivamente para exportación

La producción mensual de INGESA S.A., se basa principalmente en los pedidos de marcas privadas de clientes del exterior, para quienes no se mantiene un stock por tratarse de fabricación específica bajo pedido. para atender al mercado local existe la política de mantener stocks balanceados , en artículos colores y tallas de acuerdo a promedios estadísticos de consumos. (INGESA S.A., 2011)

CAPÍTULO II

2. ANÁLISIS SITUACIONAL Y DE ENTORNO

2.1. MACRO AMBIENTE

El macro ambiente es uno de los factores con mayor incidencia externa para una organización pues influye en su funcionamiento por medio de factores políticos, económicos y tecnológicos que son parte del desarrollo de una organización.

2.1.1. ASPECTO POLÍTICO

El aspecto político en el sector textil es de gran incidencia debido a que este es quien se encarga de imponer las diferentes normas políticas a las que se debe regular este sector para su funcionamiento, como se mencionó anteriormente este sector se ha convertido en uno de los más importantes en nuestro país debido a que genera una gran fuente de empleo.

En este sector el gobierno ha dispuesto el colocar salvaguardias y la ley aduanera puesto que es el principal órgano de control en cuanto al ingreso de mercadería al país.

El Reglamento de Etiquetado y Rotulado Textil (RTE INEN 013:2006). Además se introdujo Resolución No. 82 del COMEX (agosto 2012).para incentivar a las inversiones dentro del país. También esta industria está regulada por el código de la producción donde encontramos las siguientes características.

- Transformar la matriz productiva, para generar mayor valor agregado, democratizando el acceso a los factores de la producción especialmente a pequeñas y medianas empresas.
- Una ley orgánica con regulaciones específicas para cada área.
- Apoya al proceso productivo en las etapas de producción, distribución, intercambio, comercio, consumo, manejo de externalidades e inversiones productivas orientadas a la realización del Buen Vivir.
- Otorga incentivos (tributarios y no tributarios) a las inversiones en el territorio ecuatoriano.

2.1.2. FACTOR ECONÓMICO

Este factor es de suma importancia puesto que abarca toda la economía del país que influye con cada uno de sus indicadores de manera directa a la empresa y a los clientes.

De acuerdo al análisis de varios economistas y especializados en las finanzas creen necesarios que hay que analizar los siguientes indicadores tasa de crecimiento PIB, Inflación., Balanza Comercial, Tasas de interés, entre otros.

2.1.2.1. PRODUCTO INTERNO BRUTO

El PIB es uno de las principales variables económicas y se dice que *“es el valor de los bienes y servicios de uso final generados por los agentes económicos durante un período...”* (ECUADOR, BCE, 2015), además el BCE ha realizado una división de los sectores en los cuales indica cada uno de los beneficios que estos brindan a la economía, de estos sectores INGESA se encuentra ubicado en el sector manufacturero.

Para el 2015 se puede apreciar un crecimiento del 1% del PIB del Ecuador a precios constantes del 2007 a diferencia del año 2014 debido al dinamismo en la economía del país en cuanto a oferta –utilización de bienes y servicios que se da en el mismo.

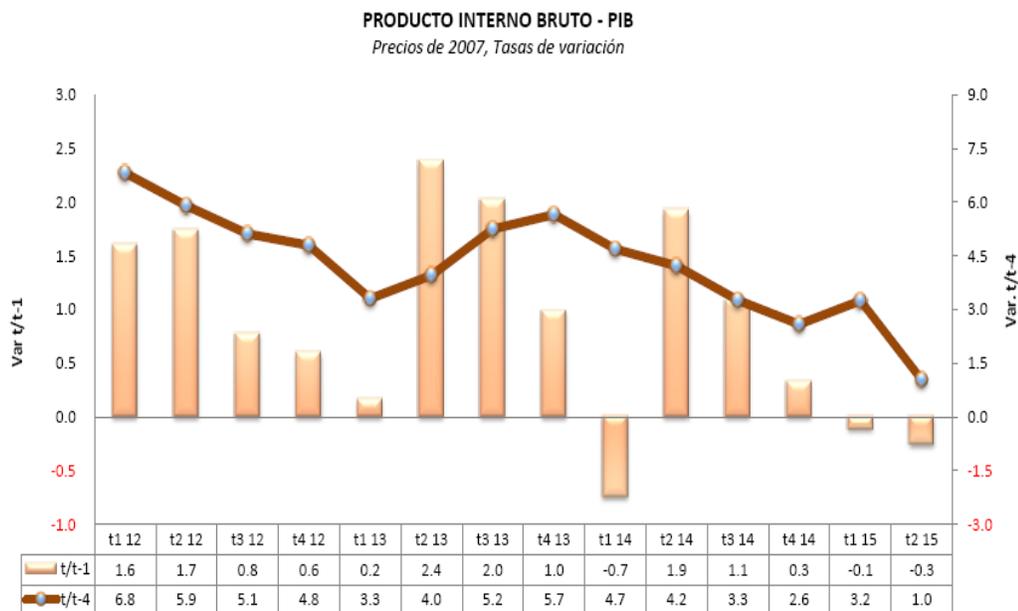


Figura 6: Producto interno bruto 2014-2015

Fuente: (ECUADOR, BCE , 2015)

Las actividades económicas que más contribuyeron al crecimiento del PIB (3.0%) fueron enseñanza y servicios sociales y de salud con 0.7%.; administración pública .05% y defensa (Gobierno General) con 0.11%.; manufactura 0.05%, comercio 0.24%.

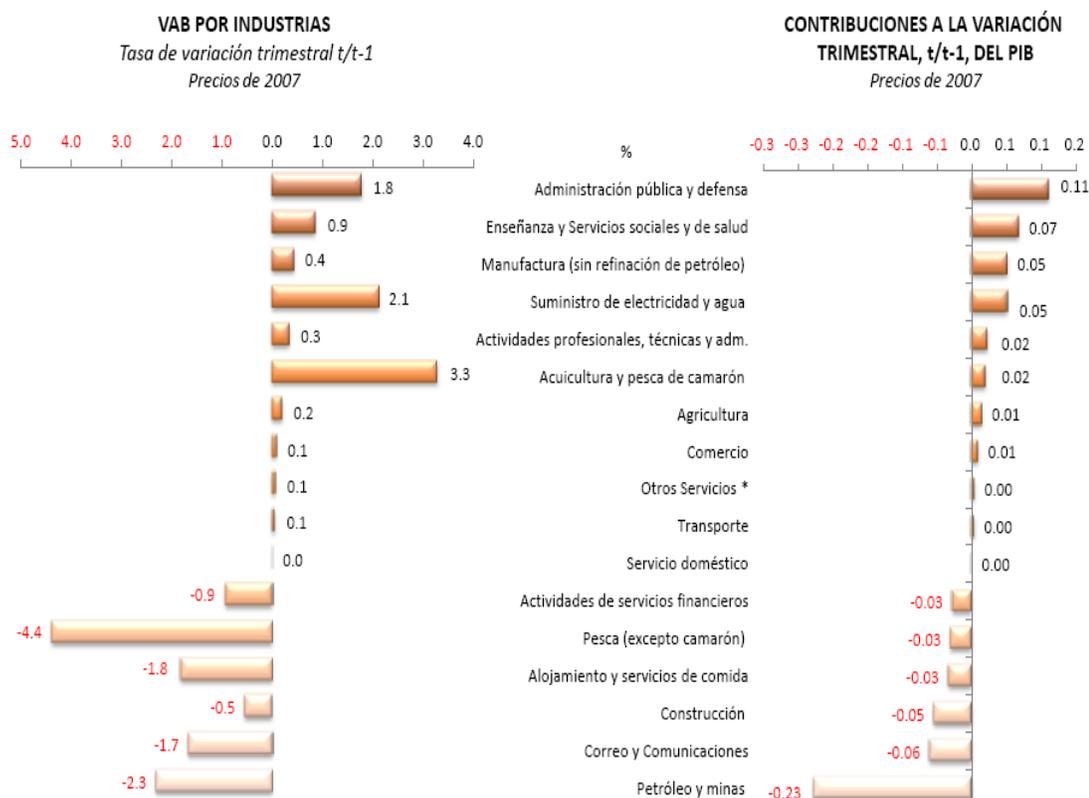


Figura 7: Actividades económicas que intervienen en el PIB 2014- 2015

Fuente: (ECUADOR, BCE , 2015)

También el gasto y el consumo fue uno de los factores que hicieron que el PIB incremente para el año 2014, la recaudación de impuestos hizo que decreciera en el año 2015. Como se puede observar en las figuras existe una variación de varios factores como reducción de importaciones hace que el PIB se mantenga, puesto que la economía de nuestro país depende del comercio internacional y la evolución de la economía.

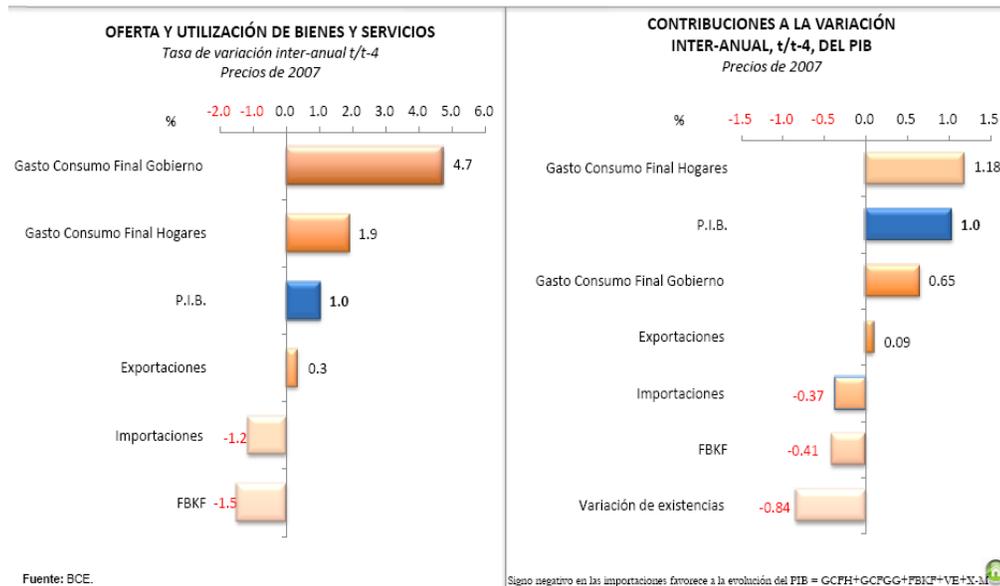


Figura 8: Variables que intervienen en el desenvolvimiento del PIB

Fuente. (ECUADOR, BCE , 2015)

2.1.2.2. INFLACIÓN

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. (ECUADOR, BCE , 2015)

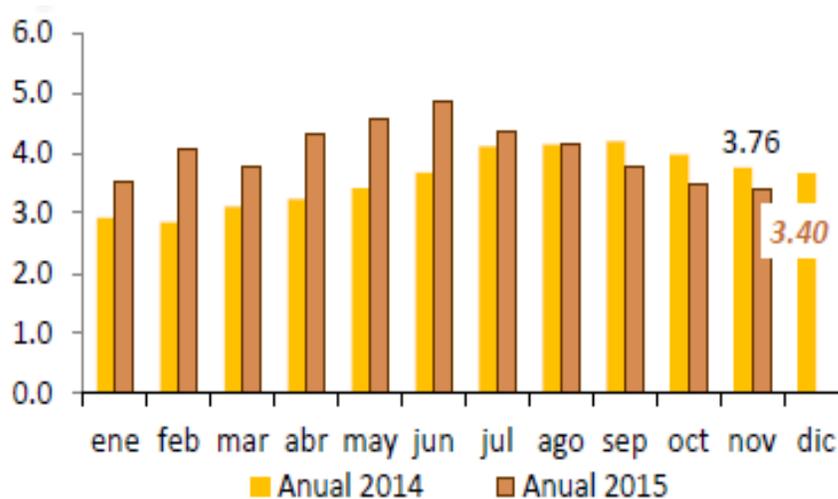


Figura 9: Evolución de la inflación anual

Fuente. (ECUADOR, BCE , 2015)

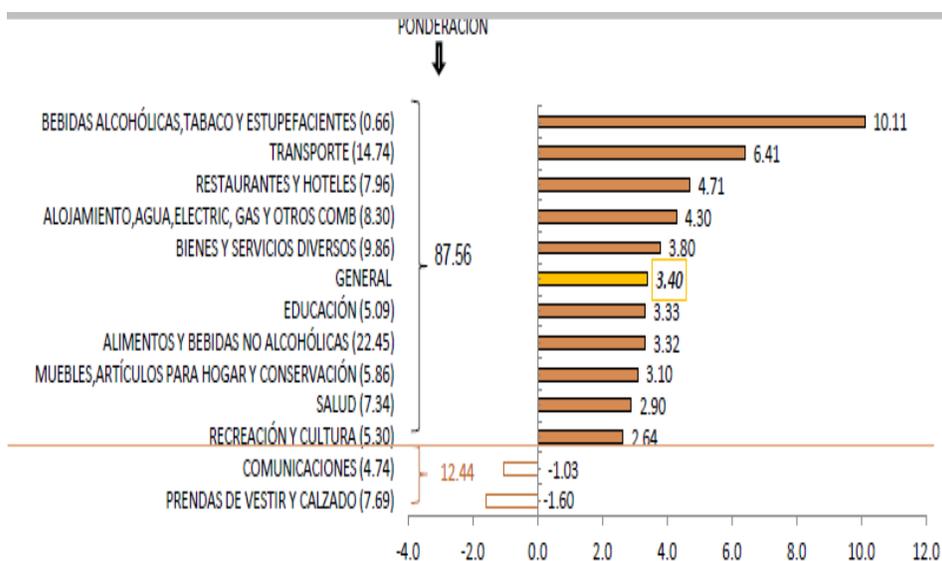


Figura 10: Inflación por grupos de consumo

Fuente. (ECUADOR, BCE , 2015)

La inflación anual de noviembre 2015 se ubicó en el 3,40% que es inferior a inflación del año 2014 (3,76%), esto se da debido a las divisiones que se realizan según el

consumo de de ciertos productos que se han formado 5 grupos los cuales sumados nos dan el 85,76% entre los que sobresalen las bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes y como se puede ver las prendas de vestir y comunicaciones sufrieron una deflación.

Refiriéndonos al sector industrial textil que es donde se encuentra INGESA, quienes importan materia prima para la elaboración de sus productos, han tenido que incrementar el costo de los mismos debido a los impuestos y salvaguardias que se tiene que cancelar para poder ingresar la materia prima.

2.1.2.3. BALANZA COMERCIAL

Según la información presentada por el Banco Central del Ecuador y Dirección de Inteligencia Comercial e Innovación PRO ECUADOR, nos indican que esta ha tenido un declive puesto a la disminución en las exportaciones petroleras y la baja en el precio del barril del petróleo principalmente, por lo que existe un déficit hasta abril de USD 1.163 millones y las exportaciones decrecieron en un 24.6% que a diferencia del año pasado en estas mismas fechas hubo una disminución de un 7.5%.

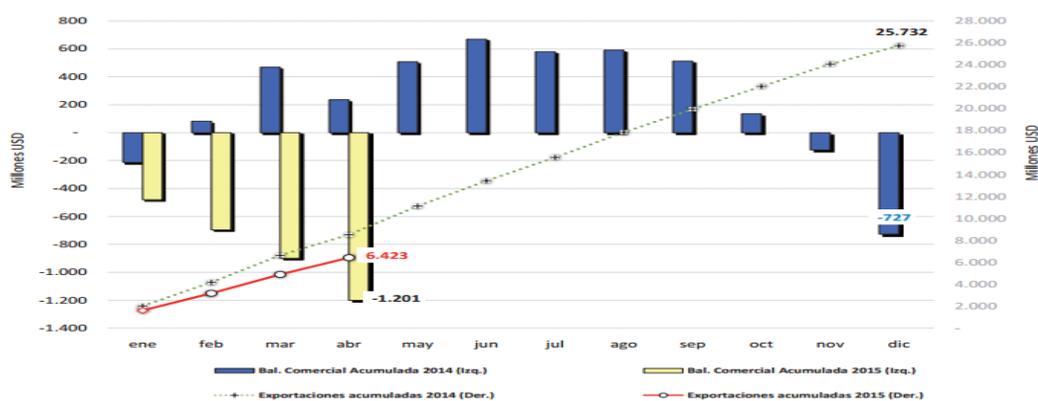


Figura 11: Balanza comercial acumulada 2014 vs 2015

Fuente: (ECUADOR, BCE, 2015)

La Balanza Comercial del 2015 registró un déficit de USD 2,028.3 millones. Lo que se debe a la disminución de las exportaciones petroleras y al bajo precio del barril. , de enero a noviembre de 2015 existió un saldo favorable de USD 2,622.1 millones; superávit menor al obtenido en el mismo período de 2014 (USD 6,742.3 millones).

En lo que se refiere a la balanza de productos no petroleros se tuvo un déficit de 32.1%, se hizo una comparación de resultados contabilizados en el mismo período de 2014, al pasar de USD - 6,852 millones a USD - 4,650.4 millones.

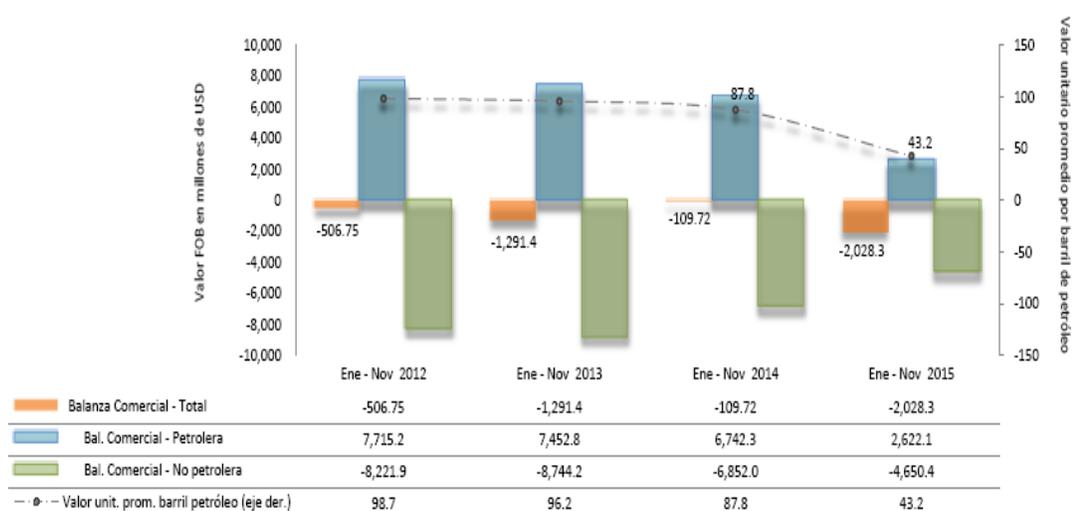


Figura 12: Balanza Comercial Enero –Noviembre 2015

Fuente: (ECUADOR, BCE , 2015)

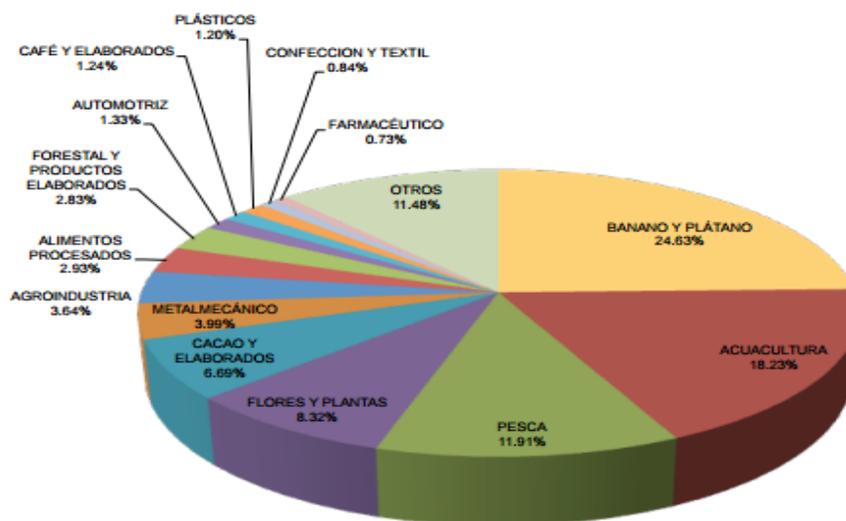


Figura 13: Exportaciones no petroleras principales productos 2015

Fuente: (ECUADOR, BCE, 2015)

2.1.2.4. Tasas de interés

Las tasas de interés son reguladas directamente por el BCE el cual se encargara de promover las relaciones entre tasas activas y pasivas para que se pueda estimular al país a un ahorro nacional y así poder dar un financiamiento a las actividades productivas permitiendo así tener una estabilidad de precios y equilibrio en la balanza de pago.

La implementación de la política monetaria ha sido de mucho beneficio para el país puesto que gracias al sistema de tasas de interés se ha logrado evitar los cambios abruptos en las tasas de interés sino tener una estabilidad en las mismas, las mismas que en ciertos periodos han bajado siendo atractivo para los inversionistas en nuestro país, puesto que si estas suben no resulta atractivo para los inversionistas extranjeros

Vigencia		Básica (1)	Pasiva (2)(*)	Activa (3)(*)	Legal (4)	Máxima Convencional (5)
Julio	29 de jun al 05	0,20	5,54	8,54	8,54	9,33
	06 al 12	0,20				
	13 al 19	0,20				
	20 al 26	0,20				
Agosto	27 de jul al 02	0,20	5,55	8,06	8,06	9,33
	03 al 09	0,20				
	10 al 16	0,20				
	17 al 23	0,20				
Septiembre	24 al 30	0,20	5,55	8,06	8,06	9,33
	31 de ago al 06	0,20				
	07 al 13	0,20				
	14 al 20	0,20				
Octubre	21 al 27	0,20	4,98	9,11	9,11	9,33
	28 al 04 de sep	0,20				
	05 al 11	0,20				
	12 al 18	0,20				
Noviembre	19 al 25	0,20	5,11	9,22	9,22	9,33
	26 al 01 de oct	0,20				
	02 al 08	0,20				
	09 al 15	0,20				
Diciembre	16 al 22	0,20	5,14	9,12	9,12	9,33
	23 al 29	0,20				
	30 de nov al 06	0,20				
	07 al 13	0,20				
2016 Enero	14 al 20	0,20	5,62	9,15	9,15	9,33
	21 al 27	0,20				
	28 al 03 de ene de 2016	0,20				
	04 al 10	0,20				

Figura 14 : Tasas De Interés Vigentes

Fuente: (ECUADOR, BCE , 2015)

2.1.3. FACTORES TECNOLÓGICOS

El factor tecnológico es uno de los más importantes en el desarrollo de un país, y por ende de una empresa, en el Ecuador en la actualidad se ha visto un gran incentivo y relación con el aspecto tecnológico ya que gracias a este se pueden tener relaciones internacionales, y se puede mejorar la comunicación el comercio de un país a otro.

En el desarrollo de la empresa es de suma importancia el factor tecnológico ya que gracias a este se hace más fácil el manejo y respaldo de la información, y también las ideas en una realidad en el caso de los productos ya que gracias a los avances tecnológicos se puede realizar visión de cómo sería un producto, también juega un papel fundamental

en las maquinarias y mejora la producción puesto que se optimizan recurso se mejoran procesos existen menos desperdicios.

Inversión del país en I y D	% del PIB
Brasil	0,91
Chile	0,68
Ecuador	0,06
España	1,07
Estados Unidos	2,7
Promedio Latinoamérica	0,62
Deseable, según la UNESCO	1

Figura 15: Inversión en I Y D, En % del PIB 2015

Fuente: (SENPLADES, 2015)

Como podemos observar en nuestro país, en los últimos años se ha perdido la inversión tecnológica, y por ende esto nos indica el bajo nivel de investigación que también va ligado con este factor ,lo que representaría un total retroceso, debido a este es un factor que permite ser más competitivo y tener mejores relaciones a nivel mundial en procesos en cualquier área del país se encuentra en el puesto 105 de 125 países evaluados en el desarrollo tecnológico, realizado por el World Economic Forum realizado en el año 2014.

Posición competitiva, por factor 										
	GCI	1 Instit.	2 Infra.	3 Maacr	4 EdPr	5 EdSu	6 EfMe	7 PrTe	8 NeSo	9 Innov
FINL	2	1	10	12	7	1	17	12	11	4
USA	6	27	12	69	40	5	2	8	8	2
CHILE	27	25	35	7	57	40	24	35	30	39
ESP	28									
MEX	58									
COL	65	68	75	65	88	69	51	65	48	57
PER	74	96	91	49	48	72	66	69	47	92
VEN	88									
ECU	90	116	94	21	41	97	112	88	82	105

Figura 16: Posición Competitiva del factor innovación

Fuente: (Forum, s.f.)

INGESA S.A. para su manejo de información contable a adquirido un software denominado PROTEAN, el cual le permite llevar la contabilidad, ingreso de pedidos, manejo y creación de recursos, en si manejar toda la información administrativa financiera, y para la facturación a adquirido el software ARIES los cuales han sido adquiridos en EEUU, al cual se le realiza un mantenimiento continuo.

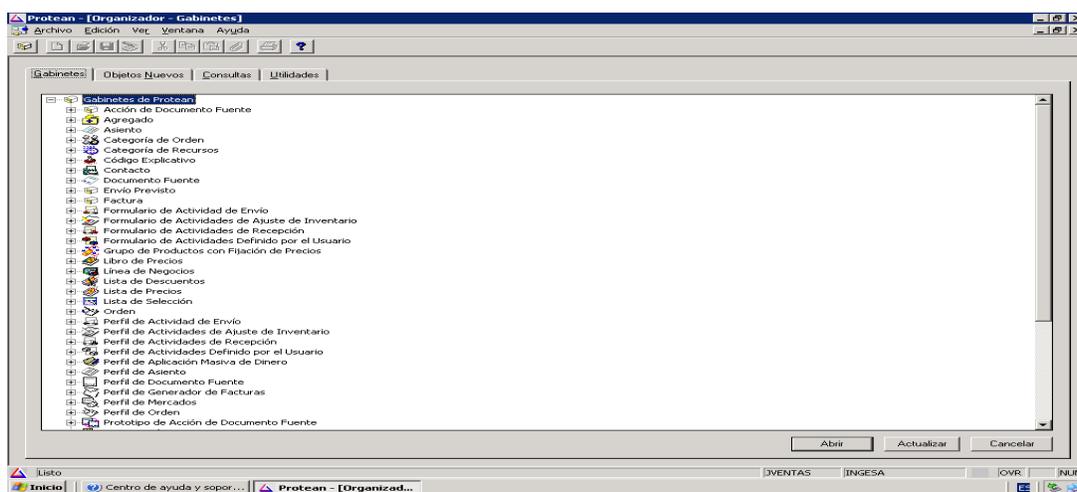


Figura 17: Escritorio PROTEAN

Fuente: (INGESA S.A., 2011)



Figura 18: Gabinetes PROTEAN

Fuente: (INGESA S.A., 2011)

Como se puede observar el sistema que utiliza INGESA S.A. , le permite el control de inventarios contable y operativamente ,además permite una información de todos los clientes que maneja la empresa al igual que los proveedores y sus trabajadores en donde se puede conocer teléfono dirección ,email.

En lo que se refiere a los inventarios, también permite el manejo de este el ajuste cuando sea necesario, y nos permite mantenerlo actualizarlo especialmente para las ventas y el control de los mismos, en su proceso de producción como de terminación.

En cuanto a la contabilización no permite conocer el impacto financiero de los reportes de actividad, facturas, órdenes de compra, permitiendo la creación de asientos contables saldados permitiéndonos conocer el valor y las cuentas específicas del tipo de acción que se esté realizando.

2.2. MICROAMBIENTE

Aquí se puede tomar en cuenta todos los factores que influyen directamente en el desarrollo de la empresa, como proveedores, clientes, competencia y los organismos de control.

2.2.1 MERCADO Y COMPETENCIA

2.2.1.1. MERCADO

El mercado textil que es en donde se encuentra INGESA S.A. es uno de los principales en nuestro país.

2.2.1.2. COMPETENCIA

En lo que se refiere a competencia INGESA S.A., al ser la única empresa productora de medias nylon en el país, no posee más competencia que de los productos de

contrabando que ingresan al país con costos más baratos que perjudican directamente a la empresa debido a que se debe buscar métodos para que sus productos sigan siendo de la preferencia del cliente.

2.2.2. CLIENTES

INGESA, atiende tanto el mercado nacional, como el internacional y comercializa directamente sus productos a sus clientes.

Dentro del mercado local posee clientes conformados de la siguiente manera Distribuidores locales y grandes cadenas de consumo; tanto en el mercado internacional, está atendido por exportaciones de marcas propias y marcas privadas para clientes específicos, que a su vez se constituyen en distribuidores locales en cada uno de sus diferentes países.

CLIENTES NACIONALES

- Yamil Ariss
- Ochoa Aguilar Jesús
- Rafael Caicedo Cia. Ltda.
- Chancusig Chuquilla Mónica
- Carlos Barrera
- Empresas Pinto S.A.
- Plásticos Industriales C.A.
- Almacenes Héctor Darquea
- Automotores Continental S.A.
- Vivanco Obando Jorge Gabriel
- Enkador S.A
- Gabriel Fierro
- Calvachi Tacuri Miriam

- Gonzalez Romero Patricio
- Comercial Etatex Cia.Ltda.
- Aguas Espinoza Luis Enrique
- Terán Mercedes María
- Ortegar
- Diaz Yolanda
- Corpei
- Tatés B. Carlos
- Juan Bernando Velasco Davalos
- Industrias Govaira S.A.
- Marcillo Matilde
- Bosques Tropicales
- Sanchez Alberto
- Supermercados La Favorita C.A.
- Recalde Patricia
- Alarcon Edison
- Jaramillo Flores Maria Teresa
- Ubidia Humanante Galo Efrén
- Clavan Bertha
- Almeida Jorge
- Almacenes Katty
- Espinosa Marlene
- Farmacias Y Comisariatos De Medicin
- Supermercados La Favorita (Megamaxi)
- Importadora El Rosado S.A.
- Almacenes De Prati S.A.
- Quiroz Segundo
- Tiendas Industriales Asociadas (Tia
- Juan Pablo Ordoñez

- David Villacrés
- Magda Espinosa
- Lopez Armando
- Rehpani Mulki Maria Catalina
- Salazar Martha
- Casa Comercial Tosi C.A.
- Hildalgo Braulio Rolando
- Distribuidora Cristy
- Moreno Eduardo
- Jaqueline Ruano
- Almacenes El Globo
- Zaimella Del Ecuador S.A.
- Consumidor Final
- Servicio Social De La Fuerza Terres
- Suarez Danilo
- Comercial Mery S.C.C.
- -Comercial Mery S.C.C.
- Mega Santa Maria Ofelia
- Guato Eduardo
- Moreno Luis
- J.B. Fierro Cia. Ltda.
- Engoma Adhesivos Cia. Ltda
- Duque Toapanta Rocio
- Distribuciones 2001
- Sanchez Sanchez Hector Ivan
- Avila Avila German Eduardo
- Mega Santa María Scc Pana Sur
- Florifrut S.A.
- Ballet Ecuatoriano De Camara

- Comisariatos Velez Bonilla
- G & J Cia. Ltda.
- Linder Bravo Azanza
- Maria Lastenia Garzon
- Suarez Hidalgo Claudio Xavier
- Unid.Educativa Sagrado Corazon De Jesus
- Ximenea Padilla
- Farmaenlace Cia.Ltda.
- Disniko S.A.
- Mega Santa Maria S.C.C.Tumbaco
- Flamain Bolaños Teresa Del Pilar
- Vaca Santander Oscar Eduardo
- Wilson Minchala
- Santex

Tabla 4:
Principales clientes locales

Principales Clientes	Productos Vendidos	Valor en dólares	Ventas en %	Plazo (días)	Vinculadas o independientes
Distribuidores	Panty Medias	3,352,339.88	53.97%	120	Independientes
Cadenas	Panty Medias	1,735,228.42	27.94%	120	Independientes
Subdistribuidores	Panty Medias	961,241.64	15.48%	120	Independientes
Mayoristas	Panty Medias	162,287.56	2.61%	120	Independientes
TOTAL		6,211,097.50	100.00%		

Fuente: (INGESA S.A., 2011)

Elaborado por: ASEMESER S.A.

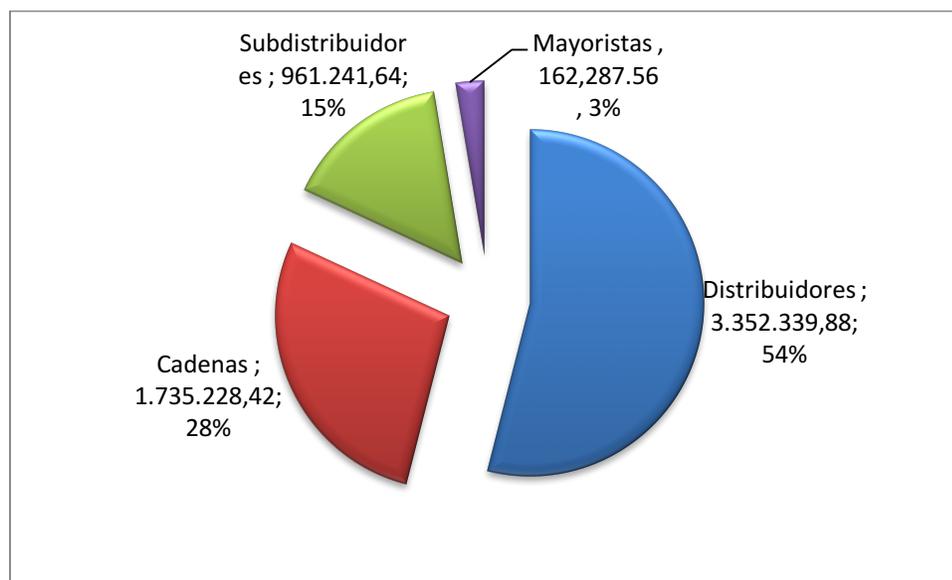


Figura 19: Ventas locales

Fuente: (INGESA S.A., 2011)

CLIENTES INTERNACIONALES

- Semaica
- Corporacion Twoline Sac
- Avelia Sergio Raul
- Distribuidora Maximedia C.A.
- E & E Representaciones Colombianas
- Industrias Everfit
- Confiperu
- Ingesa Chile Ltda.
- Encantos S.R.L.
- Avriel Internacional
- Industrias Marathon Ltda.
- Eleven Eleven Corp.
- Farm Direct

- Textil Monic
- Finlane S.P.A.
- Imaginar
- Yolanda Vergara
- Poma Vivanco Carmen

Tabla 5:
Principales Clientes Internacionales

Principales Clientes	Productos Vendidos	Valor en dólares FOB	Ventas en %	Vinculadas o independientes	Ubicación
Farm Direct Corp.	Panty Medias	5,531,396.42	75.80%	Independientes	USA
Grupo Tres G	Panty Medias	826,315.22	11.32%	Independientes	Perú
Eleven & Eleven	Panty Medias	297,787.00	4.08%	Independientes	Puerto Rico
Varios	Panty Medias	641,966.26	8.80%	Independientes	A. Latina
TOTAL		7,297,464.90	100.00%		

Fuente: (INGESA S.A., 2011)

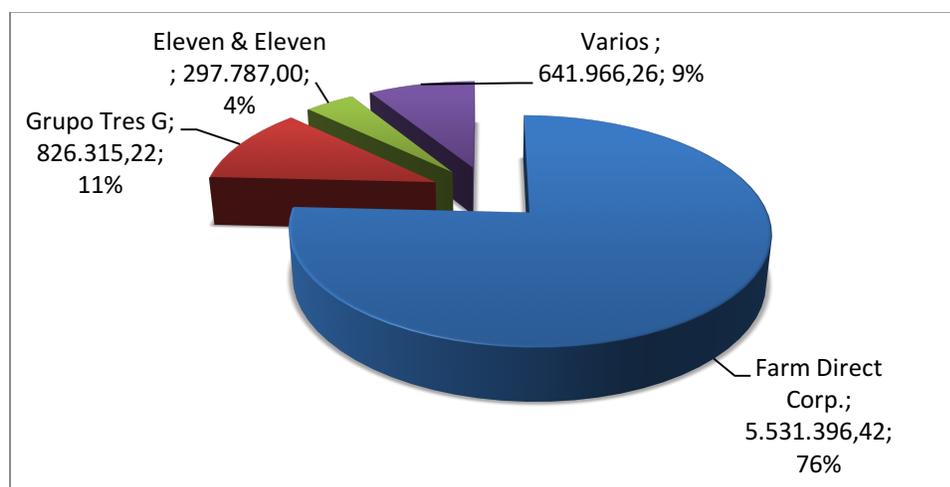


Figura 20: Exportaciones

Fuente: (INGESA S.A., 2011)

2.2.3. PROVEEDORES

Los proveedores de INGESA S.A. son de suma importancia ya que ayudan a la obtención de materia prima como son los chips que permiten la realización y producción de las medias nylon de excelente calidad, la maquinaria que es de suma importancia para la fabricación, la mayoría de proveedores son extranjeros los cuales cumplen por los requerimientos legales para poder ser accesibles para la compañía.

Los proveedores nacionales también juegan un papel fundamental ya que también ayudan a que los productos a entregar cumplan con los requerimientos del cliente y los estándares de calidad, además que permite que la empresa evolucione internamente mejorando sus procesos y a la vez sus productos, debido a que la mayoría de estos permiten el mantenimiento de maquinaria, la transportación empaque del producto.

PRINCIPALES PROVEEDORES

- Vip Publicidad Cia.Ltda.
- Happle Cia. Ltda.
- Aprestos Y Resinas Cia. Ltda.
- Enkador Sa
- Productora Cartonera Sa Procar
- Bopp Del Ecuador Cia. Ltda.
- Logistica Integral De Comercio
- Aromcolor S.A.
- Intercarga
- Fupel C Ltda
- Ecuadorian Transport Sa
- Cotecna Inspection S.A.

- Bmi Iguales Medicas Del Ecuador
- Retena S.A.
- L. Henriques & Cia. S. A.
- Hoyos Mejia Paulina Alexandra
- Papeleria Chavez Cia Ltda
- Conauto Compañía Anonima Autom
- Guardianias Ecuatorianas Cia L
- Castillo Hermanos S.A.
- Insetec
- Ecuador Bottling Company Corp.
- Quimica Riandi Cia. Ltda.
- Comercial Kywi S. A.
- Comercializadora Viaplastica C
- Ferro Torre S. A.
- Otecel S.A.
- Dhl Express (Ecuador) S.A.
- Farmacias Y Comisariatos De Me
- Engoma Adhesivos Cia. Ltda
- Fundacion Marcha Blanca
- Claudio Cando Vinicio Gustavo
- Asociacion De Industriales Tex
- Sabal Misle Jorge
- Ism Integralserve Management C
- Recalde Estrella Diego Ramat
- Valenzuela Puetate Segundo Art
- Martinez Alvear Luis Patricio
- Castro Piloso Pedro
- Smarting Consultores Cia. Ltda
- Ingelcom Cia.Ltda.

2.2.4. SITUACIÓN INTERNA

2.2.4.1. LEYES Y REGLAMENTOS

Debido a que la empresa está constituida en el país debe cumplir con la normativa vigente para poder desarrollarse de la mejor manera sin tener ningún percance legal.

- **Ley de Compañías**

Es la norma mediante la cual debe funcionar una compañía legalmente constituida en nuestro país cumpliendo cada uno de los requisitos determinados por la Súper Intendencia de Compañías.

- **Ley de Régimen Tributario**

Gracias a esta normativa se puede controlar lo relacionado a los tributos provenientes de las relaciones entre sujetos activos y contribuyentes, además de conocer el manejo de cada uno de estos.

- **Código de trabajo**

El cual permite conocer el debido trato y relaciones entre el trabajador y empleador, además de los beneficios las regulaciones y sanciones que se pueden aplicar en ciertos casos, también nos permite conocer la debida selección del personal y también la desvinculación del mismo en los casos en que sea necesario.

- **Código de comprobantes de venta y retención**

Nos permite conocer el debido manejo de comprobantes de venta y retención, además los parámetros que estos deben cumplir para ser validos en los caso en donde se requiera su presentación.

- **Código de comercio**

Conjunto de normas que regulan las relaciones comerciales entre diversas entidades.

- **Reglamento de Etiquetado y Rotulado Textil**

Permite regular y conocer las características del trato del producto, materiales talla y la elaboración del mismo.

- **Ley aduanera y tributaria**

En el caso de empresas que importen materiales para complementar la fabricación de sus productos esta ley regula el cumplimiento de los permisos requisitos pagos y regularidad de los diferentes requisitos para el ingreso de los mismos.

- **Ley de gestión ambiental**

Conjunto de normas que una industria debe cumplir para la protección y conservación del medio ambiente, control de que los desechos tóxicos sean tratados de una manera en la que no perjudiquen al medio ambiente, además cumplir con los requerimientos para el cuidado del medio ambiente.

- **Reglamento interno**

Normativa que se maneja dentro de la empresa con la finalidad de ofrecer un buen ambiente laboral y que la producción sea de excelente calidad.

CAPÍTULO III

3. ANÁLISIS ORGANIZACIONAL

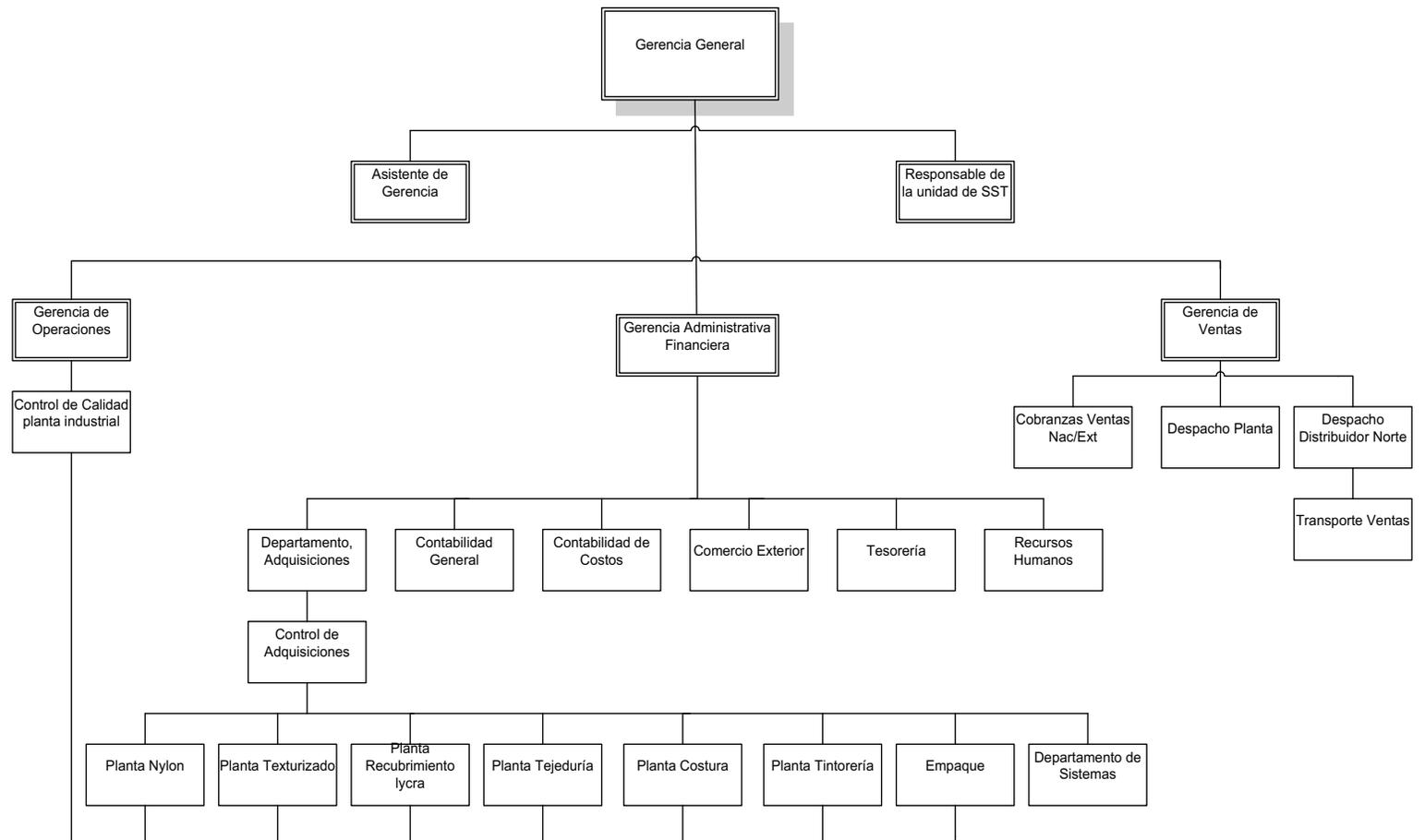
Se puede considerar que un organigrama es una representación gráfica de la estructura de una empresa en la que se puede observar claramente sus departamentos, funciones, jerarquías y las relaciones que poseen los unos con los otros.

3.1. ASPECTO ORGANIZACIONAL

A continuación en los siguientes organigramas se podrá observar de manera entendible los diferentes departamentos, funciones ,responsabilidades y el nivel jerárquico que existe en INGESA ,además podremos conocer las personas encargadas de los departamentos existentes en la empresa, también se puede considerar que estos se encuentran de manera vertical y descendente , los cuales están ligados por diferentes conectores que representan las relaciones , autoridades y comunicación que existe entre cada uno de los componentes de los organigramas y las regulaciones que deben dar cada uno de los niveles para una mejor comunicación y desempeño del personal.

3.1.1. ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL

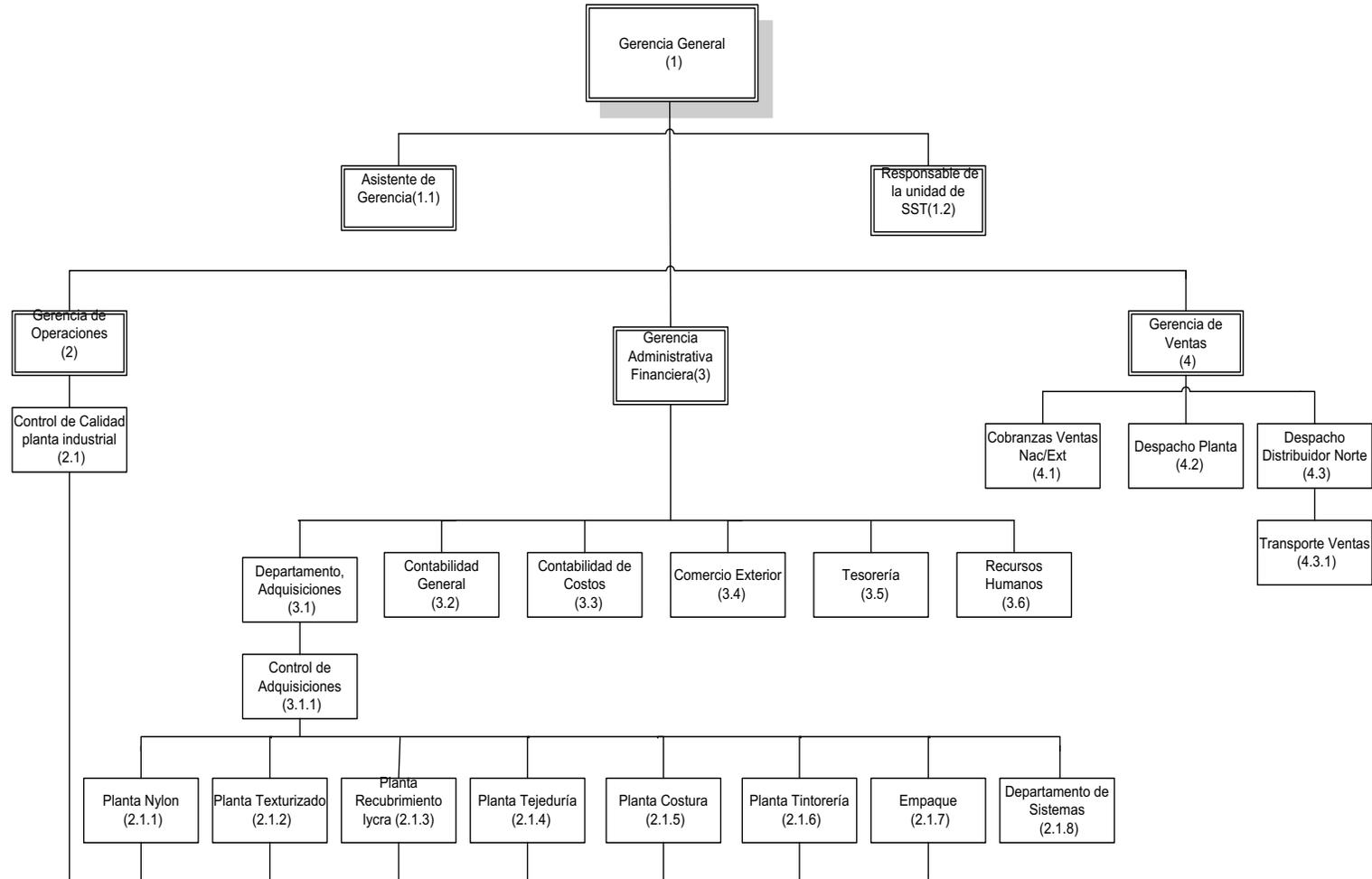
Como su nombre lo indica representa la estructura de la empresa.



Fuente: (INGESA S.A., 2011)

3.1.2. ORGANIGRAMA FUNCIONAL

Representa e identifica las funciones que se desempeña en cada departamento



Fuente: (INGESA S.A., 2011)

(1) Gerencia General

- ✓ Dictar políticas empresariales.
- ✓ Ejercer la administración y representación legal de la empresa.
- ✓ Subscribir contratos de acuerdo a las disposiciones emitidas en la junta de accionistas.
- ✓ Autoriza la ampliación de mercado y la adquisición de nuevas mercaderías en el mercado local.
- ✓ Solicitar reportes e informes a ls demás gerencias y personal de supervisión.
- ✓ Adoptar decisiones emergentes en caso de que no se pudiere reunir la asamblea. de socios e informar de lo actuado a la misma, quedando constancia por escrito de su decisión.

(1.1) Asistente de Gerencia

- ✓ Llevar la agenda personal del Gerente general
- ✓ Brindar apoyo a la gerencia.
- ✓ Coordinar agenda personal de gerencia.
- ✓ Receptar la correspondencia.

(1.2) Responsable de la unidad de SST

- ✓ Apoyo logístico a gerencia general
- ✓ Reducción a la exposición de riesgos
- ✓ Establecer procedimientos para identificar, evaluar y controlar los agentes nocivos y factores de riesgo presentes en el medio ambiente laboral.
- ✓ Vigilar la salud del trabajador mediante el departamento médico (elementos clínicos y epidemiológicos).

- ✓ Revisar que los lugares de trabajo se adapten a las características anatómicas, fisiológicas y psicológicas de los trabajadores.
- ✓ Mediante la psicología laboral adaptar al hombre a su puesto de trabajo.
- ✓ Revisar el programa de capacitación para el personal.
- ✓ Establecer normas adecuadas de la seguridad, estas deben concordar con las disposiciones legales.
- ✓ Poner funcionamiento y mejorar el programa de seguridad.
- ✓ Asesorarse sobre problemas de seguridad y medio ambiente.
- ✓ Identificar los riesgos que existen contra la salud del trabajador.
- ✓ Ejecutar el plan de primeros auxilios.

(2) Gerente de Operaciones

- ✓ Cumplimiento de los objetivos y políticas y políticas por el gerente general
- ✓ Organización y seguimiento de ciclo productivo.
- ✓ Obtener un crecimiento progresivo de la productividad a la vez que se recetan los condicionales y especificaciones de calidad.
- ✓ Tratar con el gerente general sobre los planes a corto, mediano y largo plazo.
- ✓ Crear una labor de equipo con sus colaboradores.
- ✓ Asignar las funciones y responsabilidades a cada una de las personas de su área, así como las relaciones entre ellas.

(2.1) Control de Calidad

- ✓ Delinear los controles a seguir en cada sección asignada (elaboración de fichas técnicas).
- ✓ Realizar inspecciones para controlar la calidad del producto.
- ✓ Realizar pruebas de muestreo para verificar las características del material que se va a utilizar en la planta.

- ✓ Detectar las producciones no defectuosas y eliminarlas.

(2.1.1) Planta Nylon

- ✓ Moler los chips de nylon a 250°.

(2.1.2) Planta Texturizado

- ✓ Revisar que el hilo bobinado se mantenga entre 3 y 4 días en la bodega de textura hasta que sus características físicas sean las adecuadas.

(2.1.3) Planta Recubrimiento Lycra

- ✓ Supervisar que en las cámaras de enfriamiento, utilizando 12 bombas (una bomba por posición).

(2.1.4) Planta Tejeduría

- ✓ Revisar que el material utilizado en esta sección es una combinación de hilos.

(2.1.5) Planta costura

- ✓ Revisar que el proceso de la fibra pase por zettos.

(2.1.6) Planta Tintorería

- ✓ Agregar una mezcla de químicos de acuerdo a las prioridades de las órdenes de producción.

(2.1.7) Planta Empaque

- ✓ Supervisar que el proceso se inicie con el planchado de la media.
- ✓ Realizar un control visual de fallas.
- ✓ Finalmente aprobar .planchar, doblar, empacar y sellar.
- ✓ Pasan las cajas a despacho.

(3) Gerencia Administrativa / Financiera

- ✓ Analizar las operaciones financieras para la toma de decisiones.
- ✓ Análisis de la cantidad de inversión necesaria para alcanzar las ventas esperadas
- ✓ Evaluación del entorno económico.
- ✓ Proyectar, obtener y utilizar fondos para financiar las operaciones de la organización y maximizar el valor de la misma.
- ✓ Coordinación de información interna para la llegada de las auditorías externas.

(3.1) Departamento de Adquisiciones

- ✓ Aprobar los requerimientos de los usuarios internos
- ✓ Entregar al asistente de compras todos los requerimientos para que proceda a revisar y verificar si existe o no el producto en stock.

(3.1.1) Control de Adquisiciones

- ✓ Solicitar al usuario interno el nombre del proveedor con el cual va a realizar la compra.
- ✓ Registrar en la orden de compra el nombre del proveedor y del bien o servicio solicitado y firma

- ✓ Entregar al usuario la orden de compra para que sea autorizado por el jefe de compras

- ✓ Entregar la orden de compra al encargado de compras.
- ✓ Comprar la orden de compra con la factura enviada.
- ✓ Entregar el producto al departamento o sección que solicito el producto.

(3.1.1.1) Planta Nylon

- ✓ Supervisar que el producto recibido este en buenas condiciones

(3.1.1.2)Planta Recubrimiento Lycra

- ✓ Supervisar que el producto recibido este en buenas condiciones

(3.1.1.3)Planta Tejeduría

- ✓ Supervisar que e producto recibido este en buenas condiciones

(3.1.1.4)Planta Texturizado

- ✓ Supervisar que el producto recibido este en buenas condiciones.

(3.1.1.5)Planta Tintorería

- ✓ Supervisar que el producto recibido este en buenas condiciones

(3.1.1.6)Planta Empaque

Supervisar que e producto recibido este en buenas condiciones

(3.1.1.7) Departamento de Sistemas

- ✓ Configurar los equipos y periféricos.
- ✓ Simplificar la información de la red.
- ✓ Supervisar el manejo de la información.
- ✓ Apoyar en los trabajos para algunas áreas como administración, contaduría, etc.
- ✓ Implementar medidas de seguridad en tecnología.
- ✓ Asesorar a usuarios para el manejo de paquetes.
- ✓ Coordinar y proponer, a partir de sus requerimientos el presupuesto y el programa del desarrollo, la compra de bienes y servicios informáticos.
- ✓ Supervisar el desarrollo e implementación de los sistemas que la empresa requiere.
- ✓ Definir y permitir el acceso a los usuarios la información según corresponda.
- ✓ Evaluar constantemente el uso y funcionamiento de los sistemas informáticos instalados.
- ✓ Realizar el mantenimiento preventivo a las computadoras.

(3.2) Contabilidad General

- ✓ Elaborar los Estados Financieros mensuales y anuales con sus respectivos anexos.
- ✓ Analizar y verificar el adecuado cumplimiento de obligaciones fiscales de los pagos declaración anual de renta y complementarios
- ✓ Atender y tener a disposición de los asesores y diferentes organismos de control la información contable requerida para sus trabajos.
- ✓ Velar por la adecuada conservación y archivo de los soportes de la información contable y los libros auxiliares y oficiales conforme a las normas legales vigentes

- ✓ Llevar el control contable de los activos fijos, los cargos diferidos y gastos pagos por anticipado.

- ✓ Estar pendiente de la inclusión de nuevos bienes a las pólizas de seguros.

(3.3) Contabilidad de Costos

- ✓ Clasificar, acumulado, control y asignación de costos.

- ✓ Ofrecer información para el control administrativo de las operaciones y actividades de la empresa (informes de control)

- ✓ Proporcionar informes relativos a costos para medir la utilidad y evaluar el inventario (estado de resultados y balance general).

- ✓ Proporcionar información a la administración para fundamentar la planeación y la toma de decisiones (análisis y estudios especiales).

- ✓ Asignar costos a los productos fabricados y comparar estos costos con el ingreso resultante de su venta.

(3.4) Comercio Exterior

- ✓ Seguimiento de todo proceso de exportación e importación.

- ✓ Selección y contratación de agentes comerciales, distribuidores.

- ✓ Evaluar la participación en ferias, exposiciones y rondas de negocios.

- ✓ Investigación, promoción, identificación de oportunidades, negociación y gestión del mercado), infraestructura a (contactos con bancos, contactos con consejerías, contactos con consultores, despachos, aduanas, transportistas, entidades de promoción) y empresa (elaboración de oferta, confirmación de pedido, programación de la producción, control de calidad, inspección, documentación)

(3.5) Tesorería

- ✓ Control de cumplimiento de las condiciones patadas con las entidades financieras

- ✓ Control de las liquidaciones de intereses de las cuentas.
- ✓ Compraventa de moneda extranjera y gestión de cobertura de riesgo de divisas.
- ✓ Negociación de las condiciones para ciertas operaciones, como por ejemplo leasing factoring.
- ✓ Toma de decisiones una vez conocida la posición de tesorería diaria.
- ✓ Realización y seguimiento de presupuestos de tesorería y cash flow.
- ✓ Aplicar las medidas necesarias para la prevención de errores en cuanto al manejo del efectivo, la caja y los bancos.
- ✓ Brindar información oportuna sobre la liquidez y de todas las transacciones comerciales y financieras.

(3.6) Recursos Humanos

- ✓ Reclutamiento, selección y capacitación del personal
- ✓ Mantener actualizada y debidamente clasificada una bolsa de trabajo
- ✓ Controlar el otorgamiento de remuneraciones del personal y llevar el registro de sus modificaciones
- ✓ Elaborar las credenciales es oficiales de identificación
- ✓ Verificar que los sueldos sean pagados con puntualidad
- ✓ Desarrollar un plan estratégico de reclutamiento y selección para tener el personal idóneo a sus necesidades.
- ✓ Evitar las altas rotaciones de personal que en ocasiones afectan el crecimiento.
- ✓ Desarrollar y capacitar a los jefes intermedios y al personal dentro de su área.

(4) Gerencia de Ventas

- ✓ Preparar planes y presupuestos de ventas

- ✓ Establecer metas y objetivos de ventas.
- ✓ Calcular la demanda y pronosticar las ventas.
- ✓ Determinar el tamaño y la estructura de la fuerza de ventas.
- ✓ Conducir el análisis de costo de ventas.
- ✓ Monitorear al departamento.

(4.1) Cobranzas Nacionales / Externas

- ✓ Establecer los niveles de ventas
- ✓ Definir los estándares de desempeño.
- ✓ Análisis del estado de la cartera del cliente.
- ✓ Acepta el pedido el cual entra a producción

(4.2) Despacho Distribuidora Norte

- ✓ Recepción de pedidos.
- ✓ Arma cada uno de los pedidos iniciales.
- ✓ Entrega al cliente.

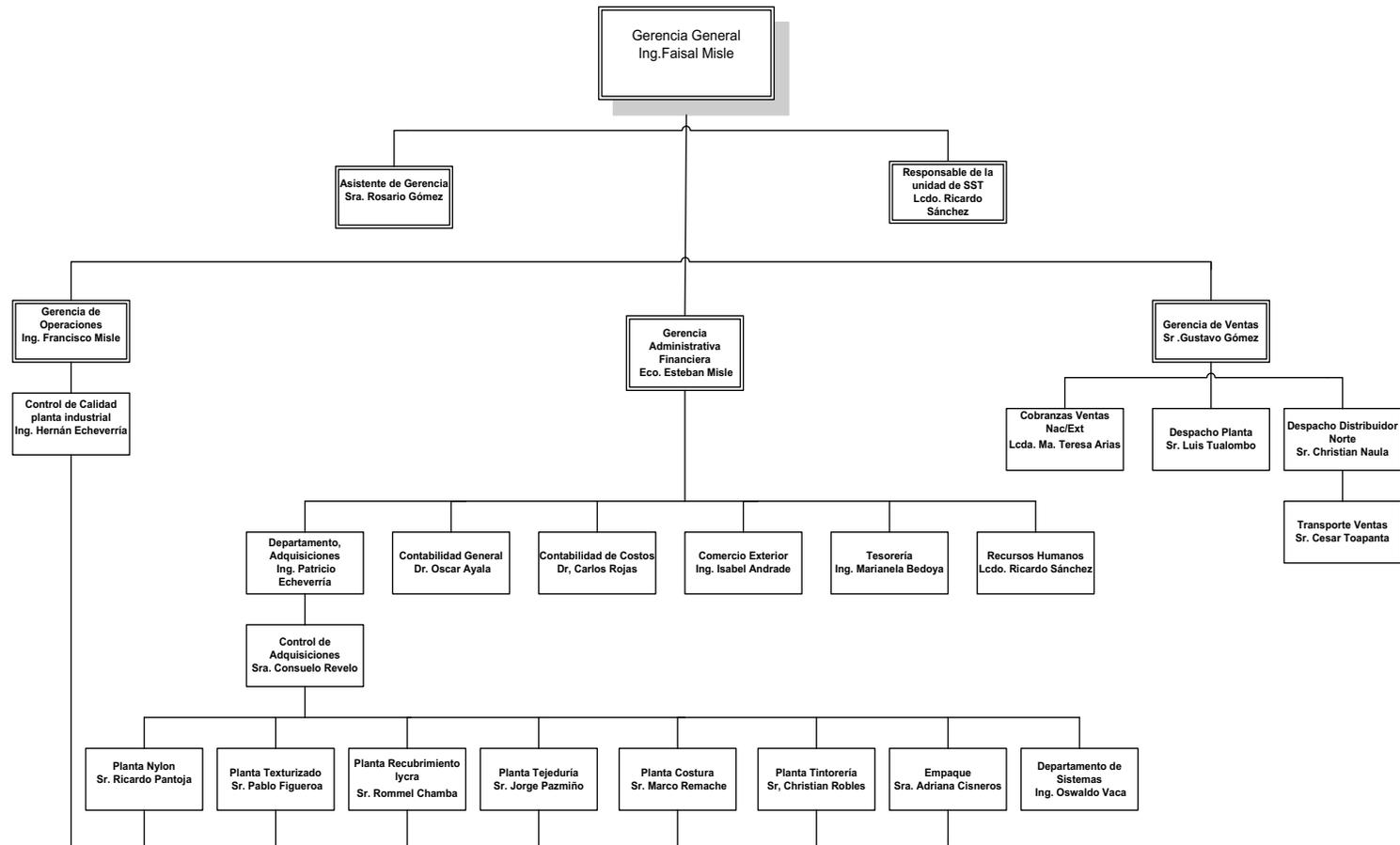
(4.3) Despacho Planta

- ✓ Supervisar y controlar las actividades de almacenaje

(4.3.1) Transporte de ventas

- ✓ Asegurarse que la mercadería llegue al cliente en perfectas condiciones

3.1.3. ORGANIGRAMA DE PERSONAL



Fuente: (INGESA S.A., 2011)

3.2. DIRECCIONAMIENTO ESTRATÉGICO

El direccionamiento estratégico se fundamenta en la obtención de un aspecto común de la empresa; que permite unificar criterios y prosperar. A su vez que permite aprovechar las oportunidades futuras apoyándose en el razonamiento y la experiencia.

(Francis, 2008)

MISIÓN

Proporcionar medias nylon a mujeres de todas las edades en América Latina, Brindando a nuestros clientes una variedad de productos cómodos y elegantes

VISIÓN:

Ser la mayor empresa productora y distribuidora de medias de nylon en América Latina

VALORES ORGANIZACIONALES

Los accionistas: rentabilidad

Los clientes: calidad y duración

Los empleados: desarrollo

Los proveedores: lealtad

Los competidores: respeto

La sociedad: impuestos

Al medio ambiente: no contaminación

Declaración de los valores fundamentales

“INGESA S.A.” entregara productos de alta calidad orientados a satisfacer las expectativas de sus clientes, en un ambiente laboral de gente comprometida y motivada. (INGESA S.A., 2011)

3.2.1. ANÁLISIS FODA

El análisis FODA nos permitirá conocer la situación estratégica de INGESA S.A. en el entorno en donde esta se encuentra y desarrolla ,además nos permitirá conocer sus fortalezas , debilidades ,amenazas y oportunidades , conociendo así los resultados para el mejoramiento e impedimentos que posee el negocio, para captar los beneficios que le ofrece el mercado. (Pico, 2011)



Figura 21 Características para la elaboración del FODA

Fuente: SALAZAR Francis (2011); “Gestión Estratégica de Negocios “; pagina 138.

**Tabla 6.-
Análisis FODA**

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> * Manejo adecuado de actividades a través de valores. * Producción de medias y ropa de buena calidad. * Materia prima de calidad para la producción. * Delegación de funciones y responsabilidades. * Alto compromiso de gerencia, en la toma de decisiones. * Control de maquinaria y desempeño de los recursos. * Personal con experiencia y capacitado. * Excelente relación con entidades financieras. * Cumplimiento a tiempo de los pedidos realizados por los clientes. 	<ul style="list-style-type: none"> * Falta de automatización en determinados procesos * Falta de difusión, coordinación, seguimiento y evaluación del plan estratégico. * No cumplimiento de los valores corporativos * Falta de control en la capacitación de los recursos humanos. * Poca capacitación para obreros sobre la tecnología y maquinaria. * Alto costo de adquisición en tecnología y maquinaria. * Limitada información acerca de las necesidades de consumidor. * Falta de comunicación sobre las nuevas decisiones tomadas en la alta Gerencia. * Trabajadores poco motivados.
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> * Adquirir materiales al costo real, al estar informados de su precio en el mercado. * Financiar contratos para la elaboración de pedidos nacionales e internacionales * Obtener tecnología y maquinaria necesarias para el sector. * Adquisición de nueva tecnología optimizando tiempo y asegurar que la carga llegue en buenas condiciones * Aprovechar las costumbres de los que son nuestros clientes y adaptarlas para que nos beneficien <ul style="list-style-type: none"> * Establecimiento de precios cómodos para el cliente * Nuevos modelos de medias y nuevas líneas de productos fabricados en nylon. * Ser la única empresa del país dedicada a la fabricación de medias nylon. 	<ul style="list-style-type: none"> * Materiales a costos elevados, elevando así el costo de producción. * Salvaguardias para la importación de materia prima para la fabricación de los productos. * Préstamos a una tasa de interés relativamente alta. * Ingreso de mercaderías de contrabando que son mucho más baratas y similares a las que se producen en INGESA. * Eliminación de subsidios en la energía eléctrica y combustible. * Alto impacto ambiental por los materiales utilizados y el tipo de transporte. * La situación económica del país, tiende a afectar los intereses de la empresa.

Fuente: (S.A., 2013-2014)

3.2.2. OBJETIVOS ESTRATÉGICOS

OBJETIVOS CORPORATIVOS

OBJETIVOS FINANCIEROS

- Mantener un orden en todas las transacciones que la empresa realiza, adquiriendo sistemas computarizados de contabilidad para tener con más precisión los resultados, además de estar al día con las cuentas.
- Manejar de una mejor manera el recurso económico informando a la industria se el estado económico en que esta se encuentre.
- Incrementar los ingresos y beneficios económicos para la compañía permitiéndole así tener una mejor relación con las entidades financieras en cuanto a la adquisición de préstamos, y en cuanto a la recaudación de los clientes saber invertirlos en una mejora de la empresa, logrando así tener una rentabilidad.
- Optimizar el nivel de cartera, logrando así poder cubrir las deudas a corto plazo y necesidades inesperadas de la empresa, usando esta cartera en casos de emergencia.
- Ampliar y hacer que la empresa tenga un mayor valor dentro del mercado en el que se desarrolla mediante la inversión para su producción y para los demandantes de la misma.

OBJETIVOS OPERATIVOS

- Mantenimiento de maquinaria e infraestructura para que esta sea adecuada para cada departamento en el cual se realicen actividades de producción mejorando así el bienestar de los socios.
- Mejorar la gestión interna orden y avance en el trabajo de cada ente que conforme la industrias por medio de una código de ética y conducta

- Mantener informado al cliente sobre los nuevos productos que nuestra industria va a producir para acaparar nuevos mercados.
- Lograr la satisfacción del cliente por la atención personalizada por parte de nuestra industria ofreciéndoles garantía de nuestros productos para ganar la confianza del cliente
- Estar al alcance del consumidor en diferentes puntos de venta para que el consumidor pueda adquirir cualquiera de nuestros productos y poder crecer y ser aceptado en el mercado.

OBJETIVO TALENTO HUMANO

- Mejorar el manejo del talento humano en cada una de sus funciones ,por medio de capacitaciones en las funciones que realice
- Mantenerlo informado sobre el plan estratégico y a donde se quiere llegar además de ofrecerle una remuneración adecuada además de los beneficios de ley.
- Poseer un sistema informático capaz de realizar retroalimentación de la información más importante y capaz de soportar cualquier tipo de amenaza, además de ser un sistema actualizado conforme a los avances tecnológicos.

OBJETIVOS ESTRATÉGICOS

- Alcanzar un 90% de funcionamiento positivo del sistema informático
- Capacitación y comunicación del personal en un 90% para mejorar la realización de sus funciones.
- Acaparar el mercado en cada uno de sus segmentos en un 70% para así lograr una aceptación y crecimiento económico de la compañía.
- Lograr una rentabilidad en un 60% de las inversiones realizadas luego de los ingresos obtenidos

- Tener una satisfacción del cliente de un 80% de los demandantes de nuestros productos.

CAPÍTULO IV

4.1. INTRODUCCIÓN

El análisis financiero es un método por el cual podemos conocer la situación económica de una empresa luego de haber tomado ciertas decisiones, además nos permite conocer la rentabilidad, proyecciones, estimaciones, analizar y poner énfasis en los posibles riesgos que se nos puedan presentar para no cumplir con las deudas.

También gracias al análisis financiero podemos conocer los ingresos de las inversiones realizadas por una empresa, y el funcionamiento del negocio. La finalidad del análisis es permitir tomar las decisiones adecuadas y que estas reflejadas en los mismos y en beneficio de la compañía.

Para realizar el análisis de INGESA S.A., utilizaremos las siguientes herramientas:

- Análisis vertical
- Análisis horizontal
- Indicadores o razones financieras y el de identidad DUPONT

Las cuales nos permitirán conocer la manera en que se están desarrollando la rentabilidad económica- financiera.

Este análisis abarca los periodos comprendidos entre los años 2013-2014, con lo cual se espera conocer mediante escenarios las diferentes posibilidades que se pueden realizar al aplicar alguna variación en los estados financieros.

4.1.1. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Tabla 7.-
Análisis vertical y horizontal Estado Financiera

INGESA S.A.						
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						
A 31 DE DICIEMBRE DEL 2014						
	2013	A. Vertical	2014	A. Vertical	A. Horizontal S.A.	Horizontal %
ACTIVO						
ACTIVO CORRIENTE						
EFFECTIVO Y EQUIV. DE EFFECTIVO						
CAJA GENERAL	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
CAJAS CHICAS	2,250.00	0.01%	2,450.00	0.01%	200.00	8.89%
BANCOS	322,169.12	1.77%	70,091.81	0.36%	-252,077.31	-78.24%
EFFECTIVO Y EQUIV. DE EFFECTIVO	324,419.12	1.79%	72,541.81	0.37%	-251,877.31	-77.64%
EXIGIBLE						
CUENTAS POR COBRAR CLIENTES						
CLIENTES LOCALES	4,525,669.25	24.91%	4,168,172.24	21.49%	-357,497.01	-7.90%
CLIENTES DEL EXTERIOR	2,322,843.37	12.78%	2,774,645.55	14.30%	451,802.18	19.45%
CUENTAS POR COBRAR CLIENTES	6,848,512.62	37.69%	6,942,817.79	35.79%	94,305.17	1.38%
PROVISION CUENTAS INCOBRABLES						
EST. CTAS. INCOBRABLES	-230,754.19	-1.27%	-15,205.27	-0.08%	215,548.92	-93.41%
PROVISION CUENTAS INCOBRABLES	-230,754.19	-1.27%	-15,205.27	-0.08%	215,548.92	-93.41%
EXIGIBLE	6,617,758.43	36.42%	6,927,612.52	35.71%	309,854.09	4.68%
REALIZABLE						
INVENTARIOS PRODUCCION						
MATERIA PRIMARIA	828,935.29	4.56%	1,363,150.62	7.03%	534,215.33	64.45%
SUMINISTROS Y MATERIALES	88,161.71	0.49%	108,073.95	0.56%	19,912.24	22.59%
PRODUCTOS SEMIELABORADOS	848,954.00	4.67%	1,092,279.31	5.63%	243,325.31	28.66%
PRODUCTO EN PROCESO	0.00	0.00%	67,544.56	0.35%	67,544.56	0.00%
PRODUCTO TERMINADO	762,166.54	4.19%	1,644,592.49	8.48%	882,425.95	115.78%
INVENTARIOS PRODUCCION	2,528,217.54	13.91%	4,275,640.93	22.04%	1,747,423.39	69.12%
IMPORTACIONES EN TRANSITO	65,454.86	0.36%	53,859.12	0.28%	-11,595.74	-17.72%
PROVISION INVENTARIO VNR	-30,127.45	-0.17%	-30,127.45	-0.16%	0.00	0.00%
REALIZABLE	2,563,544.95	14.11%	4,299,372.60	22.17%	1,735,827.65	67.71%
OTRAS CTAS POR COBRAR/IMPUESTO						
OTRAS CTAS.X COBRAR/IMP.						
OTRAS CTAS.X COBRAR-ANTICIPOS	33,161.71	0.18%	49,638.09	0.26%	16,476.38	49.68%
IMPUESTOS	383,306.67	2.11%	401,534.13	2.07%	18,227.46	4.76%
VALORES EN GARANTIA	25,900.00	0.14%	39,600.00	0.20%	13,700.00	52.90%
OBLIGACIONES POR COBRAR	17,147.13	0.09%	185,783.61	0.96%	168,636.48	983.47%
OTRAS CTAS POR COBRAR EMPLEADO	76,716.60	0.42%	162,311.31	0.84%	85,594.71	111.57%
OTRAS CTAS.X COBRAR/IMP.	536,232.11	2.95%	838,867.14	4.32%	302,635.03	56.44%
GASTOS ANTICIPADOS	62,292.21	0.34%	75,280.85	0.39%	13,988.64	22.46%
OTRAS CTAS POR COBRAR/IMPUESTO	598,524.32	3.29%	915,147.99	4.72%	316,623.67	52.90%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	10,104,246.82	55.61%	12,214,674.92	62.97%	2,110,428.10	20.89%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO						
ACTIVOS FIJOS NO DEPRECIABLES	1,118,296.00	6.15%	491,265.00	2.53%	-627,031.00	-56.07%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	8,020,048.02	44.14%	8,104,053.78	41.78%	84,005.76	1.05%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	9,138,344.02	50.30%	8,595,318.78	44.31%	-543,025.24	-5.94%
DEPRECIACION ACUMULADA	-1,425,482.45	-7.85%	-1,768,293.04	-9.12%	-342,810.59	24.05%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	7,712,861.57	42.45%	6,827,025.74	35.20%	-885,835.83	-11.49%
OTROS INTANGIBLES						
CONCESIONES	26,800.00	0.15%	26,800.00	0.14%	0.00	0.00%
LICENCIAS Y PROGRAMAS	2,925.00	0.02%	3,905.00	0.02%	980.00	33.50%
AMORTIZACION INTANGIBLES	-5,193.33	-0.03%	-14,233.37	-0.07%	-9,040.04	174.07%
OTROS INTANGIBLES	24,531.67	0.14%	16,471.63	0.08%	-8,060.04	-32.86%
OTROS ACTIVOS						
OTROS ACTIVOS						
ACTIVO A LARGO PLAZO						
ACTIVO L/P INVERSIONES	275,284.97	0.00%	7,158.65	0.04%	7,158.65	0.00%
DISP.PARA LA VENTA NO CORRIENTE	44,306.00	0.24%	44,306.00	0.23%	0.00	0.00%
OTROS ACTIVOS L/P	8,099.80	0.04%	12,115.00	0.06%	4,015.20	49.57%
ACTIVO A LARGO PLAZO	327,690.77	1.80%	331,705.97	1.71%	4,015.20	1.23%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTE	8,065,044.01	44.39%	7,182,361.99	36.99%	-882,722.02	-10.94%
TOTAL ACTIVO	18,169,330.83	100.00%	19,397,036.91	100.00%	1,227,706.08	6.76%
PASIVO						
PASIVO CORRIENTE						
CUENTAS X PAGAR PROVEEDORES						
PROVEEDORES LOCALES	525,482.12	2.89%	569,991.10	2.94%	44,508.98	8.47%
PROVEEDORES DEL EXTERIOR	1,501,070.72	8.26%	894,705.18	4.61%	-606,365.54	-40.40%
CUENTAS X PAGAR PROVEEDORES	2,026,552.84	11.15%	1,464,696.28	7.55%	-561,856.56	-27.72%
OBLIGACIONES BANCARIAS						
OBLIGACIONES BANCARIAS LOCALES	1,183,963.82	6.52%	1,525,209.61	7.86%	341,245.79	28.82%
OBLIGACIONES BANCARIAS EXTERIO	500,000.00	2.75%	500,000.00	2.58%	0.00	0.00%
OBLIGACIONES BANCARIAS	1,683,963.82	9.27%	2,025,209.61	10.44%	341,245.79	20.26%
OTRAS CUENTAS POR PAGAR						
OTRAS CTAS POR PAGAR EMPLEADOS	119,413.78	0.66%	40,136.06	0.21%	-79,277.72	-66.39%
IMPUESTOS POR PAGAR SRI	201,655.80	1.11%	180,188.09	0.93%	-21,467.71	-10.65%
IMPUESTO A LA RENTA	178,143.33	0.98%	143,368.17	0.74%	-34,775.16	-19.52%
ANTICIPO CLIENTES	730,000.00	4.02%	0	0.00%	-730,000.00	-100.00%
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	6,333.84	0.03%	10,049.74	0.05%	3,715.90	58.67%
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	1,235,546.75	6.80%	373,742.06	1.93%	-861,804.69	-69.75%
PASIVO CORRIENTE	4,946,063.41	27.22%	3,863,647.95	19.92%	-1,082,415.46	-21.88%
GASTOS ACUM. POR PAGAR						
PROVISIONES EMPLEADOS	97,107.84	0.53%	122,539.64	0.63%	25,431.80	26.19%
IESS POR PAGAR	99,812.40	0.55%	105,971.45	0.55%	6,159.05	6.17%
OTRAS PROVISIONES	0.00	0.00%	24,475.86	0.13%	24,475.86	0.00%
GASTOS ACUM. POR PAGAR	196,920.24	1.08%	252,986.95	1.30%	56,066.71	28.47%
PASIVO A LARGO PLAZO						
PROVISION L/P EMPLEADOS	2,299,730.79	12.66%	2,658,518.58	13.71%	358,787.79	15.60%
OBLIGACIONES BANCARIAS L/P	107,362.66	0.59%	2,411,823.64	12.43%	2,304,460.98	2146.43%
PASIVO A LARGO PLAZO	2,407,093.45	13.25%	5,070,342.22	26.14%	2,663,248.77	110.64%
TOTAL PASIVO	7,550,077.10	41.58%	9,186,977.12	47.36%	1,636,900.02	21.68%
PATRIMONIO						
CAPITAL Y RESERVAS						
CAPITAL SOCIAL						
CAPITAL PAGADO	2,000,000.00	11.01%	2,000,000.00	10.31%	0.00	0.00%
CAPITAL SOCIAL	2,000,000.00	11.01%	2,000,000.00	10.31%	0.00	0.00%
RESERVAS						
RESERVAS	750,000.00	4.13%	797,179.59	4.11%	47,179.59	6.29%
RESERVA DE CAPITAL	885,819.01	4.88%	885,819.01	4.57%	0.00	0.00%
RESERVAS	1,635,819.01	9.00%	1,682,998.60	8.68%	47,179.59	2.88%
CAPITAL Y RESERVAS						
RESULTADOS	3,635,819.01	20.01%	3,682,998.60	18.99%	47,179.59	1.30%
UTILIDADES						
UTILIDADES RETENIDAS EJERC.	1,079,877.05	5.94%	1,023,839.97	5.28%	-56,037.08	-5.19%
RESULTADOS ACUMULADOS PROVENIE	5,431,761.80	29.90%	5,431,761.80	28.00%	0.00	0.00%
UTILIDAD PERD PRESENTE EJERCIC	471,795.87	2.60%	71,459.42	0.37%	-400,336.45	-84.85%
RESULTADOS	6,983,434.72	38.44%	6,527,061.19	33.65%	-456,373.53	-6.54%
TOTAL PATRIMONIO	10,619,253.73	58.45%	10,210,059.79	52.64%	-409,193.94	-3.85%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	18,169,330.83	100.00%	19,397,036.91	100.00%	1,227,706.08	6.76%

Fuente: (S.A., 2013-2014)

4.1.1.1. ANÁLISIS VERTICAL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

El activo total para el año 2014 tuvo un crecimiento del 62,97% con respecto al 2013, el cual tiene un porcentaje de 55,61%, debido a que en este año podemos observar un incremento en los activos fijos mismos que están incluyendo su depreciación de un 14,11% a un 22,17%, lo cual se puede explicar debido a la adquisición de la nueva maquinaria.

En cuanto a los activos exigibles podemos ver un decrecimiento con respecto al 2013, puesto que se manejan políticas de cobro con los clientes, y debido a la terminación de contratos exteriores, ya no existe muchas cuentas por cobrar, en el caso de los clientes nacionales, especialmente cuando estos son cadenas, o clientes frecuentes se tiene políticas de cobro un poco más accesibles para darles facilidad en los pagos.

Con relación a los pasivos podemos observar que el pasivo corriente a tenido un decrecimiento en cuanto a las cuentas por pagar con los proveedores puesto que se ha utilizado políticas de pronto pago para el año 2014, las cuentas pendientes con los bancos se ha visto un incremento, puesto que este año se adquirió maquinaria nueva, para las nuevas líneas de productos, y pagos de ciertas deudas con los proveedores del exterior.

En cuanto al patrimonio podemos observar que se encuentra constituido principalmente de capital y reservas con 1.30% y también de las utilidades obtenidas al finalizar de los periodos.

4.1.1.2. ANÁLISIS HORIZONTAL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

El activo presenta un incremento del 6,76% respecto al 2013, del cual se puede observar que la mayor participación es del activo corriente y dentro de este lo que son los activos exigibles, ya que tiene un rubro principal que son la cuentas por cobrar a los clientes, manejando una política de cobro a 30, 60 y 90 días, y la empresa ha realizado

una provisión que sirva como un resguardo ante un posible impago, además como ya se había mencionado antes también se incrementan los activos fijos en un 69.12%.

También podemos ver bancos se encuentra en negativo con respecto al 2013, debido a que la empresa solicitó un sobregiro bancario, para la adquisición de nueva maquinaria, para la producción de sus nuevos productos.

Como podemos observar en cuanto a los activos fijos han disminuido por la depreciación acumulada, en cuanto a los intangibles se incrementó ya que hubo la adquisición de un nuevo software para la facturación, en las inversiones podemos observar que se mantuvo constante puesto que aún no se cumple el periodo de la inversión para obtener los dividendos de las mismas.

En cuanto a los pasivos podemos observar que tuvo un incremento del 21,68% a diferencia del 2013, podemos prestar atención que las cuentas por pagar a los proveedores han disminuido, debido a que se adquirió préstamos para cubrir deudas, con los bancos las cuales se vieron incrementadas en el año 2014 en 20.26%, en cuanto a las cuentas por pagar internas de la empresa podemos observar que han disminuido con respecto al 2013, con 69,75%, lo cual refleja el compromiso de la empresa con el bienestar de sus trabajadores.

En cuanto a los pasivos a largo plazo se puede observar que han incrementado con respecto al año 2013 en un 21,68%, lo cual representa que la empresa, ha adquirido nuevas deudas con más de un año plazo.

En cuanto al patrimonio se puede observar una pequeña disminución, debido a que la utilidad obtenida en el 2014 es menor a la obtenida en el 2013, con USD 400336,45 debido a las nuevas políticas que tuvo que adaptar la empresa, y debido a la disminución en las exportaciones de la mercadería. También ciertos rubros como el capital y sus reservas se mantienen constantes USD 200000.

4.1.2. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL

Tabla 8.-

Análisis vertical y horizontal Estado de Resultados Integral

INGESA S.A						
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL						
DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2014						
		A. Vertical		A. Vertical	A. Horizontal \$	A. Horizontal %
INGRESOS						
VENTAS						
VENTAS	14,038,127.39		14,579,564.61		541,437.22	3.86%
VENTAS LOCALES	8,401,142.56	63.91%	8,733,221.72	63.76%	332,079.16	3.95%
VENTAS EXTERIOR	5,636,984.83	42.88%	5,846,342.89	42.68%	209,358.06	3.71%
DESCUENTO EN VENTAS	-892,292.02	-6.79%	-883,038.24	-6.45%	9,253.78	-1.04%
DSCTO. VENTAS LOCALES	-865,038.46	-6.58%	-835,232.55	-6.10%	29,805.91	-3.45%
DSCTO. VENTAS EXTERIOR		0.00%	-846.00	-0.01%	-846.00	0.00%
DSCTO. PRONTO PAGO	-27,253.56	-0.21%	-46,959.69	-0.34%	-19,706.13	72.31%
TOTAL VENTAS	13,145,835.37	100.00%	13,696,526.37	100.00%	550,691.00	4.19%
COSTOS Y GASTOS						
COSTO DE VENTAS						
COSTO DE VENTAS ESTANDAR	8,845,939.34	67.29%	10,864,558.69	74.52%	2,018,619.35	22.82%
COSTO DE VENTAS LOCALES	3,699,025.54	28.14%	4,438,751.52	30.45%	739,725.98	20.00%
COSTO DE VENTAS EXTERIOR	5,146,913.80	39.15%	6,425,807.17	44.07%	1,278,893.37	24.85%
VARIACION COSTO	508,477.86	3.87%	-707,623.31	-4.85%	-1,216,101.17	-239.17%
VARIACIONES EN COMPRAS	210,907.93	1.60%	206,847.99	1.42%	-4,059.94	-1.92%
VARIACION INVENTARIO FISICO	212,616.01	1.62%	84,698.83	0.58%	-127,917.18	-60.16%
VARIACION COSTO DE PRODUCCION	84,953.92	0.65%	-999,170.13	-6.85%	-1,084,124.05	-1276.13%
TOTAL COSTO DE VENTAS	9,354,417.20	71.16%	10,156,935.38	69.67%	802,518.18	8.58%
GASTOS						
GASTO DE ADMINISTRACION	-2,066,651.98	-15.72%	-1,752,953.80	-12.80%	313,698.18	-15.18%
GASTOS DE VENTAS	-762,754.02	-5.80%	-1,602,280.13	-11.70%	-839,526.11	110.07%
GASTOS FINANCIEROS	-112,817.31	-0.86%	-312,349.24	-2.28%	-199,531.93	176.86%
TOTAL GASTOS	-2,942,223.31	-22.38%	-3,667,583.17	-26.78%	-725,359.86	24.65%
INGRESOS GASTOS NO OPERACIONAL						
INGRESOS NO OPERACIONALES	64,590.71	0.49%	720,456.02	5.26%	655,865.31	1015.42%
GASTOS NO OPERACIONALES	-149,151.22	-1.13%	-339,725.50	-2.48%	-190,574.28	127.77%
INGRESOS GASTOS NO OPERACIONAL	-84,560.51	-0.64%	380,730.52	2.78%	465,291.03	-550.25%
TOTAL COSTOS Y GASTOS	-3,026,783.82	-23.02%	-3,286,852.65	-24.00%	-260,068.83	8.59%
RESULTADO DEL EJERCICIO	764,634.35	5.82%	252,738.34	1.85%	-511,896.01	-66.95%

GERENTE

CONTADOR

Fuente: (S.A., 2013-2014)

4.1.2.1. ANÁLISIS VERTICAL ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL

Las ventas tuvieron un incremento de un 93,64% a un 93,94% en los años 2013-2014, este incremento se dio en las ventas nacionales en un 59,90% a diferencia del 2013 mientras que las ventas del exterior disminuyeron del 40,15% al 40,10%.

En los gastos de ventas se ve un incremento de 10,99% en el año 2014, debido a la promoción y lanzamiento de los nuevos productos. En los ingresos podemos ver que los ingresos no operacionales disminuyeron, ya que se dejó de lado la exportación y venta de aceite de oliva, que era otra de las actividades de INGESA.

En cuanto al margen de utilidad para el 2014 podemos ver que ha tenido una variación, gracias a la reducción de ventas al exterior lo que representa el 1,73% de las ventas totales y existe una gran variación a comparación del 2013.

4.1.2.2. ANÁLISIS HORIZONTAL ESTADO DE RESULTADOS INTEGRAL

Para el año 2014 las ventas tuvieron un crecimiento de un 4.19% con referencia al año 2013, ya que tanto las ventas nacionales como internacionales. Tuvieron un crecimiento 3.995% y 3.71% respectivamente, gracias a la ampliación de la producción y nuevas líneas de productos que INGESA S.A., se encuentra produciendo.

También existe una variación en cuanto a los costos de ventas debido a que la materia prima para la elaboración de los productos son importados del extranjero. Y con la aplicación de las salvaguardias, ha provocado este incremento en un 8.58%.

En cuanto a los gastos totales se han incrementado notablemente en un 24.65% ,en lo que refiere a gastos de ventas con respecto al año 2013, con un 110.07% , ya que se ha requerido de dar a conocer y promocionar a los nuevos productos ,creando nuevos puntos de venta ,entre otros gastos correspondientes a ventas , los gastos administrativos han disminuido, ya que estos ya tienen un control y manera de ser tratados, en cuanto a los gastos financieros también se incrementaron en un 116.76% por la adquisición de préstamos financieros.

Los ingresos no operacionales también han tenido un incremento respecto al año anterior, puesto que INGESA, realiza otras actividades como la venta de sus desechos,

los cuales se constituyen como un ingreso, además existen otros ingresos de inversiones realizadas en la HIDROELÉCTRICA PERLAVI, además también existe un incremento en los ingresos no operacionales.

En cuanto a los resultados del ejercicio podemos observar un decrecimiento en un 66.95% con respecto al 2013 ,es decir se obtuvo una perdida y menos ventas , debido a los altos costos y gastos ,que aunque no sea muy significativa ayuda a la empresa a cubrir las inversiones y solventar la repartición de los dividendos entre los socios.

4.2. RAZONES FINANCIERAS

Se utilizan para conocer la capacidad que tiene una compañía, para cumplir con el pago de sus obligaciones a corto plazo y sus gastos corrientes, además se puede conocer la solvencia que puede tener la empresa para el pago de sus obligaciones.

Tabla 9.-
Razones de Liquidez

RAZONES DE LIQUIDEZ			
	FÓRMULA	2013	2014
Capital de Trabajo	= Activo Corriente - Pasivo Corriente	4,961,263.17	8,098,040.02
Liquidez	= Activo Corriente / Pasivo Corriente	1.964666331	2.967150407
Prueba Ácida	= (Activo Corriente - Inventario) / Pasivo Corrie	1.473080569	1.928525163

Fuente: (S.A., 2013-2014)

4.2.1.1. CAPITAL DE TRABAJO

Este índice financiero muestra con que capital puede contar la empresa para las actividades de reinversión. Se puede observar que INGESA para el 2014, cuenta con USD 8.098.040.02, como un respaldo para atender los gastos corrientes de sus operaciones y el pago de las obligaciones a corto plazo, mientras mayor sea el margen mayor será la garantía con que la empresa pueda cumplir con sus obligaciones.

4.2.1.2. RAZÓN CORRIENTE

Viene dada por la habilidad que la empresa puede hacer frente a sus obligaciones corrientes, y entre más alto sea el coeficiente de la empresa, tendrá mejores posibilidades de efectuar sus pagos a corto plazo. Para el 2014 por cada dólar que adeuda INGESA cuenta con USD 2.97 para poder respaldar sus obligaciones, como podemos observar con este valor podemos darnos cuenta que existe una liquidez en la empresa y un cubrimiento de sus activos corrientes

4.2.1.3. PRUEBA ÁCIDA

Nos permite conocer la capacidad de cancelar sus obligaciones corrientes, para el año 2014 podemos observar que INGESA posee 1.93 dólares inmediatos para cubrir las obligaciones corrientes sin la necesidad de vender sus inventarios.

4.2.2. .RAZONES DE ENDEUDAMIENTO

Nos permiten conocer la carga financiera que pesa sobre los activos y cuanto se adeuda para su financiamiento.

Tabla 10.-
razones de Endeudamiento

RAZONES DE ENDEUDAMIENTO			
		2013	2014
Apalancamiento Financiero	= Pasivo / Patrimonio	71.098%	89.980%
Endeudamiento Total	= Pasivo / Activo	41.554%	47.363%
Financiamiento Propio	= Patrimonio / Activo	58.446%	52.637%

Fuente: (S.A., 2013-2014)

4.2.2.1. APALANCAMIENTO FINANCIERO

INGESA para los años 2013 y 2014 ha dependido de cierta forma de préstamos financieros adquiridos para la renovación e implementación de maquinaria, para el 2014 se tiene un incremento de 18.89% con respecto al 2013 debido a que este dinero proveniente de préstamos se lo ha invertido en maquinaria, y en puntos de venta para los nuevos productos.

4.2.2.2. ENDEUDAMIENTO TOTAL

Este ratio nos permite conocer la capacidad que tiene la empresa para cubrir sus obligaciones a corto y largo plazo .y también conocer el financiamiento de los activos que tiene la empresa con préstamos como podemos ver INGESA tiene un 47.36% de cobertura con terceros de sus activos es decir que por cada USD 100 que adeuda la empresa puede cubrir con USD 47 este endeudamiento.

4.2.2.3. FINANCIAMIENTO PROPIO

Podemos conocer el financiamiento propio de INGESA ,por medio de sus propietarios las utilidades obtenidas en los años anteriores las reservas ,para el año 2014 se puede observar que el financiamiento propio es de un 52.64% del patrimonio cubre los activos de la empresa.

4.2.3. RAZONES DE ACTIVIDAD

Tabla 11.-
Razones de Actividad

RAZONES DE ACTIVIDAD			
		2013	2014
Rotación Ctas por Cobrar	= Ventas / Ctas por cobrar	21.96374471	14.96646064
Plazo Promedio de Cobro	= 360 / Rotación de Cuentas por Cobrar	16.39064762	24.05378324
Rotación Inventario	= Costo Ventas / Inventario	3.700004866	2.375535165
Plazo Promedio Inventario	= 360 / Rotación Inventario	97.29716934	151.5447994
Rotación Activo Fijo	= Ventas / Activo Fijo	-1.704404422	-2.00622158
Rotación Activo Total	= Ventas / Activo Total	0.723517861	0.706114363

Fuente: (INGESA S.A., 2011)

Miden la efectividad con que la empresa emplea los recursos de que dispone y nos permite conocer cuál es la liquidez de la compañía, y la capacidad de transformar las cuentas por cobrar en efectivo de manera temporal. Según Achig (2006) estas razones intentan, medir la eficiencia y efectividad de la gestión, en la administración del capital de trabajo.

4.2.3.1. ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR

INGESA S.A. cobra la totalidad de su cartera en 14.96 veces en el año el cual se encuentra sobre el nivel adecuado y nos indica que la empresa recupera de una manera efectiva las deudas de sus clientes.

4.2.3.2. PLAZO PROMEDIO DE COBRO

INGESA maneja políticas de 30, 60 y 90 días plazo para el cobro de sus cuentas, dependiendo los acuerdos pactados con el cliente para el año 2014 podemos observar que cada 24 días estas cuentas se convierten en efectivo.

4.2.3.3. ROTACIÓN DEL INVENTARIO

Representa el número de veces que se usan los inventarios de INGESA en el año es decir que a diferencia del 2013 ahora el inventario rota cada 2 días, un día menos en los que se requiere vender la mercadería.

4.2.3.4. PLAZO PROMEDIO DE ROTACIÓN DEL INVENTARIO

INGESA, maneja en el 2014 un plazo de 151 días para el reponer la mercadería en el almacén.

4.2.3.4. ROTACIÓN DE ACTIVO FIJO

La empresa a invertido en los años tomados para el análisis en 1.70 y 2 veces sus activos fijos para generar las ventas.

4.2.3.5. ROTACIÓN DE ACTIVO TOTAL

Nos indica que en el 2014 se ha utilizado 0.70 veces en el año sus activos para generar ventas.

4.3. MÉTODO DU PONT

Es una de los análisis más importantes puesto que nos permite ver el comportamiento en el aspecto económico y operacional debido a que se hace una fusión entre el estado de situación financiera y el de resultados logrando así conocer las utilidades generadas con los activos, patrimonio, además combina los principales indicadores con la finalidad de determinar la eficiencia en las que está utilizando sus activos, capital de trabajo, patrimonio.

Du Pont “método utilizado para analizar la rentabilidad de una empresa y la rentabilidad del capital propio” (Keown, et al., 1999). De acuerdo a lo enunciado anteriormente podemos deducir que la rentabilidad del capital propio es una función de la rentabilidad global, o en otras palabras la utilidad obtenida luego de las inversiones realizadas.

Como podemos observar el margen de utilidad con respecto a las ventas es de un 0.05% en el 2014 lo cual nos indica que en este porcentaje se contribuyó con las ventas para la generación de utilidades.

Tabla 12.-
Razones de Rentabilidad DUPONT

RAZONES DE RENTABILIDAD DUPONT			
		2013	2014
Rendimiento del Activo (Dupont)	= Utilidad Neta/Activo Total	0.025966607	0.003684038
Rentabilidad Patrimonio	= Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	0.044428345	0.006998923
Margen de Util. Bruta	= Margen de Utilidad Bruta / Ventas	0.05816552	0.018452733
Margen de Util. Neta	= Margen Utilidad Neta / Ventas	0.035889379	0.005217339

Fuente: (S.A., 2013-2014)

4.3.1. RENDIMIENTO DEL ACTIVO ROA

Es una medida que nos permite conocer la eficiencia total para generar utilidades mediante los activos .INGESA para el 2014 genero un 0.3% de utilidades por medio de sus activos.

4.3.2. RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO ROE

En el año 2014 se tuvo un retorno de las inversiones de los accionistas en un 0.07% que fue la ganancia de las mismas para cada uno de sus propietarios.

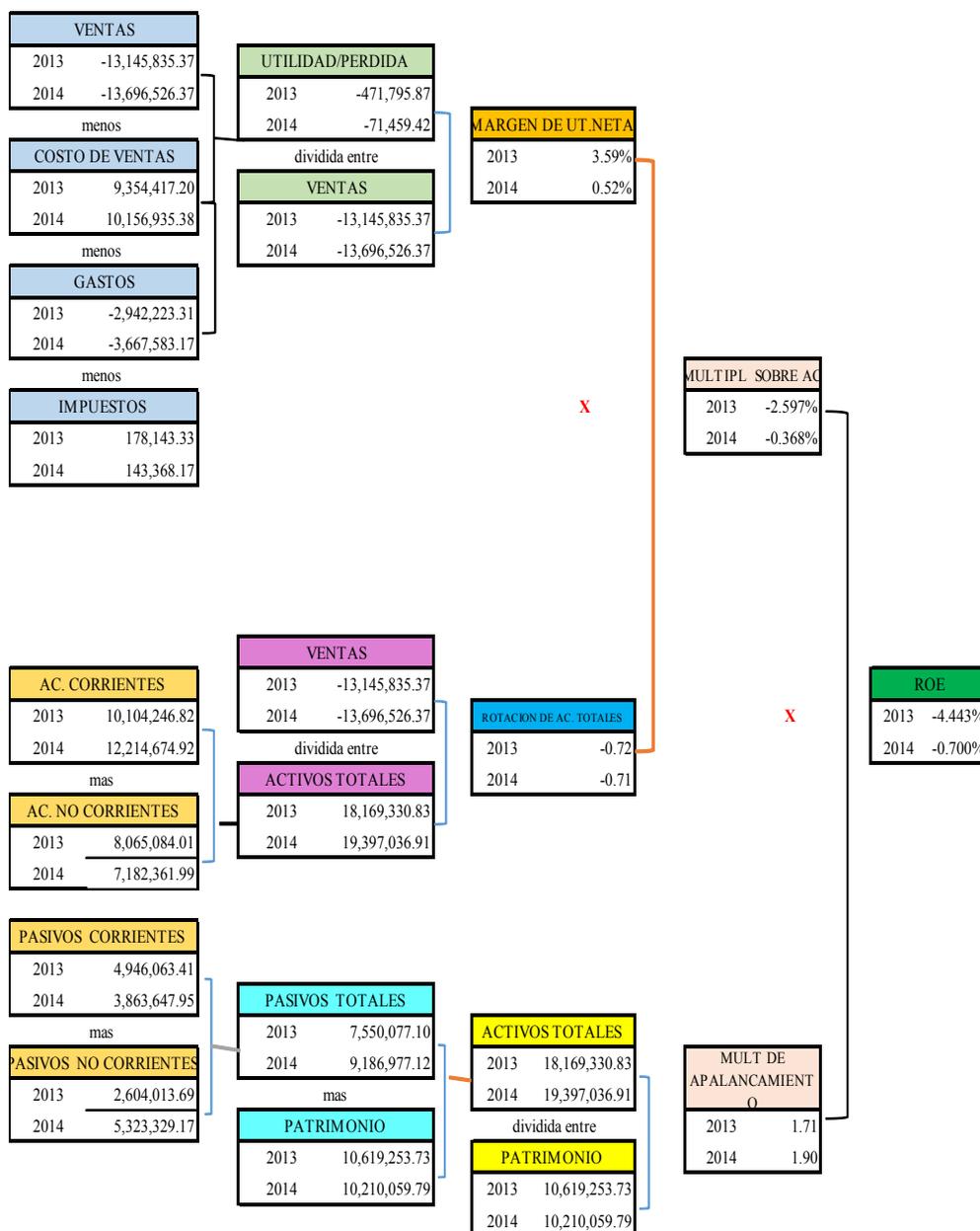


Figura 22: Método Dupont

Fuente: (S.A., 2013-2014)

CAPÍTULO V

APLICACIÓN DEL MÉTODO BASADO EN EL DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA

5.1. PROYECCIONES FINANCIERAS

Por medio de las proyecciones se permite a la empresa tener un enfoque futuro del desempeño de la empresa y el cumplimiento de sus objetivos establecidos, además nos ayuda a mantenernos alertas ante posibles circunstancias y requerimientos de financiamientos e inversiones, también nos ayudara a estimar los flujos de caja lo cual nos ayudaran a la toma de decisiones y conocer de una mejor manera el estatus en el que se encuentra la empresa mediante estas proyecciones.

Se debe tomar en cuenta que para realizar una proyección se debe conocer, cuantos periodos se quiere analizar, también considerar ciertos aspectos importantes para la valoración como el sector en el que se encuentra la empresa por lo general se lo realiza en 3 ,5 y 7 años según la proyección que se pretenda obtener para referencia de la empresa, para lo cual se requieren de hipótesis que sean certeras y realistas con el progreso de la empresa.

Para el caso de INGESA S.A. se realizara una proyección de cinco años tomando en cuenta el desempeño que ha tenido en los últimos años, es decir el histórico para poder tener una referencia y desde ahí poder partir.

5.2. ELABORACIÓN DE PROYECCIONES FINANCIERAS

5.2.1. ESTADO DE RESULTADOS

a) VENTAS

Las ventas constituyen uno de los principales componentes en una compañía puesto que gracias a estas la empresa recibe ingresos, de esta cuenta se desprenden varias cuentas como los costos, gastos y según a como se quiere realizar una proyección se puede determinar si esta cuenta crecerá junto con las otras tomando en cuenta los costos de administración la parte fija y variable.

INGESA S.A. se dedica a la fabricación y venta de medias nylon que genera la mayor parte de sus ingresos, a pesar que otro de sus ingresos recién incluido es la fabricación y venta de ropa interior y deportiva a nivel nacional como internacional.

Para conocer cuáles serían las ventas futuras de INGESA S.A., se toma en cuenta el crecimiento del PIB no petrolero, la cual se encuentra publicada en los boletines emitidos por el Banco Central del Ecuador, ya que este realiza previsiones del crecimiento del PIB que representa la producción de bienes y servicios del país. (ECUADOR, PREVISIONES MACROECONOMICAS DEL ECUADOR 2015-2018, 2014)

Variables \ Años	2015 (prev)	2016 (prev)	2017 (prev)	2018 (prev)
PIB (pc)	4.1	4.0	4.9	4.0
IMPORTACIONES	0.5	0.8	3.6	1.9
OFERTA FINAL	3.3	3.3	4.6	3.5
CONSUMO FINAL TOTAL	2.8	3.5	3.5	3.7
Administraciones públicas	0.8	2.6	2.7	2.6
Hogares	3.3	3.7	3.7	4.0
FORMACION BRUTA DE CAPITAL FJO TOTAL	10.0	0.6	1.1	0.8
EXPORTACIONES	0.3	3.0	11.7	2.9
DEMANDA FINAL	3.3	3.3	4.6	3.5

Figura 23: Previsiones macroeconómicas 2015-2018

Fuente: (ECUADOR, PREVISIONES MACROECONOMICAS DEL ECUADOR 2015-2018, 2014)

Partiendo de las previsiones emitidas por el BCE, para el año 2019 se consideró un promedio de todos estos porcentajes.

Tabla 13.-
Proyección del PIB

PROYECCIONES BASADAS EN EL PIB	2015	2016	2017	2018	2019
Crecimiento real no petrolero	3.30%	3.30%	4.60%	3.50%	3.68%

Fuente: (ECUADOR, PREVISIONES MACROECONOMICAS DEL ECUADOR 2015-2018, 2014)

b) COSTO DE VENTAS

Para la proyección del costo de ventas se calculara el porcentaje comprendido en el periodo 2013- 2014 el cual se lo obtuvo en el análisis horizontal ,este porcentaje nos permitirá realizar las proyecciones con respecto a las ventas basándonos en el crecimiento del PIB.

Tabla 14.-
Crecimiento porcentual del costo de ventas

2014	
VENTAS	13,696,526.37
COSTO DE VENTAS	10,156,935.38
%	74.16%

Fuente: (S.A., 2013-2014)

c) Gastos operativos

Los gastos operativos en su mayoría corresponden a las ventas, administración, sueldos, por lo que los hemos proyectado en base a la inflación proyectada presentada por el BCE, la cual es una variable que influye directamente en estas cuentas. (ECUADOR, PREVISIONES MACROECONOMICAS DEL ECUADOR 2015-2018, 2014)

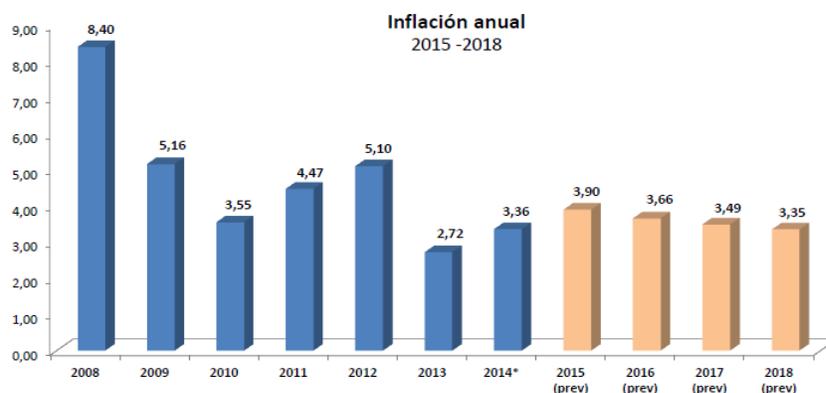


Figura 24: Previsión de la inflación anual

Fuente: (ECUADOR, PREVISIONES MACROECONOMICAS DEL ECUADOR 2015-2018, 2014)

Tabla 15.-

Crecimiento porcentual de la inflación para los gastos operativos

	2015	2016	2017	2018	2019
INFLACION ANUAL	3.90%	3.66%	3.49%	3.35%	3.60%

Fuente:

(ECUADOR, PREVISIONES MACROECONOMICAS DEL ECUADOR 2015-2018, 2014)

D) DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES

Dentro del análisis para hacer posible la valoración de INGESA S.A. se encuentra como cuentas principales las depreciaciones y amortizaciones, puesto que constituyen uno de los factores significativos dentro de una empresa, contable como operativamente, ya que gracias a estos se puede conocer el deterioro de los activos fijos de una compañía.

Para hacer más comprensible se requiere conocer los significados de los factores antes mencionados.

- **Depreciación.**-reducción sistemática o pérdida de valor del activo por su uso o caída en desuso por avances tecnológicos, y el uso intensivo moderado. Por lo general se lo utiliza para los activos fijos. (Zapata, 2008)

Además para el cálculo de esta se consideran varios métodos de depreciación como son el de línea recta, método de unidades producidas y el método acelerado y es decisión de cada empresa, además en el artículo 28 de la Reglamento de Aplicación Ley de Régimen Tributario (RALORTI) numeral 6 indica “la depreciación de los activos fijos se realizara de acuerdo a la naturaleza de los bienes, a la duración de su vida útil y la técnica contable para que este gasto no sea deducible no debe superar los siguientes porcentajes.

Inmuebles (excepto terrenos),	• naves, aeronaves, barcas y similares 5% anual
Instalaciones	• maquinarias, equipos y muebles 10% anual.
Vehículos	• equipos de transporte y equipo caminero móvil 20% anual.
Equipos	• Equipos de cómputo y software 33% anual.

Figura 25: Porcentajes de aplicación para la Depreciaciones

Fuente: (INTERNO, 2010)

- **Amortización.-** es la distribución sistemática del importe amortizable de un activo intangible durante los años de su vida útil. Por lo general se lo utiliza para los activos intangibles. (Contabilidad, 2005)

Tabla 16.-
depreciación de activos fijos

PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	VALOR		2015	2016	2017	2018	2019
EDIFICIOS	1,494,594.55	20	74729.7275	74729.7275	74729.7275	74729.728	74729.728
INSTALACIONES	354,471.44	10	35447.144	35447.144	35447.144	35447.144	35447.144
MAQUINARIA	4,788,263.42	10	478,826.34	478,826.34	478,826.34	478,826.34	478,826.34
VEHICULOS	338,562.89	10	33,856.29	33,856.29	33,856.29	33,856.29	33,856.29
MUEBLES Y EQUIPOS	540,917.45	5	108,183.49	108,183.49	108,183.49	108,183.49	108,183.49
EQUIPOS DE COMPUTACION	450,666.16	5	90,133.23	90,133.23	90,133.23	90,133.23	90,133.23
MEJORAS EN INSTALACION	136,577.87	5	27,315.57	27,315.57	27,315.57	27,315.57	27,315.57
			848,491.80	848,491.80	848,491.80	848,491.80	622,859.50

Fuente: (S.A., 2013-2014)

e) Otros ingresos y otros gastos

Corresponden principalmente a los ingresos que provienen del giro del negocio y algunos ingresos financieros, los cuales permanecerán constantes con los saldos del 2014 debido a que no varían por las actividades de la empresa.

Dentro de estos encontramos

- Gastos no operacionales que corresponde a la perdida en la venta de activos fijos que se realiza de manera eventual en la empresa por lo cual se hizo una proyección con las mismas reglas que para los gastos operativos, es decir basados en la inflación.
- Ingresos no operacionales se proyectaran en base a un promedio de las ventas entre el periodo 2013-2014

Tabla 17.-

Representación porcentual de Ingresos no Operacionales

INGRESOS NO OPERACIONALES %	2013	2014
VENTAS	13,145,835.37	13,696,526.37
INGRESOS NO OPERACIONALES	64,590.71	720,456.02
%	0.49%	5.26%
PROMEDIO	2.88%	

Fuente: (S.A., 2013-2014)

5.6.1.1.2 ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PROYECTADO

Luego de haber realizado las proyecciones necesarias y de mayor relevancia, es posible la obtención del estado de pérdidas y ganancias proyectado, lo que nos permitirá obtener el flujo de fondos generados por la empresa.

Tabla 18.-
Estado de Resultados Proyectado

INGESA S.A.					
ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO					
	2015	2016	2017	2018	2019
VENTAS	14,148,511.74	14,148,511.74	14,326,566.58	14,175,904.79	14,200,558.54
COSTO DE VENTAS	406,874.16	406,874.16	411,994.55	407,661.92	408,370.89
UTILIDAD BRUTA	13,741,637.58	13,741,637.58	13,914,572.03	13,768,242.88	13,792,187.65
GASTOS OPERACIONALES					
GASTO DE ADMINISTRACION	-68,365.20	-64,158.11	-61,178.09	-58,723.95	-63,106.34
GASTOS DE VENTAS	-62,488.93	-58,643.45	-55,919.58	-53,676.38	-57,682.08
GASTOS FINANCIEROS	-12,181.62	-11,431.98	-10,900.99	-10,463.70	-11,244.57
GASTO DEPRECIACION	-848,491.80	-848,491.80	-848,491.80	-848,491.80	-622,859.50
UTILIDAD OPERATIVA	12,750,110.04	12,758,912.23	12,938,081.58	12,796,887.04	13,037,295.15
INGRESOS GASTOS NO OPERACIONAL					
INGRESOS NO OPERACIONALES	406,874.16	406,874.16	411,994.55	407,661.92	408,370.89
GASTOS NO OPERACIONALES	-13,249.29	-12,433.95	-11,856.42	-11,380.80	-12,230.12
UTILIDAD DEL EJERCICIO	13,170,233.49	13,178,220.35	13,361,932.55	13,215,929.76	13,457,896.16
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	1,975,535.02	1,976,733.05	2,004,289.88	1,982,389.46	2,018,684.42
IMPUESTO A LA RENTA EJERCICIO	2,897,451.37	2,899,208.48	2,939,625.16	2,907,504.55	2,960,737.16
UTILIDAD NETA	8,297,247.10	8,302,278.82	8,418,017.51	8,326,035.75	8,478,474.58

Fuente: (S.A., 2013-2014)

Luego de realizar la proyección se puede determinar que en los cinco años en los que se va a analizar a la empresa se tiene utilidad creciente.

5.6.1.1.3 ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Para realizar la proyección del estado de situación financiera se considera las ventas puesto que los activos, pasivos dependen directamente de las ventas, según Keown (1999) indica que para calcular proyecciones financieras se debe considerar el impacto de las ventas sobre los activos, pasivos y gastos.

- **Activos**

En los que se refiere al efectivo y equivalentes de efectivo se mantendrán constantes a lo presentado por INGESA S.A en el 2014 que es el año de partida.

Lo que refiere a las cuentas por cobrar se realiza con respecto a las ventas para lo cual se utilizara la rotación de cuentas por cobrar de los años 2013 -2014 y se sacara un promedio para la realización de las proyecciones.

Tabla 19.-
Rotación cuentas por cobrar

	2013	2014	PROMEDIO
Rotación Ctas por Cobrar	21.96	14.97	0.68

Fuente: (S.A., 2013-2014)

Tabla 20.-
Proyección cuentas por cobrar

	2015	2016	2017	2018	2019
COSTO DE VENTAS	406,874.16	406,874.16	411,994.55	407,661.92	408,370.89
INVENTARIOS	133,938.44	133,938.44	135,624.01	134,197.75	134,431.14

Fuente: (S.A., 2013-2014)

Tabla 21.-
Proyección Inventarios

	2015	2016	2017	2018	2019
VENTAS	14,148,511.74	14,148,511.74	14,326,566.58	14,175,904.79	14,200,558.54
CUENTAS POR COBRAR	20,763,379.36	20,763,379.36	21,024,680.36	20,803,579.52	20,839,759.66

Fuente: (S.A., 2013-2014)

En cuanto a los inventarios también se toma en cuenta la rotación de inventarios que se obtuvo en el capítulo anterior y se realizara un promedio del mismo con base a la proyección de ventas.

Tabla 22.-
Rotación inventarios

	2013	2014	PROMEDIO
Rotación Inventario	3.700004866	2.375535165	3.037770015

Fuente: (S.A., 2013-2014)

En cuanto al activo fijo se calculara mediante la diferencia los mismos de los años 2013 -2014 calculando una proyección y determinar si se necesitarían nuevos activos para la empresa.

Tabla 23.-
Proyección Activos Fijos

	2013	2014	DIFERENCIA
PROP , PLANTA Y EQUIPO DEPRECIABLES	8,020,048.02	8,104,053.78	84,005.76
EDIFICIOS	1,792,104.45	1,494,594.55	-297,509.90
INSTALACIONES	339,286.85	354,471.44	15,184.59
MAQUINARIA	4,754,329.94	4,788,263.42	33,933.48
VEHICULOS	101,931.37	338,562.89	236,631.52
MUEBLES Y EQUIPOS	475,395.65	540,917.45	65,521.80
EQUIPOS DE COMPUTACION	436,161.69	450,666.16	14,504.47
MEJORAS EN INSTALACION	120,838.07	136,577.87	15,739.80
TOTAL			84,005.76

Fuente: (S.A., 2013-2014)

- **PASIVOS**

Para realizar las proyecciones se parte del activo corriente basado en las ventas en este caso para las cuentas por pagar se toma en cuenta las compras que se las calculo a través del costo de ventas proyectado menos el inventario inicial y más el inventario final

basándonos en los periodos 2013 -2014 y también utilizando en la rotación de cuentas por pagar

Tabla 24.-
Rotación Cuentas

	2013	2014	PROMEDIO
PROYECCION CUENTAS POR PAGAR	4.767013482	8.127527142	2.383506741

Fuente: (S.A., 2013-2014)

Tabla 25.-
Proyección cuentas por pagar

	2015	2016	2017	2018	2019
COMPRAS	464,269.99	435,699.53	415,462.12	398,796.02	428,556.92
CUENTAS POR PAGAR	194,784.43	182,797.69	174,307.09	167,314.83	179,801.01

Fuente: (S.A., 2013-2014).

En cuanto a las obligaciones con el IESS realizamos una proyección basándonos en el porcentaje que se obtuvo en el análisis horizontal para conocer su crecimiento.

Tabla 26.-
Proyección L/P empleados

	2013	2014	PROMEDIO
PROYECCION JUBILACION PATRONAL Y DESAHUCIO	2,299,730.79	2,658,518.58	15.6%

Fuente: INGESA S.A.

En cuanto a las obligaciones con instituciones financieras si se requiere un préstamo se acudirá al financiamiento por lo cual tomamos la tasa de crecimiento obtenida en el análisis horizontal para realizar la proyección.

f) Patrimonio

INGESA S.A, ha invertido un porcentaje de sus utilidades en maquinaria y por lo cual para esta cuenta vamos a mantener constantes algunas cuentas y en cuanto a la reserva se aplica lo estipulado en la ley del 10% de la utilidad.

Tabla 27.-
Proyección de la reserva legal

	2015	2016	2017	2018	2019
RESERVA LEGAL	829724.71	830227.8821	841801.7508	832603.575	847847.4582

Fuente: (S.A., 2013-2014)

Tabla 28.-
Estado de Situación Financiera Projectado

INGESA S.A.					
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA PROYECTADO					
	2015	2016	2017	2018	2019
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE					
EFFECTIVO Y EQUIV. DE EFFECTIVO					
CAJA GENERAL	0	0	0	0	0
CAJAS CHICAS	2,450.00	2,450.00	2,450.00	2,450.00	2,450.00
BANCOS	70,091.81	70,091.81	70,091.81	70,091.81	70,091.81
EFFECTIVO Y EQUIV. DE EFFECTIVO EXIGIBLE	72541.81	72541.81	72541.81	72541.81	72541.81
CUENTAS POR COBRAR	20,763,379.36	20,763,379.36	21,024,680.36	20,803,579.52	20,839,759.66
OTRAS CTAS POR COBRAR IMP EXIGIBLE	314,832.33	8,953,071.68	11,422,489.86	14,570,506.37	18,611,856.08
REALIZABLE	20,448,547.03	29,716,451.04	32,447,170.22	35,374,085.89	39,451,615.74
INVENTARIOS	133,938.44	133,938.44	135,624.01	134,197.75	134,431.14
REALIZABLE	133,938.44	133,938.44	135,624.01	134,197.75	134,431.14
ACTIVO CORRIENTE	20,655,027.28	29,922,931.29	32,655,336.04	35,580,825.45	39,658,588.69
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO					
EDIFICIOS	1,578,600.31	1,662,606.07	1,746,611.83	1,830,617.59	1,914,623.35
INSTALACIONES	438,477.20	522,482.96	606,488.72	690,494.48	774,500.24
MAQUINARIA	4,872,269.18	4,956,274.94	5,040,280.70	5,124,286.46	5,208,292.22
VEHICULOS	338,562.89	338,562.89	338,562.89	338,562.89	338,562.89
MUEBLES Y EQUIPOS	540,917.45	540,917.45	540,917.45	540,917.45	540,917.45
EQUIPOS DE COMPUTACION	450,666.16	450,666.16	450,666.16	450,666.16	450,666.16
MEJORAS EN INSTALACION	136,577.87	136,577.87	136,577.87	136,577.87	136,577.87
DEPRECIACION ACUMULADA	-848,491.80	-848,491.80	-848,491.80	-848,491.80	-622,859.50
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO OTROS INTANGIBLES	7,507,579.26	7,759,596.54	8,011,613.82	8,263,631.10	8,741,280.68
CONCESIONES	26,800.00	26,800.00	26,800.00	26,800.00	26,800.00
LICENCIAS Y PROGRAMAS	5,213.34	6,960.03	9,291.94	12,405.14	16,561.39
AMORTIZACION INTANGIBLES	-39,009.43	-6,996.08	33,760.03	36,091.94	39,205.14
OTROS INTANGIBLES	-6,996.08	33,760.03	36,091.94	39,205.14	43,361.39
OTROS ACTIVOS					
OTROS ACTIVOS	7,158.65	7,158.65	7,158.65	7,158.65	7,158.65
ACTIVO A LARGO PLAZO					
ACTIVO L/P INVERSIONES	275,284.97	275,284.97	275,284.97	275,284.97	275,284.97
DISP.PARA LA VENTA NO CORRIENT	44,306.00	44,306.00	44,306.00	44,306.00	44,306.00
OTROS ACTIVOS L/P	12,115.00	12,115.00	12,115.00	12,115.00	12,115.00
ACTIVO A LARGO PLAZO	331,705.97	331,705.97	331,705.97	331,705.97	331,705.97
TOTAL ACTIVO	28,494,475.08	38,055,152.48	41,041,906.43	44,222,526.31	48,782,095.38
PASIVO					
PASIVO CORRIENTE					
CUENTAS X PAGAR PROVEEDORES	194,784.43	182,797.69	174,307.09	167,314.83	179,801.01
CUENTAS X PAGAR PROVEEDORES	194,784.43	182,797.69	174,307.09	167,314.83	179,801.01
OBLIGACIONES BANCARIAS					
OBLIGACIONES BANCARIAS LOCALI	1,964,810.34	2,531,114.18	3,260,639.90	4,200,431.82	5,411,093.54
OBLIGACIONES BANCARIAS EXTERI	500,000.00	500,000.00	500,000.00	500,000.00	500,000.00
OBLIGACIONES BANCARIAS	2,464,810.34	3,031,114.18	3,760,639.90	4,700,431.82	5,911,093.54
OTRAS CUENTAS POR PAGAR					
OTRAS CTAS POR PAGAR EMPLEAD	1,975,535.02	1,976,733.05	2,004,289.88	1,982,389.46	2,018,684.42
IMPUESTO POR PAGAR SRI	161,005.77	178,145.99	197,110.92	218,094.79	241,312.55
IMPUESTO A LA RENTA	2,897,451.37	2,899,208.48	2,939,625.16	2,907,504.55	2,960,737.16
ANTICIPO CLIENTES	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	15,945.66	25,300.57	40,143.76	63,695.06	101,063.31
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	5,049,937.83	5,079,388.09	5,181,169.72	5,171,683.87	5,321,797.44
PASIVO CORRIENTE	7,709,532.59	8,293,299.96	9,116,116.71	10,039,430.52	11,412,691.99
GASTOS ACUM. POR PAGAR					
PROVISIONES					
PROVISIONES EMPLEADOS	154,631.83	195,128.73	246,231.45	310,717.58	392,092.13
IESS POR PAGAR	112,510.55	119,453.16	126,824.17	134,650.01	142,958.76
OTRAS PROVISIONES	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
GASTOS ACUM. POR PAGAR	267,142.39	314,581.88	373,055.61	445,367.59	535,050.89
TOTAL PASIVO CORRIENTE	7,976,674.98	8,607,881.85	9,489,172.32	10,484,798.11	11,947,742.88
PASIVO A LARGO PLAZO					
PROVISION L/P EMPLEADOS	3,073,247.48	3,552,674.09	4,106,891.24	4,747,566.28	5,488,186.62
PASIVO A LARGO PLAZO	3,073,247.48	3,552,674.09	4,106,891.24	4,747,566.28	5,488,186.62
PASIVOS NO CORRIENTES	3,073,247.48	3,552,674.09	4,106,891.24	4,747,566.28	5,488,186.62
TOTAL PASIVO	11,049,922.46	12,160,555.93	13,596,063.56	15,232,364.38	17,435,929.50
PATRIMONIO					
CAPITAL Y RESERVAS					
CAPITAL SOCIAL					
CAPITAL PAGADO	2,000,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00
CAPITAL SOCIAL	2,000,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00
RESERVAS					
RESERVAS	829724.71	830227.8821	841801.7508	832603.575	847847.4582
RESERVA DE CAPITAL	885,819.01	885,819.01	885,819.01	885,819.01	885,819.01
RESERVAS	1,715,543.72	1,716,046.89	1,727,620.76	1,718,422.59	1,733,666.47
CAPITAL Y RESERVAS	3,715,543.72	3,716,046.89	3,727,620.76	3,718,422.59	3,733,666.47
RESULTADOS					
UTILIDADES					
UTILIDADES RETENIDAS EJERC.	5,431,761.80	5,431,761.80	5,431,761.80	5,431,761.80	5,431,761.80
RESULTADOS ACUMULADOS PROVI	8,297,247.10	8,302,278.82	8,418,017.51	8,326,035.75	8,478,474.58
UTILIDAD/PERD PRESENTE EJERCIC	13,729,008.90	13,734,040.62	13,849,779.31	13,757,797.55	13,910,236.38
RESULTADOS	13,729,008.90	13,734,040.62	13,849,779.31	13,757,797.55	13,910,236.38
TOTAL PATRIMONIO	17,444,552.62	25,894,596.55	27,445,842.87	28,990,161.93	31,346,165.88
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	28,494,475.08	38,055,152.49	41,041,906.43	44,222,526.31	48,782,095.38

Fuente: (S.A., 2013-2014)

En base al estado de situación financiera proyectado se puede observar el crecimiento de algunas de las cuentas debido a que estas están enlazadas a las ventas como son los activos fijos, inventarios las cuentas por pagar al igual que se puede determinar el crecimiento de los pasivos con los que se puede determinar que si las ventas crecen se puede reflejar en este estado y poder establecer el requerimiento de financiamiento o inversión.

5.6.1.1.4 FLUJO DE CAJA LIBRE (free cash flow)

Como ya se había mencionado anteriormente este flujo nos permite conocer los fondos generados por la empresa en un periodo determinado, en lo que nos permitirá conocer la liquidez que tendrá la empresa para cubrir sus necesidades y cubrimiento de deudas financieras, con lo que se podrá cubrir el capital propio y ajeno de la empresa por medio de dividendos.

Se puede considerar un cash flow ya sea el que este generado por recursos propios o el que esté funcionando mediante financiamiento, el motivo por el cual es necesario la determinación de este flujo es para poder valorar una a la empresa INGESA S.A. utilizando los conocimientos académicos teóricos y llevándolos a cabo en la práctica, tomando como base la información financiera proporcionada por la empresa que corresponde a los años 2013 y 2014, los cuales serán nuestro punto de partida y de los cuales se podrá hacer una proyección.

Para realizar este estudio se tomara en cuenta que la empresa se está financiando con recursos propios, por lo que no se encontraran ingresos o ganancias por emisión de deudas, y tampoco salidas de dinero por pagos de interés de algún tipo de deuda.

Los gastos de capital (CAPEX), permiten a la empresa mantener su producción y por ello el crecimiento de flujos de caja futuros, en donde la empresa debería hacer inversiones para mejorar e incrementar la producción, gracias a esta inversión se podrá adquirir activos de larga duración.

Según Titman el CAPEX se puede calcular luego del análisis del modo en que van cambiando en el tiempo las propiedades, instalaciones y equipo netos

$$\text{CAPEX} = \text{PPE2} - \text{PPE1} + \text{GTO DEPRECIACION}$$

$$\text{CAPEX 2014} = 8595318.78 - 9138344.01 + 3193775.49$$

$$\text{CAPEX 2014} = 1.225.267,80$$

Este valor representa la cantidad que se invirtió en instalaciones, activos fijos que se deterioraran físicamente pero que tendrán una vida útil más allá de los años imponibles.

Por otro lado el valor del capital circulante (WC), nos indica el valor que la empresa debe invertir en activo circulante, como inventarios y acreedores es lo que se conoce como el capital de trabajo que en el capítulo anterior fue delimitado, el cual se lo calcula de la siguiente manera.

$$\text{CAPITAL NETO CIRCULANTE} = \text{ACTIVOS CORRIENTES} - \text{PASIVOS CORRIENTES}$$

$$\text{WC} = 8098040.02$$

5.6.1.1.5 ESTIMACIÓN DE LA TASA DE DESCUENTO

La estimación de esta tasa nos permitirá conocer el tipo de interés que se utilizara para calcular valores actuales. Cabe recalcar que cada una de estas tasas es calculada para cada tipo de flujo según su requerimiento y su necesidad.

El FCF nos permite conocer directamente el valor total de la empresa (deuda y acciones D+E), el CFac nos permite conocer el valor disponible para los accionistas y los dividendos nos permiten estar al tanto el valor de las acciones que emite la empresa los cuales también con el valor de la deuda nos permitir conocer el valor de la empresa.

Para poder aplicar el método de los flujos de caja descontados, se requiere como principal aspecto conocer el valor de la tasa de descuento, conocido como WACC o costo

promedio ponderado traducido al español y dado el caso en que una empresa no posea deudas el flujo de fondos libre es igual al flujo de fondo de los accionistas.

Además luego de haber obtenido el flujo de caja que la empresa generara en un futuro se debe predecir una tasa de descuento apropiada, según (Alonso 2009) la estimación de la tasa de descuento se debe ajustar a un riesgo de los flujos debido al posible déficit se calcula mediante la siguiente fórmula que es una de las más utilizadas.

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

D= valor de la deuda

T= tasa impositiva

E= valor de mercado de las acciones

Kd= coste de la deuda antes de impuestos= rentabilidad exigida a la deuda

Ke= rentabilidad exigida a las acciones, lo cual refleja al riesgo de las mismas.

En el caso de INGESA S.A.

Luego de haber analizado los estados proyectados se puede llegar a que la empresa requerirá un préstamo.

Se realizara una proyección luego de haber obtenido el incremento de los activos sé que fue de \$84.005.76 se considerara que para el quinto años de nuestras proyecciones se puede decir que el incremento que obtuvimos lo amortizaremos así.

Tabla 29.-
Proyección del incremento de activos

AÑOS	VALOR	CUOTA	DIVIDENDO	SALDO
0				420,028.80
1	84,005.76	42,716.93	126,722.69	336,023.04
2	84,005.76	34,173.54	118,179.30	252,017.28
3	84,005.76	25,630.16	109,635.92	168,011.52
4	84,005.76	17,086.77	101,092.53	84,005.76
5	84,005.76	8,543.39	92,549.15	0.00
			548,179.59	

Fuente: (S.A., 2013-2014)

Luego de haber obtenido la tabla de amortización del incremento de los activos fijos para el término de nuestras proyecciones podemos obtener los dividendos traídos a valor actual, podemos obtener el valor de actual del pasivo a largo plazo para el año 2019.

La tasa de interés que se utilizó para realizar esta proyección la obtuvimos de la tabla que se muestra a continuación. Para el caso de INGESA S.A. utilizaremos la tasa empresarial

Tasas de Interés			
febrero-2016			
1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES			
Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:	% anual	Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento:	% anual
Productivo Corporativo	9.32	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	10.17	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	11.82	Productivo PYMES	11.83
Comercial Ordinario	9.59	Comercial Ordinario	11.83
Comercial Prioritario Corporativo	8.88	Comercial Prioritario Corporativo	9.33
Comercial Prioritario Empresarial	10.01	Comercial Prioritario Empresarial	10.21
Comercial Prioritario PYMES	11.14	Comercial Prioritario PYMES	11.83
Consumo Ordinario	16.65	Consumo Ordinario*	17.30
Consumo Prioritario	16.59	Consumo Prioritario **	17.30
Educativo	7.21	Educativo **	9.50
Inmobiliario	10.89	Inmobiliario	11.33
Vivienda de Interés Público	4.98	Vivienda de Interés Público	4.99
Microcrédito Minorista	27.63	Microcrédito Minorista	30.50
Microcrédito de Acumulación Simple	25.07	Microcrédito de Acumulación Simple	27.50
Microcrédito de Acumulación Ampliada	22.02	Microcrédito de Acumulación Ampliada	25.50
Inversión Pública	8.24	Inversión Pública	9.33

Figura 26: Tasas activas empresariales

Fuente: **BCE**

La suma de los dividendos calculados en la tabla de amortización antes mostrada nos refleja el valor de los pasivos a largo plazo que para el 2019 será de USD 548.179,59 que representaría el valor de la deuda (**D**)

El valor de **E** será de 1,00 debido a que INGESA S.A. no cotiza en bolsa y no se tiene un valor referencial del mercado, por lo que se tomara el valor de las acciones comunes de la empresa a la fecha.

K_d= 10.17% que es la tasa activa empresarial vigente para el sector productivo

T= 33.70% la cual se compone del 15% de la participación de trabajadores y el 22% del impuesto a la renta.

K_e= 14,17% la cual se compone así:

Según Besley y Brigham (2009) se calcula de la siguiente manera:

K_e= tasa de interés antes de impuestos de la deuda a largo plazo + Prima de riesgo

$$K_e = 10.17\% + 4\%$$

$$K_e = 14.17\%$$

Según Besley y Brigham (2009) muchos expertos utilizan un riesgo que va desde el 3 al 5 % ,y según Fernández (2009) se conocen 4 tipos de primas ,que se debe utilizar para el cálculo de las acciones , la prima del riesgo de mercado (PRMX) ,que se encuentra en un rango del 3,8% y 4,3% que en Europa y EEUU se las utiliza por la rentabilidad de los bonos de estado a largo plazo; por lo que utilizaremos el 4% que se considera compensara el riesgo de una cartera de acciones bien diversificada.

Tabla 30.-
Flujo de Caja Proyectado

INGESA S.A.					
FLUJO DE CAJA PROYECTADO DESCONTADO					
	2015	2016	2017	2018	2019
VENTAS	14148511.74	14148511.74	14326566.58	14175904.79	14200558.54
(-)COSTO DE VENTAS	-406,874.16	-406,874.16	-411,994.55	-407,661.92	-408,370.89
GASTOS OPERACIONALES					
(-)GASTO DE ADMINISTRACION	-68,365.20	-64,158.11	-61,178.09	-58,723.95	-63,106.34
(-)GASTOS DE VENTAS	-62,488.93	-58,643.45	-55,919.58	-53,676.38	-57,682.08
(-)GASTOS FINANCIEROS	-12,181.62	-11,431.98	-10,900.99	-10,463.70	-11,244.57
(-)GASTO DEPRECIACION	-848,491.80	-848,491.80	-848,491.80	-848,491.80	-622,859.50
INGRESOS GASTOS NO OPERACIONAL					
(+)INGRESOS NO OPERACIONALES	406,874.16	406,874.16	411,994.55	407,661.92	408,370.89
(-)GASTOS NO OPERACIONALES	-13,249.29	-12,433.95	-11,856.42	-11,380.80	-12,230.12
UTILIDAD DEL EJERCICIO	13,143,734.90	13,153,352.44	13,338,219.71	13,193,168.15	13,433,435.93
(-)15%PARTICIPACION TRABAJADORES	-1,975,535.02	-1,976,733.05	-2,004,289.88	-1,982,389.46	-2,018,684.42
(-)IMPUESTO A LA RENTA EJERCICIO	-2,897,451.37	-2,899,208.48	-2,939,625.16	-2,907,504.55	-2,960,737.16
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	8,270,748.51	8,277,410.91	8,394,304.67	8,303,274.14	8,454,014.35
(+)DEPRECIACIONES	848,491.80	848,491.80	848,491.80	848,491.80	622,859.50
FLUJO DE CAJA BRUTO	9,119,240.31	9,125,902.71	9,242,796.47	9,151,765.94	9,076,873.85
(-)INCREMENTO ACTIVOS FIJOS	-84,005.76	-84,005.76	-84,005.76	-84,005.76	-84,005.76
(-)CAPITAL DE TRABAJO	-4,847,454.67	-8,684,136.64	-1,909,588.01	-2,002,175.60	-2,704,501.76
FLUJO DE CAJA NETO	4,187,779.88	357,760.32	7,249,202.69	7,065,584.58	6,288,366.33

Fuente: (S.A., 2013-2014)

Luego de haber detallado los valores que utilizaremos para el WACC procedemos a remplazarlos.

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

$$WACC = 14.17\% * \frac{1}{1 + 548.179,59} + 10.17\% * (1 - 33.70\%) * \frac{548.179,59}{1 + 548.179,59}$$

$$WACC = 6.74\%$$

5.2.4 ESTIMACIÓN DEL VALOR RESIDUAL

El valor residual se lo considera de suma importancia debido a que gracias a este se puede deducir si la empresa seguirá en funcionamiento luego de las proyecciones realizadas.

Realp (2008) nos indica que para calcular el valor residual existen varios métodos, pero uno de los más adecuados es el de renta perpetua para lo que es necesario conocer el valor de K_e (costo de los recursos propios) g (tasa de crecimiento sostenible de los flujos de caja).

Para el cálculo de la tasa de crecimiento (g) Pinto .et.al.(2010) es:

$$g = b * ROE$$

Donde

b es el coeficiente de retención de resultado de:

$$b = \frac{\textit{utilidad retenida}}{\textit{utilidad neta}}$$

Partiremos de los datos que tenemos de la empresa para año 2019 , tenemos que b es 0.1086 y ROE tenemos 0.26 entonces el valor de nuestra tasa será

$$g = 2.9\%$$

Una vez calculado el costo de los recursos propios podemos obtener el valor residual.

$$VR_n = \frac{CF_n (1 + g)}{(wacc - g)}$$

$$VR_n = \frac{6.288.366,33 * (1 + 0.10\%)}{6.74\% - 0.10\%}$$

$$VR_n = 94.764.370,90$$

5.6.1.1.7 FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS

Luego de haber obtenido el WACC y el Valor residual se deberán descontar los flujos de caja libres proyectados anteriormente a renta perpetua para el 2019 y a tasa de descuento WACC 6.74%.

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

$$V = \frac{4.187.779,88}{1 + 6.74\%} + \frac{3357.760,32}{(1 + 6.74\%)^2} + \frac{7.249.202,69}{(1 + 6.74\%)^3} + \frac{7.065.584,58}{(1 + 6.74\%)^3} + \frac{6.288.366,33 + 94.764.370,23}{(1 + 6.74\%)^5}$$

$$V = 156.945.647,42$$

Dónde:

CF_i=flujo de fondos generado por la empresa en el periodo i

VR_n=valor residual de la empresa en el año n

Ko WACC= tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos.

Tabla 31.-
Flujo de Caja Descontado

INGESA S.A.					
FLUJO DE CAJA PROYECTADO DESCONTADO					
	2015	2016	2017	2018	2019
VENTAS	14148511.74	14148511.74	14326566.58	14175904.79	14200558.54
(-)COSTO DE VENTAS	-406,874.16	-406,874.16	-411,994.55	-407,661.92	-408,370.89
GASTOS OPERACIONALES					
(-)GASTO DE ADMINISTRACION	-68,365.20	-64,158.11	-61,178.09	-58,723.95	-63,106.34
(-)GASTOS DE VENTAS	-62,488.93	-58,643.45	-55,919.58	-53,676.38	-57,682.08
(-)GASTOS FINANCIEROS	-12,181.62	-11,431.98	-10,900.99	-10,463.70	-11,244.57
(-)GASTO DEPRECIACION	-848,491.80	-848,491.80	-848,491.80	-848,491.80	-622,859.50
INGRESOS GASTOS NO OPERACIONAL					
(+)INGRESOS NO OPERACIONALES	406,874.16	406,874.16	411,994.55	407,661.92	408,370.89
(-)GASTOS NO OPERACIONALES	-13,249.29	-12,433.95	-11,856.42	-11,380.80	-12,230.12
UTILIDAD DEL EJERCICIO	13,143,734.90	13,153,352.44	13,338,219.71	13,193,168.15	13,433,435.93
(-)15%PARTICIPACION TRABAJADORES	-1,975,535.02	-1,976,733.05	-2,004,289.88	-1,982,389.46	-2,018,684.42
(-)IMPUESTO A LA RENTA EJERCICIO	-2,897,451.37	-2,899,208.48	-2,939,625.16	-2,907,504.55	-2,960,737.16
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	8,270,748.51	8,277,410.91	8,394,304.67	8,303,274.14	8,454,014.35
(+)DEPRECIACIONES	848,491.80	848,491.80	848,491.80	848,491.80	622,859.50
FLUJO DE CAJA BRUTO	9,119,240.31	9,125,902.71	9,242,796.47	9,151,765.94	9,076,873.85
(-)INCREMENTO ACTIVOS FIJOS	-84,005.76	-84,005.76	-84,005.76	-84,005.76	-84,005.76
(-)CAPITAL DE TRABAJO	-4,847,454.67	-8,684,136.64	-1,909,588.01	-2,002,175.60	-2,704,501.76
FLUJO DE CAJA NETO	4,187,779.88	357,760.32	7,249,202.69	7,065,584.58	6,288,366.33
VALOR RESIDUAL					94,764,370.90
FLUJOS DE CAJA TOTALES	4,187,779.88	357,760.32	7,249,202.69	7,065,584.58	101,052,737.23
TOTAL FLUJO DE CAJA DESCONTADO			156,945,647.42		

Fuente: (S.A., 2013-2014)

El valor actual de INGESA S.A para el año 2019 es de USD **156, 945,647.42**

5.6.1.1.7.1 ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

Luego de haber determinado el valor de la empresa en base a supuestos es recomendable, efectuar un análisis mediante diversos escenarios en el cual se consideren variables relevantes que influyen en el valor de la empresa, por lo cual se consideraran dos escenarios optimista y pesimista, para compararlo con el realista y tomar las mejores decisiones con respecto a los mismos.

5.6.1.1.7.1.1 ESCENARIO OPTIMISTA

Para poder establecer este escenario se tomaran en cuenta ciertos parámetros

a) Ventas mayores se toma un incremento en base al PIB no petrolero al igual que el escenario base y se tomara e porcentaje del 5% el cual afectara también al costo de ventas , debido al que el porcentaje del PIB para el escenario base fue un promedio de las proyecciones estipuladas por el Banco central.

Tabla 32.-
Datos Escenario Optimista

SUPUESTO		
Incremento de ventas		5%
valor de accion mercado E		1
Costo de recursos propios (ke)		10.17%
Tasa de interes antes de imp L/P	10.17%	
Prima de riesgo	4%	
Valor de mercado de la deuda D		
Costo de la deuda kd		548,179.59
Tasa impositiva		33.70%
WACC		6.74%
Tasa de crecimieto sostenible g		0.10%

Fuente: (S.A., 2013-2014)

Tabla 33.-
Flujo de Caja (optimista)

INGESA S.A.					
FLUJO DE CAJA PROYECTADO DESCONTADO (OPTIMISTA)					
	2015	2016	2017	2018	2019
VENTAS	14855937.33	14855937.33	15042894.91	14884700.03	14910586.47
(-)COSTO DE VENTAS	-427217.8711	-427217.8711	-432594.2819	-428045.0112	-428789.4373
GASTOS OPERACIONALES					
(-)GASTO DE ADMINISTRACION	-68,365.20	-64,158.11	-61,178.09	-58,723.95	-63,106.34
(-)GASTOS DE VENTAS	-62,488.93	-58,643.45	-55,919.58	-53,676.38	-57,682.08
(-)GASTOS FINANCIEROS	-12,181.62	-11,431.98	-10,900.99	-10,463.70	-11,244.57
(-)GASTO DEPRECIACION	-848,491.80	-848,491.80	-848,491.80	-848,491.80	-622,859.50
INGRESOS GASTOS NO OPERACIONAL					
(+)INGRESOS NO OPERACIONALES	406,874.16	406,874.16	411,994.55	407,661.92	408,370.89
(-)GASTOS NO OPERACIONALES	-13,249.29	-12,433.95	-11,856.42	-11,380.80	-12,230.12
UTILIDAD DEL EJERCICIO	13,830,816.78	13,840,434.32	14,033,948.31	13,881,580.30	14,123,045.31
(-)15%PARTICIPACION TRABAJADORES	-1,975,535.02	-1,976,733.05	-2,004,289.88	-1,982,389.46	-2,018,684.42
(-)IMPUESTO A LA RENTA EJERCICIO	-2,897,451.37	-2,899,208.48	-2,939,625.16	-2,907,504.55	-2,960,737.16
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	8,957,830.39	8,964,492.79	9,090,033.27	8,991,686.29	9,143,623.73
(+)DEPRECIACIONES	848,491.80	848,491.80	848,491.80	848,491.80	622,859.50
FLUJO DE CAJA BRUTO	9,806,322.19	9,812,984.59	9,938,525.07	9,840,178.08	9,766,483.23
(-)INCREMENTO ACTIVOS FIJOS	-84,005.76	-84,005.76	-84,005.76	-84,005.76	-84,005.76
(-)CAPITAL DE TRABAJO	-4,847,454.67	-8,684,136.64	-1,909,588.01	-2,002,175.60	-2,704,501.76
FLUJO DE CAJA NETO	4,874,861.76	1,044,842.19	7,944,931.30	7,753,996.73	6,977,975.71
VALOR RESIDUAL					105,051,297.79
FLUJOS DE CAJA TOTALES	4,874,861.76	1,044,842.19	7,944,931.30	7,753,996.73	112,029,273.50
TOTAL FLUJO DE CAJA DESCONTADO			167,215,543.02		

Fuente: (S.A., 2013-2014)

En este escenario como se puede observar al momento de incrementar las ventas también nuestro flujo a incrementado lo cual es nos indica que la empresa estaría en la posibilidad de cubrir con sus deudas y se considera que la misma puede seguir en un funcionamiento con la posibilidad de crecer y permanecer en el mercado de una manera estable

a. TASA DE DESCUENTO MENOR

Aquí se consideraran supuestos similares al escenario antes mostrado, la variable que en este caso ha sido modificada es la prima por riesgo que disminuye 1%, que aún se

encuentra en el rango establecido por los autores. La tasa de descuento se mantiene igual al escenario base.

5.6.1.1.7.1.2. ESCENARIO PESIMISTA

En este caso como su nombre lo indica se considerara variaciones en ciertas variable.

a. VENTAS MENORES

Se considera un decrecimiento en las ventas del 5% debido a las restricciones de exportación y la situación económica del país a la cual afectan varios factores externos en este caso como se tiene en la actualidad eliminación de subsidios, además de posibles productos de competencia.

Tabla 34.-
Datos Escenario Pesimista

SUPUESTO - VENTAS MENORES		
Incremento de ventas		5%
valor de accion mercado E		1
Costo de recursos propios (ke)		10.17%
Tasa de interes antes de imp L/P	10.17%	
Prima de riesgo	4%	
Valor de mercado de la deuda D		
Costo de la deuda kd		548,179.59
Tasa impositiva		33.70%
WACC		6.74%
Tasa de crecimieto sostenible g		0.10%

Fuente: (S.A., 2013-2014)

Tabla 35.-
Flujo de Caja (pesimista)

INGESA S.A.					
FLUJO DE CAJA PROYECTADO DESCONTADO (PESIMISTA)					
	2015	2016	2017	2018	2019
VENTAS	13441086.15	13441086.15	13610238.25	13467109.55	13490530.61
(-)COSTO DE VENTAS	-386530.4548	-386530.4548	-391394.8264	-387278.8197	-387952.348
GASTOS OPERACIONALES					
(-)GASTO DE ADMINISTRACION	-68,365.20	-64,158.11	-61,178.09	-58,723.95	-63,106.34
(-)GASTOS DE VENTAS	-62,488.93	-58,643.45	-55,919.58	-53,676.38	-57,682.08
(-)GASTOS FINANCIEROS	-12,181.62	-11,431.98	-10,900.99	-10,463.70	-11,244.57
(-)GASTO DEPRECIACION	-848,491.80	-848,491.80	-848,491.80	-848,491.80	-622,859.50
INGRESOS GASTOS NO OPERACIONAL					
(+)INGRESOS NO OPERACIONALES	406,874.16	406,874.16	411,994.55	407,661.92	408,370.89
(-)GASTOS NO OPERACIONALES	-13,249.29	-12,433.95	-11,856.42	-11,380.80	-12,230.12
UTILIDAD DEL EJERCICIO	12,456,653.02	12,466,270.57	12,642,491.11	12,504,756.01	12,743,826.54
(-)15%PARTICIPACION TRABAJADORES	-1,975,535.02	-1,976,733.05	-2,004,289.88	-1,982,389.46	-2,018,684.42
(-)IMPUESTO A LA RENTA EJERCICIO	-2,897,451.37	-2,899,208.48	-2,939,625.16	-2,907,504.55	-2,960,737.16
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	7,583,666.63	7,590,329.04	7,698,576.07	7,614,862.00	7,764,404.96
(+)DEPRECIACIONES	848,491.80	848,491.80	848,491.80	848,491.80	622,859.50
FLUJO DE CAJA BRUTO	8,432,158.43	8,438,820.83	8,547,067.86	8,463,353.80	8,387,264.47
(-)INCREMENTO ACTIVOS FIJOS	-84,005.76	-84,005.76	-84,005.76	-84,005.76	-84,005.76
(-)CAPITAL DE TRABAJO	-4,847,454.67	-8,684,136.64	-1,909,588.01	-2,002,175.60	-2,704,501.76
FLUJO DE CAJA NETO	3,500,698.00	-329,321.56	6,553,474.09	6,377,172.44	5,598,756.94
VALOR RESIDUAL					84,287,579.59
FLUJOS DE CAJA TOTALES	3,500,698.00	-329,321.56	6,553,474.09	6,377,172.44	89,886,336.54
TOTAL FLUJO DE CAJA DESCONTADO			146,538,741.84		

Fuente: (S.A., 2013-2014)

b. TASA DE DESCUENTO MAYOR

En este caso se puede determinar que la prima de riesgo aumenta en 1%, manteniendo así el rango establecido por los expertos en valoración. En nuestro análisis no varía debido a que se ha mantenido la tasa del escenario base.

Además podemos determinar que en este escenario que se tiene una pérdida en el segundo año, con lo que se podría decir que la empresa no tendría liquidez para el cumplimiento de sus deudas, el único motivo por el que la empresa tiene un flujo positivo es debido al valor residual que corresponde a los activos fijos, por lo que si se considera

en vender la empresa nos ofrecerán un monto del valor residual calculado para este escenario.

5.2.7 DETERMINACIÓN DEL VALOR DE LAS ACCIONES

Luego de haber determinado el valor de la empresa proyectado se puede proceder al cálculo del valor de las acciones a través de dos metodologías recomendadas por Fernández (2008) el cual nos dice que cualquiera de estas nos proporcionan el mismo valor debido a que analizan la misma realidad bajo los mismos parámetros, se difieren en el valor de los flujos que se toman como referencia para su cálculo. Pueden utilizarse el free cash flow descontados o el flujo de caja libre.

López (2001), dice que los flujos de caja libres no toman en cuenta el valor de ahorro fiscal y al momento de descontar el WACC, se conocería el valor real de la empresa. Pero al momento de tomar en cuenta los flujos de caja libre ajustados al valor actual, se toma en cuenta además que el rendimiento de las acciones tiene un riesgo de mercado (4%), el cual puede ser calculado mediante la siguiente fórmula estipulada por el autor.

K_u =tasa de interés antes de impuestos antes de la deuda l/p + prima de riesgo +riesgo del activo

Donde el riesgo del activo esta dado:

$$\begin{aligned} \text{Riesgo}_{\text{activo}} &= \frac{\text{prima}_{\text{riesgo}}}{1 + \frac{D(1-T)}{E}} \\ &= \frac{4\%}{1 + \frac{548.179,59(1 - 33.70\%)}{1}} \\ &= 2.41\% \end{aligned}$$

Entonces el rendimiento de los activos seria

$$K_u = 10,17\% + 4\% * 2,41\%$$

$$K_u = 0,24\%$$

Tabla 36.-
Valor de las Acciones

INGESA S.A. VALORACION DE LAS ACCIONES			
CONCEPTO	ESCENARIOS		
	BASE	OPTIMISTA	PESIMISTA
VALOR DE LA EMPRESA	156,945,647.42	167,215,543.02	146,538,741.84
(+)ACTIVOS FUERA DE EXPLOTACION	491,265.00	0.00	0.00
(-)VALOR DEL PASIVO A CORTO PLAZO	-11,412,691.99	-11,412,691.99	-11,412,691.99
(-)VALOR DEL PASIVO A LARGO PLAZO	-5,488,186.62	-5,488,186.62	-5,488,186.62
(-)PASIVOS NO REGISTRADOS	-535,050.89		
(=)VALOR RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO	140,000,982.92	150,314,664.42	129,637,863.24
(=)NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION	1,500,000.00	1,500,000.00	1,500,000.00
VALOR TECNICO DE CADA ACCION	93.33	100.21	86.43
Valor en libros por accion	7.079502485	7.079502485	7.079502485
Premio por accion en \$	86.25	93.13	79.35
Premio por accion en %	8625.45%	9313.03%	7934.57%

Fuente: (S.A., 2013-2014)

Gracias a esto podemos observar que el valor de cada acción en libros es de un dólar puesto que la empresa no cotiza en bolsa, el valor técnico varían los valores de las acciones debido a las variaciones que se realizaron las cuales nos indicaban la situación de la empresa como se puede observar en los tres escenarios se puede observar que las acciones no difieren del escenario realista ,pero al analizar con respecto a lo que indica la superintendencia de compañías que las acciones deben tener un valor de 1\$ se puede observar que las acciones de INGESA S.A ,se encuentran sobrevaloradas.

Tabla 37.-
Comparación del Valor de las Acciones

	OPTIMISTA		NORMAL	PESIMISTA	
	VTAS MAYORES	TASA DCTO MAYOR		VTAS MENORES	TASA DCTO MENOR
VALOR DE LA EMPRESA	167,215,543.02	156,945,647.42	156,945,647.42	146,538,741.84	156,945,647.42
VALOR UNITARIO POR ACCION	100.21	93.33	93.33	86.43	93.33

Fuente: (S.A., 2013-2014)

Como se puede observar la variación de las acciones es de +/- 0,10 centavos aproximadamente en el precio de acción.

Este estudio se lo realizo con la finalidad de realizar una valoración de la empresa primeramente para conocer la situación en la que la misma se encuentra su capital y forma de financiamiento ,se realizó un análisis exhaustivo a nivel micro y macro en los cuales se pudo conocer las ventajas ,oportunidades ,desventajas y amenazas que posee INGESA S.A.

La empresa se encuentra en el mercado por un tiempo prudente y considerando que es la única que produce medias nylon, no tiene competencia, se puede decir que la empresa tiene probabilidades de crecimiento la cual ha venido haciendo año con año, mediante diferentes decisiones que se han tomado en este caso la diversificación de su producción está empezando pero ha sido de gran apoyo para la empresa lo cual le ha permitido crecer en estos últimos años.

INGESA S.A., cuenta con un portafolio integral el cual le permite mantenerse al tanto de las variaciones de las ventas, gastos, producción de la empresa. También se pudo observar que en los dos años a existida disminución en ciertas cuentas debido a las salvaguardias que se establecieron en nuestro país lo cual fue una de las principales causas para la reducción de ventas al exterior, además los gastos también incrementaron por la misma razón.

También se pudo observar en el análisis financiero la gran inversión que la empresa ha tenido en el último año debido a la adquisición de maquinaria para los nuevos productos que la empresa se encuentra produciendo.

Luego de realizar cada uno de los análisis se procedió a la valoración de la empresa, para lo cual se realizaron proyecciones financieras para un periodo de 5 años con lo cual se pudo obtener los flujos de caja libre, y el valor residual los cuales fueron descontados a una tasa de descuento apropiada para la empresa, en otras palabras el WACC, con lo cual se pudo llegar a determinar el valor de la empresa y sus acciones.

CAPÍTULO VI

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1 CONCLUSIONES

- En el Ecuador a partir de la aplicación de las salvaguardias en el año 2015, INGESA S.A., ha obtenido un incremento en los precios de sus productos, debido a que materia prima implementada en su producción es importada así también el porcentaje de repartición de utilidades para los trabajadores se ha visto disminuido por la fuerte inversión realizada en la obtención de maquinaria, tomando e cuenta que en un futuro dicha inversión se verá reflejada en los ingresos que se obtenga de la producción.

- Una vez realizado el análisis financiero se pudo determinar que la cartera que posee INGESA S.A., es líquida puesto que su índice de “Rotación de Cobros” es mayor al índice de “Rotación de Pagos”, lo cual indica, que la capacidad de recuperación de dinero para poder cubrir con gastos inesperados es adecuada.

- Al aplicar el método de “Valoración de flujos descontados “,se obtuvo que el valor de la empresa asciende a **156, 945,647.42** dólares y el valor por acción es de **9,33** dólares, que representa un premio por acción del 66,66%.

- Al aplicar el análisis de sensibilidad en la empresa “INGESA S.A en dos tipos de escenarios: Optimista y Pesimista, el valor de la empresa asciende a **\$167.215, 543,02** y **\$146.538, 741,84** respectivamente, por lo tanto el valor de la acción asciende a 10,02 y 8,94 dólares respectivamente.

6.2. RECOMENDACIONES

- Se recomienda entablar relaciones con empresas nacionales que tengan permisos especiales para la importación de maquinaria o materia prima lo que permitirá reducir el pago de las salvaguardias.
- Tomar en cuenta la valoración realizada en el presente trabajo, como un instrumento de Análisis Financiero, el cual nos permitirá a futuro conocer las mejores opciones de Financiamiento, que generen mayor rentabilidad a la empresa.
- Utilizar como referencia los valores calculados en el presente trabajo, puesto que se utilizaron datos verídicos, que en un futuro nos permitirá tomar mejores decisiones en cuanto a inversiones que la empresa quiera realizar dentro del sector textil.
- Se debe utilizar el proceso de valoración de empresas a través de los flujos de caja descontados, como una herramienta para la empresa, en la que se establezcan proyecciones financieras, además de plantear escenarios que nos permitan analizar desde diferentes perspectivas, las condiciones a las que la empresa puede involucrarse, sustentadas en información confiable y segura.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Alfonso, L. G(s.f). Fundamentos de valoración de empresas. Obtenido de <https://books.google.com.ec/books?id=EZKCK0ol6fMC&printsec=frontcover&dq=valoracion+de+empresas+titman+pdf&hl=es&sa=X&ved=0CB8Q6AEwAWoVChMI7-LB2pu9yAIViFYeCh2tVwEL#v=onepage&q&f=false>

Fernández,P,(2008). Métodos de valoración de empresas. Barcelona: Gestión 2000. Ed. Obtenido de: <https://books.google.com.ec/books?id=EZKCK0ol6fMC&printsec=frontcover&dq=valoracion+de+empresas+titman+pdf&hl=es&sa=X&ved=0CB8Q6AEwAWoVChMI7-LB2pu9yAIViFYeCh2tVwEL#v=onepage&q&f=false>

Fernández,P.(2005). Valoración de empresas: como medir y gestionar la creación de valor Barcelona: (Gestión 2000). Obtenido de: <https://books.google.com.ec/books?id=jMfMxRR3CakC&printsec=frontcover&dq=valoracion+de+empresas&hl=es&sa=X&sqi=2&ved=0CFEQ6AEwCWoVChMI1K6v35u9yAIVSxgeCh2D7QXE#v=onepage&q=valoracion%20de%20empresas&f=false>

Romero .M.F. (2013). Valoración de empresas: Descuento de Flujos de caja. Obtenido de: <http://es.slideshare.net/nandsnap/finanzas-11-valoracion-de-empresas-descuento-de-flujos-de-caja>

R.VILLA; PEREZ A. S. (2007). VALORACION DE EMPRESAS .Obtenido de, <https://books.google.com.ec/books?id=9Yh5j-SCIGQC&printsec=frontcover&dq=valoracion+de+empresas&hl=es&sa=X&sqi=2&ved=0CBoQ6AEwAGoVChMI1K6v35u9yAIVSxgeCh2D7QXE#v=onepage&q&f=false>

Pere. V.X.(2008). Principios de Valoración de empresas. Obtenido de <https://books.google.com.ec/books?id=PitxCdFenesC&printsec=frontcover&dq=valoracion+de+empresas&hl=es&sa=X&sqi=2&ved=0CCIQ6AEwAWoVChMI1K6v35u9yAIVSxgeCh2D7QXE#v=onepage&q&f=false>

Monserrat.C. P.(2011). Guía practica para la valoración de empresas. Obtenido de: https://books.google.com.ec/books?id=_-dBpD86ragC&printsec=frontcover&dq=valoracion+de+empresas&hl=es&sa=X&sqi=2&ved=0CC8Q6AEwA2oVChMI1K6v35u9yAIVSxgeCh2D7QXE#v=onepage&q&f=false

Contabilidad y Dirección (2009). Valoración de empresas. Bases conceptuales y aplicaciones prácticas. Obtenido de :https://books.google.com.ec/books?id=K_XZsaOI-

OwC&printsec=frontcover&dq=valoracion+de+empresas&hl=es&sa=X&sqi=2&ved=0CEAQ6AEwBmoVChMI1K6v35u9yAIVSxgeCh2D7QXE#v=onepage&q=valoracion%20de%20empresas&f=false

Rojo. R.A. (2008). Valoración de empresas y Gestión basada en valor. Obtenida de: <https://books.google.com.ec/books?id=vD8B1OrCkuQC&printsec=frontcover&dq=valoracion+de+empresas&hl=es&sa=X&ved=0CBkQ6AEwADgKahUKEwinhdGPnb3IAhXFGH4KHW7MBPg#v=onepage&q=valoracion%20de%20empresas&f=false>

López .M. F.(2008). Valoración de empresas una introducción práctica. Obtenido de: <https://books.google.com.ec/books?id=-mxIjRzHIuoC&printsec=frontcover&dq=valoracion+de+empresas&hl=es&sa=X&sqi=2&ved=0CDsQ6AEwBWoVChMI1K6v35u9yAIVSxgeCh2D7QXE#v=onepage&q=valoracion%20de%20empresas&f=false>

Gerardo. B; Perez. S. (2009). Valorización de empresas: La aplicación de un método . Obtenido de: https://www.usc.es/econo/RGE/Vol19_2/castelan/rec1c.pdf

S. Titman/ J. Martin (2010). Valoracion: el arte y la ciencia de las técnicas de inversión corporativa. Obtenido de: http://www.euv.cl/archivos_pdf/valoracion.pdf

Proaño .B/ Salgado J.C. (2005). Propuesta metodológica de la valoración de empresas aplicada a grandes empresas en el Ecuador. Adaptación de de los modelos Z de Altamirano y Flujos de caja descontados. Obtenidos de: <http://www.uazuay.edu.ec/bibliotecas/admin/valoracion.pdf>

<http://repositorio.uisek.edu.ec/jspui/bitstream/123456789/161/1/TESIS%20DIAGNOSTICO%20Y%20VALORACION%20DE%20LA%20EMPRESA%20CASO%20CALMIN%20CIA.LTDA.pdf>

RED TEXTIL ARGENTINA. DISEÑO DE FIBRAS .obtenido de: <http://www.redtextilargentina.com.ar/index.php/fibras/f-diseno>

http://www.textilespanamericanos.com/Ediciones/2015/Enero-Febrero/Art%C3%ADculos/Fibras_Manufacturadas_Contin%C3%BAan_su_Crecimiento

AITEX : ASOCIACION DE INDUSTRIALES TEXTILES <http://www.aite.com.ec/industria-textil.html>

ECUADOR EN CIFRAS: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/wp-content/descargas/Infoeconomia/info6.pdf>

Cevallos. J. Momentos difíciles para el textil Ecuatoriano. Obtenido de <http://www.revistagestion.ec/wp-content/uploads/2014/03/Industria-textil.pdf>

PROECUADOR: Instituto de de promoción de exportaciones e inversiones

<http://www.proecuador.gob.ec/>

<http://www.proecuador.gob.ec/wp-content/uploads/2015/03/BOLETIN-FEB-MAR-2015-FINAL.pdf>

PROEcuador: Instituto de de promoción de exportaciones e inversiones
http://www.proecuador.gob.ec/wp-content/uploads/2013/11/PROEC_AS2012_TEXTILES.pdf

Carrillo. D. Diagnostico del sector textil y la confección. Obtenido de:
<http://portal.uasb.edu.ec/UserFiles/381/File/TEXTIL.pdf>

SEMPLADES: <http://plan.senplades.gob.ec/innovacion-tecnologica>

Banco Central del Ecuador. Cifras Económicas 2014- 2015. Obtenidas de:
<http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201412.pdf>

INEC. Instituto nacional de estadísticas y Censos. Obtenido de:
<http://www.ecuadorencifras.gob.ec/>

MINISTERIO DE COMERCIO EXTERIOR: resolución N° 011-2015 . Salvaguardias.
 Obtenido:https://www.google.com.ec/?gfe_rd=cr&ei=rm4qV7eTBsuZzAL33KewDw&gws_rd=ssl#q=salvaguardas+ecuador+2015.

Villalba, C. (2010). *Metodología de la Investigación Científica*. Ecuador: Sur Editores.

INGESA S.A. (2011). *INDUSTRIAS GENERALES ECUADORIANAS S.A.* QUITO : ASEMESER S.A. .

ECUADOR, B. C. (NOVIEMBRE de 2015). *BCE*. Obtenido de BANCO CENTRAL DEL ECUADOR :
<http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro012014.pdf>

ECUADOR, B. C. (NOVIEBRE de 2015). *BCE* . Obtenido de BANCO CENTRAL DEL ECUADOR :
http://contenido.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value=inflacion

Pico, F. S. (2011). *Gestion Estrategica de Negocios* . En F. S. Pico, *Gestion Estrategica de Negocios* (pág. 80). Quito .

Contabilidad, N. I. (01 de Enero de 2005). *Inmovilizado material* . Obtenido de Normas Internacionales de Contabilidad :
<http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/NIC16.pdf>

Zapata, P. (2008). *Contabilidad General* . En P. Zapata, *Contabilidad General* (págs. 199-200). Quito .

- ECUADOR, B. C. (NOVIEMBRE de 2014). *PREVISIONES MACROECONOMICAS DEL ECUADOR 2015-2018*. Obtenido de <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/PIB/PreventPrev2015.pdf>
- Fernandez, P. (MARZO de 2011). *WACC, DEFINICION, INTERPRETACIONES* . Obtenido de <http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0914.pdf>
- Vela, O. S. (Febrero de 2014). *La tasa de Crecimiento "g" y su razonabilidad* . Obtenido de <http://valoracionygestion.blogspot.com/2014/02/la-tasa-de-crecimiento-g-y-su.html>
- Villa, A. (2007). *Fundamentos de valoración de empresas*. Obtenido de <https://books.google.com.ec/books?id=EZKCK0ol6fMC&printsec=frontcover&dq=valoracion+de+empresas+titman+pdf&hl=es&sa=X&ved=0CB8Q6AEwAWoVChMI7-LB2pu9yAIViFYeCh2tVwEL#v=onepage&q&f=false>
- Fernandez, P. (2008). *Metodos de Valoración* . Obtenido de <https://books.google.com.ec/books?id=EZKCK0ol6fMC&printsec=frontcover&dq=valoracion+de+empresas+titman+pdf&hl=es&sa=X&ved=0CB8Q6AEwAWoVChMI7-LB2pu9yAIViFYeCh2tVwEL#v=onepage&q&f=false>
- FERNANDEZ, P. (2005). *GOOGLE LIBROS* . Obtenido de <http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf>
- SENPLADES. (2015). *SENPLADES*. Obtenido de <http://plan.senplades.gob.ec/innovacion-tecnologica>
- Forum, W. E. (s.f.). *World Economic Forum*. Obtenido de <https://www.weforum.org/reports>
- Francis, S. P. (2008). *Gestión Estratégica de Negocios*. En S. P. Francis, *Gestión Estratégica de Negocios* (pág. 138). QUITO .
- S.A., I. (2013-2014). *INFORMACION FINANCIERA* . QUITO .
- NACIONAL, H. C. (2010). *Reglamento de Aplicación Ley de Régimen Tributario*.
- INTERNO, R. P. (2010).
- FERRER, J. (2010). *METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION* .
- ASEMSER S.A. (s.f.).