



Diagnóstico financiero para la evaluación de proyectos de inversión

en Industrias Ales C.A.

Venegas Toledo, Raúl Efraín

Vicerrectorado de Investigación, Innovación y Transferencia de Tecnología

Centro de Posgrados

Maestría en Finanzas Empresariales

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

Msc. Morales Villagómez, José Efraín

22 de diciembre del 2021



Venegas Toledo Raul Efrain - Tesis 1.docx

Scanned on: 0:23 February 7, 2022 UTC



Overall Similarity Score



Results Found



Total Words in Text

Identical Words	53
Words with Minor Changes	91
Paraphrased Words	110
Omitted Words	481

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Morales Villagómez, José Efraín".

Morales Villagómez, José Efraín

Director

C.C.: 1711562908



Venegas Toledo Raul Efrain - Tesis 1.docx

Scanned on: 0:23 February 7, 2022 UTC

Results

The results contain any sources we have found that include words with identical, minor changes, and paraphrased text in your submitted document.

EVALUACION DE PROYECTOS https://glifos.unitec.edu/library/index.php?title=12191&lang=en	0%	IDENTICAL
PIUIADM007-2016.pdf https://dspace.unlandes.edu.ec/bitstream/123456789/5197/1/PIUIADM007-2016.pdf	0%	Identical matches are one to one exact wording in the text.
Seguros - [DOCX Document] https://documents.es/document/seguros-5584643004ba3.html	0%	MINOR CHANGES
Microsoft Word - PROYECTOS DE DESARROLLO http://www.esap.edu.co/portal/wp-content/uploads/2017/10/3-Proyectos-de-Desarr...	0%	Nearly identical with different form, ie "slow" becomes "slowly".
Diapositiva 1 https://www.uaeh.edu.mx/docencia/P_Presentaciones/tepejl/administracion/docum...	0%	PARAPHRASED
Industrias Ales http://www.ales.com.ec/nuestra-gente.html	0%	Close meaning but different words used to convey the same message.
Alternativas de solución a los accidentes laborales en los distribuid... https://library.co/document/y9da3jq-alternativas-solucion-accidentes-laborales-...	0%	
Presentación de PowerPoint https://fecoval.org/wp-content/uploads/2019/04/JESUS-PEREZ-CEBALLOS.pdf	0%	

Unsure about your report?

The results have been found after comparing your submitted text to online sources, open databases and the Copyleaks internal database. For any questions about the report contact us on support@copyleaks.com

[Learn more about different kinds of plagiarism here](#)

Morales Villagómez, José Efraín

Director

C.C.: 1711562908



Website | Education | Businesses



VICERRECTORADO DE INVESTIGACIÓN, INNOVACIÓN Y
TRANSFERENCIA DE TECNOLOGÍA

CENTRO DE POSGRADOS

CERTIFICACIÓN

Certifico que el trabajo de titulación, "**Diagnostico financiero para la evaluación de proyectos de inversión en industrias Ales C.A.**" fue realizado por el señor **Venegas, Toledo Raúl Efraín** el mismo que ha sido revisado y analizado en su totalidad, por la herramienta de verificación de similitud de contenido; por lo tanto cumple con los requisitos legales, teóricos, científicos, técnicos y metodológicos establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, razón por la cual me permito acreditar y autorizar para que lo sustente públicamente.

Sangolquí, 28 de diciembre de 2021

Morales Villagómez, José Efraín

Director

C.C.: 1711562908



**VICERRECTORADO DE INVESTIGACIÓN, INNOVACIÓN Y
TRANSFERENCIA DE TECNOLOGÍA**

CENTRO DE POSGRADOS

RESPONSABILIDAD DE AUTORÍA

Yo **Venegas Toledo, Raúl Efraín**, con cédula de ciudadanía n° 1713968129, declaro que el contenido, ideas y criterios del trabajo de titulación: **Diagnostico financiero para la evaluación de proyectos de inversión en industrias Ales C.A.** es de mi autoría y responsabilidad, cumpliendo con los requisitos legales, teóricos, científicos, técnicos y metodológicos establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, respetando los derechos intelectuales de terceros y referenciando las citas bibliográficas.

Sangolquí, 28 de diciembre de 2021

Venegas Toledo, Raúl Efraín

C.C.: 1713968129



VICERRECTORADO DE INVESTIGACIÓN, INNOVACIÓN Y
TRANSFERENCIA DE TECNOLOGÍA

CENTRO DE POSGRADOS

AUTORIZACIÓN DE PUBLICACIÓN

Yo **Venegas Toledo, Raúl Efraín**, con cédula de ciudadanía n° 1713968129, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar el trabajo de titulación: **Diagnóstico financiero para la evaluación de proyectos de inversión en industrias Ales C.A.** en el Repositorio Institucional, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi responsabilidad.

Sangolquí, 28 de diciembre de 2021

Venegas Toledo, Raúl Efraín

C.C.: 1713968129

Dedicatoria

“Aquellos que están lo suficientemente locos como para creer que pueden cambiar el mundo son quienes lo cambian”

Steve Jobs

Con el más profundo sentimiento de gratitud, dedico el presente trabajo de grado a los desvelos e innumerables sacrificios de mis amados padres, a ellos bajo cuyo amparo y abnegación he alcanzado mi tan anhelada titulación.

A mi Madre, quien con su infinito amor me ha guiado por el camino del bien, me ha enseñado lo valioso de la unión y con paciencia ha sabido consolarme y darme ánimo en mis momentos de flaqueza.

A mi Padre, que con su intachable proceder ha sido mi ejemplo de responsabilidad, lucha, lealtad y humildad.

Agradecimiento

En primer lugar, quiero agradecer a mi amado Dios por brindarme una vida llena de bendiciones, por darme paciencia, sabiduría y perseverancia para poder asumir con altura los retos que me ha impuesto.

Mi más profundo agradecimiento a mis padres, quienes con sacrificio me han brindado la oportunidad de culminar con mis estudios, me han dado infinito amor, paciencia y han sabido guiarme por la vida en busca de un objetivo,

A la Escuela de las Fuerzas Armadas ESPE, a sus autoridades, maestros y compañeros quienes han sido parte importante de mi formación profesional, en especial al Ingeniero José Morales, quien ha sido mi guía desde pregrado y aquí considero un profesional íntegro y un gran educador.

A la empresa Industrias Ales C.A. quienes auspiciaron mi trabajo de titulación, al Sr. Ricardo Figueroa quien ha facilitado la puesta en marcha del modelo objeto del trabajo de grado y a todos mis amigos y familiares que me han apoyado en el transcurso de la maestría.

Tabla de contenido

Hoja de resultados de la herramienta Copyleaks	2
Certificado del Director	4
Responsabilidad de autoría	5
Autorización de publicación	6
Dedicatoria	7
Agradecimiento.....	8
Resumen	13
Abstract.....	14
Capítulo I.- La investigación.....	15
Problematización.....	15
<i>Antecedentes</i>	17
<i>Descripción de la situación de la problemática</i>	20
<i>Formulación del problema de investigación</i>	21
<i>Objetivos</i>	22
<i>Justificación</i>	22
Capítulo II.- Antecedentes	24
Análisis externo	25
Historia.....	27
La empresa	30
<i>Constitución</i>	30
<i>Datos de la empresa</i>	31
Estructura accionaria	32
<i>Capital social y titulares de acciones de participación significativa</i>	32
<i>Participaciones accionarias de los miembros del directorio</i>	32
<i>Gobierno Corporativo</i>	33
<i>Catástrofe Natural 2016</i>	36
<i>Micro entorno</i>	38
<i>Cifras económicas último ejercicio</i> :.....	43
Capítulo III.- Marco teórico - referencial	46
Las Finanzas.....	46

Planificación Financiera.....	50
Proyectos de inversión	53
<i>Clasificación de proyectos</i>	56
<i>Evaluación financiera de proyectos de inversión</i>	59
Riesgos Financieros	61
Capítulo IV.- Evaluación Financiera.....	65
Análisis situacional.....	65
<i>Proceso de aplicación actual</i>	67
<i>Decisiones gerenciales</i>	70
Caso de aplicación actual	72
Capítulo V.- Conclusiones y recomendaciones.....	82
Conclusiones	82
Recomendaciones	83
Referencias Bibliográficas.....	84

Índice de Tablas

Tabla 1: Estado de Resultados 2020	43
Tabla 2: Gastos operacionales 2020.....	43
Tabla 3: Estado de situación financiera	44
Tabla 4: Costos por presentación.....	74
Tabla 5: Inversión	75
Tabla 6: Tabla de amortización	75
Tabla 7: Detalle de canal de venta.....	76
Tabla 8: Objetivo de venta.....	77
Tabla 9: Inversión en comunicación.....	77
Tabla 10: Proyección de resultados	79
Tabla 11: Flujo proyectado	80

Índice de Figuras

Figura 1: Industrias Ales C.A.....	30
Figura 2: Gobierno corporativo Industrias Ales C.A.....	34
Figura 3: Principales funcionarios de la administración.....	35
Figura 4: Planta de envase después del terremoto	37
Figura 5: Proceso de demolición	37

Resumen

Existen factores financieros determinantes que generan valor en una empresa tanto desde el punto de vista de inversión como en el de financiamiento y en la medida en la que se refleje en los resultados de la compañía cobran mayor importancia pues genera un incremento en la gestión de riesgo para la toma de decisiones gerenciales.

Bajo este precepto surge la necesidad de aplicar procesos y teorías financieras, las mismas que coadyuven a la generación de estándares financieros con la finalidad de determinar si los proyectos, principalmente de inversión, están alineados a las necesidades requeridas por el gobierno corporativo y cumplen con los objetivos estratégicos que se ha planteado la organización.

La principal motivación para desarrollar la presente problemática es determinar la factibilidad financiera de un proyecto de inversión en Industrias Ales C.A, dado a que actualmente se tiene una directriz regional, emitida por casa matriz, la misma que no ha tenido un análisis local con las consideraciones macroeconómicas del país.

El diagnóstico es el primer paso para identificar y corregir debilidades o en su defecto potenciar oportunidades en la aplicación de teorías financieras y de ésta forma poder contribuir con el cumplimiento de objetivos del negocio, robusteciendo así el soporte financiero del apetito al riesgo del gobierno corporativo.

Palabras clave:

- **WACC**
- **FLUJOS FUTUROS**
- **PROYECTOS DE INVERSIÓN**
- **FINANZAS**
- **VIABILIDAD FINANCIERA**

Abstract

The variant economy that our country is going through forces companies to manage their finances in a more structured way, which is why the financial area of a company sees the need to guarantee the correct analysis of all the variables that may affect positive or negative way the business development.

One of the main concerns is making financial decisions related to the allocation of resources, that is, the need to manage the capital that will be allocated to investment projects, which should support the sustainable growth of profitability of the business.

It is practically impossible to make investment decisions if a clear analysis is not carried out that allows knowing the financing cost of a project, this is where the knowledge of a financial administrator comes in, who, among other things, must present the investment alternatives in a timely manner. with their respective cost of capital and the risks involved.

This work shows the methodology that Industrias Ales C.A. should use. In order to obtain a WACC rate, the same one that serves to deduct future flows in the analysis of investment projects and thus be able to provide a valid source of financial information to senior management for decision-making.

Keywords:

- **WACC**
- **FUTURE CASH FLOW**
- **INVESTMENT PROJECTS**
- **FINANCE**
- **FINANCIAL VIABILITY**

Capítulo I

La investigación

Problematización

El continuo crecimiento económico que experimenta actualmente el mundo de los negocios, cuyo foco principal es el desarrollo empresarial, obliga a la industria en general a pensar distinto desde el punto de vista financiero, en tal virtud, se han desarrollado diferentes técnicas y modelos matemático – financieros que facilitan al empresario la toma de decisiones puesto que se evalúan un varios escenarios de negocio a fin de anticiparse a los posibles riesgos y de esta manera precautelar de una u otra forma la inversión realizada.

Es por ello, que en toda empresa surge la necesidad de diseñar y evaluar financieramente alternativas de negocio mediante la planeación financiera, dicho de otra forma antes de aceptar o negar un negocio se lo debe esquematizar en un proyecto con la finalidad de disminuir el impacto de riesgos y por consiguiente acrecentar rentabilidades, Meza, asegura:

Un proyecto de inversión lo podemos definir como un plan, al que si se le asigna un determinado monto de capital y se le proporciona insumos de varios tipos, podrá producir un bien o servicio útil a la sociedad. Un proyecto de inversión constituye un conjunto de acciones, que, una vez implementadas, incrementan la eficiencia y distribución de un bien o servicio. (Meza Orozco, 2013).

Bajo este preámbulo, puedo asegurar de que los proyectos de inversión surgen de las diferentes necesidades que cada individuo o compañía enfrentan al momento de generar réditos. Pero en realidad, ¿Cuál es la importancia o el valor agregado que genera la evaluación y diagnóstico financiero de los proyectos de inversión?

Para responder este cuestionamiento, Fontaine señala:

El proceso de evaluación consiste en emitir un juicio sobre la bondad o conveniencia de una posición; para ello es necesario definir previamente el o los objetivos perseguidos. La evaluación económica de proyectos compara su costos y beneficios económicos con el objetivo de emitir un juicio sobre la conveniencia de ejecutar dichos proyectos en lugar de otros. (Fontaine, 2008).

Por su parte, Gabriela Baca, sugiere:

Un proyecto es la búsqueda de una solución inteligente al planteamiento de un problema, la cual tiende a resolver una necesidad humana. En este sentido puede haber diferentes ideas, inversiones de monto distinto, tecnología y metodologías con diverso enfoque, pero todas ellas destinadas a satisfacer las necesidades del ser humano en todas sus facetas. (Baca Urbina G. , 2010).

Dicho esto, la elaboración de proyectos de inversión se convierte en uno de los instrumentos más importantes, sino el más importante, para la toma de decisiones de agentes económicos que participan en el proceso de adopción de iniciativas de inversión, los objetivos deben ser planteados claramente antes de dar inicio al análisis, de tal forma que las actividades a realizarse sean esquematizadas a fin de optimizar tiempo, recursos y de esta forma reducir el margen de error.

El diseño y la evaluación financiera de proyectos de inversión generan valor agregado a la consecución de objetivos corporativos, pues si bien trabajan con supuestos futuros muestran de una u otra forma cuál es el camino adecuado a seguir y cuál es el riesgo que se está dispuesto a correr. De esta manera se pretende dar una luz a la administración con la certeza de que la inversión a realizarse puede o no ser atractiva a los estándares financieros internos.

Finalmente, en Ecuador, las empresas en su mayoría no cuentan con un equipo financiero especializado en proyectos lo que incrementa en cierta forma el riesgo que se está asumiendo en diferentes actividades de inversión, es por ello que se ha planteado el tema del presente trabajo investigativo con el objetivo de analizar el proceso actual para actividades de inversión en Industrias Ales y proponer un modelo que facilite la toma de decisiones financieras.

A lo largo de la investigación se abordarán temas importantes como antecedentes de la empresa, preceptos teóricos financieros, métodos de evaluación de proyectos, metodología y cálculo de factores claves que generan valor agregado en la percepción del riesgo, planificación financiera de ingresos, gastos e inversiones.

Antecedentes

El administrador de las finanzas empresariales debe tener las suficientes herramientas que le permitan optimizar oportunidades de inversión y financiamiento para poder tomar decisiones acertadas o al menos con un bajo nivel de riesgo y con un

potencial crecimiento de rentabilidad y de esta forma direccionar la gestión financiera al objetivo general de la compañía.

Dentro del mundo empresarial, la viabilidad financiera de proyectos hace que el inversionista ponga los pies sobre la tierra y materialice sus sueños de éxito, Elbar Ramirez es muy enfático y asevera:

En materia de inversión empresarial no se debe motivar a las personas sino que se las debe racionalizar, esto es, proporcionarles información amplia, profunda, convalidada, para que sobre su análisis concienzudo tomen decisiones que involucran riesgos y trabajo exigente, factores éstos presentes en toda iniciativa de negocio. (Ramirez & Cajigas, 2004)

El término valor siempre ha estado presente en las finanzas pues es un indicador que permite determinar el grado de crecimiento en una empresa, es aquí en donde surge la necesidad de modelar una herramienta financiera que permita calcular la viabilidad financiera de un proyecto de inversión, Titman asegura:

Las empresas crecen y expanden su operativa de una de dos formas: o bien adquieren capacidad de producción reuniendo los activos necesarios, o, alternativamente, comparan los activos de producción de una empresa existente. En el caso de una firma que reúne los activos necesarios por sí misma, el

problema de valoración se llama **valoración de proyectos**. (Titman & Martin, 2009)

La evaluación financiera de proyectos, involucra varias áreas de conocimiento para el financiero, es así que en la práctica es necesaria la socialización de una evaluación de inversión para poder realizar un estudio completo, Gabriel Vaca, plantea:

La evaluación de proyectos es una materia interdisciplinaria, ya que durante la elaboración de un estudio de este tipo intervienen disciplinas como estadística, investigación de mercados, investigación de operaciones, ingeniería de proyectos, contabilidad en varios aspectos (como costos, balance general, estado de resultados, etcétera), distribución de la planta, finanzas, ingeniería económica y otras. (Baca Urbina G. , 2001)

Sin embargo, no solo la rentabilidad de un proyecto determina la aceptabilidad o no de este, existen diferentes factores que coadyuvan a la generación de valor agregado en una empresa, Sapag por su parte señala:

Para muchos, la preparación y evaluación de un proyecto es un instrumento de decisión que determina que si éste se muestra rentable debe implementarse, pero que si resulta no rentable debe abandonarse. Nuestra opción es que la técnica no debe ser tomado como decisional, sino como una posibilidad de

proporcional más información a quién debe decidir. Así, será posible rechazar un proyecto rentable y aceptar uno no rentable. (Sapag Chain & Sapag Chain, 2008)

La sistematización del análisis financiero en proyectos de inversión, debe seguir una estructura que sistémica pero que muestre facilidades de adaptación a diferentes esquemas teóricos, en este sentido Marcial Córdova considera:

Los proyectos de inversión requieren una base que los justifiquen; dicha base es precisamente un trabajo bien estructurado y evaluado, que indique la pauta que debe seguirse. No existe una metodología rígida que guíe la toma de decisiones sobre un proyecto debido a la gran diversidad de proyectos y sus diferentes aplicaciones. No obstante, ésta siempre debe estar basada en el análisis de un sinnúmero de antecedentes con la aplicación de un procedimiento lógico que abarque la consideración de todos los factores que participan y lo afectan. (Córdova Padilla, 2011)

Descripción de la situación de la problemática

La toma de decisiones dentro de una empresa es una actividad permanente principalmente cuando la empresa desarrolla sus actividades en un adverso ambiente macroeconómico, la toma de decisiones se convierte en un dolor de cabeza cuando no existen estándares financieros que faciliten las definiciones en cuanto a proyectos de inversión se trata.

Enmarcados en este antecedente, es imperante la necesidad de realizar un diagnóstico financiero que permita generar un punto de partida para la aplicación de metodologías que faciliten acelerar el proceso de toma de decisiones en proyectos de inversión con el menor impacto posible de futuros riesgos.

Formulación del problema de investigación

Existen factores financieros determinantes que generan valor en una empresa tanto desde el punto de vista de inversión como en el de financiamiento y en la medida en la que se refleje en los resultados de la compañía cobran mayor importancia pues genera un incremento en la gestión de riesgo para la toma de decisiones gerenciales.

Bajo este precepto surge la necesidad de aplicar procesos y teorías financieras, las mismas que coadyuven a la generación de estándares financieros con la finalidad de determinar si los proyectos, principalmente de inversión, están alineados a las necesidades requeridas por el gobierno corporativo y cumplen con los objetivos estratégicos que se ha planteado la organización.

La principal motivación para desarrollar la presente problemática, es poder determinar cuál es el procedimiento actual que realiza Industrias Ales C.A. para evaluar proyectos de inversión y proponer opciones de mejora o en su defecto potencializar oportunidades financieras.

Objetivos

Objetivo General: Realizar un diagnóstico financiero al actual proceso de evaluación de proyectos de inversión en Industrias Ales C.A., con el fin de proponer mejoras al enfoque metodológico utilizado.

Objetivos específicos:

- Analizar la actual metodología para determinar la viabilidad financiera de proyectos de inversión.
- Identificar posibles oportunidades de mejora en la planificación financiera de proyectos.
- Proponer la medición objetiva en diferentes casos de negocio.
- Evaluar ventajas y desventajas del proceso actual para la toma de decisiones financieras en proyectos de inversión.

Justificación

El diagnóstico de la metodología actual para valorar financieramente proyectos de inversión permite tener una visión amplia de la importancia que una empresa le da a sus procesos financieros y permite crear opciones de mejora en la aplicación de herramientas financieras que faciliten la toma de decisiones a fin de maximizar rentabilidades.

El diagnóstico es el primer paso para identificar y corregir debilidades o en su defecto potenciar oportunidades en la aplicación de teorías financieras y de ésta forma poder contribuir con el cumplimiento de objetivos del negocio, robusteciendo así el soporte financiero del apetito al riesgo del gobierno corporativo.

Capítulo II

Antecedentes

Industrias Ales es una de las compañías agroindustriales más grandes y dinámicas del Ecuador, con una trayectoria y reconocimiento que por más de 76 años ha liderado la producción, comercialización y distribución de productos comestibles y de limpieza.

Posee uno de los complejos fabriles más modernos de Sudamérica, cuyo eje central es la fabricación de aceites y grasas de calidad, representando la fuente más importante de ingresos. Es por esto que la compañía focaliza esfuerzos en fortalecer su liderazgo, innovando sus procesos industriales y desarrollando uno de los sistemas de comercialización y distribución más eficientes del Ecuador.

Sus fortalezas corporativas han permitido ganar la confianza de Grupos Empresariales Latinoamericanos y de empresas Multinacionales para representarlos comercialmente en el Ecuador y ser sus proveedores y/o aliados estratégicos.

Industrias Ales, cuenta con más de 1000 colaboradores, que trabajan en las principales ciudades del país, altamente motivados y comprometidos con el principal objetivo que es satisfacer las expectativas de sus consumidores, clientes, agricultores y socios, quienes sostienen el modelo de negocio y lo proyectan hacia el futuro. (Industrias Ales C.A., s.f.)

Análisis externo

Analizando los últimos 5 años, Ecuador viene en un proceso de reestructura económica, el 2016 fue uno de los peores años en términos macroeconómicos en donde el PIB tuvo una contracción de -1.2% respecto al cierre del 2015. El año 2017 el PIB muestra una mejora respecto al 2016 en 2.4% y en el 2018 de 1.3% respecto al año anterior. Para el cierre del año 2019, Ecuador alcanza un PIB de \$71.909 millones de dólares, lo cual representa un 0.1% más de lo registrado en el 2018. Este crecimiento se sustenta en el incremento de las exportaciones de bienes y servicios y el aumento en el gasto de consumo final de los hogares.

La adversidad en el 2016 no solo fue económica y política, el 16 de abril un violento terremoto de 7,8 grados con epicentro en Manabí dejó USD 3,3 millones en pérdidas: Este fenómeno natural provocaría un decrecimiento de 0,7 punto porcentual en el PIB estimado inicialmente para el 2016.

Para el año 2019, el sector petrolero ecuatoriano registró un ligero crecimiento debido al aumento del 2.7% en la extracción y producción del crudo respecto al 2018, por su parte el Instituto Ecuatoriano de Estadísticas y Censos (INEC), señaló que la inflación al 2019 cerró en -0.07%, esto quiere decir 0.34 puntos porcentuales menos a lo registrado un año atrás. En cuanto a la Balanza Comercial Total, el 2019 registra un superávit de \$820 millones de dólares representando un crecimiento del 272% respecto al 2018.

De acuerdo al Informe de Estadísticas económicas del Banco Central del Ecuador (BCE), al cierre de diciembre 2019, el saldo de la deuda externa pública asciende a \$41.496 millones de dólares y el de la deuda externa privada a \$10.995 millones de dólares. Entre los años 2012 y 2019 la deuda externa total asciende a \$52.490 representando el 49% del PIB.

En cuanto a desempleo, diciembre del 2019 cierra con una tasa de 3.8%, aumentando en 0.1 puntos porcentuales respecto al mismo mes del 2018 que cerró en 3.7%, en cifras, el INEC asegura que al cierre del año 2019 en Ecuador existen 311.134 personas desempleadas. La tasa de empleo adecuado pasó de 40.6% en el 2018 a 38.8% en el 2019.

El 2019 fue un año caótico en la economía ecuatoriana con variaciones considerables en el riesgo país, se vivió un ambiente de crisis político – económico que desembocaron en un estancamiento del desarrollo nacional. El excesivo gasto público, déficit fiscal, deuda pública y la creciente inestabilidad macroeconómica por la influencia del FMI, llevaron al gobierno de Lenin Moreno a proponer reformas económicas en subsidios, aranceles, estructura del estado, bonos, importaciones, tributos entre otros temas, ocasionando violentas protestas por parte del pueblo, ralentizando así las actividades comerciales y generando un gasto adicional al Estado Ecuatoriano.

A finales de año, el entorno económico y social mejoró ligeramente ante el respaldo del FMI al gobierno ecuatoriano, mismo que realizó un desembolso de aproximadamente \$500 millones de dólares, incrementando así las obligaciones con organismos multilaterales.

Historia

La página Web de Industrias Ales narra brevemente la historia de la compañía desde sus inicios:

El 27 de noviembre de 1943 los hermanos Antonio, Oswaldo y César Álvarez Barba conjuntamente con José Espinoza adquieren la fábrica BECO de Manta, creando industrias ALES C.A. Nombre que resultó de la unión de las sílabas AL de Álvarez y ES de Espinoza.

En esta década se inicia las operaciones con la producción principalmente de velas y los tradicionales jabones de lavar ALES.

En 1946, comienza la fabricación de aceites y mantecas comestibles vegetales en nuevas y modernas instalaciones de la época. En 1948 se realiza el lanzamiento de la marca Dos Coronas en aceite comestible lo que catapultó el crecimiento y liderazgo de la compañía.

Durante los años 50, abre oficinas en Quito, Guayaquil, Cuenca y Esmeraldas. En 1952 se adquiere la primera planta para la extracción de aceites vegetales por solventes. Crea marcas como Manteca La Reina, Jabón Palma, Jabón Popular, entre otros que se posicionan rápidamente entre los consumidores.

En 1961 se instala maquinaria para fabricación de jabón en forma continua, optimizando la producción. De ahí surge el nombre de jabón Maquinado ALES. En 1967 se puso en funcionamiento un equipo para la refinación y deodorización de manteca. Se obtiene la representación de la maquinaria agrícola CASE en 1969. Ales como un aporte a la ciudad de Manta realiza dos donaciones importantes: el terreno la construcción del Estadio de fútbol de la ciudad y además, el terreno, construcción y mantenimiento de la escuela "Oswaldo Álvarez Barba" de la fundación Fe y Alegría.

A mediados de los 70, nuevas instalaciones entraron en funcionamiento y se amplió la capacidad de producción de manteca y a la vez quedaba instalado el equipo de extracción de aceites por solventes en 1972. Se instala la primera desalinizadora que permite transformar el agua sal del mar en agua esterilizada para el uso fabril. Se inicia una alianza estratégica para la provisión de tarrinas en 1977 (Socieplast). Debido a que la adquisición de aceites y grasas en el mercado internacional cada día era más difícil, en 1978 se crea la Sociedad Palmeras del Ecuador que se dedicó a la plantación y extracción de aceite de palma africana. En el ámbito administrativo se instala la primera red de computación. La distribución de mercado se amplía a Quito, Guayaquil, Manta, Cuenca, Loja, Ibarra, Ambato, Machala, Quevedo y Santo Domingo.

Durante los años 80, Ales amplía su capacidad de autoabastecimiento de materias primas con la adquisición de dos extractoras de aceite crudo de palma y la operación, bajo los sistemas de arriendo y administración, de otras plantas procesadoras. Se instala una planta para la provisión de botellas PVC y tapas con Socieplast.

Para los años 90, se repotencia la planta para la extracción de aceites vegetales por solventes en 1990. Ales desarrolla su primer plan estratégico donde se enfoca en la diversificación de mercados, canales y productos. Gestión del negocio alrededor de la inestabilidad política y económica del país. Desarrolla esquemas de comercialización y distribución acordes al nuevo portafolio. En 1998 se lanza en el mercado de aceites con la marca Alesol.

Desde el 2001 se inicia alianza estratégica con Procter & Gamble para distribuir sus productos en Ecuador. Se crea la empresa INBIOALES, dedicada a producción de abonos orgánicos a partir de residuos de palma. Se instala una línea para la provisión de botellas PET en alianza con Socieplast. Se realiza el lanzamiento de varias líneas de jabones para el lavado de ropa: Mastermix, Super Ales y variedades de jabones Ales. En 2009, se inicia operaciones la compañía COPROBALAN, un Join Venture con ITALCOL de Colombia, empresa líder en alimentos para animales y mascotas. Se realiza la construcción de un funcional muelle de carga en el centro logístico de Guayaquil. Se inicia una alianza estratégica con 3M para distribución de sus productos.

En el 2011 se inicia la distribución de Maruchan. Se instala una nueva Refinería de aceite de última generación que permite el procesamiento de Girasol. Se obtiene la representación de la maquinaria de construcción CASE IH. En el 2014 se instala la planta de Interesterificación Enzimática de aceites y grasas que permite desarrollar grasas especiales para la industria y el consumo. Se ejecuta el relanzamiento de la marca Alesol con una nueva imagen y dos nuevas variedades: Natusol y Té Verde.

El año 2018 fue el inicio para que nuestra marca principal en la categoría de alimentos Alesol empiece a descubrir nuevas categorías de producto, debido a esto y buscando generar más puntos de contacto de la marca con el consumidor y mayor valor, tuvimos el lanzamiento de salsas frías en el mes de abril ingresando a un mercado de \$ 63 M de dólares con la presencia de marcas muy importantes locales e internacionales. (Industrias Ales C.A., s.f.)

La empresa

Constitución

La Compañía Industrias Ales C.A. se constituyó por escritura pública suscrita ante el Notario Primero del Cantón Quito, Dr. Carlos Alfredo Cobo, el 27 de noviembre de 1943, e inscrita en el Registro Mercantil del cantón Quito en la misma fecha de su constitución. El plazo de duración es de 100 años contados a partir de la fecha de su constitución, es decir, vence el 27 de noviembre de 2043; sin embargo, podrá terminarse anticipadamente o prorrogar su plazo en las formas y por las causales previstas en la ley y los estatutos.

Figura 1:

Industrias Ales C.A.



Datos de la empresa

Tomado del Servicio de Rentas Internas (SRI)

Razón Social: INDUSTRIAS ALES C. A.

RUC: 1390000991001

Nombre Comercial: ALESCA

Estado del Contribuyente en el RUC: Activo

Clase de Contribuyente: Especial

Tipo de Contribuyente: Sociedad

Obligado a llevar Contabilidad: SI

Actividad Económica Principal: PRODUCCION Y COMERCIALIZACION DE ACEITES, INCLUSO DE MARGARINAS, OTROS ACEITES DE MESA Y MANTECA PARA COCINAR.

Fecha de inicio de actividades: 27 de Noviembre de 1943

Categoría Mi PYMES: Grande

Sucursales: Quito, Guayaquil, Manta, Cuenca, Ambato

Estructura accionaria

Capital social y titulares de acciones de participación significativa

El Capital Social autorizado de la Compañía está fijado en USD. \$ 50.000.000, el suscrito y pagado es de USD. \$ 39.600.000, conformado por 807 socios accionarios. Las acciones de la Compañía Industrias Ales C.A. se transan en las Bolsas de Valores del país, salvo el caso de sucesiones o donaciones.

Se han identificado cuatro grupos familiares con participación significativa, sin embargo, ninguno de ellos posee más del 20% del capital. Ninguna persona natural o jurídica, individualmente, posee más del 6% del capital social, salvo la participación de un inversionista institucional: el BIESS (Banco del IESS) que posee el 10% del capital de la Compañía.

Participaciones accionarias de los miembros del directorio

El Directorio, designado en la Junta General de Accionistas concluida el 24 de abril de 2017, se encuentra integrado por un presidente, ocho directores principales y cinco suplentes, de los cuales, cinco principales no tienen una relación conocida con los grupos familiares.

No han sido comunicados a la sociedad, pactos para-sociales celebrados entre accionistas ni acciones concertadas entre los accionistas de la Compañía conocidos por

la sociedad. Tampoco se conoce de Persona física o jurídica que ejerza o pueda ejercer el control sobre la sociedad de acuerdo a lo que establezca las leyes ecuatorianas.

Gobierno Corporativo

El máximo órgano de gobierno de Industrias Ales C.A. es el Directorio, que está compuesto por:

- un presidente,
- cinco directores principales,
- tres directores externos, y
- cinco directores suplentes.

El Directorio se reúne mensualmente en sesiones ordinarias. Industrias Ales mantiene comités participativos en los que intervienen los miembros del Directorio y funcionarios de la Administración, con el propósito de evaluar el cumplimiento de políticas y velar por la eficacia de los controles establecidos.

Estos comités son:

- Comisión de Supervisión y Control,
- Comisión de Nombramientos y Remuneraciones y
- Comisión de Estrategia.

Uno de los equipos mencionados está dedicado a los accionistas y se relaciona con ellos constantemente respondiendo de manera ágil sus consultas y requerimientos.

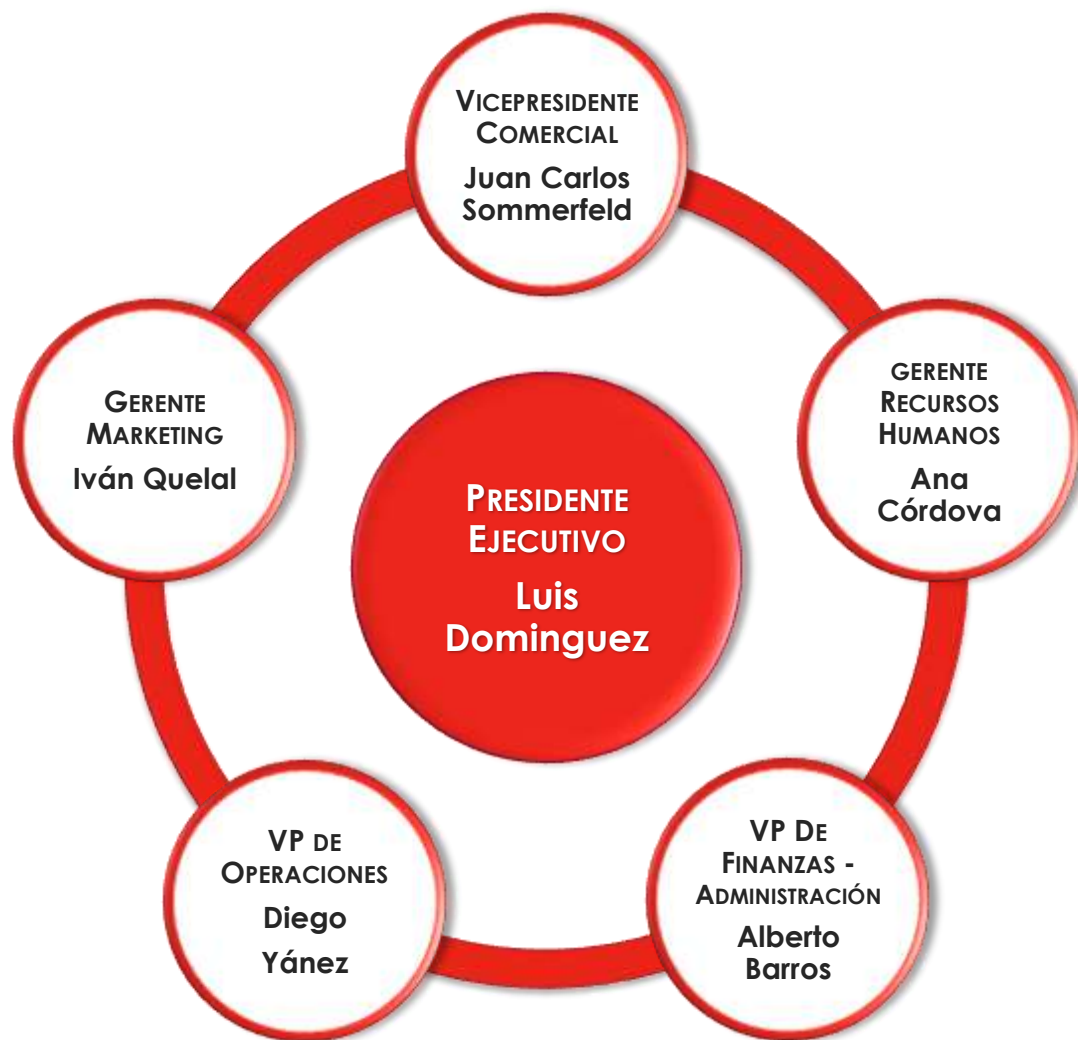
Figura 2:

Gobierno corporativo Industrias Ales C.A.

Presidente del Directorio
Javier Pallares Gómez De La Torre
Directores principales
César Álvarez Villota María Del Carmen Burneo Mariadela Pérez Polit Manuel Freire Fanlo César Mancheno Chiriboga
Directores Externos
Alfredo Arízaga González Gabriel Bader Rehpani Jorge Del Salto Gaibor
Directores Suplentes
Pedro Álvarez Villota Fernando Quevedo Álvarez Diego Álvarez Plaza Diego Gómez De La Torre Marcelo Zambrano Iturralde
Presidente Ejecutivo
Luis Dominguez
Secretario
Eduardo Bermeo Castillo
Comisario
Gustavo Montenegro Zaldumbide

Figura 3:

Principales funcionarios de la administración



Catástrofe Natural 2016

El 16 de abril de 2016 un violento terremoto de 7,8 grados con epicentro en Manabí, devastó poblaciones costeras dejando 673 muertos, 9 desaparecidos, 6.274 heridos, 28.775 personas en albergues y 6.998 edificaciones destruidas.

Impacto y consecuencias para Ales:

Producto del fuerte sismo, las instalaciones fabriles de Industrias Ales que constituyen su fuerza productiva, fueron objeto de importantes daños materiales y técnicos:

- Destrucciones en infraestructura inmobiliaria (destrucción total de 4.600 m²), deformaciones y daños en instalaciones (900 m² de bodega de almacenamiento de material de empaque)
- Fisuras, filtraciones y derrames de tanques de almacenamiento de materias primas, agua y combustibles.
- Daños en maquinaria, líneas de producción (colapso de cubierta del proyecto de jabón de tocador), líneas de transporte, e inventario averiado.
- Los equipos del proceso de envasado de aceites, mantecas y margarinas se destruyeron totalmente.

Figura 4:

Planta de envase después del terremoto



Figura 5:

Proceso de demolición



El terremoto ocasionó la terminación laboral de 144 trabajadores que operaban en el área devastada.

Impactos económicos:

- Costos asumidos de maquila: USD1,7 millones.
- Reclamos a aseguradora por daños estructurales: USD 7,4 millones neto de deducible. El costo de la afectación fue de USD 4,7 millones.
- Costo de indemnizaciones: USD 1,2 millones.
- Pérdida en ventas por desabastecimiento estimada en USD22 millones.
- Beneficio por Ley de Solidaridad (eliminación de impuesto mínimo): USD 1,8 millones

Micro entorno

- **Rivalidad entre competidores:**

Industrias Ales posee diferentes líneas de negocio lo que hace que deba preocuparse por sus competidores en el mercado local. Para la línea de producción sus principales competidores son: La Fabril, Danec y Jabonería Wilson; en cuanto a la línea de representación y comercialización sus principales competidores son: Colgate Palmolive, Unilever, Pronaca, John Deere, Confiteca.

La calidad en los productos de las empresas antes nombradas, hacen que Industrias Ales busque innovación constante a fin de

potencializar sus productos, fundamentalmente en la línea de producción pues el precio juega un papel muy importante en el consumo. Por lo tanto se considera a la rivalidad entre competidores como un riesgo de impacto alto.

- **Amenaza de entrada de nuevos competidores:**

El crecimiento económico genera diversidad de consumo y por ende nuevos actores que crean competencia, no obstante el ingreso de nuevos competidores al mercado no es una tarea fácil en vista de que existen varios limitantes como: posicionamiento de marca, infraestructura tecnológica, inversión, producción a escala, plantaciones (en el caso de la palma), cadenas de distribución, riesgo país, entre otros. Se considera a la entrada de nuevos competidores como una amenaza de bajo impacto.

- **Amenaza de ingreso de productos sustitutos:**

Entendiendo a los productos sustitutos como aquellos bienes que son desplazados por otros bienes que satisfacen una misma necesidad, surge la obligación de innovar cada uno de los productos que forman parte del portafolio de Industrias Ales. Los productos sustitutos y el acelerado crecimiento tecnológico hacen que los jabones de ropa queden relegados del mercado debido a que el consumidor utiliza

lavadoras de ropa, para hacer frente a este limitante la empresa ha desarrollado un nuevo jabón líquido el mismo que permitirá cubrir el market share que está perdiendo.

De igual forma las exigencias del mercado hacen que las grasas saturadas pierdan espacio en el consumo, lo que hace que la venta de aceites vegetales provenientes de la palma pierda fuerza, para ello es menester la diversificación de aceites, como por ejemplo el lanzamiento de aceite de soya y de girasol. Se considera a los productos sustitutos como una amenaza con mediano impacto.

- **Poder de negociación con los proveedores:**

Es importante el poder de negociación que debe tener Industrias Ales con sus proveedores, para el caso de productos de comercialización se realizan contratos en donde se establecen los márgenes de utilidad que genera cada negocio, los mismos que deben cubrir los gastos fijos de la empresa más una ganancia o comisión de venta.

En el caso de los productos de industrialización, es sustancial la negociación con los proveedores debido a que al determinar un precio de venta al público se parte del costo del producto terminado, si los insumos y materia prima son elevados el PVP será elevado lo que

genera que no se pueda competir en el mercado por lo tanto se contraerá el nivel de ventas. Se considera al poder de negociación con los proveedores como una amenaza de alto impacto.

- **Poder de negociación de los consumidores:**

Industrias Ales cuenta con una amplia cadena de suministro, sus ventas no son realizadas directo al consumidor final, al ser un producto de consumo masivo sus productos son entregados a grandes cadenas como supermercados, autoservicios, mayoristas, retails, entre otros, para su posterior venta. Se considera al poder de negociación con los consumidores como una amenaza de alto impacto pues influye directamente en las ventas.

Análisis FODA:

Fortalezas:

- Marca posicionada en el mercado tanto local como internacional.
- Trayectoria de más de 75 años en el mercado.
- Alianzas estratégicas con empresas de reconocida trayectoria.
- Infraestructura tecnológica y de producción.
- Mercado objetivo: consumo masivo.
- Personal capacitado.
- Confianza tanto en instituciones financieras como con proveedores y clientes.

Oportunidades:

- Fresh market nacional por crecimiento poblacional.
- Abrir mercado internacional.
- Nuevas alianzas estratégicas.
- Buena relación con proveedores.

Debilidades:

- Precios mayores que la competencia.
- Poca innovación en el portafolio de productos.
- Elevado endeudamiento.
- Alto gasto por estructura.
- Obsoleta tecnología en producción.
- Sindicato de empleados en la planta de producción.
- Débil explotación de los sistemas de información.

Amenazas:

- Agresiva competencia.
- Desastres naturales.
- Contrabando.
- Inestabilidad económica, política, social, tributaria y de financiamiento.

Cifras económicas último ejercicio:

Tabla 1:

Estado de Resultados

Estado de Resultados							
Industrias Ales C.A.	2017	2018	2019	2019 vs 2017	% Var.	2019 vs 2018	% Var.
Ingresos	151.875	159.313	147.746	-4.129	-2,7%	-11.567	-7,3%
Costo de Ventas	126.588	131.666	121.930	-4.658	-3,7%	-9.736	-7,4%
Margen Bruto	25.288	27.648	25.817	529	2,1%	-1.831	-6,6%
% Margen Bruto	16,7%	17,4%	17,5%		0,82 Pp		0,12 Pp
Gastos Operativos	22.254	21.436	21.689	-565	-2,5%	253	1,2%
% Gasto Operacionales	14,7%	13,5%	14,7%		0,03 Pp		1,22 Pp
Premio Procter	0	-1.227	-147	-147	100,0%	1.080	-88,0%
Margen Operativo	3.034	7.439	4.274	1.241	40,9%	-3.164	-42,5%
Otras ganancias y pérdidas	2.550	1.278	567	-1.983	-77,7%	-711	-55,6%
Financieros y Otros	5.918	5.680	3.546	-2.372	-40,1%	-2.134	-37,6%
Valor razonable	-5.849		-4	5.845	-99,9%	-4	100,0%
Resultado antes de IRPT	414	481	165	-250	-60,3%	-316	-65,7%
Impuestos	272	-29	-150	-422	-155,0%	-120	412,5%
Resultado Neto	142	510	314	172	120,9%	-195	-38,3%
% Margen Neto	0,09%	0,32%	0,21%		0,12 Pp		-0,11 Pp

Tabla 2

Gastos operacionales

Tipo de Gasto	2017	2018	2019	2019 vs 2017	% Var.	2019 vs 2018	% Var.
Personal	10.946	10.157	9.720	-1.225	-11,2%	-436	-4,3%
Cost.Logis.	4.532	4.512	4.314	-219	-4,8%	-198	-4,4%
Publicidad & Promo	2.194	2.021	1.753	-442	-20,1%	-269	-13,3%
Dep.& Provi.	1.573	859	1.494	-79	-5,0%	634	73,8%
Viajes y Otros beneficios	1.193	1.187	1.324	130	10,9%	137	11,5%
Arriendos	309	603	779	470	152,0%	176	29,2%
Actividades ILP	437	813	756	320	73,2%	-57	-7,0%
Honorarios	831	1.004	723	-108	-13,0%	-281	-28,0%
Mant&Comb	520	597	646	126	24,1%	49	8,1%
Seguros	203	296	480	276	135,8%	184	62,3%
Vigilancia	228	253	193	-35	-15,4%	-60	-23,9%
Otros	461	403	729	268	58,1%	326	80,9%
Estructura Procter	-1.174	-1.269	-1.220	-46	4,0%	49	-3,8%
Total	22.254	21.436	21.689	-565	-2,5%	253	1,2%

Tabla 3:

Estado de situación financiera

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA					
Miles (USD)	2017	2018	2019	Vs 2017	Vs 2018
ACTIVOS					
Circulantes					
Efectivo e Inversiones Temporales	1.943	1.085	985	-49%	-9%
Clientes, neto	25.667	28.173	28.507	11%	1%
Impuestos corrientes	6.201	1.952	2.288	-63%	17%
Compañías Relacionadas	1.830	1.584	11.538	530%	628%
Otras cuentas por cobrar	5.464	4.817	5.794	6%	20%
Inventarios	31.709	31.383	26.825	-15%	-15%
Activos Disponibles para la venta	5.499	2.999	10.312	100%	244%
Total	78.312	71.992	86.249	10%	20%
Fijos					
Inversiones asociadas y subsidiarias	11.147	11.172	11.172	0%	0%
Inmuebles Planta y Equipo	62.177	60.944	50.122	-19%	-18%
Otros Largo Plazo	44.566	49.025	42.972	-4%	-12%
Total	117.890	121.140	104.265	-12%	-14%
Total Activos	196.202	193.133	190.514	-3%	-1%
PASIVOS					
Circulantes					
Proveedores y ctas por pagar	45.557	43.359	44.212	-3%	2%
Deuda Financiera	29.096	30.347	38.404	32%	27%
Total	74.654	73.706	82.615	11%	12%
Largo Plazo					
Deuda Financiera	41.674	39.739	28.299	-32%	-29%
Otros pasivos	15.860	14.944	14.969	-6%	0%
Total	57.534	54.683	43.268	-25%	-21%
Total Pasivos	132.188	128.389	125.883	-5%	-2%
CAPITAL CONTABLE					
Patrimonio	64.014	64.744	64.631	1%	0%
Total	64.014	64.744	64.631	1%	0%
PASIVO Y CAPITAL	196.202	193.133	190.515	-3%	-1%

- El año 2019 cierra con un nivel de ventas de \$148 millones de dólares, 7% por debajo de los ingresos del 2018, esta contracción se debe a la disminución en importaciones por la pérdida de competitividad resultante de los altos costos de las materias primas nacionales frente a mercados internacionales y por la salida del portafolio de la marca aliada Carozzi.
- Adicionalmente, el precio de la palma (materia prima principal) tuvo repuntes durante el año 2019 llegando a más de \$800 cada tonelada, causando una disminución en el margen bruto.
- En cuanto al incremento de gastos, se puede destacar una mayor provisión para la cuenta de incobrable en consecuencia a la aplicación de NIIF 9.
- Se incrementa el rubro de arrendamiento puesto que la compañía migra a una modalidad de arriendo de equipos de computación, evitando la obsolescencia de equipos.
- Los activos totales de la compañía se reducen en \$2.6 millones de dólares, la variante más importante corresponde a inventarios, que reducen en \$4.5 millones de dólares respecto al 2018, resultado de las estrategias de manejo de capital de trabajo y calidad de compras.
- La participación del activo sobre el total de activos pasa del 37% en el año 2018 al 45% en el año 2019 mejorando sustancialmente la posición de liquidez de la compañía, la variación es producto de la reducción en los inventarios.

Capítulo III

Marco teórico - referencial

Las Finanzas

Las Finanzas corporativas constituyen el núcleo de la administración en donde se priorizan temas netamente de estrategia monetaria, su campo de ejecución es amplio y basa su finalidad en la toma de decisiones económicas mediante la aplicación de diversas herramientas y técnicas que fomentan el control empresarial con el fin de cumplir el rol de generación de ganancias y demás directrices establecidas por el gobierno corporativo.

Gitman, define a las finanzas como:

Arte y ciencia de administrar dinero, las finanzas implican decisiones como: cómo incrementar dinero en los inversionistas, cómo invertir el dinero para obtener una utilidad, y de qué modo conviene reinvertir las ganancias de la empresa o distribuirlas entre los inversionistas. (Gitman & Zutter, 2012)

Bajo este esquema, se puede inferir que las finanzas corporativas no son más que una constante lucha por tomar la mejor decisión en pro del negocio, para ello se deben considerar un sinnúmero de variables que facilitan la gestión del financiero, por tal motivo la gestión financiera va más allá de generar Balances y declarar impuestos,

las finanzas empresariales constituyen el eje del fortalecimiento corporativo y las decisiones que allí se generen causan impacto a todo nivel: inversionistas, empleados, recaudadores tributarios, clientes, proveedores, etc.

Por su parte, Perdomo asevera,

Es una fase de la administración general, que tiene por objeto maximizar el patrimonio de una empresa a largo plazo, mediante la obtención de recursos financieros por aportaciones de capital u obtención de créditos, su correcto manejo y aplicación, así como la coordinación eficiente del capital de trabajo, inversiones y resultados, mediante la presentación e interpretación para toar decisiones acertadas. (Perdomo Moreno, 2002)

Ortega, señala:

Es aquella disciplina que, mediante el auxilio de otras, tales como la contabilidad, el derecho y la economía, trata de optimizar el manejo de los recursos humanos y materiales de la empresa, de tal suerte que sin comprometer su libre administración y desarrollo futuros, obtenga un beneficio máximo y equilibrado para los dueños o socios, los trabajadores y la sociedad. (Ortega Castro, 2008)

Los conceptos de finanzas antes citados, nos hacen reflexionar sobre cuán importante es la administración financiera dentro de una organización, al punto que las

finanzas centralizan e interactúan con todas las áreas de la empresa. En todos los procesos llevados a cabo por las compañías el departamento financiero debe estar plenamente inmiscuido, antes, durante y después de las actividades, pues es quien debe autorizar la ejecución de partidas presupuestarias, la revisión de gastos e inversiones y quien genera reportes y sustentos de cara al gobierno corporativo.

Las finanzas han ido evolucionando con la era tecnológica y la acelerada globalización, respecto a este particular Van Horne y Wachowicz señalan:

El director Financiero, desempeña un papel dinámico en el desarrollo de una compañía moderna. Pero no siempre ha sido así. Hasta bien entrada la mitad del siglo XX, los directores financieros, se dedicaban primordialmente a reunir fondos y administrar el movimiento de efectivo en la empresa, y eso era todo. En la década de 1950, la creciente aceptación de los conceptos de valor presente animó a los directores financieros a ampliar sus responsabilidades y tomar un papel más activo en la selección de los proyectos de inversión de capital. (Van Horne & Wachowics, 2010)

Para las empresas privadas cuyo objetivo es generar réditos al inversionista, el administrador financiero no solo debe considerar condiciones de negocio interno, debe estar preparado para riesgos externos como competencia, tasas de interés, inflación, efectos políticos, evolución tecnológica, crisis económicas, desastres naturales entre

otras. La proactividad del financiero en una empresa juega un papel fundamental y su principal enemigo es el tiempo, Van Horne es firme en su teoría y plantea:

Ahora las finanzas deben desempeñar un papel estratégico más importante dentro de la corporación. El director financiero emerge como un miembro del equipo en el esfuerzo global de una compañía por crear valor. Las “antiguas formas de hacer las cosas” simplemente ya no son suficientes en un mundo en el que se han vuelto rápidamente obsoletas. Hoy, el director financiero debe tener flexibilidad para adaptarse al cambiante entorno externo si su empresa debe sobrevivir. El director financiero exitoso del mañana tendrá que complementar las medidas de desempeño tradicionales con nuevos métodos que den una mayor importancia a la incertidumbre y multiplicidad de suposiciones. (Van Horne & Wachowics, 2010)

Bajo este preámbulo puedo concluir que la administración financiera es una rama indispensable en toda empresa, pues facilita al gobierno corporativo la toma de decisiones financieras en corto tiempo y con el menor riesgo deseado, por otra parte, su protagónico rol en la empresa provee información económica constante para todos los partícipes de la compañía, de esta forma permite que las actividades cotidianas de la empresa fluyan con total orden y tengan el control planificado.

La administración financiera se encarga de la planificación financiera, dirección y control de todos los recursos monetarios de la empresa, de ésta forma se pretende

alcanzar los objetivos perseguidos por las compañías a fin de satisfacer las necesidades para las que las empresas fueron creadas.

Planificación Financiera

La planificación financiera es una poderosa arma con la que cuentan las empresas, y se define como un conjunto de herramientas llevadas a cabo de manera constante por un equipo de profesionales quienes mediante la aplicación de un plan financiero integral buscan satisfacer las necesidades económicas de la empresa garantizando así que las decisiones financieras a ejecutarse estén enmarcadas en los preceptos organizacionales.

La planeación financiera es un proceso de traslación a términos financieros, de los planes estratégicos y operativos del negocio a un horizonte de tiempo determinado que sirve para tomar decisiones tanto estratégicas como financieras propiamente dichas. (Puente Rodriguez, 2008)

La planeación financiera es una técnica que reúne un conjunto de métodos, instrumentos y objetivos con el fin de establecer en una empresa pronósticos y metas económicas y financieras por alcanzar, tomando en cuenta los medios que se tienen y los que se requieren para lograrlo. (Moreno Fernandez, 2014)

La planificación financiera es la declaración de lo que se pretende hacer en un futuro, y debe tener en cuenta el crecimiento esperado; las interacciones entre financiación e inversión; opciones sobre inversión, financiación y líneas de negocio; la prevención de sorpresas definiendo lo que puede suceder ante diferentes acontecimientos y la factibilidad ante objetivos y metas. (Stephen, 1996)

La planificación financiera implica la elaboración de proyecciones de ventas, ingresos y activos tomando como base estrategias alternativas de producción y mercadotecnia, así como la determinación de recursos que necesitan para lograr estas proyecciones. (Weston, 2011)

Luego de revisar los conceptos de planificación financiera descrita por varios autores, me atrevo a señalar que la planificación financiera es una valiosa técnica que permite de cierta manera prever el futuro económico de una empresa, dando información suficiente para cumplir planes estratégicos y de esta forma ayudar a la compañía a satisfacer objetivos institucionales.

El área de planificación financiera es en donde se gestiona el plan financiero y es el equipo encargado de:

- Elaborar el presupuesto anual.
- Elaborar el Rolling Forecast con actualizaciones mensuales.
- Valorar las ventas establecidas por el área comercial.

- Analizar costos y producción.
- Presentar escenarios económicos para alcanzar el EBITDA esperado.
- Presentar resultados, comparaciones, cumplimientos y desviaciones mensuales.
- Gestionar, controlar y aprobar presupuestos de gastos y de inversión.
- Valorar financieramente proyectos de producción y de inversión.
- Mostrar indicadores que faciliten la toma de decisiones.
- Costear canales de venta con la finalidad de buscar costos de oportunidad.
- Analizar la información registrada por el área contable.
- Justificar desviaciones del presupuesto.
- Buscar opciones de inversión.

La importancia de la planificación financiera, radica en intentar determinar de manera anticipada los eventos futuros que puedan impactar de manera positiva o negativa a la organización, su gestión está orientada a asegurar que los recursos económicos de la empresa estén siendo correctamente utilizados.

El plan financiero define el rumbo que debe seguir toda empresa con la finalidad de lograr los objetivos estratégicos planteados, y es una directriz que delimita el trabajo para todas las áreas de la compañía, es así por ejemplo que en base al presupuesto de ingresos el director comercial deberá comprometer a su equipo para lograr las ventas planteadas, el director de operaciones deberá abastecerse de los insumos necesarios que permitan alcanzar el nivel de ventas presupuestado y cumplir con el plan de

producción con los niveles de stock requeridos, el tesorero deberá elaborar un flujo que permita cubrir las necesidades de pago, etc.

Bajo este esquema la planificación financiera es el motor económico que centraliza las actividades de toda la compañía y refleja la gestión de cada una mediante el control y la puesta en marcha de lo planificado.

Proyectos de inversión

En una compañía, surgen diferentes necesidades las mismas que deben pasar por un proceso de evaluación financiera a fin de determinar si es económicamente o no viable su ejecución. Los proyectos de inversión, conciben impactos financieros como consecuencia de la generación de recursos económicos y por lo tanto su evaluación determinará qué tan rentable es la puesta en marcha o no de dicho proyecto.

El proyecto de inversión es un plan que, si se le asigna determinado monto de capital y se le proporcionan insumos de varios tipos, producirá un bien o un servicio, útil al ser humano o a la sociedad. La evaluación de un proyecto de inversión, cualquiera que éste sea, tiene por objeto conocer su rentabilidad económica y social, de tal manera que asegure resolver una necesidad humana en forma eficiente, segura y rentable. Sólo así es posible asignar los escasos recursos económicos a la mejor alternativa. (Urbina Vaca, 2010)

La preparación y evaluación de proyectos se ha transformado en un instrumento de uso prioritario entre los agente económicos que participan en cualquiera de la etapas de la asignación de recursos para implementar iniciativas de inversión.

Un proyecto es, ni más menos, la búsqueda de una solución inteligente al planteamiento de un problema tendiente a resolver, entre tantos, una necesidad humana. (Sapag Chain & Sapag Chain, 2008)

El proyecto de inversión es un plan prospectivo de una unidad de acción capaz de materializar algún aspecto del desarrollo económico o social. Esto implica desde el punto de vista económico proponer la producción de algún bien o la prestación de algún servicio, con el empleo de ciertas técnicas y con miras a obtener un determinado resultado o ventaja económica o social. (Pimentel, 2008)

Son inversiones en renglones de capital que, de antemano, requieren un estudio cuidadoso de todas las áreas que afectará o que justifican el estudio.

Comprenden cálculos y planes, así como la proyección de asignación de recursos financieros, humanos y materiales con la finalidad de producir un satisfactor de necesidades humanas. (Morales Castro, 2009)

Para un economista, un proyecto es una fuente de costos y beneficios que ocurren en distintos períodos de tiempo. El desafío que enfrenta es identificar los

costos y beneficios atribuibles al proyecto, medirlos y valorarlos con el fin de emitir un juicio sobre la conveniencia de ejecutar ese proyecto. (Fortaine, 2008)

Bajo las definiciones preliminares, me atrevo a señalar que un proyecto de inversión es un plan o programa con un fin específico, el mismo que está delimitado por un tiempo y la asignación de un recurso. La importancia radica en la información que pueda proveer la evaluación de un proyecto para la toma de decisiones gerenciales.

La evaluación financiera de un proyecto facilita la aceptación o no del mismo dependiendo del objetivo planteado, es decir la rentabilidad no siempre es el foco principal que define la puesta en marcha de un proyecto. Existen diferentes criterios que son válidos cuando analizamos un proyecto y deseamos tomar una decisión, pueden existir proyectos que a pesar de no ser rentables son necesarios para el negocio, un ejemplo particular de éste tipo de situaciones son los Kits prepago que vende Directv, se venden a un PVP de \$65 pero su costo es de \$80, es decir generan un pérdida en cada venta de \$15 no obstante es indispensable su venta ya que el negocio de Directv no es la venta de Kits sino de TV satelital volviéndose el kit un costo de oportunidad.

Existen otro tipo de proyectos que no son rentables sin embargo es necesaria su ejecución por temas de marca, un ejemplo de ellos en Industrias Ales es el aceite Alesol en funda cuyo margen de rentabilidad es cero no obstante se tomó la decisión de sacar a la venta con la finalidad de que un mercado de segmento bajo conozca la marca Ales y la calidad de sus productos.

Previo al análisis de cualquier proyecto se debe recopilar información tanto financiera como de mercado que faciliten las proyecciones a evaluarse, para ello existe un trabajo en conjunto con las diferentes áreas de la empresa de tal suerte que de su interacción el panorama de análisis del proyecto sea integral, por ejemplo debe existir un análisis de mercado para poder medir el nivel de aceptación y ventas, un análisis técnico que permita medir costos de producción, un análisis económico – financiero que permita determinar rentabilidad, entre otro tipo de análisis.

Clasificación de proyectos

Los proyectos de inversión, son agrupados o clasificados de diferente forma de acuerdo al criterio y experiencia de diferentes autores, consolidando varios autores los proyectos de inversión pueden clasificarse en:

- **Según la actividad:** Considera las actividades o características del proyecto a ejecutarse, puede su clasificarse en:
 - Proyectos Agropecuarios
 - Proyectos Industriales
 - Proyectos de servicios
 - Proyectos Sociales

- **Según la modalidad:** Considera el objetivo principal del proyecto de inversión, puede sub clasificarse en:
 - Proyectos de instalación

- Proyectos de ampliación
- Proyectos de traslado
- **Según la fuente de financiamiento:** Considera el recurso monetario que se destinará al proyecto, puede sub clasificarse en:
 - Proyectos de inversión privada
 - Proyectos de inversión pública
 - Proyectos de inversión mixta

Indistintamente de la clasificación en la que se encuentre el proyecto de inversión analizado, es importante que dicha evaluación considere etapas de planificación y ejecución con la finalidad de mantener un orden cronológico que facilite el control y seguimiento de los proyectos.

Se pretende darle un enfoque global y estándar a cada evaluación financiera considerando las variables propias de cada proyecto, por ello a continuación se describen las etapas por las que atraviesa un proyecto de inversión:

- **Identificación o concepción de la idea:** Es la fase donde se conceptualiza de manera general el proyecto, es el punto de partida y por lo tanto suele ser una idea donde el inversionista sueña en grande y no logra determinar puntos débiles, no obstante, es a partir de este sueño en donde se fraguan ideas que posteriormente logran ser cuantificadas.

- **Pre factibilidad o ante proyecto:** Comprende un estudio financiero, de mercado, técnico y administrativo, en donde el inversionista pone los pies sobre la tierra y profundiza de manera detallada los insumos a considerar en su proyecto, en este punto se espera tener una directriz de rentabilidad a obtener.
- **Factibilidad:** Consiste en la depuración de la pre factibilidad, en este punto el inversionista debe poseer un plan de negocio claro y detallado en donde se recaba información importante como ingeniería y factibilidad técnica con el propósito de valorar económicamente la inversión a requerir, así como también los posibles contingentes y riesgos que puedan impactar al proyecto.
- **Decisión:** Consiste en el análisis y discusión de los resultados financieros arrojados en la factibilidad del proyecto, para ello es importante la participación de un comité el mismo que pueda esclarecer dudas planteadas desde diferentes aristas y de esta forma poder concluir con la adopción o no del nuevo proyecto.
- **Plan de ejecución:** En el caso de decidir la ejecución del proyecto, se debe planificar su puesta en marcha mediante programas y actividades que faciliten el funcionamiento del mismo, se considera también los ajustes finales y el inicio de las operaciones.

- **Seguimiento y control:** Considera la evaluación constante del proyecto y la comparación de los resultados reales respecto a los proyectados en el análisis, indicadores de cumplimiento y tiempo restante para la finalización del mismo.

Las etapas o ciclos por los que atraviesa un proyecto son la directriz general para su consecución y control, es indispensable que el líder del proyecto considere de manera ordenada la planificación de la evaluación de un proyecto, de esta forma se pretende minimizar errores y garantizar que el proyecto se ejecute conforme a lo planificado.

Evaluación financiera de proyectos de inversión

Para evaluar financieramente proyectos de inversión existen diferentes variables que facilitan la toma de decisiones de acuerdo al objetivo que persigue el proyecto, el foco principal de la evaluación financiera de proyectos es proveer de insumos dinámicos suficientes los mismos que justifiquen la adopción o no de un nuevo proyecto, para ello se menciona a continuación ciertos criterios financieros a ser analizados, los mismos que surgen como consecuencia del análisis de diversos autores como: Carmen Bazzani, Patricia Carrillo, Karen Mokate, Jhonny Meza, entre otros.

- **Flujos de caja (cash flow):** Es un instrumento financiero que refleja los fondos generados internamente por el proyecto, obtenidos de la relación

entrada y salida de efectivo. No se considera gastos que no reflejen movimiento monetario como amortizaciones, depreciaciones, diferidos, provisiones, entre otras.

- **Tasa de rendimiento:** Consiste en comparar la utilidad contable que releja el proyecto, respecto a la inversión del mismo. Cuando se compare diferentes escenarios es una mejor opción financiera el proyecto cuya tasa de rendimiento sea mayor. En este análisis no se considera el costo del dinero en el tiempo.
- **Período de recuperación de la inversión o pay back:** Es una herramienta financiera que permite determinar el plazo (tiempo) en el que se recupera el desembolso por inversión. Su cálculo se basa en la comparación entre flujos anuales respecto al monto de inversión. No considera el costo del dinero en tiempo.
- **Tasa de descuento (CAPM):** Es una herramienta financiera que parte de un modelo matemático cuyo cálculo genera una tasa de rentabilidad exigida libre de riesgo más un premio por asumir ese riesgo.
- **Valor actual neto (VAN):** Es un indicador financiero que muestra la recuperación de valores, compara el valor presente de los beneficios futuros de un proyecto con el valor presente de la inversión realizada. Solo los proyectos de inversión con VAN positivo deben considerarse financieramente viables.

- **Tasa interna de retorno:** Es la tasa de descuento que iguala al valor presente de los flujos futuros respecto a la inversión del proyecto. Una inversión se considera financieramente viable si la TIR excede el rendimiento mínimo requerido.

Riesgos Financieros

La evaluación financiera de proyectos es planear el futuro con la finalidad de determinar si un proyecto es aceptado o no de acuerdo al objetivo planteado, al ser una simulación de un hecho posterior trae consigo cierta incertidumbre la misma que se traduce en un riesgo en la adopción de un negocio.

El riesgo trae consigo impactos económicos que pueden desequilibrar el análisis financiero de un proyecto, y al no poder evitarlo debido a la incertidumbre es importante saber administrar los posibles impactos negativos.

Soler señala, se entiende por riesgo la posibilidad de sufrir un daño consistente en una pérdida económica. Para caracterizar completamente el riesgo sería necesario considerar todos los posibles escenarios futuros, asignarles una probabilidad y determinar los resultados económicos derivados los mismos; así podría conocerse cuál es la probabilidad de que las posibles pérdidas futuras estuvieran comprendidas entre diferentes niveles. (Soler Ramos, 1999)

El riesgo se relaciona con la probabilidad de obtener un resultado de un proceso incierto, fuera de las expectativas planteadas. En finanzas la incertidumbre relaciona potenciales beneficios con la posibilidad de pérdidas precisamente por el desconocimiento de valores económicos futuros, uno de los principales efectos de la poca gestión del riesgo financiero es la imposibilidad de tener información suficiente.

Existe un precepto financiero que señala que a mayor riesgo mayor rentabilidad, más sin embargo el rol de un financiero en la evaluación de un proyecto es administrar el riesgo de tal manera que el proyecto refleje una mayor rentabilidad con el menor riesgo posible.

Existen diferentes características que definen al riesgo:

- **Incierto:** Todo riesgo debe contener relativa incertidumbre debido a que el conocimiento de que ocurrirá un evento hace que desaparezca la aleatoriedad, definiendo a aleatorio como un proceso que no posee un resultado previsible.
- **Lícito:** El riesgo no debe estar orientado a quebrantar reglas éticas, legales o morales, mucho menos a causar daños colaterales a terceros.
- **Posible:** El riesgo debe poseer al menos una probabilidad de su ocurrencia considerando la frecuencia y la imposibilidad.

- **Fortuito:** El riesgo deberá suceder por actos o eventos ajenos a la voluntad humana, es decir su ocurrencia no deber ser planeada o manipulada.
- **Concreto:** El riesgo deberá ser analizado en su totalidad, tanto cuantitativamente como cualitativamente antes de asumirlo.
- **Económico:** En proyectos los riesgos deben ser medidos económicamente es decir debe generar un impacto financiero.

La Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador en su libro I.- Normas generales para la aplicación de la ley general de instituciones del sistema financiero define:

Riesgo: Es la posibilidad de que se produzca un hecho generador de pérdidas que afecten el valor económico de las instituciones.

Administración de riesgos: Es el proceso mediante el cual las instituciones del sistema financiero identifican, miden, controlan, mitigan y monitorean los riesgos inherentes a negocio, con el objeto de definir el perfil de riesgo, el grado de exposición que la institución está dispuesta a asumir en el desarrollo del negocio y los mecanismos de cobertura, para proteger los recursos propios y de terceros que se encuentren bajo su control y administración.

COSO ERM define a la gestión del riesgo como:

Es un proceso, efectuado por la junta de directores de una unidad, por la administración y por otro personal, aplicado en el establecimiento de la estrategia y a través del emprendimiento, diseñado para identificar los eventos potenciales que pueden afectar a la entidad, y para administrar los riesgos que se encuentran dentro de su apetito por el riesgo, a fin de proveer seguridad razonable en relación con el logro de los objetivos de la entidad.

Bajo este preámbulo se puede definir al riesgo como la probabilidad de que un evento incierto se produzca y genere pérdidas económicas al proyecto que se está evaluando, la evaluación financiera de un proyecto debe considerar los diferentes tipos de riesgos financieros los cuales se deben tener en cuenta con la finalidad de elegir la mejor opción de inversión.

Capítulo IV

Evaluación Financiera

Análisis situacional

El Gobierno corporativo de Industrias Ales C.A. tiene como objeto el incorporar buenas prácticas para cumplir con los compromisos de transparencia y ética empresarial, considerando a todos los stakeholders internos y externos de la compañía.

Los esfuerzos de la compañía están centrados en recuperar la participación de mercado de productos elaborados, consolidar y desarrollar la cobertura bajo el modelo con el cual se opera, ejecutar programas de eficiencias y ahorros operativos, así como diseñar y fortalecer la cultura organizacional con la finalidad de maximizar los resultados y generar riqueza para el accionista.

Actualmente Industrias Ales C.A. trabaja un ejercicio de PLAN DE NEGOCIOS a 5 años plasmando las estrategias para maximizar los resultados y generar el flujo de caja a las operaciones de la compañía y que las mismas permitan el mejoramiento de los indicadores de apalancamiento. Con este plan de negocios se pretende obtener la calificación de riesgo “AA” (doble A) emitida por Class International Rating, la cual es otorgada a emisores y garantes que tienen muy buena capacidad de pago de capital e intereses, permitiendo así consolidar los objetivos de re perfilar la deuda financiera y mejorar la relación comercial con los principales proveedores.

Industrias Ales C.A. fortalece constantemente sus alianzas estratégicas, hoy por hoy mantiene relaciones comerciales con:

- **Industrias la Popular S.A.:** Empresa que compró la marca FAB (detergente) a Procter & Gamble, esta domiciliada en Guatemala y se dedica a la producción y comercialización de una serie de productos de consumo masivo dirigidos principalmente al cuidado del hogar y cuidado personal, con fuerte presencia en el mercado centroamericano.
- **Procter & Gamble:** Es una multinacional estadounidense dueña de importantes marcas como Pantene, Herbal Essences, Head & Shoulders, Gillette, Old Spice, Downy, Ariel, Oral B, entre otros. Importante resaltar que Industrias Ales fue distinguido por P&G como uno de sus Top 5 distribuidores en la región como parte del programa “Performance Index” que mide una serie de variables de venta y ejecución.
- **Carozzi:** Multinacional Chilena especializada en la industria alimenticia dueña de importantes marcas como Costa, Ambrosoli, Teófilo Grob, Pomarola, Sprim, Caricia, Agrozzi, entre otras. Con una inversión de USD 24 millones, la empresa multinacional chilena inauguró una moderna planta de alimentos para mascotas en Lima, Perú. Esta planta permitirá triplicar la capacidad productiva de la marca Mimaskot y ampliar el portafolio de innovación para el mercado ecuatoriano.

Por la dinámica del mercado Industrias Ales siente la necesidad de innovar constantemente todas sus líneas tanto productivas como de comercialización y distribución, es por ello que se vuelve imprescindible el apoyo del departamento de planeación financiera el mismo que será el encargado de facilitar la toma de decisiones mediante al análisis y estudio de proyectos que generan valor agregado a la compañía.

Hoy, el departamento de planeación financiera está conformado por un jefe y dos analistas senior, dentro de sus funciones principales se encuentran:

- Presupuesto anual de la compañía
- Rolling Forecast mensual
- Análisis y control de costos
- Análisis y control de gastos
- Seguimiento y control de partidas presupuestarias por centro de costo
- Presentación del informe financiero mensual y anual consolidado
- Viabilidad financiera de proyectos
- Reportes de indicadores financieros y de gestión

Proceso de aplicación actual

En Industrias Ales C.A. la administración financiera se encarga de establecer y ejecutar políticas de control y ejecución financiera las mismas que permitan planear y pronosticar la obtención de recursos con la finalidad de precautelar la salud financiera de la compañía.

El área de marketing, conjuntamente con el área y proyectos desarrolla e innovan constantemente productos a fin de mantener un portafolio competitivo en el mercado, el mismo que permita mantener la participación en el mercado y facilite la penetración de nuevos nichos. Para ello:

- Marketing evalúa el lanzamiento de un nuevo producto o la innovación de uno ya existente.
- Proyectos determina la viabilidad química y el proceso productivo.
- Legal señala los lineamientos y regulaciones legales a considerar el momento de expender el producto.
- Producción valora tiempos y mano de obra a requerir en la producción, así como también los activos (maquinaria) requeridos en la inversión.
- Talento humano evalúa el impacto económico en Head Count.
- Costos analiza la receta valora monetariamente el costo por producto.
- Marketing sugiere un PVP en base a un estudio de mercado.
- Administración comercial analiza la evolución futura de ventas.

- El departamento de IT (Information Technology) prioriza el proyecto para incluir dentro del ERP principal a fin de controlar costos de producción y reportes para todas las áreas de la compañía.
- Planeación financiera evalúa si es viable el proyecto y cuál es el impacto que generaría en el resultado de la compañía, el indicador principal que se considera es margen bruto y EBITDA, en caso de ser viable aprueba su ejecución y en caso de no ser viable propone nuevos PVP a marketing para medir el impacto en el mercado. Una vez aprobado el proyecto por planeación financiera se realiza una reunión con los jefes de todas las áreas para darles a conocer las condiciones y lineamientos del nuevo producto.
- Trade Marketing empieza con el proceso comunicacional y trabaja conjuntamente con Supply Chain Management para coordinar la distribución del nuevo producto.
- Planeación financiera acompaña en toda la evaluación y ejecución del nuevo proyecto de inversión, así como también presente resultados de los seguimientos realizados durante todo el proyecto.

Bajo lo descrito en el párrafo precedente, planeación financiera tiene la responsabilidad de liderar financieramente el cumplimiento de lo presupuestado en la ejecución del proyecto así como también realizar ajustes en el caso de haberlos durante la puesta en marcha del mismo.

El método actual de evaluación financiera de nuevos proyectos parte de la obtención del Rolling forecast de ventas que multiplicados por el PVP ($P \times Q$) determinan el ingreso del proyecto, el mismo que al restar el costo de ventas determina el Margen bruto. Para Industrias Ales el target de mark down es 20%. Una vez superada la barrera de Margen bruto, se cuantifica los gastos propios del proyecto como gastos comerciales, logísticos, administrativos, financieros, entre otros, así como también los gastos asociados a la operación como estructura administrativa, costo financiero, administrativo, entre otros. El target de EBITA frente al ingreso que tiene industrias Ales es 6%.

Se generan flujos futuros por al menos 5 años, esta medición se la realiza en base a las proyecciones de ventas y gastos y se toma la decisión de aceptar o no el proyecto en base al EBITDA futuro.

Decisiones gerenciales

Todas las decisiones que tome el gobierno corporativo, tienen un trabajo previo operativamente fundamentado. Para ello es importante que la información y la comunicación entre todos los actores fluyan de manera directa y oportuna, es así que el informe del proyecto que se presente al final de la evaluación tenga el pleno conocimiento y todos los involucrados estén alineados con el resultado.

Planeación Financiera emite un informe el mismo que resume el trabajo global de todas las áreas con la respectiva aprobación financiera, dicho informe es presentado al comité empresarial el mismo que toma la decisión final, se aprueba el proyecto o se realizan mejoras.

Si bien es cierto la toma de decisiones pone a prueba el conocimiento, la impericia, el carácter y el criterio del administrador financiero, el trabajo realizado por finanzas facilita esta toma de decisiones, es por ello que el trabajo realizado en cálculo y proyecciones debe ser el más alineado a la realidad del negocio, todo tipo de coyuntura y riesgo que puedan darse durante la ejecución y puesta en marcha de un proyecto deben estar controlados o al menos su impacto debió haber sido cuantificado por el planeador financiero.

El rol que cumple el planeador financiero es muy sensible e importante dentro de la empresa, es indispensable que tenga pleno conocimiento del comportamiento del mercado así como también el desarrollo económico tanto de la empresa como del país a través de los indicadores macroeconómicos, el departamento de planeación financiera le permite a la gerencia tener una amplia visión a futuro de lo que podría pasar y de esta manera estar preparado y administrar de mejor manera los recursos disponibles.

En Industrias Ales, el departamento de Planeación Financiera busca mantener un equilibrio económico en todas las líneas de negocio y de esta manera liberar estrés

financiero a la gerencia cuando de tomar decisiones se trate, los planes de acción trazados por el gobierno corporativo deberán estar avalados por un estudio financiero.

Caso de aplicación actual

Para ilustrar la información descrita en los capítulos precedentes, a continuación se presenta un caso práctico el mismo que describe la situación actual del manejo de proyectos de inversión de Industrias Ales C.A. Se ha tomado como referencia el proyecto del lanzamiento de un detergente líquido de producción propia. Entiéndase como detergente a compuesto químico que combinada con agua incrementa la eficiencia para disolver la suciedad o impurezas de la ropa en cada lavado.

Industrias Ales C.A. plantea ampliar su portafolio de productos de limpieza, para ello el área de marketing y desarrollo ha levantado un estudio de mercado el mismo que ha permitido recabar información sobre los gustos y necesidades del mercado local, dicho estudio ha arrojado las siguientes conclusiones:

- El jabón tradicional (Ales azul en barra) ha perdido gran participación en el mercado, pues el uso de máquinas de lavar incentiva el uso de jabón líquido, detergente líquido o quita manchas en polvo.
- El mercado actual exige un producto de fácil disolución (entiéndase como disolución la separación de partículas o moléculas de un cuerpo sólido)

en el momento del lavado, que no deje residuos en la ropa, que tenga un buen aroma, que no dañe la piel de quien utiliza el producto y que sea más efectivo que un detergente.

- Según la encuesta realizada, la percepción de los usuarios es que el detergente tradicional (en polvo) no es lo suficientemente efectivo removiendo manchas como lo es un cloro, pero el cloro tiene la desventaja de ser muy fuerte al contacto con la piel y no posee un exquisito aroma.
- El mercado exige un producto de lavado de ropa que satisfaga necesidades como: buen aroma, de fácil uso, no dañino, rápida disolución, efectivo ante manchas y con un precio competitivo.

Bajo estas premisas, se ha tomado la decisión de evaluar el lanzamiento de un producto que cumpla con exigencias del mercado, para ello se propone elaborar un detergente líquido bajo el comercial siguiente: "Detergente líquido ALES es el mejor aliado para la limpieza completa de la ropa de toda tu familia porque su exclusiva fórmula con partículas de jabón te da el poder que necesitas para remover todo tipo de suciedad de una manera fácil y económica cuidando tu ropa lavada tras lavada". El proyecto de detergente líquido Ales plantea 4 presentaciones: Botella 2560 ml, Botella 1600 ml, Doypack 800 ml, Doypack 400 ml, Sachet caja 80 ml 24*4, Sachets tiras 80 ml 144*1.

El requerimiento es analizado por proyectos y laboratorio, quien, en base a los lineamientos de marketing, realiza una propuesta química y desarrolla una receta para el proceso productivo, el mismo que es valorado por el área legal quien aprueba la receta elaborada en base a normativa legal.

Producción conjuntamente con talento humano y costos evalúan y valoran monetariamente el incremento en el head count y el valor de inversión a realizar, y realizan el respectivo costeo proponen los costos siguientes:

Tabla 4:
Costos por presentación

	Detergente Liquido Botella 2560ml 4x1		Detergente Liquido Botella 1600ml 6x1		Detergente Liquido Doypack 800ml 14x1		Detergente Liquido Doypack 400ml 30x1		Detergente Liquido sachet caja 80ml 24*4		Detergente Liquido sachet tiras 80ml 144x1	
	Lote	Kilo	Lote	Kilo	Lote	Kilo	Lote	Kilo	Lote	Kilo	Lote	Kilo
Base grasa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Insumos	10.868,32	1,404	11.321,17	1,404	3.450,60	1,404	2.264,23	1,404	1.409,49	1,404	1.409,49	1,404
Colorante y perfume	590,67	0,076	615,28	0,076	187,53	0,076	123,06	0,076	76,60	0,076	76,60	0,076
Vapor y energía	27,24	0,004	27,24	0,003	27,24	0,011	27,24	0,017	27,24	0,027	27,24	0,027
Material de Empaque	2.111,41	0,273	2.861,28	0,355	676,93	0,275	686,79	0,426	378,61	0,377	281,58	0,280
Subtotal variables	13.597,64	1,756	14.824,97	1,838	4.342,30	1,767	3.101,32	1,923	1.891,94	1,884	1.794,91	1,788
Mano de obra	442,56	0,057	442,56	0,055	442,56	0,180	442,56	0,274	442,56	0,441	442,56	0,441
Gastos fijos	145,57	0,019	145,57	0,018	136,78	0,056	136,78	0,085	205,52	0,205	205,52	0,205
		-		-		-		-		-		-
total Costo	14.185,78	1,832	15.413,10	1,911	4.921,65	2,002	3.680,66	2,282	2.540,02	2,530	2.442,99	2,433
Imponderables	0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo Total	14.185,78	1,832	15.413,10	1,911	4.921,65	2,002	3.680,66	2,282	2.540,02	2,530	2.442,99	2,433

Tabla 5:*Inversión*

INVERSIONES	
Edificio	25.000
Equipos de laboratorio	42.940
Tanque	22.000
Botellas	
Envasadora	10.000
Tapadora	2.000
Mesa rotativa	1.800
Doypack	
Envasadora	15.000
Selladora	3.000
Sachet	
Empacadora	20.100
Total Inversión	141.840

La inversión, es analizada por planeación financiera con la finalidad de determinar el costo financiero que genera la obtención de dichos recursos, se plante un préstamo de \$142K a 3 años plazo con una tasa anual del 8.5%.

Tabla 6:*Tabla de amortización*

DATOS	
PRÉSTAMO	141.840
TASA	8,50%
AÑOS	3

AÑO	PERIODOS	AMORT	INTERES	CUOTA	SALDO
2019	0	-	-	-	141.840
2020	1	46.947	1.005	47.951	94.893
2021	2	47.279	672	47.951	47.614
2022	3	47.614	337	47.951	(0)
		141.840	2.014	143.854	

Para el presente proyecto se estima pagar el valor financiado de la inversión pues es el tiempo estimado de Payback.

Marketing por su parte sugiere un PVP el mismo que es evaluado por planeación financiera a fin de determinar el ingreso neto, es decir el valor que la compañía va a percibir sin impuestos y sin los descuentos de las cadenas.

Tabla 7:

Detalle de canal de venta

		Botella 2560 ml	Botella 1600 ml	Doypack 800 ml	Doypack 400 ml	Sachet caja 80 ml 24x4	Sachet tiras 80 ml 144x1
FACTOR A TN		0,002688	0,00168	0,00084	0,00042	0,002016	0,000084
PVP	% DSTO	\$ 8,36	\$ 5,85	\$ 2,52	\$ 1,43	\$ 7,02	\$ 0,60
PVD HFS	8%	\$ 7,69	\$ 5,38	\$ 2,32	\$ 1,32	\$ 6,46	\$ 0,55
PVD UTT	10%	\$ 7,52	\$ 5,27	\$ 2,27	\$ 1,29	\$ 6,32	\$ 0,54
DSTO BASE CT	12%	\$ 6,77	\$ 4,74	\$ 2,04	\$ 1,16	\$ 5,68	\$ 0,49
DSTO BASE TAT	0%	\$ 7,69	\$ 5,38	\$ 2,32	\$ 1,32	\$ 6,46	\$ 0,55
DSTO BASE Mayoristas	4%	\$ 7,38	\$ 5,17	\$ 2,23	\$ 1,26	\$ 6,20	\$ 0,53
DSTO BASE UTT	2%	\$ 7,37	\$ 5,16	\$ 2,22	\$ 1,26	\$ 6,19	\$ 0,53
DSTO COMERCIAL CT	13%	\$ 5,89	\$ 4,12	\$ 1,77	\$ 1,01	\$ 4,94	\$ 0,42
DSTO COMERCIAL TAT	13%	\$ 6,69	\$ 4,68	\$ 2,02	\$ 1,14	\$ 5,62	\$ 0,48
DSTO COMERCIAL MAYORISTAS	13%	\$ 6,42	\$ 4,50	\$ 1,94	\$ 1,10	\$ 5,39	\$ 0,46
DSTO COMERCIAL UTT	14%	\$ 6,34	\$ 4,44	\$ 1,91	\$ 1,08	\$ 5,32	\$ 0,46
SPLIT DE VENTAS	CT	5%	5%	0%	0%	20%	40%
	TAT	5%	5%	100%	100%	30%	40%
	MAY	5%	5%	0%	0%	20%	20%
	UTT	85%	85%	0%	0%	30%	0%
		100%	100%	100%	100%	100%	100%
PRECIO PROMEDIO PONDERADO		6,34	4,44	2,02	1,14	5,35	0,45
PRECIOS ANUALES	2019	621.691	535.349	324.821	272.524	87.446	219.650
	2020	813.172	700.236	424.866	356.461	114.379	287.302
	2021	986.648	849.620	515.505	432.506	138.780	348.593
	2022	1.147.895	988.472	599.753	503.190	161.460	405.563
	2023	1.314.626	1.132.048	686.867	576.278	184.913	464.472
	2024	1.486.989	1.280.472	776.923	651.835	209.157	525.369

Administración de ventas en base a un modelo de Rolling Forecast proyecta las toneladas objetivo de venta.

Tabla 8:*Objetivo de venta*

AÑO	Presentaciones						TOTAL
	Botella 2560 ml	Botella 1600 ml	Doypack 800 ml	Doypack 400 ml	Sachet caja 80 ml 24x4	Sachet tiras 80 ml 144x1	
2019	264	203	135	100	33	41	775
2020	345	265	177	131	43	53	1.014
2021	418	322	215	159	52	65	1.230
2022	487	374	250	185	61	75	1.431
2023	557	429	286	211	70	86	1.639
2024	630	485	324	239	79	97	1.854

Trade marketing, por su parte evalúa la inversión a realizarse en comunicación y publicidad:

Tabla 9:*Inversión en comunicación*

GRUPO	ACCION	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Servicios de Agencia	Creatividad	6.000	1.000	1.100	1.155	1.213	1.273
	Fee Medios y Producción	40.000	2.000	2.100	2.205	2.315	2.431
	Diseño empaques	14.000	-	-	-	-	-
	Producción del comercial	40.000	-	-	-	-	-
	Estudios de Mercado	5.000	-	-	-	-	-
Consumidor	TV	360.000	15.000	15.750	16.538	17.364	18.233
	Revista Clientes	18.000	-	-	-	-	-
	Revista / Prensa	-	-	-	-	-	-
	Radio	-	-	-	-	-	-
	Internet	20.000	2.000	2.100	2.205	2.315	2.431
	Vallas y Rotulación	-	-	-	-	-	-
	Rotulación Movil	18.750	-	-	-	-	-
	Eventos y Patrocinios	-	-	-	-	-	-
	Art. Publicitarios y Muestreo	129.000	-	-	-	-	-
Canal	Lanzamientos	10.000	-	-	-	-	-
	Capacitaciones	-	1.000	1.050	1.103	1.158	1.216

TOTAL GASTO MARKETING	\$ 660.750	\$ 21.000	\$ 22.100	\$ 23.205	\$ 24.365	\$ 25.584
------------------------------	-------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

Una vez que el proceso ha cumplido estos filtros y todas las áreas han generado sus resultados, éstos son analizados por planeación financiera quien genera resultados

e indicadores financieros que facilitan la toma de decisiones. Para ello se elabora un Estado de Resultados con las consideraciones siguientes:

- Las ventas o ingresos resultan de $P*Q$, toneladas estimadas de ventas por el PVP sin impuestos ni descuentos de cadenas.
- Costos es el resultado del costo estimado por tonelada por el número de toneladas proyectadas de venta.
- Gasto comercial y marketing general, son los gastos asignados por la operación en general como personal, seguros, mantenimientos, etc. del personal del área comercial.
- Gastos de marketing del proyecto, son todos aquellos gastos incurridos únicamente en la promoción del proyecto en análisis.
- Gastos de SCM, son todos aquellos gastos logísticos, de almacenamiento y flete incurridos en el nuevo producto.
- Gastos financieros, corresponde al gasto generado por intereses tanto del préstamo por la inversión como el financiamiento por capital de trabajo.
- Gastos Administrativos corresponde al valor asignado al proyecto por los gastos generales que no forman parte de la producción como arriendos,

sueldos administrativos, servicios básicos de administración, asesorías administrativas, etc.

- Depreciaciones, se asigna un valor por la depreciación de activos que no forman parte del proceso productivo.
- Adicional se calculan los impuestos determinados por normativa local, que básicamente son el 15% de participación a trabajadores y el 25% de Impuesto a la Renta.

Tabla 10:

Proyección de resultados

AÑO	2019	2020	2021	2022	2023	2024
INVERSIÓN	(141.840)					
Toneladas	775	1.014	1.230	1.431	1.639	1.854
Venta	\$ 2.061.481	\$ 2.696.417	\$ 3.271.652	\$ 3.806.334	\$ 4.359.204	\$ 4.930.744
Costo	\$ 1.551.933	\$ 2.029.929	\$ 2.462.981	\$ 2.865.502	\$ 3.281.716	\$ 3.711.985
Margen Bruto \$	\$ 509.547	\$ 666.488	\$ 808.672	\$ 940.832	\$ 1.077.488	\$ 1.218.758
Margen Bruto %	24,72%	24,72%	24,72%	24,72%	24,72%	24,72%
Gasto Comercial Proyecto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Gasto Comercial General	\$ 64.320	\$ 84.130	\$ 102.078	\$ 118.761	\$ 136.011	\$ 153.843
Gasto Marketing Proyecto	\$ 660.750	\$ 21.000	\$ 22.100	\$ 23.205	\$ 24.365	\$ 25.584
Gasto Marketing General	\$ 8.655	\$ 11.321	\$ 13.737	\$ 15.981	\$ 18.303	\$ 20.702
Gasto Flete	\$ 59.803	\$ 78.222	\$ 94.909	\$ 110.420	\$ 126.459	\$ 143.039
Gasto Logístico	\$ 17.325	\$ 22.662	\$ 27.496	\$ 31.990	\$ 36.636	\$ 41.440
Gasto Financiero	\$ 11.123	\$ 14.635	\$ 17.711	\$ 20.567	\$ 23.522	\$ 26.606
TOTAL GASTOS	\$ 821.977	\$ 231.970	\$ 278.030	\$ 320.924	\$ 365.295	\$ 411.213
Margen Comercial \$	\$ (312.430)	\$ 434.518	\$ 530.641	\$ 619.908	\$ 712.193	\$ 807.545
Margen Comercial %	-15,16%	16,11%	16,22%	16,29%	16,34%	16,38%
Gastos Administrativos	\$ 49.203	\$ 64.358	\$ 78.088	\$ 90.849	\$ 104.045	\$ 117.687
Depreciación	\$ 24.856	\$ 32.512	\$ 39.448	\$ 45.895	\$ 52.561	\$ 59.452
Margen Operacional \$	\$ (386.489)	\$ 337.648	\$ 413.106	\$ 483.164	\$ 555.587	\$ 630.407
Part.Trab 15%	\$ -	\$ 50.647	\$ 61.966	\$ 72.475	\$ 83.338	\$ 94.561
Imp.Renta 25%	\$ -	\$ 71.750	\$ 87.785	\$ 102.672	\$ 118.062	\$ 133.961
MARGEN NETO \$	\$ (386.489)	\$ 215.251	\$ 263.355	\$ 308.017	\$ 354.187	\$ 401.884
Margen Neto %	-18,75%	7,98%	8,05%	8,09%	8,13%	8,15%
EBITDA DEL PROYECTO	\$ (325.653)	\$ 417.307	\$ 509.712	\$ 595.520	\$ 684.230	\$ 775.916
EBITDA / VENTAS	-15,80%	15,48%	15,58%	15,65%	15,70%	15,74%

Se realiza una estimación de flujo de caja partiendo del resultado generado en el

Estado de Resultados, en donde se analiza:

- No considerar depreciaciones pues no supone una salida de efectivo.
- Participación e impuestos son pagados al año siguiente al generado.
- El plazo promedio de cuentas por cobrar es de 60 días.
- El plazo promedio de cuentas por pagar es de 70 días.
- El pago de capital del préstamo incurrido en la inversión inicial.

Tabla 11:*Flujo proyectado*

AÑO	2019	2020	2021	2022	2023	2024
FLUJO ESTIMADO						
Resultado	\$ (386.489)	\$ 215.251	\$ 263.355	\$ 308.017	\$ 354.187	\$ 401.884
Depreciación	\$ 24.856	\$ 32.512	\$ 39.448	\$ 45.895	\$ 52.561	\$ 59.452
Participación e Impuestos	\$ -	\$ -	\$ (122.397)	\$ (149.751)	\$ (175.147)	\$ (201.400)
Participación e Impuestos	\$ -	\$ 122.397	\$ 149.751	\$ 175.147	\$ 201.400	\$ 228.522
Cartera	\$ (355.033)	\$ (464.383)	\$ (563.451)	\$ (655.535)	\$ (750.752)	\$ (849.184)
Cartera	\$ -	\$ 355.033	\$ 464.383	\$ 563.451	\$ 655.535	\$ 750.752
Proveedores	\$ 301.765	\$ 394.708	\$ 478.913	\$ 557.181	\$ 638.111	\$ 721.775
Proveedores	\$ -	\$ (301.765)	\$ (394.708)	\$ (478.913)	\$ (557.181)	\$ (638.111)
Amortización de Inversión	\$ -	\$ (46.947)	\$ (47.279)	\$ (47.614)	\$ -	\$ -
Flujo Neto Estimado	\$ (141.840)	\$ (414.901)	\$ 306.807	\$ 268.013	\$ 317.877	\$ 473.690

Una vez determinado el flujo estimado se analizan los indicadores financieros siguientes para la respetiva toma de decisiones:

- **Margen Bruto:** Considerando que el Target de Industrias Ales es del 20% de margen respecto al ingreso y el proyecto arroja un margen bruto del 25% es financieramente viable.
- **EBITDA:** El proyecto genera un EBITDA superior 6% respecto al ingreso con excepción del primer año pues la inversión en marketing es considerablemente alta, por tal motivo el proyecto se considera viable financieramente.
- **TIR:** El proyecto se ha analizado a 6 años y genera un TIR positivo del 42% por lo que se considera viable.
- **PAYBACK:** Se estima que la inversión será recuperada en 3.1 años.
- **VAN:** Con una tasa del 12% se calcula un VAN positivo de \$590K.
- **ROI:** En el año 6 se espera un retorno del 815% respecto a la inversión.

En base a los indicadores antes detallados, el gobierno corporativo ha tomado la decisión de aceptar el proyecto propuesto y ejecutarlo.

Capítulo V

Conclusiones y recomendaciones

Conclusiones

- Industrias Ales C.A. realiza constantemente valoraciones financieras para proyectos de inversión como un mecanismo que facilite la toma de decisiones gerenciales y de esta forma pretende incrementar su portafolio de productos.
- Actualmente no existe un proceso o política financiera que permita estandarizar el diseño de evaluaciones financieras para proyectos de inversión.
- Al no tener definido el proceso estándar para evaluaciones financieras de proyectos de inversión, la compañía está expuesta al impacto de riesgos, los mismos que no están siendo administrados de una manera eficiente.
- Industrias Ales no cuenta con una clara estrategia financiera para proyectos de inversión.
- Para Industrias Ales el objetivo principal es generar réditos al inversionista, es por ello que el administrador financiero no solo debe considerar condiciones de negocio interno, sino que también debe estar preparado para riesgos externos como competencia, tasas de interés, inflación, efectos políticos, evolución tecnológica, crisis económicas, desastres naturales entre otras.

Recomendaciones

- Industrias Ales C.A. es una empresa con gran trayectoria y cuenta con una estructura sólida, no obstante para evaluar proyectos de inversión se recomienda aprovechar las fuentes de información financiera actual.
- Se debe aprovechar ventajas competitivas como posicionamiento en el mercado a fin de explotar de mejor manera la marca mediante la innovación de su portafolio y de esta manera acrecentar el nivel de ventas.
- El área de planeación financiera deberá hacer un constante seguimiento de los proyectos aprobados con la finalidad de analizar si lo ejecutado efectivamente cumple con lo presupuestado, caso contrario poder hacer correcciones sobre la marcha.
- Se recomienda plantear una metodología mediante la definición de políticas internas estándar que permita la creación de un modelo financiero para evaluación de proyectos.
- Es importante la creación de una política que exija los lineamientos básicos de quien solicita la evaluación del proyecto de inversión, con la finalidad de que finanzas tenga desde el inicio de la evaluación los recursos e información suficiente para el desarrollo del análisis.

- Diseñar y establecer planes periódicos de capacitación e inducción de la forma en que se valoran financieramente los proyectos de inversión, de tal manera que desde la concepción de un nuevo negocio éste tenga perfectamente claro cuál es el objetivo y en que aportaría al desarrollo de la compañía.

Referencias Bibliográficas

Baca Urbina , G. (2010). *Evaluación de proyectos* (Vol. Sexto). Mexico, Mexico:

McGraw Hill .

Baca Urbina, G. (2001). *Evaluación de proyectos* (Cuarta ed.). México: McGraw Hill.

Córdova Padilla, M. (2011). *Formulación y Evaluación de Proyectos* (Segunda ed.). Bogotá, Colombia: Ecoe Ediciones.

Fontaine, E. (2008). *Evaluación Social de Proyectos*. Mexico, Mexico: Pearson.

Fortaine, E. (2008). *Evaluación social de proyectos*. Juarez: Pearson.

Gitman, L., & Zutter, C. (2012). *Principios de Administración Financiera*. Mexico: Pearson.

Industrias Ales C.A. (s.f.). *Industrias Ales sitio oficial*. Obtenido de <http://www.ales.com.ec/historia.html>

Meza Orozco, J. D. (2013). *Evaluación Financiera de Proyectos*. Cartagena, Colombia: ECOE.

Morales Castro, J. (2009). *Proyectos de inversión*. Mexico: Mc Graw Hill.

Moreno Fernandez, J. (2014). *Contabilidad Básica*. Mexico: Grupo Editorial Patria.

Ortega Castro, A. L. (2008). *Introducción a las finanzas*. Mexico: McGraw - Hill.

Perdomo Moreno, A. (2002). *Elementos básicos de administración financiera*. México: Cengage Learning.

Pimentel, E. (2008). *Formulación y evaluación de proyectos de inversión*. Venezuela.

Puente Rodriguez, E. (2008). *El proceso de planeación Financiera*. San Luis Potosí: Persys.

Ramirez, E., & Cajigas, M. (2004). *Proyectos de inversión competitivos* (Primera ed.). Palmira, Colombia: Universidad Nacional de Colombia.

Sapag Chain, N., & Sapag Chain, R. (2008). *Preparación y evaluación de proyectos* (Quinta ed.). (L. Solano Arévalo, Ed.) Bogotá, Colombia: McGraw Hill.

Soler Ramos, J. (1999). *Gestión de Riesgos Financieros*. Washington: Grupo Santander.

Stephen. (1996). *Management*. Australia: Pearson.

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

Urbina Vaca, G. (2010). *Evaluación de proyectos*. Mexico: Mc Graw Hill.

Van Horne, J., & Wachowics, J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson.

Weston, J. (2011). *Finanzas en Admisniatración*. California : Interamericana.