



FACULTAD DE POSTGRADOS

**MAESTRÍA EN FINANZAS CON MENCIÓN EN MERCADO DE VALORES Y
BANCA**

**ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA Y EVALUACIÓN DE
ESTRATEGIAS FINANCIERAS APLICABLES PARA INCREMENTAR LA
GENERACIÓN DE VALOR DE CALZADO S.A. PERÍODO 2020 - 2022**

**Profesor
Stefany León Costales**

**Autor
Carlos Alberto Ati Gómez**

2023

RESUMEN

El presente trabajo tiene como objetivo estudiar la situación financiera de la empresa con el objetivo de determinar estrategias y decisiones que pueda tomar la administración y gerencia a fin de incrementar valor. Para realizar el estudio se utilizó información financiera de los ejercicios fiscales del 2018 al 2022, con la que se llevó a cabo un análisis financiero integral que permitió entender la situación actual de la empresa e identificar situaciones a corregir y mejorar. El análisis realizado permitió identificar que la empresa tiene problemas importantes en cuanto a liquidez y acumulación de inventario que han llevado a incrementar el endeudamiento. Se realizó una valoración de la empresa mediante el descuento de flujos de caja proyectados considerando el incremento en ventas estimado para la industria del calzado y la participación de la institución en el mercado. Con la valoración de la empresa se pudo observar una mejora en la estructura financiera y los principales indicadores de liquidez como consecuencia de las medidas llevadas a cabo con la alternativa planteada, misma que incluye el obtener financiamiento con instituciones financieras utilizando el inventario como colateral e intensificando el proceso comercial para convertir los inventarios en recursos de disponibilidad para la empresa.

Palabras clave: Liquidez, análisis financiero, descuento de flujos de caja proyectados, inventario.

ABSTRACT

The purpose of this paper is to examine the financial situation of the company with the goal of determining strategies and decisions that the decision makers can take to increase value. To develop the study, financial information from fiscal years 2018 to 2022 was used, enabling a comprehensive financial analysis to understand the current situation of the company and identify areas for correction and improvement. The analysis revealed significant issues in liquidity and inventory accumulation, leading to increased indebtedness. The assessment of the company was performed through discounted cash flow projections, considering the estimated sales growth for the footwear industry and the institution's market share. The valuation demonstrated an improvement in the financial structure and key liquidity indicators as a result of the strategies implemented with the proposed alternative, which includes obtaining financing from financial institutions using inventory as collateral and intensifying the commercial process to convert inventories into readily available resources for the company.

Keywords: Liquidity, financial analysis, discounted cash flow projections, inventory.

ÍNDICE DEL CONTENIDO

1. RESUMEN	2
2. ABSTRACT	3
3. ÍNDICE DEL CONTENIDO	4
4. ÍNDICE DE TABLAS	6
5. ÍNDICE DE FIGURAS	7
6. INTRODUCCIÓN	1
7. REVISIÓN DE LITERATURA.....	2
1. Síntesis de la Empresa.....	2
2. Selección de la Empresa	3
3. Análisis macroeconómico	4
4. Análisis PESTEL	8
8. IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO	16
5. Indicadores financieros.....	16
6. Indicadores financieros de liquidez.....	16
7. Indicadores financieros de rentabilidad	17
8. Indicadores financieros de endeudamiento	18
9. Indicadores financieros de gestión	19
10. Análisis de Indicadores	19
9. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	29
11. Posibles soluciones al problema	31
10. OBEJETIVO GENERAL.....	37
11. OBJETIVOS ESPECÍFICOS	37
12. JUSTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA	38
12. Supuestos de proyección para el Estado de Situación Financiera.....	41
13. Supuestos de proyección para el Estado de Resultados	42
13. RESULTADOS.....	44
14. Análisis de Proyección	44
15. Análisis econométrico	51
16. Análisis de flujos de efectivo	52

14. DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS Y PROPUESTA DE SOLUCIÓN.....	53
17. Evaluación de riesgo.....	53
18. Riesgo operacional.....	53
19. Riesgos laborales.....	56
20. Riesgo financiero	58
21. Riesgo cambiario	58
22. Riesgo de liquidez.....	58
23. Riesgo crediticio	59
24. Riesgo de financiamiento	59
15. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	61
16. Referencias.....	64

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Resultados de regresión.....	52
Tabla 2 Indicadores de liquidez.....	65
Tabla 3 Indicadores de gestión	65
Tabla 4 Indicadores de endeudamiento	66
Tabla 5 Indicadores de rentabilidad	66
Tabla 6 Estado de situación financiera histórico y proyectado	67
Tabla 7 Estado de resultados histórico y proyectado	67
Tabla 8 Estado de flujo de efectivo proyectado	68

ÍNDICE DE FIGURAS

Ilustración 1 Evolutivo de ventas y Margen Bruto.....	20
Ilustración 2 Evolutivo EBIT y EBITDA períodos 2020 a 2022	21
Ilustración 3 Evolutivo de la carga financiera 2020-2022	22
Ilustración 4 Evolutivo del gasto operativo 2020-2022	23
Ilustración 5 Composición de gastos 2022.....	23
Ilustración 6 Indicadores de Liquidez	25
Ilustración 7 Indicadores de gestión	26
Ilustración 8 Estructura financiera 2020 2022	27
Ilustración 9 Evolutivo rentabilidad ROE ROA.....	28
Ilustración 10 Evolutivo de ventas proyectadas.....	46
Ilustración 11 Evolutivo de inventario proyectado	46
Ilustración 12 Evolución de endeudamiento con accionistas proyectado.....	47
Ilustración 13 Evolución de obligaciones financieras proyectadas	47
Ilustración 14 Evolución del gasto bancario sobre ventas proyectado	48
Ilustración 15 Relación inventario ventas proyectada	54
Ilustración 16 Inventario proyectado a 2027.....	56
Ilustración 17 Producto Interno Bruto PIB	69
Ilustración 18 Oferta - Utilización de bienes y servicios, variación interanual ..	69
Ilustración 19 Previsión del PIB nominal en millones de USD 2022-2026.....	70
Ilustración 20 Evolución de la tasa de desempleo trimestres 2020 - 2023.....	70
Ilustración 21 Población ocupada según condición de actividad.....	71
Ilustración 22 Evolución de pobreza - diciembre 2018 - 2022.....	71
Ilustración 23 Inflación interanual del IPC a diciembre de cada año	72
Ilustración 24 Inflación anual promedio y acumulada.....	72
Ilustración 25 Tasa de deserción escolar	73
Ilustración 26 Ciclo del Producto Interno Bruto 1994 - 2023	73
Ilustración 27 Ventas el comercio electrónico en Ecuador	74

INTRODUCCIÓN

La industria del calzado en el Ecuador ha sido fuertemente golpeada por la pandemia de COVID 19. El efecto de la pandemia sigue observándose en la industria del calzado debido al cambio de la tendencia de consumo y al cambio de estilo de vida de las personas. La pandemia ocasionó que las empresas acumulen stock de inventario y que ahora en etapa post pandemia exista el riesgo de inventario de difícil rotación por el cambio de comportamiento en el consumidor.

La empresa estudiada lleva aproximadamente 49 años en la industria del calzado, dedicándose a la fabricación y comercialización de calzado, su producción y comercialización principalmente se enfoca al calzado escolar. Al analizar la empresa, se identifican problemas de liquidez y de rotación de inventarios, problemas que se identifican luego de realizar un análisis financiero basado principalmente en el análisis horizontal y vertical, así como la revisión de los principales indicadores financieros. Del análisis realizado se desprenden algunas alternativas que pueden ser aplicados para mejorar la situación financiera de la empresa, sin embargo, como alternativa principal se identifica la necesidad de obtener financiamiento de instituciones financieras con condiciones equilibradas poniendo como colateral el inventario de la empresa, al mismo tiempo que se intensifica el proceso comercial para convertir el inventario en liquidez.

Luego de conocer los problemas que afronta la empresa se lleva a cabo una valoración de empresas que permite identificar el impacto de la aplicación de la alternativa propuesta.

REVISIÓN DE LITERATURA

1. Síntesis de la Empresa

CALZADO es una sociedad anónima cuya razón social es CALZADO INDUSTRIA NACIONAL DE CALZADO S.A. y su nombre comercial es CALZADOS. La empresa se encuentra registrada en el Registro Único de Contribuyentes – RUC en el Servicio de Rentas Internas.

El objeto social de la empresa es la elaboración industrial de calzado y su comercialización, adicionalmente cualquier actividad relacionada con esta finalidad, como la importación de materia prima y la exportación de su producción para el efecto. La empresa responde a una marca importante en el país, bajo el nombre comercial CALZADOS, dentro del segmento de calzado, principalmente escolar.

El capital suscrito registrado en la Superintendencia de Compañías es de USD 2'100.000 con un valor nominal de sus acciones de USD 1.

Las instalaciones de la empresa se encuentran al sur de Quito, específicamente en las calles Quimiag Oe2-106 y Gonzol (Panamericana Sur Km. 7).

Cifras Económicas. Para el cierre del 2022 el 61% de los activos está financiado por recursos de terceros (pasivos), mientras que el 39% restante es financiado por el patrimonio aportado por los accionistas. De un total de USD 10'156.848 en activos, el 85% corresponden a activos corrientes, donde los inventarios equivalen al 75% del total de los activos de la empresa. Por otro lado,

los pasivos que la empresa tiene que cumplir en el corto plazo representan el 33% de los activos.

En cuanto al rendimiento de la empresa, se observa que apenas en el 2022 se alcanzó una recuperación significativa en las ventas luego de la crisis sanitaria sufrida a nivel mundial que repercutió negativamente en el consumo de calzado estudiantil, para el 2022 las ventas se recuperaron en un 862% respecto al 2021. Los costos operacionales en el 2022 representaron el 60% de las ventas y los gastos operacionales el 34%.

En cuanto a liquidez, para el 2022 se refleja una liquidez corriente de 2.61 que puede considerarse suficiente para cumplir las obligaciones corrientes, sin embargo, la prueba ácida refleja la importancia de la rotación de inventarios para que la empresa pueda cumplir sus obligaciones, este indicador se encuentra en 0.31 para el 2022.

Competencia

Al analizar la competencia de la empresa observamos que uno de los principales competidores en la industria del calzado es: PLASTICAUCHO INDUSTRIAL S.A. mejor conocida como zapatos VENUS. Empresa ecuatoriana dedicada a la fabricación y comercialización de calzado.

2. Selección de la Empresa

Esta empresa fue seleccionada por ser uno de los referentes en la fabricación y comercialización de calzado que genera empleo directa e indirectamente. Realizar un análisis a profundidad de la empresa permitirá evaluar su situación y rendimiento financiero actual para identificar debilidades, amenazas y oportunidades de mejora. Resultados del estudio pueden proporcionar a la alta dirección de la empresa información relevante para la toma

de decisiones e implementación de estrategias que contribuyan al cumplimiento de los objetivos empresariales.

3. Análisis macroeconómico

Indicadores Macroeconómicos

Se realizó el análisis macroeconómico estudiando los principales factores macroeconómicos que tienen incidencia en CALZADO S.A.

Producto Interno Bruto (PIB) y Crecimiento Económico

Se analizó el PIB para analizar la salud general de la economía que afecta a la demanda de bienes y servicios, incluido el calzado escolar.

El PIB nominal del 2022 en millones de dólares fue de 115.049 según datos del Banco Central. Para el cuarto trimestre de 2022 se estima un incremento del PIB en 2.3% respecto al trimestre anterior (t/t-1), con una variación positiva del 4.3% en comparación al año anterior (2021) (t/t-4), este comportamiento se origina principalmente por el gasto de gobierno y las exportaciones.

Los rubros que tuvieron mayor incidencia en la variación anual del PIB son el gasto de consumo del gobierno con el 7.6% y las exportaciones con el 6.2%, mientras que el gasto de consumo de los hogares se encuentra por debajo del crecimiento del PIB con una variación interanual del 3.8%. (véase en anexo Figura 1 y figura 2).

De acuerdo a una publicación realizada el 27 de febrero del 2023 por el portal PLANV, Según el SRI, en el Ecuador hay 3190 empresas de fabricación de calzado en actividad. La Superintendencia de Compañías indica que el sector manufacturero representó un 11% del PIB en 2022. La industria del calzado en

específico no llega al 0,15% del PIB nacional. Esta información señala que la empresa se desenvuelve en un sector que no ha llegado a ser representativo en el PIB nacional, pero que tiene un potencial de crecimiento y que podría ser importante explorar alternativas de expansión mediante exportaciones.

Previsión de crecimiento

La previsión de crecimiento para el 2023 realizada por el Banco Central es del 2.6%. El Banco Central realiza esta previsión analizando el crecimiento económico e indicadores como inflación, empleo y pobreza en 2022 así como realizando supuestos macroeconómicos para realizar proyecciones. (véase en anexo figura 3).

Tasa de Desempleo

La tasa de desempleo puede influir en el poder adquisitivo de los consumidores y en la demanda de productos, entre ellos el calzado.

De acuerdo a los resultados de la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU) llevada a cabo por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) del primer trimestre del 2023, la tasa del desempleo se mantiene en el 3.8% registrado en el 2022. Manteniendo así la tendencia negativa de la tasa de desempleo, pasando de 4,7% en 2021 a 3,8% en 2022. Por su parte, la tasa de empleo adecuado disminuyó en 0,6 puntos porcentuales, al cambiar de 35,5% a 34,9%. (véase en anexo figura 4 y figura 5).

Pobreza

En lo social, las estadísticas del INEC muestran que en el 2022 la pobreza a nivel nacional es de 25.2% teniendo una reducción no significativa de 2.5 puntos porcentuales respecto a diciembre 2021. En cuanto a la pobreza extrema se observa una reducción de 2.3 puntos porcentuales, debido a que a nivel nacional la pobreza extrema pasó del 10.5% en 2021 a 8.2% en 2022. (véase en anexo figura 6).

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

La inflación puede afectar los costos de producción y los precios de venta del calzado escolar y el calzado en general.

De acuerdo a la información administrada por el Banco Central del Ecuador, la tasa de inflación a diciembre 2022 es de 3.74%, superior en 1.8 puntos a la inflación registrada en el 2021 de 1.94%. A pesar del incremento interanual significativo, la inflación de Ecuador sigue estando por debajo de la inflación promedio de América Latina que se ubicó en el promedio de 8.3% según cifras del Banco Mundial. Según datos del Banco Central, al cierre del 2022, de las doce divisiones de consumo, diez registraron variaciones positivas, excepto la recreación y cultura, y prendas de vestir y calzado. (véanse en anexo figuras 7 y 8).

Tasa de Interés

Las tasas de interés afectan los costos de endeudamiento de la empresa y pueden influir en las decisiones de inversión y gasto. La tasa de interés activa efectiva referencial vigente para julio 2023 para el segmento productivo PYMES es del 10.66% anual, mientras que para el segmento productivo empresarial es

del 10.04% y para el segmento productivo corporativo es del 9.02%. Es decir, para evaluar alternativas de financiamiento y analizar el costo de financiamiento actual de la empresa se deberá considerar la tasa referencial para el segmento productivo PYMES.

Gasto Público en Educación

El nivel de inversión pública en educación impacta en la demanda de calzado escolar considerando el número de alumnos que podrían acceder a una institución educativa, lo que puede repercutir en la demanda de calzado escolar. Según datos del Banco Mundial, el Ecuador destinó 3.7% del PIB en educación.

Tasa de Deserción Escolar

Según la Universidad Nacional de Educación del Ecuador (UNAE) la tasa de deserción escolar se ha incrementado para el 2021, principalmente en las instituciones fiscomisionales. La tasa de deserción escolar para el 2021 a nivel nacional se ubicó en 1.79%. Situación que puede considerarse como una consecuencia de la pandemia, la crisis económica generada por la pandemia ocasionó presión en los alumnos y sus familias para abandonar los estudios o migración de una institución privada o fiscomisional a una institución fiscal. (véase en anexo figura 9).

Todas las variables analizadas: tasa de deserción escolar, gasto público en educación, desempleo, inflación; pueden tener un impacto significativo en la empresa, considerando que la principal línea de negocio se basa en el calzado escolar y que estas variables pueden influir en el número de estudiantes (potenciales consumidores) y su capacidad adquisitiva.

4. Análisis PESTEL

Político.

Se analizaron los factores políticos que podrían tener influencia en el desempeño de la organización, entre ellos: estabilidad política, políticas gubernamentales y otros factores relacionados con el entorno político.

Estabilidad Política. En mayo del 2023 la Asamblea Nacional del Ecuador dio paso al juicio político en contra del presidente de la República, situación que ocasionó que el 17 de mayo el presidente disolvió la Asamblea Nacional mediante el decreto ejecutivo 741 que activó el recurso constitucional denominado “muerte cruzada” bajo el argumento de grave crisis política y conmoción social. El recurso empleado por el presidente ocasionó que se llamen a elecciones para presidente y Asambleístas para concluir el período constitucional 2021-2025. El nuevo presidente y vicepresidente se posesionarán el 25 de noviembre del 2023. A la fecha de elaboración de este proyecto existen 8 candidatos presidenciales. La mayoría de candidatos han dejado ver intenciones de utilizar las reservas internacionales para cubrir el déficit fiscal que el país arrastra durante décadas. Situación que algunos expertos económicos han calificado de peligrosa.

Los conflictos políticos repercuten a todo el país, resultado de la inestabilidad política que se vive el riesgo país se ubicó en los 1832 puntos luego del anuncio de la muerte cruzada, siendo el tercer riesgo país más alto de la región, solo por detrás de Venezuela y Argentina. Estos factores pueden tener un impacto negativo para la empresa, considerando que la inestabilidad política generalmente ocasiona desconfianza en los mercados internacionales,

desincentivando la inversión privada, situación que puede influir negativamente en la demanda de todo tipo de productos, sin excluir el calzado escolar.

Política tributaria. Para el 2023 se produjeron algunos cambios normativos, entre ellos, la reforma tributaria, denominada Ley para el Fortalecimiento de la Economía Familiar, fue publicada en el Registro Oficial, el 20 de junio de 2023. Con esta reforma se introdujeron algunos cambios para la recaudación tributaria a partir del 2023.

Uno de las decisiones incorporadas con este cambio normativo es el incremento del límite de los gastos deducibles que podrán incluir las personas naturales en sus declaraciones del Impuesto a la Renta hasta los USD 15.294 al año, adicionalmente se incluyeron como gastos deducibles aquellos para alimentar y mantener mascotas. Con esta reforma se estima que las familias pagarán menos Impuesto a la Renta, lo que podría incidir positivamente en la liquidez de las familias ecuatorianas y consecuentemente puede favorecer a la empresa al incrementar el número de potenciales clientes.

Política Laboral. Durante los últimos años en el Ecuador se han presentado intentos para llevar a cabo una reforma laboral a un Código del Trabajo y sistema laboral que para muchos expertos es necesario para promover el acceso al empleo a la mayoría de la población. Sin embargo, la reforma laboral no ha podido llevarse a cabo a causa del elevado costo político.

En el ámbito laboral, también se plantea una reforma al IESS. Durante los últimos meses el gobierno nacional creó una comisión para evaluar o plantear una reforma al IESS. Resultado de la evaluación realizada por ésta comisión, se han discutido temas fundamentales que buscan cuidar la salud financiera y

cumplimiento de la misión del IESS, entre los temas en discusión se ha podido conocer que existen propuestas respecto a: fondos de reserva, fondos de cesantía, jubilación patronal, afiliación obligatoria a profesionales en libre ejercicio, incorporación de componentes de pensión básica y variable para la jubilación, aportes sobre décimos, ajustes en la fórmula utilizada para el cálculo de jubilación, incremento en años de aporte, creación de fondos de ahorro voluntarios, límites al aporte realizado por el Estado, seguro de desempleo, fortalecimiento de bonos para el adulto mayor, entre otros. Esta situación puede tener un impacto negativo para la empresa en caso de que se llegue a establecer políticas que incrementen el aporte para jubilación de empleados que tengan que asumir las empresas ocasionando un incremento en los costos laborales.

Económico.

Se analizan los factores económicos más relevantes que podrían tener incidencia en el desempeño financiero, comercial y operativo en la empresa.

Ciclo Económico. De acuerdo a información del Banco Central, tomando como referencia el comportamiento del PIB, en junio del 2021 el país inició una etapa de expansión en su economía, sin embargo, a partir de marzo del 2023 se observa el inicio de una desaceleración sobre tendencia. Para el cuarto trimestre del 2022 se determina un crecimiento del PIB en 2.3% respecto al trimestre anterior (t/t-1), con una variación positiva del 4.3% en comparación al año anterior (2021) (t/t-4), este comportamiento se origina principalmente por el gasto de gobierno y las exportaciones. (véase en anexo figura 10).

Salario mínimo. El salario mínimo en Ecuador para el 2023 es de USD 450. El actual gobierno del país tenía previsto un ajuste anual de USD 25 para

alcanzar un salario mínimo de USD 500 para el fin de su mandato. En caso de que el siguiente gobierno mantenga esa intención, el salario mínimo para el 2024 será de USD 475. El salario mínimo dispuesto anualmente incide en la capacidad adquisitiva de la población y por ende a la demanda de los productos comercializados por la empresa.

Niveles de empleo. La Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU) realizada por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) correspondiente al primer trimestre del 2023, refleja que se mantiene la tendencia decreciente de la tasa de desempleo, pasando de 4,7% en 2021 a 3,8% en 2022. Sin embargo, la tasa de empleo adecuado disminuyó en 0,6 puntos porcentuales, al cambiar de 35,5% a 34,9%.

Consulta popular Yasuní. El 2023 se llevará a cabo la consulta popular que podría ocasionar que se pare la explotación petrolera en el Yasuní ITT. De acuerdo a datos preliminares presentados por Petroecuador, detener la producción petrolera en estos campos ocasionaría pérdidas por USD 16.470 millones en 20 años, distribuidos entre costos de abandono, pérdidas de empleo, compensación social, pérdidas de inversiones y pérdidas por cierre de operaciones. Entre los posibles impactos negativos que se prevé ocasionaría esta reforma, están: pérdida de credibilidad de inversionistas extranjeros, disminución de recursos para el presupuesto general del estado y pérdida de empleos.

El análisis de las cifras económicas da indicios de la deteriorada situación económica que vive el país, situación que afecta a la mayoría de empresas del país, a la empresa analizada puede causar problemas importantes por las

consecuencias que podría haber en el costo del endeudamiento y en la disminución de la demanda de todo tipo de productos.

Social.

Se analizaron factores sociales que podrían tener incidencia positiva o negativa en la empresa, tales como cambios culturales o tendencias de moda de los consumidores de la producción ofertada por la empresa.

Varios expertos de la industria del calzado aseguran que las preferencias del consumidor del calzado se basan en el precio. En entrevista para una publicación de Revista Ekos Negocios, José Holguín, director de Nuevos Negocios en Kantar Worldpanel Ecuador señaló que el gasto promedio mensual en ropa de una familia ecuatoriana es de USD 44,50, gasto que incluye la compra promedio de cuatro prendas de vestir por casi USD 45. Holguín destaca que las tiendas de ropa a nivel nacional representan el 34% del mercado, pero en Quito, las ferias son un canal muy relevante. Además, destaca otro canal, los centros comerciales del ahorro, que incluye el Ipiales, y que representa el 13% del mercado de ropa en Quito. En Guayaquil, por otro lado, La Bahía representa el 26% del mercado y las cuatro grandes tiendas de ropa juntas hacen el 19%. En cuanto al calzado, el deportivo representa el 48% del mercado total en Ecuador. En la Costa, las sandalias y zapatillas representan el 24% del mercado y solo el 38% es deportivo. En la Sierra, la cifra aumenta al 62% del mercado, mientras que las zapatillas solo representan el 2%.

El nivel de inversión pública y la escolaridad son factores clave que inciden directamente en la demanda de calzado. Según datos del Banco Mundial,

el Ecuador destinó 3.7% del PIB en educación y la tasa de deserción escolar se ha incrementado para el 2021, principalmente en las instituciones fiscomisionales, la tasa de deserción escolar para el 2021 a nivel nacional se ubicó en 1.79% según la Universidad Nacional de Educación del Ecuador (UNAE), circunstancias que evidentemente repercutirán en la demanda de calzado escolar.

Complementariamente, la pandemia generó una disminución en la capacidad adquisitiva de las familias ecuatorianas, cambio en las prioridades de compra, así como también una modificación en los hábitos y preferencias de vestimenta, situación que amerita que la industria del calzado analice y evalúe las nuevas preferencias de los consumidores a fin de que la fabricación se alinee a dichas preferencias. En el caso específico de la empresa, esta situación afecta completamente considerando la modificación de los hábitos de consumo de los ciudadanos, lo que obliga a la empresa a pensar en estrategias innovadoras que permitan ubicar sus productos en el consumidor guardando una relación precio beneficio.

Tecnológico.

Los hábitos de compra de ropa y calzado han cambiado en los últimos años, la revolución digital y la implementación de nueva tecnología en los canales de distribución conectan a los comercializadores con los consumidores de formas diferentes a las tradicionales.

Las ventas de artículos de moda mediante comercio electrónico se han incrementado con mayor pronunciamiento a partir de la pandemia que vivió el mundo por el COVID 19. (véase en anexo figura 11).

De acuerdo al artículo publicado en el diario Primicias, las categorías más vendidas a través de comercio electrónico son tecnología y moda, sostiene el reporte de la Cámara de Innovación y Tecnología Ecuatoriana (Citec), el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) y la consultora de transformación de negocios Mambo.

Ambiental.

Dentro del ámbito ambiental, al ser una empresa dedicada a la fabricación de calzado, la actividad de la empresa genera un impacto medioambiental. El impacto medioambiental que genera la empresa viene dado desde la materia prima utilizada para la fabricación de sus productos, principalmente el cuero que proviene de ganado vacuno. La industria ganadera ha recibido fuertes cuestionamientos en las últimas décadas considerando a la contribución a la deforestación llevada a cabo para expandir el espacio para la actividad ganadera, así como la contaminación y emisiones generadas en la industria. Este aspecto puede afectar negativamente a la empresa, tomando en cuenta que la materia prima principal de los productos que comercializa es el cuero y movimientos ambientalistas o regulaciones podrían incidir negativamente en la obtención de esta materia prima.

Legal.

Los aspectos legales pueden influir en el desempeño de la empresa, por lo que se analizó la legislación ecuatoriana y su potencial impacto.

Dentro del entorno legal, es de especial interés y repercusión para la empresa la entrada en vigencia de tratados comerciales que suscriba el país con

otras naciones, considerando que un libre comercio podría comprometer de forma importante la producción y comercialización de calzado, tomando en cuenta que existen factores como tipo de cambio, costo de mano de obra, acceso a tecnología y materias primas que podrían poner en desventaja a la industria del calzado ecuatoriano y en este caso específico a la empresa en análisis con industrias de países que actualmente cuentan con mejores características.

Investigación Preliminar

El enfoque de trabajo que se utilizará en el proyecto corresponde a Finanzas Corporativas. Se estima realizar un análisis financiero profundo a la empresa, así como practicar una valoración y análisis de tesorería y administración de caja.

IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO

5. Indicadores financieros

Dentro del análisis financiero se emplean instrumentos que facilitan la tarea de evaluar la información financiera generada por las organizaciones. Un indicador financiero básicamente es una comparación o relación entre cifras o datos originados en la empresa.

Morelos Gómez, Fontalvo Herrera, & Hoz Granadillo (2012) manifiesta que: “Los indicadores financieros son una herramienta para la evaluación financiera de una empresa y para aproximar el valor de esta y sus perspectivas económicas” (p.18).

6. Indicadores financieros de liquidez

Herrera Freire et al (2016), señala que la liquidez de una empresa representa la agilidad que tiene con el objetivo de cumplir sus obligaciones de corto plazo a medida que estas alcancen su vencimiento; es decir, representa la agilidad que tiene una empresa para solventar sus obligaciones en un período menor a un año (Gitman & Chad J 2012).

Los indicadores de liquidez proporcionan información para el análisis de la capacidad que tiene la empresa para cumplir sus obligaciones de corto plazo con sus recursos más disponibles y convertibles a efectivo.

Dentro de los indicadores de liquidez, los indicadores más conocidos y utilizados son la liquidez corriente y la prueba ácida.

La liquidez corriente es la razón financiera que compara los activos corrientes con los pasivos corrientes de la empresa. La interpretación de este indicador suele ser identificar con cuántas unidades monetarias cuenta la empresa (activos corrientes) para cubrir cada unidad monetaria que adeuda (pasivos corrientes).

La prueba ácida mide la capacidad que tiene la empresa para honrar sus obligaciones a corto plazo, mediante el uso de recursos financieros que puede disponer en el muy corto plazo, es decir con recursos fácilmente convertibles al efectivo. Este indicador es clave al analizar la liquidez de la empresa ya que excluye de los activos corrientes los inventarios que podrían tardar en convertirse en efectivo disponible para cubrir las obligaciones de la empresa.

7. Indicadores financieros de rentabilidad

Wild (2017) define al análisis de rentabilidad como la evaluación del rendimiento sobre la inversión de una compañía. Los indicadores de rentabilidad permiten analizar a los usuarios de la información financiera el retorno o rendimiento que genera una empresa en relación a los recursos invertidos para desarrollar su actividad operativa.

ROE

Este indicador corresponde al rendimiento obtenido comparado con la inversión en capital. Comúnmente, este indicador tiene como propósito reflejar el retorno que han tenido los recursos proporcionados por los accionistas. Este indicador puede servir para realizar un análisis del costo de oportunidad, es decir un inversionista puede comparar el rendimiento que proporciona la empresa a su inversión frente a otras alternativas de inversión.

ROA

Determina el rendimiento sobre los activos de la empresa. Este indicador compara el resultado obtenido por la empresa frente a la inversión total que tiene la empresa, considerando el total de recursos invertidos por accionistas y por terceros en la empresa.

Dentro de los indicadores de rentabilidad existen otras relaciones que permiten medir el comportamiento del rendimiento de la empresa, tales como el margen neto o el margen operacional que comparan la utilidad neta y la utilidad operacional con las ventas a fin de evaluar el comportamiento de los distintos componentes del resultado en relación a las ventas que es capaz de generar la empresa.

8. Indicadores financieros de endeudamiento

Los indicadores financieros de endeudamiento tienen como objetivo analizar las fuentes de fondeo que tiene una empresa, el nivel de apalancamiento, el comportamiento e importancia de las fuentes de financiamiento a las que tiene acceso la empresa.

Apalancamiento

El apalancamiento se calcula comparando el activo total contra el patrimonio para determinar los recursos financieros convertidos en activos que ha logrado obtener la empresa con la inversión realizada por los accionistas.

Al analizar los indicadores de endeudamiento nos encontramos con indicadores que miden el endeudamiento del activo, del patrimonio y del activo fijo en los que se evalúa el pasivo total de la empresa para estudiar las fuentes de

financiamiento que dispone la empresa y medir el grado de endeudamiento de la misma.

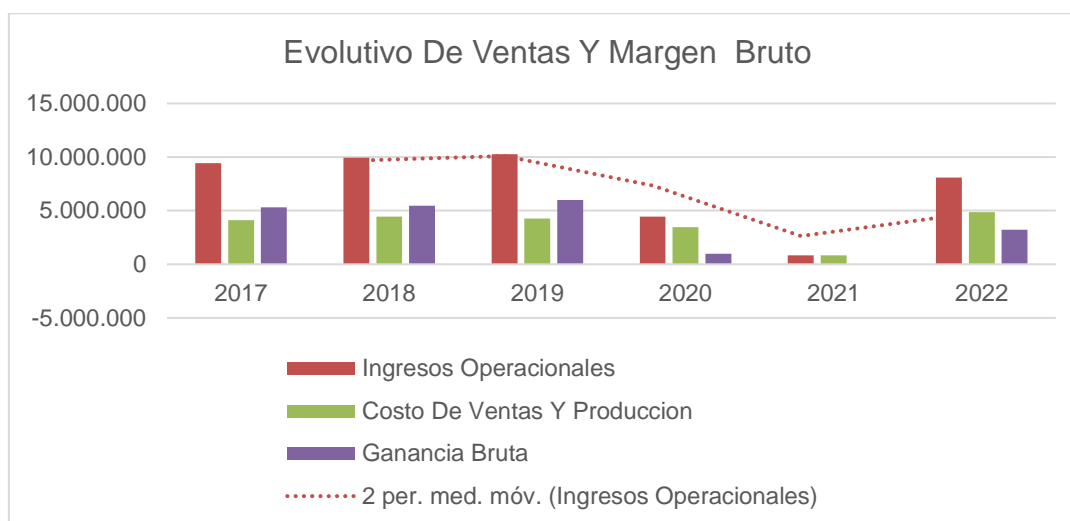
9. Indicadores financieros de gestión

Para medir la gestión financiera de la empresa se emplean algunos indicadores que por lo general buscan analizar la rotación de los recursos financieros con los que dispone la organización. Dentro de este grupo de indicadores se suele analizar la rotación que existe en el inventario, cuentas por cobrar y cuentas por pagar de la empresa con el objetivo de analizar el comportamiento que tiene el flujo de recursos económicos y determinar el ciclo de caja al analizar el tiempo que le toma a la empresa convertir en efectivo los inventarios y cuentas por cobrar en contraste del tiempo que dispone para pagar a sus proveedores.

10. Análisis de Indicadores

En el 2019, las ventas de la empresa fueron de USD 10M, constituyendo el pico máximo de ventas alcanzadas durante los últimos 6 años, desafortunadamente el mercado en general experimentó una drástica disminución en ventas en el 2020 y 2021 a razón de los efectos de la pandemia del COVID 19, razón por la cual el 2021 fue el año con menores ventas en los últimos años, con unas ventas de USD 840K que representaron apenas el 8% de las ventas del 2019. Superada la pandemia, la empresa no registra una recuperación aún en el 2022 teniendo ventas que aún se encuentran por debajo del nivel acostumbrado, las ventas del 2022 son el 79% de las ventas del 2019.

Ilustración 1 Evolutivo de ventas y Margen Bruto



Nota: Elaboración propia basada en información financiera de la empresa tomada de la Superintendencia de Compañías.

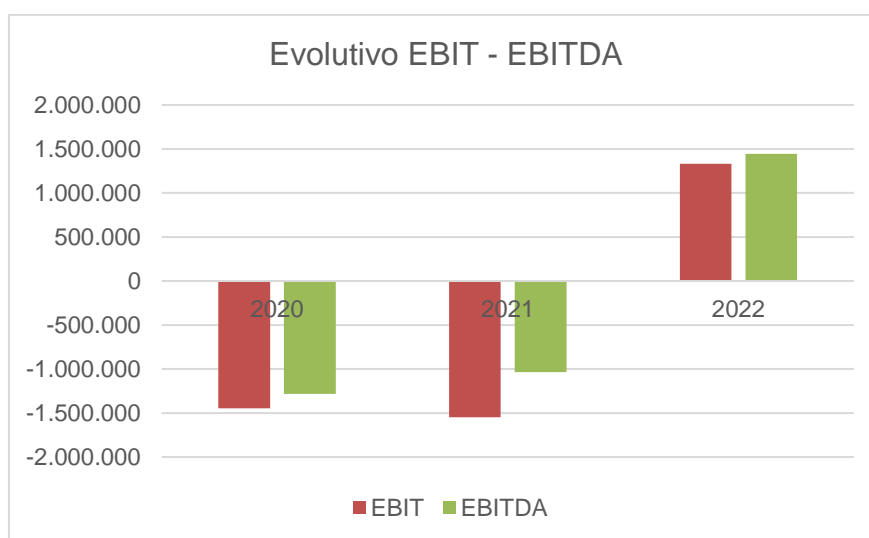
La variación relativa del margen bruto presenta una tendencia negativa, durante los ejercicios pre pandemia el promedio del costo de venta representaba el 45% de las ventas, para el 2022 el costo de venta representó el 52%, 7 puntos porcentuales por encima del acostumbrado. Esta situación, obviamente ha generado que el margen bruto sea porcentualmente menor a ejercicios anteriores. El comportamiento de estas variables probablemente hable del efecto postpandemia, donde las tendencias de consumo variaron de forma importante y el suministro de materias primas también sufrió variaciones de precio. Tomando en cuenta lo mencionado, la situación puede requerir que la empresa evalúe su estructura de costos y estudie variaciones de precios de venta al público que incentiven un mejor comportamiento del margen bruto de ventas.

Mientras tanto, el principal competidor de la empresa alcanzó para el 2022 unas ventas de USD 105M. De esta forma, las ventas de la empresa

representaron apenas el 8% de las ventas de su principal competidor. Situación que denota que probablemente la recuperación de las ventas de la empresa no ha tenido la misma velocidad que el mercado.

Consecuentemente, el resultado neto obtenido por la empresa excluidos los intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones para el año 2020 y 2021 fueron negativos, a causa de una disminución significativa en ventas, sin embargo, no se produjo una disminución en igual o similar proporción de los gastos operativos y de ventas, lo cual puede hablar de una carga importante del gasto operativo.

Ilustración 2 Evolutivo EBIT y EBITDA períodos 2020 a 2022

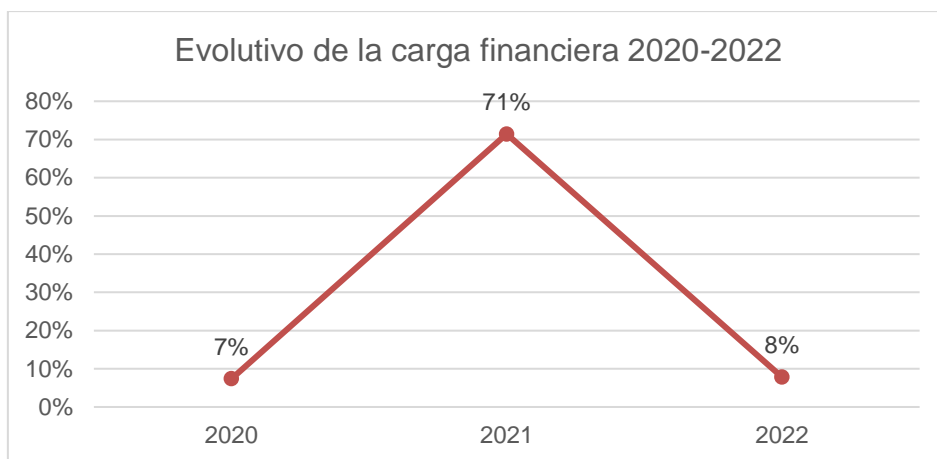


Nota: Elaboración propia basada en información financiera de la empresa tomada de la Superintendencia de Compañías.

Al momento de evaluar el resultado financiero que ha obtenido la empresa durante los últimos años, es fundamental evaluar la importancia de la carga financiera por financiamiento, resultado de ello se observa la relación gasto financiero respecto a los ingresos de la empresa, en el 2021 esta relación es muy

alta, considerando que los ingresos disminuyeron drásticamente, pero el gasto por el financiamiento se mantuvo, lo que significa que la empresa tenía un alto nivel de apalancamiento antes de la pandemia.

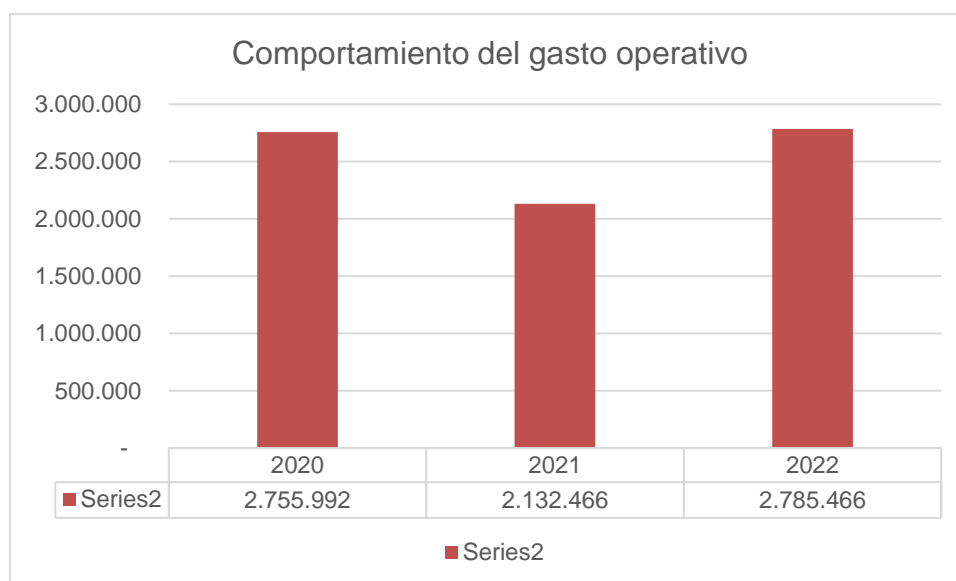
Ilustración 3 Evolutivo de la carga financiera 2020-2022



Nota: Elaboración propia basada en información financiera de la empresa tomada de la Superintendencia de Compañías.

El gasto de la empresa, agrupados gastos administrativos, de ventas, generales y financieros, han mantenido una tendencia en los últimos tres años, teniendo un gasto operativo promedio de USD 2.5M.

Ilustración 4 Evolutivo del gasto operativo 2020-2022



Nota: Elaboración propia basada en información financiera de la empresa tomada de la Superintendencia de Compañías.

Al revisar la composición de los gastos de la empresa se aprecia que los gastos financieros y de ventas son los rubros más importantes dentro de los gastos, para el 2022 ambos representan el 65% de los gastos de la empresa.

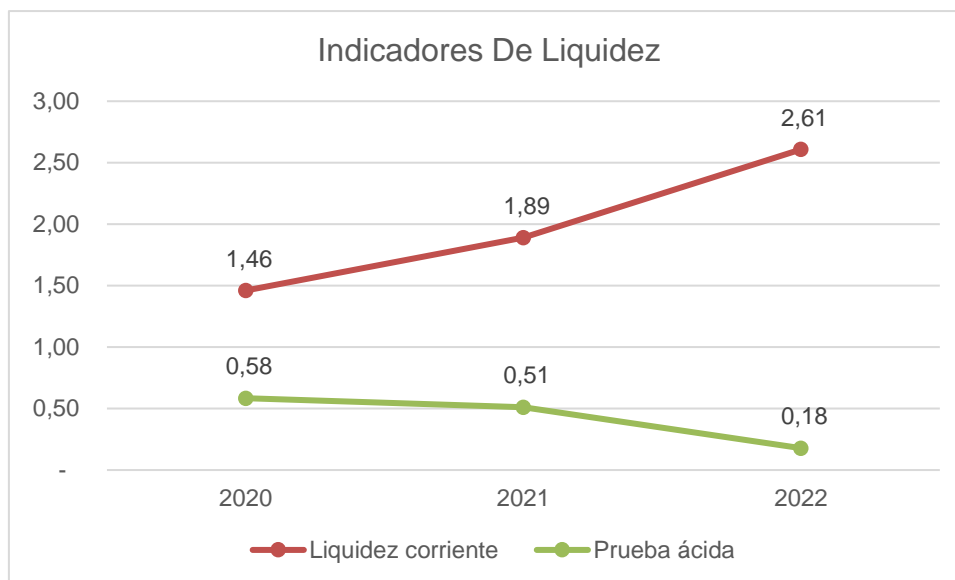
Ilustración 5 Composición de gastos 2022



Nota: Elaboración propia basada en información financiera de la empresa tomada de la Superintendencia de Compañías.

En cuanto a liquidez, se observa que la empresa posee niveles de liquidez superiores a uno durante los últimos tres años, incluso para el 2022 este indicador se ubicó en 2.61, lo que supone que la empresa posee recursos corrientes necesarios en pro de cumplir con sus obligaciones de corto plazo, no obstante, cuando revisamos la composición de esos fondos de disponibilidad corriente, observamos la importancia que tienen los inventarios en la composición de dichos recursos, razón por la cual es fundamental analizar la calidad de dichos inventarios en cuanto a antigüedad, rotación y obsolescencia. Restado el componente del inventario de los activos corrientes, la empresa no poseería los suficientes recursos líquidos que permitan honrar sus obligaciones de corto plazo, tal es el caso que para el 2022 el ratio de prueba ácida fue de 0.18.

Ilustración 6 Indicadores de Liquidez



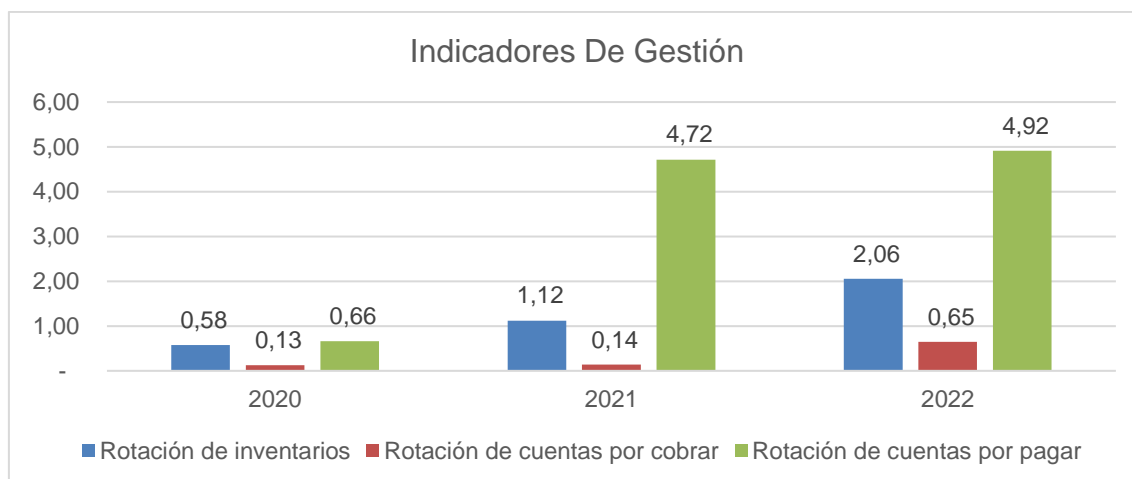
Nota: Elaboración propia basada en información financiera de la empresa tomada de la Superintendencia de Compañías.

El ratio de intervalo defensivo muestra un deterioro importante para el 2022, donde los recursos líquidos de la empresa cubrirían únicamente 77 días de los gastos operativos de la empresa, situación que puede llevar a la empresa a la dependencia del endeudamiento para cubrir sus necesidades de caja.

La situación de liquidez de la empresa se ve explicada cuando analizamos los indicadores de gestión, en el que se observa un ciclo de conversión de efectivo elevado, donde el 2021 fue el año en el que más días se demoró la empresa en convertir en efectivo sus operaciones, 4927 días, ese año se puede dimensionar el impacto de la pandemia en el que la rotación de inventarios y recuperación de cartera fue muy baja. Adicionalmente, se puede deducir que, a pesar de la baja rotación de inventarios, la empresa no detuvo su proceso

productivo en ese año, en el 2021 disminuyeron notablemente las ventas y el inventario se incrementó.

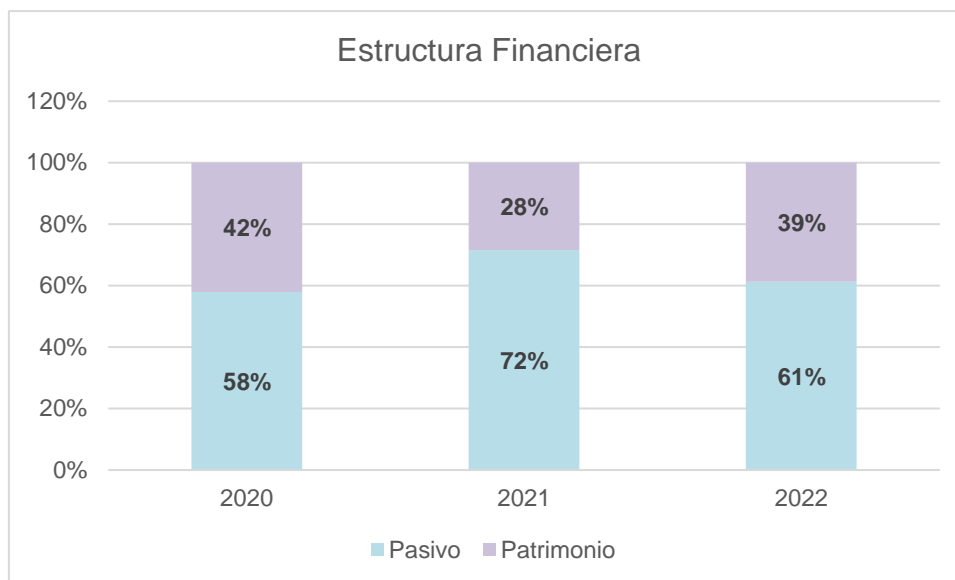
Ilustración 7 Indicadores de gestión



Nota: Elaboración propia basada en información financiera de la empresa tomada de la Superintendencia de Compañías.

La rotación de las cuentas por pagar es bastante mayor a la rotación de los inventarios y de las cuentas por cobrar, situación que complica la disposición de fondos de la empresa para cumplir sus obligaciones. Para cubrir las necesidades de fondos en el 2022 se observa una importante recuperación de cartera de clientes, donde las cuentas por cobrar disminuyeron en un 77%, pasando de USD 2.8M a USD 648K, complementariamente la empresa obtuvo financiamiento de los accionistas en el 2021 por USD 2.7M, situación que permitió que la empresa cuente con los recursos necesarios para su operación. De esta forma, la estructura financiera de la empresa refleja un incremento de los pasivos en el 2021 y 2022. El patrimonio de los accionistas se ha visto disminuido de forma importante por las pérdidas sufridas en el 2020 y 2021.

Ilustración 8 Estructura financiera 2020 2022

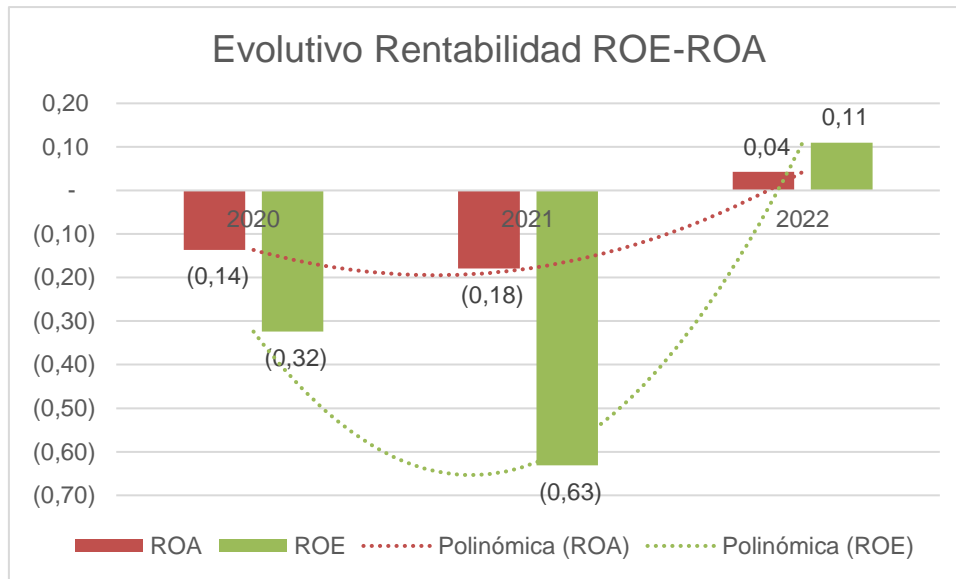


Nota: Elaboración propia basada en información financiera de la empresa tomada de la Superintendencia de Compañías.

Por consiguiente, el apalancamiento de la empresa se incrementó en los últimos años, teniendo una tendencia creciente en el indicador deuda sobre patrimonio y deuda sobre activos.

Con todo lo expuesto, la rentabilidad de la empresa tuvo una afectación directa ocasionada principalmente por la pandemia, por lo que en el 2020 y 2021 se generaron pérdidas importantes. Para el 2022 se registra mejoría y una utilidad para la empresa. Al comparar con el principal competidor y referente de la industria se observa que la empresa generó un mejor ROE y ROA. En cuanto al ROE, la empresa obtuvo uno del 11% mientras que el referente de la industria un 8%. Por el lado del ROA la empresa obtuvo un ROA de 4% y su principal competidor de 3%.

Ilustración 9 Evolutivo rentabilidad ROE ROA



Nota: Elaboración propia basada en información financiera de la empresa tomada de la Superintendencia de Compañías.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El mundo ha experimentado adversidades durante los últimos años. La pandemia del COVID 19 ocasionó alteraciones en la economía mundial, nivel de consumo de los hogares, preferencias de los consumidores, entre otras. Otro evento que ha afectado a la economía mundial es la guerra que se lleva a cabo entre Rusia y Ucrania, lo que ha generado tensión en el mundo y afectaciones en el suministro de materias primas. Estos y otros factores hacen pensar en que el mundo está por enfrentar una recesión global, el Banco Mundial prevé una desaceleración del crecimiento mundial, pasando de un crecimiento del 3.1% en el 2022 al 2.1% en el 2023. Adicionalmente, se han registrado niveles altos de inflación en las principales economías del mundo, en el caso de Estados Unidos se han tomado varias medidas para contrarrestar la inflación, una de ellas ha sido el incremento de las tasas de interés, en agosto 2023 la tasa de interés fijada por la FED alcanzó el 5.50%. El incremento de las tasas de interés influye en las tasas de interés a las que cobran y pagan las instituciones financieras en sus operaciones de captación y colocación.

Por obvias razones, Ecuador no es ajeno a la crisis mundial y a pesar de que la tasa de inflación no se ha incrementado de forma significativa la economía ecuatoriana enfrenta varios desafíos. Actualmente se habla de que la economía ecuatoriana se encuentra en una etapa de desaceleración sobre la tendencia en el ciclo económico. A lo mencionado se debe considerar además que el país enfrenta una época de inestabilidad política luego de la muerte cruzada decretada por el actual presidente de la república y convocatoria a elecciones

anticipadas, situación que genera incertidumbre en los inversionistas, desincentivando la inversión extranjera e incrementando el riesgo país que se ubica en los 1832 puntos, siendo uno de los riesgos país más altos en la región, encareciendo el acceso al financiamiento.

Todos los factores previamente comentados afectan negativamente a la industria manufacturera, en el 2022 el sector manufacturero representó el 11% del PIB y dentro de ello la industria del calzado no alcanzó ni el 0.15% del PIB nacional. Los eventos de los últimos años provocaron que las familias prioricen su consumo. La empresa comercializa principalmente calzado escolar, por lo que es importante recordar que el deterioro de la economía ha generado afectaciones en la demanda de este producto ya que la inversión en educación por parte del gobierno central ha sido insuficiente para cubrir las necesidades de la población y también la crisis económica ha provocado un incremento en el nivel de deserción escolar.

Si bien es cierto que el 2022, superada la pandemia, se registró una recuperación en los niveles de ventas, éstas no alcanzaron los niveles considerados normales, las ventas del 2022 son el 79% de las ventas del 2019. Complementariamente, el promedio del costo de venta en años pre pandemia eran del 45% sobre las ventas, mientras que para el 2022 el costo de venta representó el 52% de las ventas. Situaciones que explican el comportamiento del margen bruto que, luego de registrar mínimos históricos para la empresa (10% en el 2020 y -0.04% en el 2021), en el 2022 registra una recuperación con un 34% que es significativamente menor a los años pre pandemia en los que la

empresa tenía un margen bruto promedio del 59%. Por lo que la empresa debería analizar su estructura de costos y cálculo de precios al consumidor.

Adicionalmente, todos los factores descritos anteriormente ocasionaron que la rotación de inventarios sea muy baja y que la empresa requiera recursos para afrontar sus obligaciones. Del análisis realizado se observa que la empresa obtuvo recursos a través de financiamiento con sus accionistas en el 2021 y con recuperación intensiva de cartera de clientes. Sin embargo, se observa que la empresa recurre al financiamiento bancario regularmente para disponer de liquidez suficiente para operar, lo que genera un gasto financiero importante.

La empresa presenta deficiencias en el manejo del ciclo de efectivo, principalmente por la baja rotación de inventarios y si bien es cierto, la operación se ha visto soportada por financiamiento recibido por parte de los accionistas, se considera que, mediante una evaluación de inventarios, ajuste en las políticas de cobro y pago y estructura de deuda, la empresa mejorará sus rendimientos financieros.

11. Posibles soluciones al problema

La información de la empresa al cierre del 2023 refleja una situación complicada respecto a liquidez, considerando que los activos corrientes están compuestos principalmente por USD 7.6M de inventarios. Los activos de disponibilidad menor a un año (excluyendo inventarios) suman USD 1M, mientras que las cuentas por pagar y los préstamos bancarios de corto plazo suman USD 2.3M. Por lo comentado, los activos corrientes de disponibilidad inmediata serían insuficientes para cumplir incluso con obligaciones a corto plazo con proveedores. Adicionalmente, es importante considerar que en el año 2021

los accionistas entregaron en condición de préstamo USD 2.7M, recursos que en algún punto serán exigidos a la empresa y que incluso son insuficientes para financiar la operación de la empresa.

De acuerdo a la información de la empresa reportada a la Superintendencia de Compañías (ventas superiores a los USD 5 M y más de 200 empleados) y considerando las categorías de empresas definidas en el Reglamento de Inversiones del Código Orgánica de la Producción, Comercio e inversiones la empresa es categorizada como gran empresa.

Según datos del banco central a agosto 2023, la tasa de interés activa referencial para el segmento de crédito productivo empresarial es del 10.06%.

La compañía tiene un apalancamiento financiero importante por medio del endeudamiento con instituciones financieras a corto plazo y accionistas, mientras que concentra importante cantidad de recursos en los inventarios, situación que no cumple con parámetros óptimos para intentar un financiamiento mediante el mercado de valores.

En consecuencia, luego de analizar las distintas formas de que la empresa obtenga recursos financieros que cubran sus necesidades de fondos para la operación, se puede determinar que la mejor alternativa para la empresa es financiarse con instituciones financieras utilizando su inventario como colateral e intensificando el proceso comercial para convertir los inventarios en recursos de disponibilidad para la empresa.

Alternativa 1. Financiamiento de corto plazo a través de instituciones financieras locales

Parámetros	Peso	Calificación	Ponderación	Descripción
Costo financiero	40%	4	1,60	Según datos del banco central a agosto 2023, la tasa de interés activa referencial para el segmento de crédito productivo empresarial es del 10.06%.
Costos asociados	20%	4	0,80	Corresponde a los costos asociados con temas legales y de evaluación de la empresa necesarios para gestionar la línea de crédito.
Accesibilidad	20%	5	1,00	Se evalúa si es que la alternativa es accesible o común en el entorno de la empresa
Tiempo de ejecución	10%	4	0,40	Considerando que la empresa mantiene líneas de crédito aprobadas por instituciones financieras se asume que el proceso para ampliar o mantener líneas de crédito para sustentar su operación podría ser relativamente rápido y sencillo
Requerimientos complementarios	10%	4	0,40	Los requerimientos para la obtención de un crédito con instituciones financieras como Estados Financieros y estudios adicionales.
Calificación obtenida	100%		4,20	

Alternativa 2. Inyección de capital de sus socios

Parámetros	Peso	Calificación	Ponderación	Descripción
Costo financiero	40%	5	2,00	En caso de que los accionistas inyecten capital a la empresa como aporte de capitalización no existiría un costo financiero directo para la empresa
Costos asociados	20%	4	0,80	En caso de que los accionistas inyecten capital a la empresa como aporte de capitalización no existiría un costo financiero directo para la empresa
Accesibilidad	20%	1	0,20	Dado que la empresa ya ha recibido fondos de los accionistas en calidad de préstamo, se considera poco probable que los accionistas aporten más recursos a la empresa por el costo de oportunidad que esto podría significar
Tiempo de ejecución	10%	2	0,20	Los accionistas podrían tomarse un tiempo considerable en caso de que decidiesen aportar capital a la empresa.
Requerimientos complementarios	10%	4	0,40	En caso de que los accionistas decidan aportar capital a la empresa los documentos o requerimientos complementarios serían mínimos y el procedimiento se debería realizar mediante actas de junta general de accionistas
Calificación obtenida	100%		3,60	

Alternativa 3. Emisión de obligaciones

Parámetros	Peso	Calificación	Ponderación	Descripción
Costo financiero	40%	2	0,80	En caso de que la empresa llegase a cumplir especificaciones para emitir obligaciones en el mercado de valores, el costo de financiamiento sería elevado considerando que actualmente existe un nivel de apalancamiento elevado que daría la sensación de inversión riesgosa a los posibles inversores.
Costos asociados	20%	2	0,40	Los costos asociados para llevar a cabo una emisión de obligaciones para el financiamiento que requeriría la empresa (entre USD 2 y 4M) podría encarecer el acceso a liquidez por esta vía.
Accesibilidad	20%	3	0,60	En el país el mercado financiero aún es poco utilizado por la empresa como alternativas de financiamiento.
Tiempo de ejecución	10%	2	0,20	Debido al desconocimiento de la empresa podría tomar tiempo considerable ejecutar un proceso de emisión de obligaciones.
Requerimientos complementarios	10%	3	0,30	La empresa debería disponer de la información financiera en orden para llevar a cabo la emisión de obligaciones
Calificación obtenida	100%		2,30	

Alternativa 4. Inyección de capital por nuevos accionistas - inversionistas (llevar a cabo un proceso de venta parcial de la empresa)

Parámetros	Peso	Calificación	Ponderación	Descripción
Costo financiero	40%	5	2,00	La empresa podría admitir inversionistas en calidad de nuevos accionistas interesados en rentabilizar su inversión mediante los resultados financieros de la empresa.
Costos asociados	20%	4	0,80	En caso de que existan interesados en ingresar como accionistas de la empresa, los costos asociados podrían ser menores y serían relativos a la valoración de la empresa, trámites legales en organismos de control. El costo asociado más importante sería el compartir una parte de la empresa.
Accesibilidad	20%	2	0,40	La situación financiera de la empresa es compleja, por lo que encontrar interesados en ingresar como accionistas mediante una inyección de capital podría ser complicado.
Tiempo de ejecución	10%	3	0,30	El proceso de negociación en la adquisición de la empresa puede tomar un tiempo considerable.
Requerimientos complementarios	10%	4	0,40	En caso de que existan interesados en ingresar como accionistas de la empresa, como mínimo se debería llevar a cabo la valoración de la empresa y ejecución de trámites legales en organismos de control. El costo asociado más importante sería el compartir una parte de la empresa.
Calificación obtenida	100%		3,90	

OBEJETIVO GENERAL

Ejecutar un estudio financiero de la empresa que permita identificar inconvenientes, oportunidades de mejora y estrategias que generen valor a la institución.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Analizar financieramente la empresa mediante técnicas de evaluación financiera como el análisis horizontal y vertical y los principales indicadores financieros de los últimos cinco años.
- Proponer una alternativa basada en la identificación de financiamiento óptimo y en la convertibilidad de inventarios mediante la intensificación del proceso comercial.
- Proyectar los estados financieros en cinco años para evaluar el resultado de las alternativas planteadas.
- Analizar los riesgos a los que se expone la empresa en el entorno macro en el que se desempeña y en sus propias operaciones.

JUSTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA

El análisis desarrollado en secciones previas permite identificar los principales problemas de la empresa y analizar alternativas financieras que permitan resolver completa o parcialmente dichos problemas. Dado que el principal inconveniente de la empresa pasa por una liquidez insuficiente, ocasionada principalmente por la acumulación de inventario en pandemia, para cubrir las operaciones sin incurrir al endeudamiento, se lleva a cabo un estudio orientado a evaluar alternativas de solución, dentro de las cuales se incluye el análisis del impacto de la mejora en la rotación de inventarios y la evaluación de la estructura financiera de la empresa junto con las fuentes de financiamiento.

Para evaluar el entorno macroeconómico para tener un panorama claro de las condiciones y características del mercado en el que la empresa lleva a cabo sus operaciones se recogió información de portales oficiales como el Banco Central del Ecuador y el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, entre otros.

Se llevó a cabo un análisis financiero de la empresa utilizando la información financiera disponible en los organismos de control. Para realizar el análisis de estados financieros se extrajo la información disponible en el portal web de la Superintendencia de Compañías, específicamente el informe de auditoría, de los últimos cinco años (2018-2022). Con la información obtenida se realizó un análisis financiero mediante el análisis de indicadores, análisis horizontal y vertical.

Para determinar los efectos de la aplicación de las alternativas planteadas se llevó a cabo una valoración de la empresa mediante la metodología de flujos

de caja descontados. Según Fernández (2008), la valoración de empresas por flujos de caja descontados consiste en calcular los flujos de caja estimados que una empresa puede generar en un futuro y descontarlos a una determinada tasa de descuento que toma en cuenta el riesgo de generar dichos flujos.

La tasa de descuento referida corresponde al costo promedio ponderado del capital denominada también como WACC por sus siglas en Inglés. Según Farhat (2016), el WACC responde al costo promedio ponderado que tiene la deuda y el patrimonio de la institución evaluada. La fórmula para el cálculo de la WACC es:

$$WACC = Wd * Td * (1 - Ti) + We * Te$$

Donde:

Wd corresponde al valor de la deuda

Td corresponde al costo de la deuda

Ti corresponde a la tasa impositiva del país

We corresponde al valor del patrimonio

Te corresponde al CAPM o costo del patrimonio

La tasa de interés pagada por los recursos que la empresa ha tomado prestado se ha calculado del promedio de las tasas impositivas que actualmente la empresa paga por los préstamos bancarios vigentes.

La fórmula del WACC incorpora un concepto muy importante denominado CAPM o costo del patrimonio, el CAPM según Farhat (2016) corresponde al costo del patrimonio que considera al riesgo que existe al invertir en una empresa considerando el lugar donde desarrolla su actividad económica y su contexto macroeconómico.

La fórmula para el cálculo del CAPM es:

$$CAPM = Te = Rf + Beta * (RMercado - Rf)$$

Donde:

Rf corresponde a la tasa libre de riesgo

Beta corresponde al coeficiente beta del mercado que evalúa la sensibilidad de la rentabilidad del activo con la rentabilidad del mercado.

RMercado corresponde al rendimiento esperado del mercado.

Dentro del análisis llevado a cabo para ejecutar la valoración de la empresa y el efecto de la alternativa de solución planteada, fue necesario realizar una proyección de ventas, misma que se llevó a cabo utilizando una tasa de participación que ha tenido en el mercado la empresa en los últimos diez años y también considerando la tasa promedio de crecimiento que ha tenido la industria del calzado en los últimos quince años.

Para determinar e identificar factores que inciden en la tasa de crecimiento en ventas en la industria se llevó a cabo una regresión lineal, con ello se busca identificar variables que tienen relación o inciden con la tasa de crecimiento de las ventas de la industria. Según Muñoz & Menéndez (2014), la regresión lineal es una herramienta de origen estadístico que se emplea para analizar la relación de una variable dependiente con una o más variables independientes. La regresión lineal simple emplea la siguiente ecuación:

$$y = mx + b$$

y representa a la variable dependiente

x representa a la variable independiente

m corresponde a la pendiente de la línea

b es la ordenada al origen

Dentro de la regresión lineal se empleó el método de mínimos cuadrados. Según Wilks (1973), el método de mínimos cuadrados puede ser considerado como una técnica estadística utilizada para identificar la mejor aproximación lineal en un grupo de datos, reduciendo la suma de los cuadrados de las

discrepancias entre los valores registrados y los valores estimados por el modelo.

12. Supuestos de proyección para el Estado de Situación Financiera

Efectivo y equivalentes al efectivo. Se proyecta el efectivo y equivalentes al efectivo en función a la evolución de las ventas, considerando un promedio del efectivo que dispuso la empresa respecto a las ventas en los últimos cinco años. Sin embargo, para el promedio no se considerarán los ejercicios 2020 y 2021 que reflejan datos atípicos por el efecto de la pandemia del COVID 19.

Cuentas por cobrar. Para la proyección de las cuentas por cobrar se analizará el promedio de los días de cuentas por cobrar calculados para los últimos tres años, la política de cobro a clientes implementada por la empresa y el promedio de la relación existente entre las cuentas por cobrar y las ventas en los años 2018, 2019 y 2022, no se consideraron el 2020 y 2021 debido a que por pandemia en esos ejercicios la relación podría no guardar relación con la realidad de la empresa. El porcentaje sobre ventas a utilizar es de 10.29%.

Inventarios. Se proyectarán los inventarios considerando el nivel promedio de inventarios que ha mantenido la empresa respecto a las ventas anuales en los años pre pandemia. Situación que supone que para el 2023 la empresa tendrá que implementar estrategias de venta que permitan llegar al nivel de inventarios manejado tradicionalmente por la empresa. Se proyectarán los inventarios con una tasa del 69.85% que corresponde al promedio de la relación existente entre el inventario y las ventas en los ejercicios 2018, 2019 y 2022.

Activos no corrientes. No se considera un incremento significativo en la propiedad planta y equipo, considerando que la inversión actual en CAPEX ha sido suficiente para cubrir la operación de la empresa y tomando en cuenta que no se prevé un incremento significativo en la producción de inventario.

Proveedores. Se proyectará el saldo anual por pagar a proveedores en función al promedio del porcentaje de la relación entre las cuentas por pagar y las ventas de los ejercicios 2018, 2019 y 2022, en el cálculo se excluyeron los años 2020 y 2021 en los que se observó mayormente el impacto de la pandemia, el porcentaje utilizado es del 12.18% que se considera adecuado considerando que en el 2022 se estabilizó el porcentaje de relación entre cuentas por pagar y las ventas de la empresa en un 15.5%.

13. Supuestos de proyección para el Estado de Resultados

Ventas. Las ventas se proyectarán calculando el crecimiento interanual promedio de las ventas del sector, es decir, se calculará la participación de la empresa en las ventas del sector y junto con la proyección de ventas del sector se estimarán las ventas proyectadas de la empresa.

Costo de ventas. La proyección de costos de venta se realizará considerando un 60.22% sobre las ventas proyectadas que corresponde al costo de ventas del ejercicio 2022, se seleccionó dicho ejercicio ya que guarda relación con el costo de ventas de ejercicios pre pandemia y también considerando que en el 2022 se considera que se regularizó la operación de la empresa en cuanto a compras de materias primas, materiales y mano de obra luego de la pandemia.

Gastos operacionales. Los gastos operacionales se proyectarán en base al gasto operacional del ejercicio 2022, considerando que es un año

postpandemia y que se estima que el nivel de operación se ha normalizado para el ejercicio en mención.

RESULTADOS

14. Análisis de Proyección

Con la información analizada se identificó que uno de los problemas de la empresa es que a raíz de la pandemia se incrementó considerablemente el saldo en inventarios, esta concentración de recursos en inventarios generó necesidades importantes de liquidez para operar, razón por la cual los accionistas inyectaron recursos a la empresa en calidad de préstamos. En los últimos años las pérdidas fueron importantes, ocasionando que el patrimonio de la empresa pase de USD 7'814.888 en el 2018 a USD 3'407.257 en el 2021, es decir el patrimonio de la empresa se redujo en USD 4'407.630, lo que representa una reducción de un 56% en dicho período. Esta situación se genera principalmente debido a que en los años de pandemia 2020 y 2021 se generaron pérdidas importantes a razón de la pandemia de COVID, años en los que la empresa relativamente mantuvo su nivel de costos y gastos a pesar de la importante reducción de ventas en ambos ejercicios. Esta situación puede justificarse debido a que, al ser una empresa manufacturera, el proceso productivo no podía detenerse por completo, considerando que por uso normal la maquinaria no podía detenerse por completo y también las personas que constituyen la mano de obra de la empresa no podían ser desvinculadas, razón por la cual la producción no se detuvo por completo y el inventario se acumuló. Adicional a lo mencionado, al requerir más recursos para cubrir la operación de la empresa, el endeudamiento y consecuentemente el costo financiero se

incrementó considerablemente, situación que contribuyó al incremento de la pérdida en los ejercicios comentados.

Dadas las circunstancias expuestas, se considera que la empresa debe tomar acciones orientadas a la pronta convertibilidad de los inventarios en liquidez a fin de que dichos recursos puedan ser destinados al pago de los recursos aportados por los accionistas en su momento en calidad de préstamo, además de identificar la estructura financiera óptima a fin de generar mayor valor para los accionistas, identificando el nivel de endeudamiento requerido por la empresa para cubrir sus operaciones.

Con las proyecciones realizadas de los Estados Financieros y los supuestos utilizados se observa que los activos de la empresa disminuyen en un 11% para el 2023, situación que principalmente se da por la reducción de inventarios en un 21%. Uno de los problemas identificados en la empresa es la concentración de recursos financieros en los inventarios, por lo que la conversión de inventarios para los ejercicios proyectados puede significar una recuperación importante de recursos líquidos para la reestructuración de la deuda de la empresa, así como para la disponibilidad de fondos para cubrir la operación de la empresa.

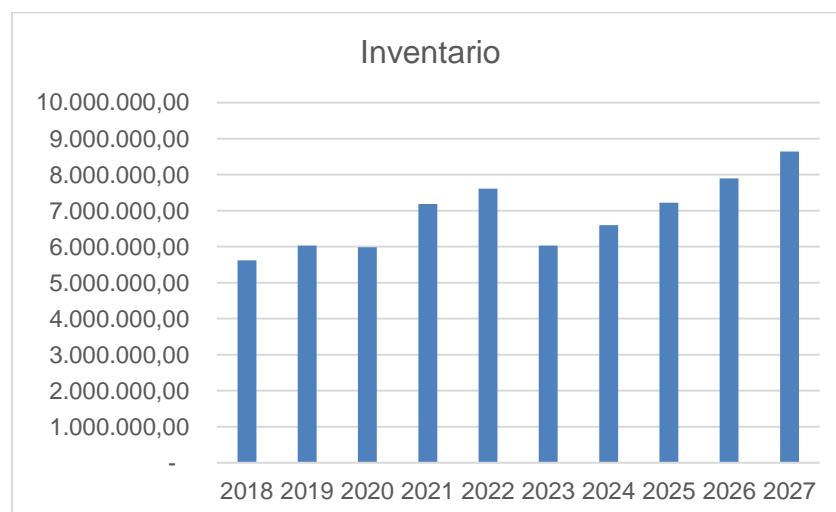
Considerando que uno de los principales inconvenientes de la empresa para administrar su flujo de caja es la acumulación de inventario, en la proyección se considera un incremento anual del 9%, partiendo de las ventas del 2022 en donde se considera que las ventas retomaron su nivel normal luego del bajó sufrido en pandemia. Es clave que los inventarios tengan una rotación importante

para el 2023 y los siguientes años, razón por la cual en la proyección se observa una disminución del 21% en los inventarios del 2023 en relación al 2022. Es importante que la administración de la empresa evalúe la calidad de sus inventarios para conocer mejor la probabilidad de venta del inventario existente, así como también es importante que se evalúe la capacidad de producción para determinar un equilibrio entre inventario existente, rotación por ventas y producción necesaria para cubrir las necesidades comerciales de la empresa.

Ilustración 10 Evolutivo de ventas proyectadas



Ilustración 11 Evolutivo de inventario proyectado



En pandemia, las necesidades de fondos en la empresa fueron importantes, razón por la cual a partir de 2021 la empresa incrementó su

financiamiento, en un inicio con instituciones financieras, luego en el 2022 con aportes de los accionistas en calidad de préstamos, situación que generó un incremento importante en gastos financieros. Dada la normalización de las ventas en el 2022 y el crecimiento en los ejercicios posteriores, se proyectó el pago de las obligaciones con accionistas a partir del ejercicio, de tal forma que se prevé que para el 2027 se hayan pagado todos los préstamos para los accionistas. Al reducir el financiamiento con instituciones financieras, el gasto financiero cae de un 72% sobre ventas en el 2021 a un 2% para el 2027, situación que representa un alivio financiero para la empresa.

Ilustración 12 Evolución de endeudamiento con accionistas proyectado

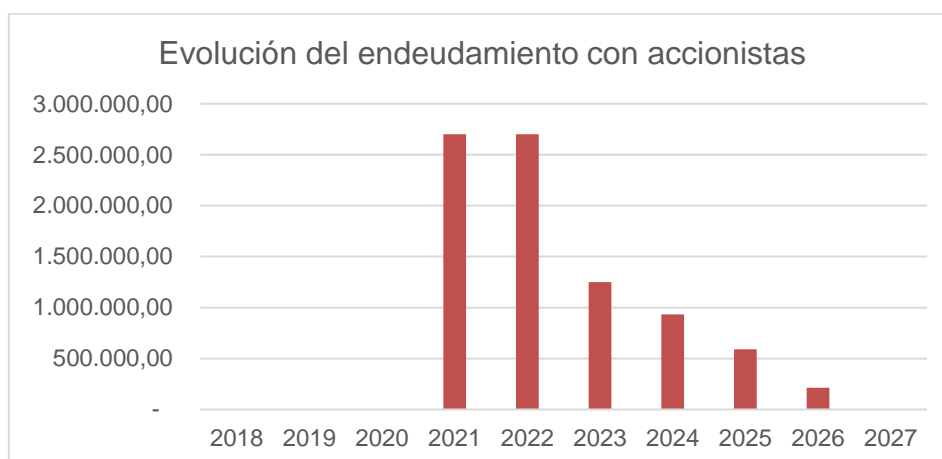


Ilustración 13 Evolución de obligaciones financieras proyectadas



Ilustración 14 Evolución del gasto bancario sobre ventas proyectado



Para los ejercicios económicos proyectados se observa un cambio en la estructura financiera, los pasivos pasaron de representar el 61% de los activos en el 2022 al 47% en el 2023, consecuentemente, el patrimonio de la empresa paso de representar el 39% de los activos en el 2022 al 53% en el 2023, situación que describe una mejora en la estructura financiera de la empresa por las acciones que se puedan tomar con la rotación y producción de inventario. El cambio de esta estructura financiera (reducción del pasivo e incremento del patrimonio) puede significar un alivio para la empresa que evidentemente venía apremiada por los pasivos que registraba.

La liquidez corriente de la empresa se ve incrementada pasando de 2.61 en el 2022 a 2.95 para el 2023 y 3.10 para 2027, el incremento se da principalmente por el incremento de las ventas proyectado que permitió liberar recursos que se concentraban en inventarios y transformarlos en efectivo y equivalentes y cuentas por cobrar a clientes. Esta situación explica el motivo por el cual el índice de prueba ácida pasó de 0.18 en el 2022 a 0.52 en el 2023 y 0.56 en 2027, así como también sucedió con el ratio de efectivo que pasó de 0

a 0.02 en los mismos ejercicios económicos analizados. Las acciones tomadas por la empresa para reducir la cantidad de inventario que posee la empresa serán determinante para su futuro.

Lo señalado en el párrafo anterior llegará a ser posible, siempre y cuando la empresa mejore los indicadores de gestión. En la proyección se visualiza un incremento de la rotación de inventarios de 0.66 a 0.86 lo que ocasiona que el período promedio de rotación de inventarios pase de 554 días para el 2022 a 423 en el 2023, rotación que sigue siendo baja y que evidencia el impacto que tendrá para la empresa alcanzar niveles óptimos de rotación de sus inventarios. Por otro lado, la rotación de cuentas por cobrar también mejora para las proyecciones pasando de 4.72 a 9.72 lo que equivale a que el período promedio de rotación de cartera pase de 77 días en el 2022 a 38 en el 2023. Complementariamente, la rotación de cuentas por pagar pasó de 4.92 a 4.94, por lo que no se ve una variación importante en el período promedio de pago a proveedores siendo de 74 días en el 2022 y se mantiene en 74 días para el 2023. Estas variaciones ocasionan que el ciclo de conversión del efectivo pase de 558 días en el 2022 a 387 días para el 2024, situación clave para que la empresa cuente con recursos suficientes para cubrir su operación.

A causa de la reestructuración de la deuda de la empresa se observan variaciones en los principales ratios de endeudamiento. La deuda sobre activos pasó de 0.61 en el 2022 a 0.47 en el 2023 y llegó a ser de 0.32 en el 2027 lo que significa que la empresa redujo de forma importante su relación de endeudamiento, situación que se refleja también en la relación deuda patrimonio que pasó de 1.58 en el 2022 a 0.90 en el 2023 y 0.47 en el

2027. Complementariamente, la razón de cobertura de intereses pasó de 2.11 en el 2022 a 8.39 en el 2027, con lo que se espera que la empresa libere recursos para cubrir la operación.

Al analizar los indicadores de rentabilidad observamos el impacto que podría tener la aplicación de las alternativas propuestas en la empresa. El margen de contribución se mantiene relativamente similar entre los ejercicios económicos históricos y los ejercicios proyectados, siendo de 0.41 en el 2022 y de 0.41 en el 2023 considerando que no se tomen medidas en cuanto a los márgenes de utilidad unitaria de los productos que comercializa la empresa. El margen operativo si registra una variación, pasando de 0.17 en el 2022 a 0.14 en el 2023 y llegando a 0.15 en el 2027 explicado por la variación en los gastos operativos de la empresa a razón de una disminución del gasto financiero. Al analizar el retorno comparado con el activo observamos que ha existido un incremento, pasando de 4% en el 2022 a 9% en los ejercicios proyectados, situación motivada principalmente por la disminución de gastos financieros derivado de la disminución del endeudamiento de la empresa. En cuanto a la rentabilidad generada para los inversionistas calculada con el ROE observamos que el ratio pasó de 11% en el 2022 a 16% en el 2023 y 13% para el 2027, situación explicada por la reestructuración de deuda propuesta que fortalece de forma significativa el patrimonio de la empresa.

En cuanto a la proyección de los flujos de caja descontados, al calcular el flujo de caja libre para la empresa para el ejercicio económico 2023 se observa un ingreso importante de flujo para la empresa por USD 1'815.086 que principalmente se da por la variación importante del capital de trabajo gracias a

que se vendieron los inventarios por la recuperación en ventas, recursos que en parte sirvieron para pagar a proveedores. Las proyecciones muestran que en caso de que la empresa continúe con su objetivo de rotar más rápido sus inventarios se generará flujo de caja para mejorar la posición financiera de la empresa.

Al analizar el comportamiento histórico de las ventas de la industria del calzado se observa un incremento promedio anual del 12% desde el 2006 hasta el 2022, dentro de los ejercicios 2017 a 2022 se observa que la empresa tuvo una participación promedio en el mercado del 15%, por lo que se espera que al contar con inventario represado, la empresa implemente estrategias comerciales que permitan incrementar sus ventas en relación al crecimiento anual de ventas del sector, así como incrementando su participación en el mercado.

15. Análisis econométrico

Complementariamente, se realizó un análisis de regresión para entender la relación existente entre las ventas del sector de la confección de prendas de vestir, especialmente del calzado, encontrando que existe una relación negativa directa entre la variación de la tasa de la inflación y el crecimiento en ventas, lo que nos ayuda a concluir que la comercialización de calzado puede disminuir cuando se registre mayor inflación en la economía, así como también existe una relación positiva directa entre la tasa de interés activa y el incremento en ventas del sector del calzado, situación que puede explicarse por la disponibilidad de efectivo en la economía del país que influye directamente en el consumo de los hogares.

Tabla 1 Resultados de regresión

Variable	Variaci.n en ventas	Inflaci.n	Tasa de Inter.s Activa	Tasa de Inter.s Pasiva
1. Variaci.n en ventas	1			
2. Inflaci.n	-0.327 ***	1		
3. Tasa de Inter.s Activa	0.062	-0.160	1	
4. Tasa de Inter.s Pasiva	-0.003	0.045	0.532 ***	1

16. Análisis de flujos de efectivo

Se realizó un análisis de los flujos de efectivo de la organización para identificar los recursos que se han destinado para la operación, financiación e inversión. Del análisis realizado se puede observar que para el 2023 se prevé que la empresa destine una cifra importante para pagar su deuda a largo plazo. Así mismo se observa que en los ejercicios proyectados 2023 – 2027 la empresa presentará incrementos de efectivo, mismos que no son significativos ya que se estima que los recursos generados sean destinados para el pago de deudas que al cierre del 2022 eran importantes.

DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS Y PROPUESTA DE SOLUCIÓN

17. Evaluación de riesgo

Se analiza el riesgo en la empresa para identificar la probabilidad de ocurrencia de eventos que puedan afectar a la empresa.

Dentro de la evaluación del riesgo es importante considerar acontecimientos que impactan al mercado y específicamente a la empresa.

Uno de los principales acontecimientos que afectó de forma importante a la empresa fue la pandemia de COVID que a nivel mundial ocasionó pérdidas importantes a las empresas. La empresa analizada no fue ajena al impacto de la pandemia, el impacto fue directo en las ventas debido a que el consumo en los años de pandemia se disminuyó de forma general.

18. Riesgo operacional

Cuando analizamos el riesgo operacional necesariamente se evalúa el gobierno corporativo y principales actores dentro de la empresa para la toma de decisiones. En este caso, identificamos que la empresa cuenta con una gerencia general y con un equipo de líderes de área para llevar a cabo el proceso de toma de decisiones. Al revisar la información en la Superintendencia de Compañías se identifica que el representante legal de la empresa y gerente se han mantenido por más de cinco años, por lo que se prevé que la empresa tenga estabilidad en cuanto a los administradores y modelo de gestión por los siguientes años.

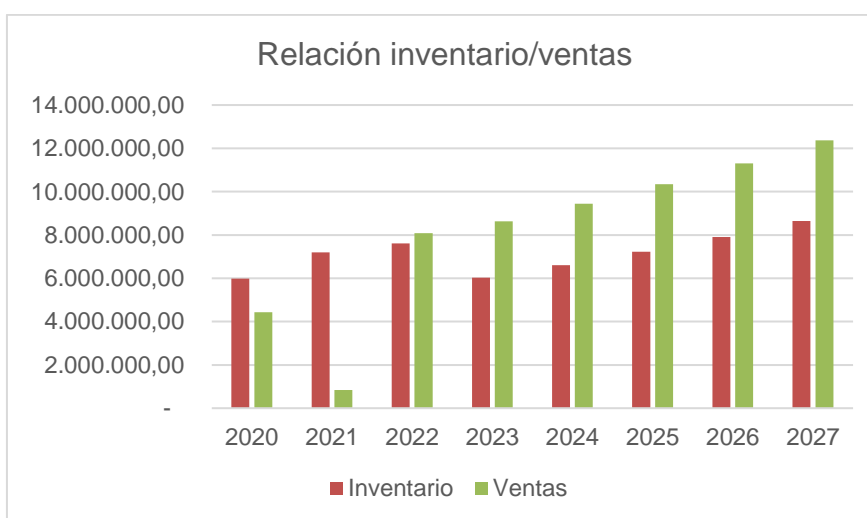
Se identifican algunos eventos que podrían darse y afectar al desempeño de la empresa:

Inconvenientes con la cadena de suministro

Al ser una empresa manufacturera, la empresa podría experimentar problemas a causa de interrupciones en la compra de materia prima como el cuero, pegantes y demás materiales utilizados en la fabricación de zapatos. Este es un riesgo importante y con probabilidad media de ocurrencia ya que los productores de cuero podrían optar por exportar sus productos en lugar de comercializarlos localmente, situación que debe ser correctamente evaluada y monitoreada por la administración de la empresa para evitar inconvenientes en el suministro de su principal materia prima.

Actualmente, la empresa cuenta con un alto nivel de inventario, a partir del 2021, año en el que las ventas disminuyeron y el inventario se acumuló, razón por la cual se considera que el riesgo de que la empresa no disponga de inventario suficiente para su proceso comercial es bajo, con lo que el impacto de tener dificultades en la cadena de suministro se considera moderado.

Ilustración 15 Relación inventario ventas proyectada



Fallas con la maquinaria

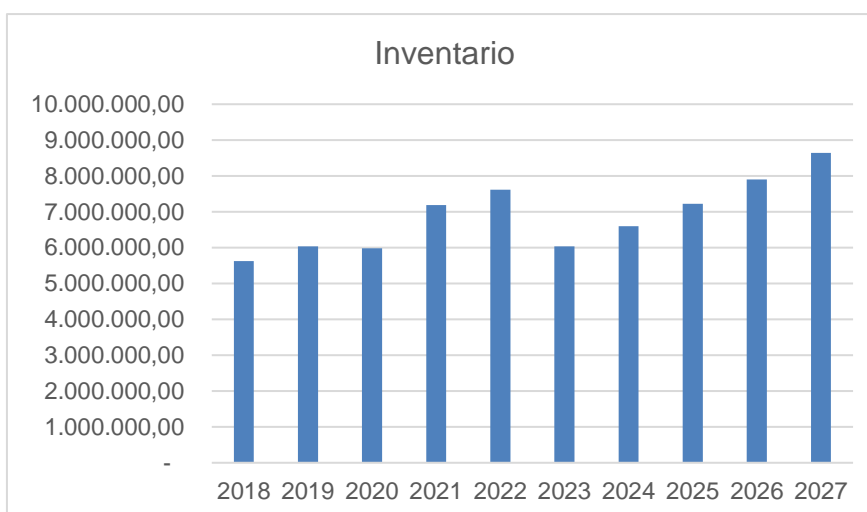
Debido a que la empresa se dedica principalmente a la fabricación de zapatos, un riesgo latente serán las fallas que pueda presentar la maquinaria utilizada en el proceso productivo, razón por la cual la empresa debe manejar un adecuado proceso de revisión y monitoreo que garantice el correcto funcionamiento de la maquinaria. En el comportamiento histórico de la empresa y en las proyecciones se observa una inversión constante en activos fijos, considerando que dentro de propiedad planta y equipo se incluye la maquinaria de la empresa, se estima que los incrementos más importantes en activos no corrientes se generan por inversiones en maquinaria, por lo que se considera un riesgo medio con potencial impacto alto en caso de ocurrencia de eventos que generen fallas con la maquinaria.

Gestión del inventario

Dado que la empresa maneja una importante cantidad de inventario, la gestión del inventario es un aspecto muy importante a evaluar, considerando que un almacenamiento inadecuado del producto terminado y materia prima podría ocasionar pérdidas importantes para la empresa.

Durante los últimos años la empresa registra un incremento importante en inventarios, considerando que el 2019 (año pre pandemia) como un referente del nivel usualmente manejado por la empresa en cuanto a inventarios se compara el nivel de inventarios post pandemia y se observa un incremento del 26% en inventarios, por lo que se considera que existe un riesgo alto de que el inventario de la empresa esté conformado por productos de baja rotación por cambios en las tendencias de compra de los consumidores.

Ilustración 16 Inventario proyectado a 2027



19. Riesgos laborales

Dado que los empleados trabajan con maquinaria y herramientas es probable que la empresa presente riesgos de accidentes laborales, por lo que es fundamental que la empresa cumpla con todos los lineamientos y requerimientos que los organismos de control establecen para disminuir en lo posible la probabilidad de ocurrencia de accidentes laborales.

Dentro de los riesgos laborales se puede considerar el riesgo de que la empresa deba pagar indemnizaciones a empleados, para lo que se observa que la empresa cuenta con una provisión por beneficios a empleados por USD 330.229 en el 2020 y se espera que para el 2027 esta provisión sea de USD 531.529, por lo que se espera que este riesgo sea cubierto con las mencionadas provisiones. Consecuentemente se considera un riesgo medio bajo el que la empresa no cuente con recursos suficientes para cumplir cargos de desvinculación.

Desastres naturales

Como toda empresa, siempre existe una exposición al riesgo por desastres naturales y eventos imprevistos como inundaciones, incendios, terremotos, entre otros desastres naturales. Dentro de la empresa es necesario que la administración cumpla con regulaciones establecidas por organismos de control que buscan reducir el riesgo o minimizar el impacto que podría ocasionar estos eventos. En el caso específico de la empresa se conoce que, al ser una fábrica, se han implementado sistemas de prevención contra eventos de caso fortuito que pueda generar impacto negativo a la empresa.

Modificaciones en la legislación o regulaciones

La operatividad de la empresa podría sufrir afectaciones en caso de que se ejecuten modificaciones en la normativa que rige la actividad empresarial, así como la implementación de regulaciones que requieran modificaciones en la operatividad de la empresa como modificaciones en las prácticas manufactureras, políticas de calidad, cuidado medio ambiental, entre otras.

Amenazas cibernéticas y seguridad de datos

Toda empresa está expuesta a riesgos con sus herramientas de uso y gestión de información, situación que puede traer inconvenientes para la empresa a nivel de operación y reputación. Razón por la cual es importante que la empresa aplique políticas, normativa y procedimientos tendientes a la correcta administración de información y seguridad informática. En la empresa, dada la operación manejada, se observa la relevancia del cumplimiento de normativa como: Ley de Protección de datos y la norma ISO 27001.

20. Riesgo financiero

Dentro de la evaluación del riesgo financiero es importante analizar factores que pueden tener un impacto en la rentabilidad y estructura financiera de la empresa. Algunos riesgos financieros analizados para la empresa son:

21. Riesgo cambiario

Dado que se observa que la empresa importa, aunque en baja proporción, materia prima y algunos productos que comercializa localmente, es necesario que la administración evalúe permanentemente el tipo de cambio que podría incidir en las mejores condiciones al momento de importar materia prima o producto terminado. Dado que la empresa maneja niveles bajos de inventario en tránsito, se estima que la empresa no adquiera de forma importante productos importados, por lo que el riesgo cambiario se considera bajo.

22. Riesgo de liquidez

Al evaluar financieramente a la empresa se identificaron algunas dificultades en la generación de flujo de efectivo, principalmente por la baja rotación de inventarios. Las deficiencias en la administración del flujo de efectivo de la empresa podrían llevar a dificultades para la cobertura de los gastos operativos que permitan la continuidad del negocio. La empresa registra una liquidez corriente de 2.61 en el 2022 y la liquidez corriente proyecta para el 2023 es de 2.93 y de 3.10 para el 2027, sin embargo, al descontar los inventarios del rubro de los activos corrientes se observa una prueba ácida de 0.18 para el 2022, 0.52 para el 2023 y se proyecta para el 2027 una prueba ácida de 0.56, por lo que se considera un riesgo de liquidez medio-alto, considerando que en caso de requerir recursos líquidos de urgencia, la empresa no podría convertir de forma rápida sus inventarios para cumplir con sus obligaciones.

23. Riesgo crediticio

El análisis financiero realizado a la empresa, principalmente evaluando la rotación de las cuentas por cobrar, da pautas para considerar que los clientes tienen una adecuada solidez crediticia y que la probabilidad de que incumplan pagos es menor. Para el ejercicio 2022 se observa que la empresa mejoró su promedio de días de recuperación de cartera, siendo en promedio 77 días y para los años proyectados se estima que los clientes cumplan con sus obligaciones en un promedio de 38 días.

24. Riesgo de financiamiento

Del análisis financiero se identificó que la empresa está financiada de forma importante con recursos de los accionistas en modalidad de préstamo y con instituciones financieras para cubrir las necesidades de fondos desprendidas de la propia operación del negocio. El apalancamiento en la empresa es importante, para el 2022 se registra una media de endeudamiento sobre activos del 61%, situación que con la propuesta planteada se redujo al 32% para el 2027.

Análisis e interpretación de la tasa de descuento

Para este proyecto se utilizó como tasa de descuento el WACC, que busca ponderar el costo de promedio del capital. Dentro del cálculo y aplicación del WACC se analizaron los siguientes componentes:

Costo de Capital. Se utilizó el modelo del CAPM, con el que se buscó determinar el rendimiento requerido por los accionistas por la inversión requerida y considerando el nivel de riesgo al que se exponen. Para ello se evaluó:

- La tasa libre de riesgo que obtendría al invertir en activos libres de riesgo, específicamente para el caso se consideró el rendimiento de los bonos del tesoro de Estados Unidos.
- Prima de riesgo de mercado obtenida evaluando el rendimiento que se puede obtener sobre la tasa libre de riesgo al invertir en el mercado de valores.
- Volatilidad que existe en la industria representada por la Beta.
- Costo de la deuda obtenido evaluando la deuda total de la empresa y los gastos por financiamiento, la información se encontró en las notas a los estados financieros, donde se obtuvo un desglose de las deudas de la empresa con su respectiva tasa de interés.

De esta forma la WACC calculada y utilizada para las proyecciones fue de 13.80% trabajando con un rendimiento mínimo esperado de 16.02% y un costo promedio de la deuda de 10.72%.

Rendimiento mínimo esperado (Er)	16,02%	
Market Risk Premium (MRP)	0,0664	
Risk Free (rf)	0,0449	
Beta (B)	1,55	
Riesgo País (RP)	0,01219	Promedio de los últimos 5 años
Beta desapalancada	1,29	Sector calzado
Tasa impositiva	0,3625	
Deuda	1.253.586	
Capital	3.932.031	
WACC = 13.80%		

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Conclusiones

- La industria del calzado, al igual que la mayoría de industrias, se ha visto afectada de forma importante financieramente por la pandemia que el mundo entero acabó de vivir. Los efectos de la pandemia siguen siendo visibles para la industria del calzado debido al cambio de la tendencia de consumo y al cambio de estilo de vida de las personas. La pandemia ocasionó que las empresas acumulen stock de inventario y que ahora en etapa post pandemia exista el riesgo de inventario de difícil rotación por el cambio de comportamiento en el consumidor.
- Existen factores macroeconómicos que inciden de forma importante en la industria del calzado, la política pública, la inversión social en educación, así como el desempleo pueden afectar de forma negativa a la industria del calzado. Si bien es cierto que el calzado es un producto de consumo regular en las familias, el incremento en niveles de pobreza y una alta tasa de desempleo significan una disminución en el poder adquisitivo de las familias, generando una priorización de gastos en las que probablemente el calzado no esté entre las primeras opciones.
- Las decisiones económicas que adopte el país, como la inversión social en educación, repercuten directamente a la empresa, considerando que su producción principal corresponde a calzado escolar, en caso de que el gasto público en educación disminuya y la tasa de deserción escolar incremente, la demanda de calzado escolar disminuirá.

- Los aspectos tecnológicos y ambientales deben ser uno de los focos en los que debe trabajar la industria del calzado. Cada vez son más demandados los productos que generen menor impacto negativo al planeta, por lo que con inversión tecnológica la industria viene sustituyendo materias primas de fabricación y cambiando los medios de comercialización y distribución.
- Al analizar las proyecciones para la empresa vemos la importancia de reestructurar la deuda de la empresa y la liquidación o rotación del inventario para que la empresa pueda tener flujo de dinero suficiente para la operación.
- La empresa tiene una participación de mercado del 15% y al ser un mercado que registra crecimiento anual, por lo que se observa una posibilidad real de crecimiento de las ventas de la empresa.
- La mejora en los indicadores de liquidez y de gestión dependerá de forma importante en la rotación del inventario, no obstante, se observa que el giro normal de la empresa exige un apalancamiento constante para realizar sus operaciones.

Recomendaciones

- Se recomienda realizar una evaluación del inventario disponible de la empresa, valorarlo, clasificarlo y en base a ello determinar estrategias comerciales que permitan la rotación del inventario. Llevar a cabo una

valoración de inventario, para que éste sea medido a valor razonable y garantizar la convertibilidad o factibilidad de venta.

- Se recomienda explorar nuevas oportunidades de financiamiento con instituciones financieras que puedan mejorar las condiciones actuales del endeudamiento de la empresa considerando la importancia del endeudamiento para la operación de la empresa. Para ello se recomienda que se mejore los procesos de tesorería a fin de que se identifiquen con anticipación las necesidades de fondeo para la operación y con esa anticipación se pueda explorar la mejor alternativa de financiamiento.
- Una de las principales preocupaciones de la administración de la empresa debería ser el cuidado del flujo de efectivo, considerando que se observan importantes necesidades de fondos para cubrir con la operación del negocio.
- Se recomienda que la administración de la empresa lleve a cabo una revisión periódica de la liquidez de la empresa y trabaje con proyecciones de flujo de caja que permitan organizar adecuadamente los ingresos y salidas de efectivo que generen la operación de la empresa.
- Es fundamental que la administración de la empresa evalúe constantemente los riesgos a los que está expuesta la empresa e implemente políticas, procedimientos y acciones tendientes a reducir el riesgo y mitigar el impacto de posibles eventos que pueden afectar negativamente a la empresa y a la generación de valor para los accionistas.

REFERENCIAS

- ASOBANCA. (2023). Boletín Macroeconómico. ASOBANCA.
- Banco Central del Ecuador. (2023). *Programación Macroeconómica sector real 2023 - 2026*.
- Coba, G. (29 de Diciembre de 2022). *PRIMICIAS*. Obtenido de <https://www.primicias.ec/noticias/economia/tecnologia-moda-comercio-electronico-ecuador/>
- Farhat, S. D. (2016). Metodología de cálculo del costo promedio ponderado de capital en el modelo del WACC. *Revista Empresarial*.
- Fernández, P. (Noviembre de 2018). Métodos de Valoración de Empresas. IESE Business School.
- Herrera Freire, A., & Betancourt Gonzaga, V. A. (2016). *Razones financieras de liquidez en la gestión empresarial para toma de decisiones*. Quipukamayoc.
- INEC. (2023). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo, y Subempleo (ENEMDU), Marzo 2023. Informe de Indicadores Laborales I trimestre de 2023*.
- INEC. (2023). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo, y Subempleo (ENEMDU). Diciembre 2022. Informe de Pobreza*.
- Instituto Nacional de Estadística e Informática . (2017). *Perú: Características Económicas y Financieras de las empresas de servicios. Encuesta económica anual 2015*. Lima: INEI.
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2017). *Perú: Características Económicas y Financieras de las empresas de Servicios. Resultados de la encuesta económica anual 2016*. Lima: INEI 2017.
- Marin Ximenez, J., & Ketelhohn Escobar, W. (1995). *Inversiones Estratégicas: Un Enfoque Multidimensional*. San José.
- Muñiz, C., & Menéndez, M. (2014). *Métodos Estadísticos Aplicados a la Investigación Social*. Trillas.
- PlanV. (27 de Febrero de 2023). Obtenido de <https://www.planv.com.ec/historias/economia/el-calzado-nacional-y-la-dificil-competencia-con-bajos-costos-produccion>
- Sapag Chain, N., Sapag Chain, R., & Sapag P., J. M. (2008). *Preparación y Evaluación de Proyectos*. Mc Graw Hill.
- Superintendencia de Compañías. (15 de Septiembre de 2023). *Superintendencia de Compañías*. Obtenido de https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf
- Universidad Nacional de Educación del Ecuador (UNAE). (2023). *Boletín No. 1. Las Consecuencias Educativas de la Pandemia*.
- Westerfield, R., & Jaffe, J. (2012). *Corporate Finanzas*. Mc Graw Hill.
- Wild, J., Subramanyam, K., & Halsey, R. (2007). *Análisis de Estados Financieros*. Mc Graw Hill.
- Wilks, S. (1973). *Métodos Estadísticos*. Limusa.

ANEXOS

Anexo 1

Indicadores de liquidez

Tabla 2 Indicadores de liquidez

Nombre del indicador	Fórmula de cálculo
Liquidez corriente	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$
Prueba ácida	$\frac{\text{Activos líquidos}}{\text{Pasivo corriente}}$
Ratio de efectivo	$\frac{\text{Efectivo y equivalentes al efectivo}}{\text{Pasivo corriente}}$
Ratio de intervalo defensivo	$\frac{\text{Activos líquidos}}{\text{Gastos diarios}}$
Ciclo de conversión de efectivo	$+ \text{Período promedio de inventarios}$ $+ \text{Período promedio de cobranza}$ $- \text{Período promedio de pagos}$
Capital neto de trabajo	$\text{Activo corriente} - \text{pasivo corriente}$

Anexo 2

Indicadores de gestión

Tabla 3 Indicadores de gestión

Nombre del indicador	Fórmula de cálculo
Rotación de inventarios	$\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario promedio}}$
Período promedio de inventarios	$\frac{365}{\text{Rotación de inventarios}}$
Rotación de cuentas por cobrar	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Promedio de cuentas por cobrar}}$
Período promedio de cuentas por cobrar	$\frac{365}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}}$
Rotación de cuentas por pagar	$\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Promedio de cuentas por pagar}}$
Período promedio de cuentas por pagar	$\frac{365}{\text{Rotación de cuentas por pagar}}$
Rotación de capital de trabajo	$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Promedio del capital de trabajo}}$
Rotación de activos fijos	$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Promedio de activos fijos}}$

Rotación del total de activos	$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Promedio de activos}}$
-------------------------------	--

Anexo 3

Indicadores de endeudamiento

Tabla 4 Indicadores de endeudamiento

Nombre del indicador	Fórmula de cálculo
Deuda sobre activos	$\frac{\text{Deuda total}}{\text{Activos totales}}$
Deuda sobre capital	$\frac{\text{Deuda total}}{\text{Deuda total} + \text{patrimonio neto}}$
Deuda sobre patrimonio	$\frac{\text{Deuda total}}{\text{Patrimonio neto}}$
Ratio de cobertura de intereses	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Gastos financieros}}$
Cobertura de cargos fijos	$\frac{\text{EBIT} + \text{gastos de arrendamiento}}{\text{Gastos por arrendamiento} + \text{gastos por intereses}}$

Anexo 4

Indicadores de rentabilidad

Tabla 5 Indicadores de rentabilidad

Nombre del indicador	Fórmula de cálculo
DUPONT	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}} * \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}} * \frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio}}$
Margen de contribución	$\frac{\text{Ventas netas} - \text{costo de ventas}}{\text{Ventas}}$
ROA	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activos}}$
ROE	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$
Margen operativo	$\frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ingresos}}$
Margen antes de impuestos	$\frac{\text{EBT}}{\text{Ingresos}}$
Margen de utilidad neta	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ingresos}}$

Anexos:

Estado de Situación Financiera histórico y proyectado

Tabla 6 Estado de situación financiera histórico y proyectado

CUENTA	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Activos	12.994.244,11	11.989.065,52	10.156.848,36	8.935.720,44	9.776.399,74	10.696.170,78	11.702.474,57	12.803.452,18
Activos Corrientes	10.452.274,85	10.436.092,27	8.654.126,16	7.348.986,57	8.040.384,75	8.796.830,19	9.624.442,59	10.529.917,39
Efectivo Y Equivalentes De Efectivo	406.282,06	55.164,15	9.464,24	44.537,88	48.728,04	53.312,41	58.328,08	63.815,64
Cuentas Por Cobrar	3.774.982,03	2.766.205,88	580.552,62	888.368,13	971.946,47	1.063.387,93	1.163.432,27	1.272.888,85
Inventarios	5.984.092,49	7.188.544,51	7.612.951,92	6.032.029,27	6.599.527,12	7.220.415,60	7.899.717,73	8.642.929,11
Servicios Y Otros Pagos Anticipados	42.530,73	30.926,33	150.765,56	131.909,66	144.319,82	157.897,54	172.752,66	189.005,36
Activos Por Impuestos Corrientes	244.387,54	395.251,40	300.391,82	252.141,61	275.863,28	301.816,71	330.211,85	361.278,43
Activo No Corriente	2.541.969,26	1.552.973,25	1.502.722,20	1.586.733,88	1.736.014,99	1.899.340,59	2.078.031,98	2.273.534,79
Propiedad Planta Y Equipo	2.465.070,14	1.489.036,49	1.444.425,24	1.542.256,87	1.687.353,56	1.846.101,05	2.019.783,62	2.209.806,38
Activos Por Impuestos Diferidos	76.899,12	63.936,76	58.296,96	44.477,01	48.661,44	53.239,54	58.248,36	63.728,41
Pasivo	7.526.957,35	8.581.807,61	6.224.818,07	4.240.344,84	4.207.371,33	4.171.295,66	4.131.825,95	4.088.642,91
Pasivo Corriente	7.156.730,51	5.517.658,85	3.318.193,30	2.508.526,90	2.744.531,00	3.002.738,54	3.285.238,43	3.395.838,81
Cuentas Y Documentos Por Pagar	1.676.138,26	922.416,56	1.059.463,17	1.051.958,63	1.150.927,69	1.259.207,84	1.377.675,06	1.507.287,76
Obligaciones Con Instituciones Financieras	4.514.787,30	3.989.787,30	1.253.586,23	1.034.549,48	1.131.880,67	1.238.368,85	1.354.875,53	1.283.865,91
Provisiones	196.311,05	109.770,33	202.740,76	81.846,24	89.546,40	97.970,99	107.188,18	117.272,52
Otras Obligaciones Corrientes	661.040,98	399.423,80	422.079,32	150.222,32	164.355,35	179.818,02	196.735,44	215.244,46
Anticipos De Clientes	0,00	0,00	142.416,76	51.976,35	56.866,33	62.216,35	68.069,72	74.477,77
Otros Pasivos Corrientes	108.452,92	96.260,86	237.907,06	137.973,87	150.954,56	165.156,48	180.694,52	197.694,40
Pasivo No Corriente	370.226,84	3.064.148,76	2.906.624,77	1.731.817,94	1.462.840,34	1.168.557,12	846.587,51	692.804,10
Obligaciones Con Instituciones Financieras	-	-	-	112.555,70	123.145,03	134.730,60	147.406,16	161.274,24
Obligaciones Con Accionistas	-	2.699.750,00	2.699.600,00	1.248.299,61	933.832,24	589.779,55	213.358,11	-
Provisiones Por Beneficios A Empleados	330.229,59	232.850,26	207.024,77	370.962,63	405.863,07	444.046,97	485.823,24	531.529,86
Otras Provisiones	39.997,25	131.548,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Patrimonio	5.467.286,79	3.407.257,94	3.932.030,32	4.695.375,61	5.569.028,41	6.524.875,12	7.570.648,61	8.714.809,26

Tabla 7 Estado de resultados histórico y proyectado

Ingresos Operacionales	4.434.592,99	840.797,58	8.088.431,56	8.636.265,00	9.448.771,30	10.337.718,81	11.310.299,17	12.374.380,62
Ingresos De Actividades Ordinarias	4.236.080,76	451.570,74	7.890.956,32	8.636.265,00	9.448.771,30	10.337.718,81	11.310.299,17	12.374.380,62
Otros Ingresos	198.512,23	389.226,84	197.475,24	-	-	-	-	-
Costos Operacionales	3.449.980,64	845.036,83	4.870.951,02	5.200.862,92	5.690.164,02	6.225.498,93	6.811.198,55	7.452.001,23
Costo De Ventas Y Produccion	3.449.980,64	845.036,83	4.870.951,02	5.200.862,92	5.690.164,02	6.225.498,93	6.811.198,55	7.452.001,23
Ganancia Bruta	984.612,35	-4.239,25	3.217.480,54	3.435.402,08	3.758.607,29	4.112.219,89	4.499.100,62	4.922.379,39
Gastos Operacionales	2.755.991,76	2.132.465,64	2.785.465,54	2.237.997,70	2.388.171,52	2.612.852,49	2.858.671,62	3.127.617,59
Gastos Administrativos	665.194,24	359.972,78	165.742,27	176.968,08	193.617,36	211.833,03	231.762,44	253.566,83
Depreciaciones	28.501,60	21.591,42	15.822,90	16.894,59	18.484,05	20.223,04	22.125,64	24.207,24
Amortizaciones	9.774,72	-	-	-	-	-	-	-
Gastos De Ventas	1.489.012,31	559.116,88	917.672,66	979.827,08	1.072.009,95	1.172.865,45	1.283.209,51	1.403.934,83
Depreciaciones	49.485,45	-	-	-	-	-	-	-
Amortizaciones	14.662,25	328.438,34	-	-	-	-	-	-
Deterioro	58.389,05	164.219,17	98.515,40	105.187,90	115.084,05	125.911,25	137.757,07	150.717,36
Gastos Generales	220.423,32	604.364,56	802.250,06	856.586,85	937.175,19	1.025.345,33	1.121.810,59	1.227.351,37
Gastos Financieros	327.081,41	600.661,05	631.761,98	224.615,70	185.369,02	202.808,68	221.889,07	242.764,56
Otros Ingresos	10.173,55	135,83	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Utilidad/ pérdida del ejercicio	-	-	-	1.197.404,37	1.370.435,77	1.499.367,40	1.640.429,01	1.794.761,80
Otros gastos	44.106,93	8.214,54	-	-	-	-	-	-
(-) Impuesto a la renta y PTU	-	-	268.038,57	434.059,09	496.782,97	543.520,68	594.655,52	650.601,15
Resultado neto del ejercicio	-1.771.910,44	-2.149.667,25	432.015,00	763.345,29	873.652,80	955.846,71	1.045.773,49	1.144.160,65

Tabla 8 Estado de flujo de efectivo proyectado

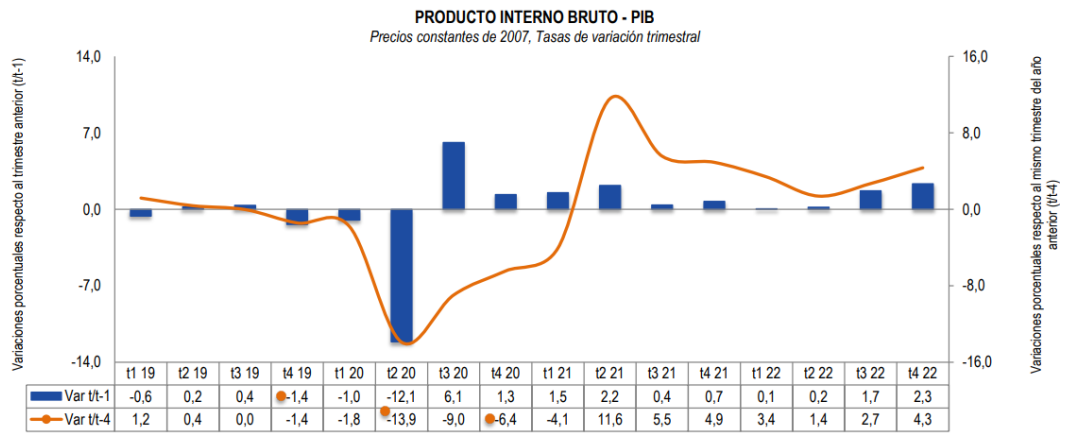
FLUJO DE CAJA DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	2023	2024	2025	2026	2027
Efectivo recibido de clientes	8.328.449,48	9.365.192,96	10.246.277,36	11.210.254,83	12.264.924,04
Efectivo pagado a proveedores (-)	-3.699.029,32	-6.166.212,99	-6.746.334,95	-7.381.035,21	-8.075.448,56
Efectivo pagado a empleados	3.864,37	-140.232,87	-153.426,09	-167.860,53	-183.652,97
Efectivo pagado por otros gastos	-2.565.029,98	-1.895.524,12	-2.073.856,45	-2.268.966,43	-2.680.909,82
Efectivo pagado por interés	-224.615,70	-185.369,02	-202.808,68	-221.889,07	-242.764,56
Efectivo pagado por impuestos	-371.988,92	-524.689,07	-574.052,21	-628.059,47	-687.147,78
EFFECTIVO NETO OPERACIONES	1.471.649,93	453.164,89	495.798,98	542.444,12	395.000,35
FLUJO DE CAJA DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Efectivo recibido por venta	-	-	-	-	-
Efectivo pagado por venta	-97.831,63	-145.096,69	-158.747,49	-173.682,57	-190.022,76
EFFECTIVO NETO DE INVERSIÓN	-97.831,63	-145.096,69	-158.747,49	-173.682,57	-190.022,76
FLUJO DE CAJA DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Efectivo pagado de deuda de largo plazo	-1.338.744,69	-303.878,04	-332.467,11	-363.745,88	-199.490,03
Efectivo pagado por acciones comunes	-	-	-	-	-
Dividendos pagados	-	-	-	-	-
EFFECTIVO NETO DE FINANCIAMIENTO	-1.338.744,69	-303.878,04	-332.467,11	-363.745,88	-199.490,03
Incremento de efectivo	35.073,62	4.190,16	4.584,38	5.015,66	5.487,56
Efectivo inicial	9.464,24	44.537,88	48.728,04	53.312,41	58.328,08
Efectivo final	44.537,86	48.728,04	53.312,42	58.328,08	63.815,64
COMPROBACIÓN EFECTIVO EN BALANCE	44.537,88	48.728,04	53.312,41	58.328,08	63.815,64

Anexo 1
FIGURAS

Figura 1

Producto Interno Bruto - PIB

Ilustración 17 Producto Interno Bruto PIB

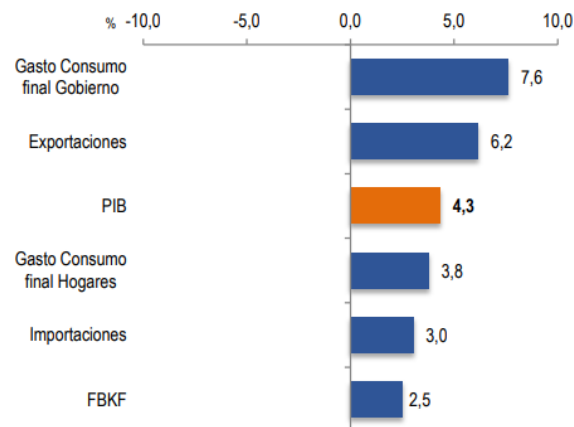


Nota. El gráfico presenta la variación trimestral del PIB. Tomado de (Banco Central del Ecuador, 2023)

Figura 2

Oferta – Utilización de bienes y servicios, variación interanual (t/t-4)

Ilustración 18 Oferta - Utilización de bienes y servicios, variación interanual

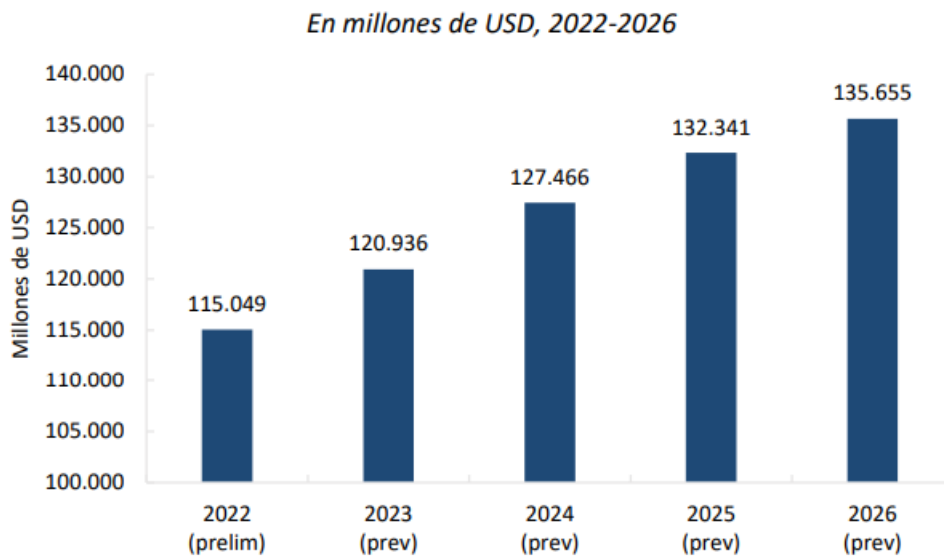


Nota. El gráfico muestra la variación interanual (t/t-4) correspondiente al cuarto trimestre del año 2022. Tomado de (Banco Central del Ecuador,2023)

Figura 3

Previsión del PIB nominal en millones de USD, 2022-2026

Ilustración 19 Previsión del PIB nominal en millones de USD 2022-2026

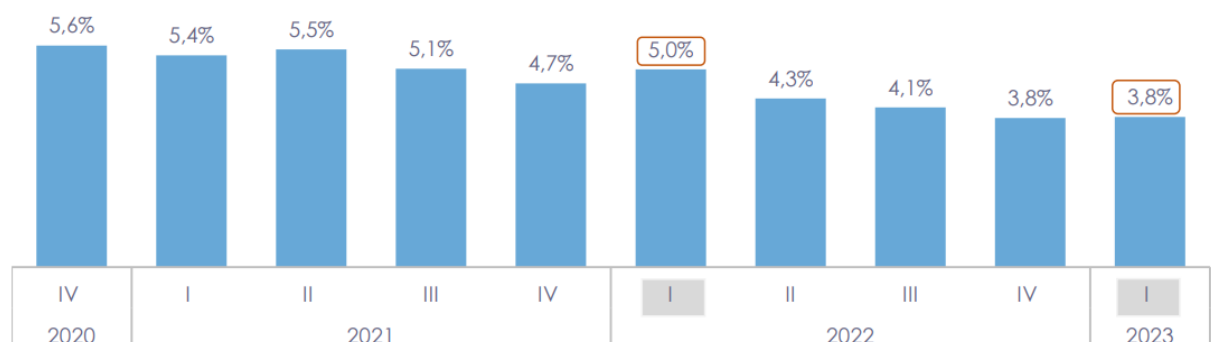


Nota. Tomado de Banco Central del Ecuador

Figura 4

Evolución de la tasa de desempleo trimestres 2020 - 2023

Ilustración 20 Evolución de la tasa de desempleo trimestres 2020 - 2023



Nota: Tomado de la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU) realizada por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC).

Figura 5

Población ocupada según condición de actividad

Ilustración 21 Población ocupada según condición de actividad

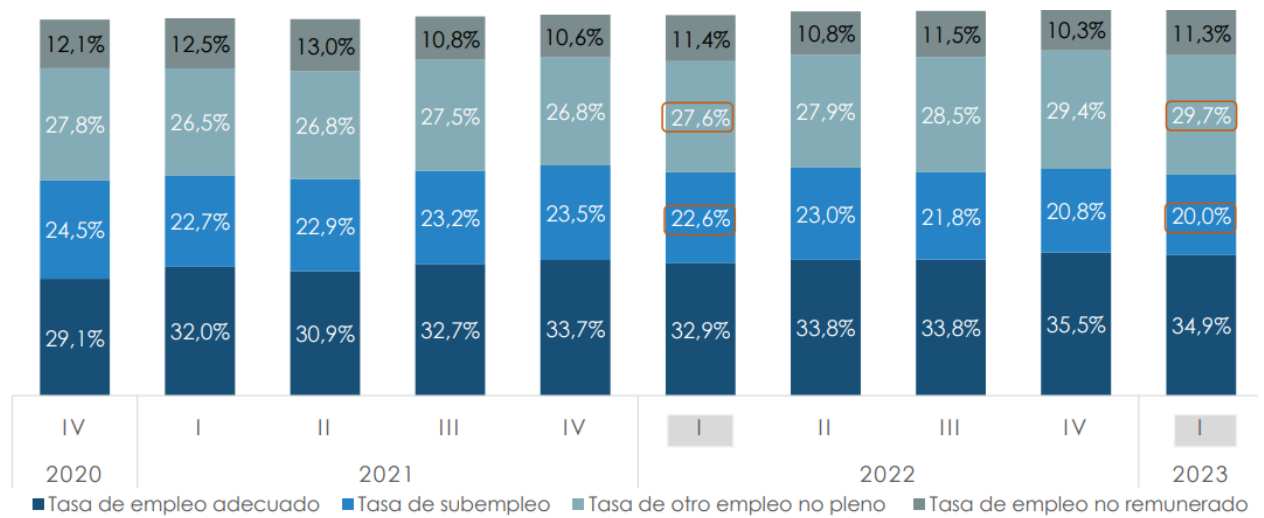


Figura 6

Evolución pobreza – diciembre 2018 - 2022

Ilustración 22 Evolución de pobreza - diciembre 2018 - 2022

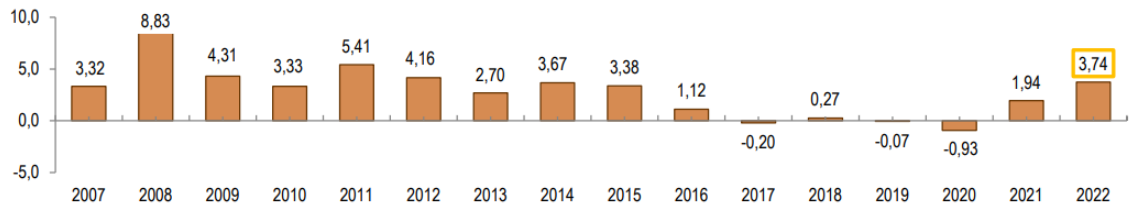
Indicador	Desagregación	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Variación significativa dic-21/dic-22
Pobreza	Nacional	23,2%	25,0%	33,0%	27,7%	25,2%	No
	Urbano	15,3%	17,2%	25,4%	20,8%	17,8%	No
	Rural	40,0%	41,8%	49,2%	42,4%	41,0%	No
Pobreza Extrema	Nacional	8,4%	8,9%	15,4%	10,5%	8,2%	No
	Urbano	4,1%	4,3%	9,0%	5,9%	3,9%	No
	Rural	17,7%	18,7%	29,1%	20,3%	17,4%	No

Nota: Tomado de Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU)

Figura 7

Inflación interanual del IPC a diciembre de cada año

Ilustración 23 Inflación interanual del IPC a diciembre de cada año

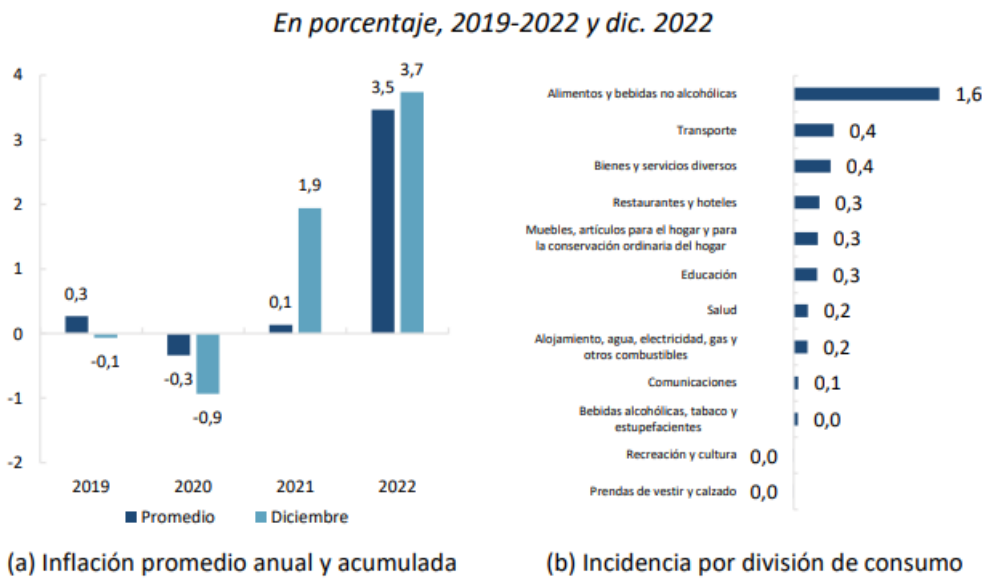


Nota. Tomado de (Banco Central del Ecuador, 2023)

Figura 8

Inflación anual promedio y acumulada

Ilustración 24 Inflación anual promedio y acumulada

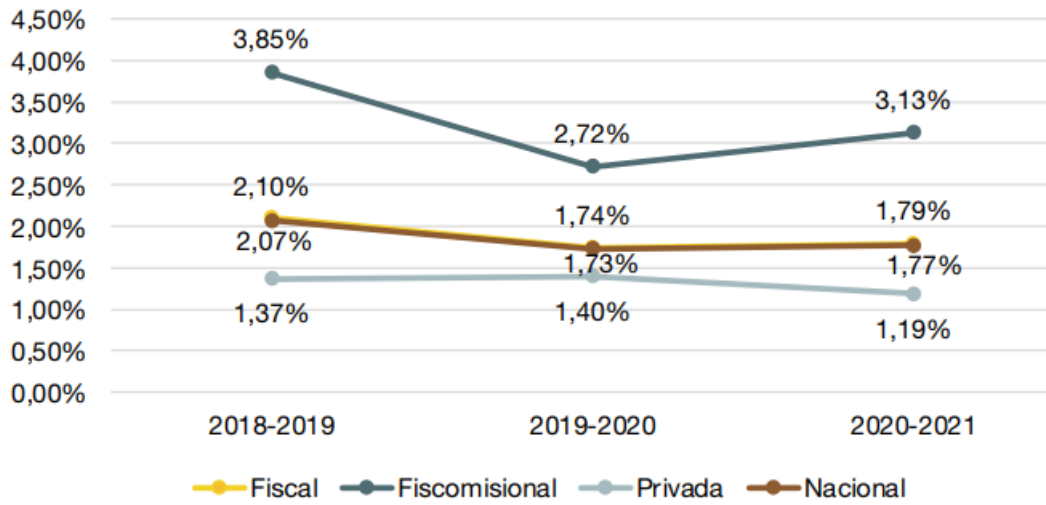


Nota. Tomado de Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Figura 9

Tasa de deserción escolar

Ilustración 25 Tasa de deserción escolar

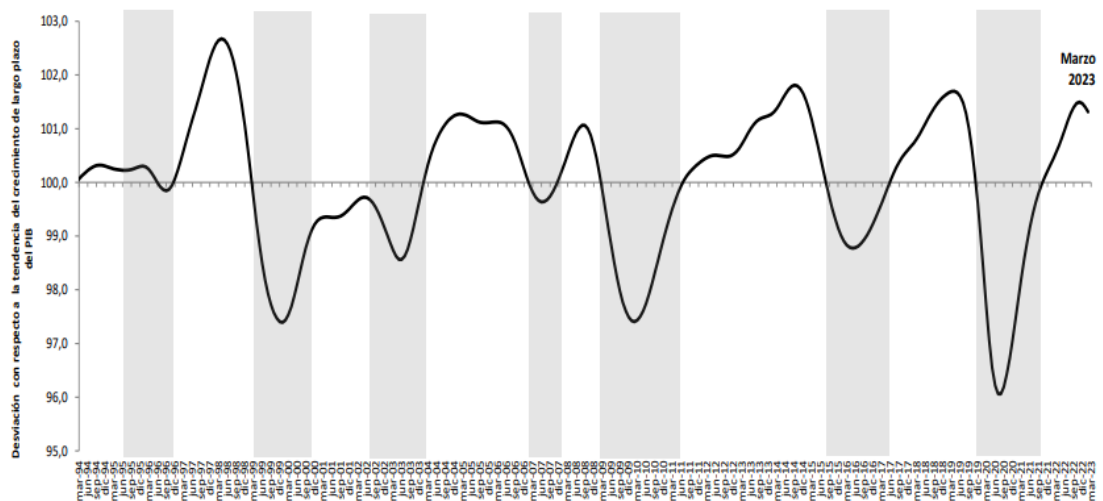


Nota: Tomado de UNAE 2022

Figura 10

Ciclo del Producto Interno Bruto 1994 - 2023

Ilustración 26 Ciclo del Producto Interno Bruto 1994 - 2023



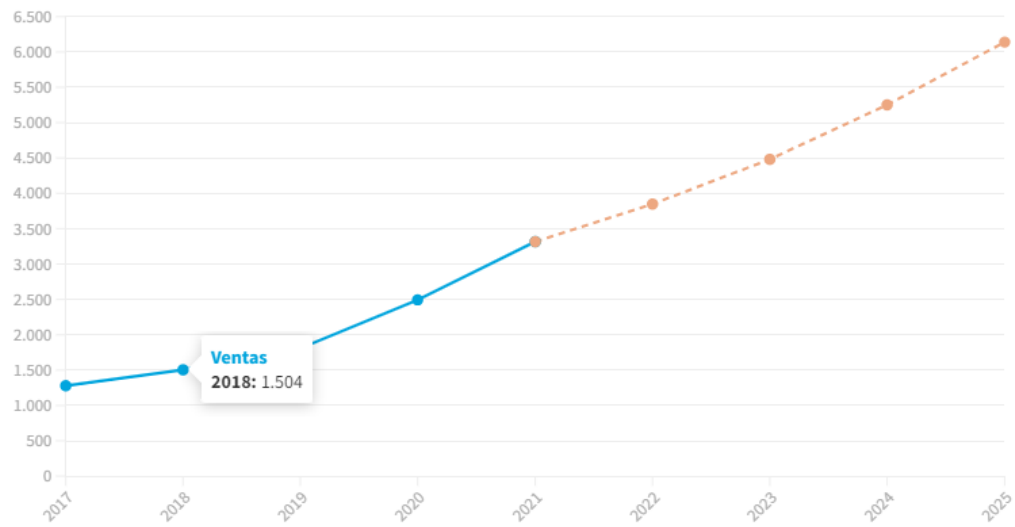
Nota: tomado de Banco Central del Ecuador (2023)

Figura 11

Ventas el comercio electrónico en Ecuador

En millones USD

Ilustración 27 Ventas el comercio electrónico en Ecuador



Nota: Mapeo del Ecosistema E-Commerce en Ecuador Gráfico: Gabriela Coba-PRIMICIAS