



**FACULTAD DE POSTGRADOS**

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

**ANÁLISIS DE FACTIBILIDAD FINANCIERA DE KIEME C.L. A TRAVÉS DE  
LA EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL**

**Profesor  
Dra. Stefany León Costales**

**Autora  
Jennifer Daniela Correa Gualotuña**

**2021**

## RESUMEN

La necesidad de las empresas de obtener recursos para financiar sus operaciones, diversificar sus inversiones e incrementar su capacidad de producción ha influido en la aparición de distintas modalidades de financiamiento empresarial. Entre las modalidades que permiten la captación y colocación de fondos está la banca tradicional y el mercado de valores como fuente de financiamiento alternativo, el cual permite captar recursos frescos a tasas de interés bajas que las del sistema financiero.

El presente estudio de caso tiene como objetivo analizar la factibilidad financiera de Kieme C.L. a través de la emisión de Papel Comercial (PCO). Considerando los Estados Financieros Auditados del periodo 2016 - 2020, que muestran la situación económico - financiera histórica de la empresa, se identifican fortalezas y debilidades financieras. Se determinó que los ingresos por actividades ordinarias se redujeron 1.44% (2019) y 7.36% (2020) como consecuencia de la contracción económica, disminuyendo las necesidades operativas de fondos (NOF) en 32.14%. En relación a las políticas operativas, el cálculo de los indicadores de actividad muestra una gestión ineficiente de inventarios, cuentas por cobrar y pagar.

Con el propósito de validar la alternativa seleccionada se utilizó la metodología de proyección y valoración de flujos de caja misma que recoge el principio universalmente aceptado de que “una empresa vale lo que es capaz de generar y fijar adecuadamente en la prima de riesgo” (Vidarte, 2009). Los resultados obtenidos muestran que la colocación de la Primera Emisión de Papel Comercial (PCO) para financiar capital de trabajo (KT) sólo con recursos propios produce flujos de caja positivos a partir de 2021 y continúan siendo positivos hasta 2025. Con relación al “Flujo de caja disponible del proyecto (PFCF)” (Titman & Martin, 2009), produce flujos de caja positivos y mayores en 46.30% (2022) a un proyecto financiado sólo con recursos propios.

## ABSTRACT

The need for companies to obtain resources to finance their operations, diversify their investments and increase their production capacity has influenced the emergence of different types of business financing. Among the modalities that allow the capture and placement of funds is the banking system and the stock market as an alternative source of financing, which allows the capture of fresh resources at low interest rates than those of the financial system.

The present case study aims to analyze the financial feasibility of Kieme C.L. through the issuance of Commercial Paper (PCO). Considering the Audited Financial Statements for the period 2016-2020, which showed the historical economic - financial situation of the company, financial strengths and weaknesses are identified. It was determined that the income from ordinary activities decreased 1.44% (2019) and 7.36% (2020) as a consequence of the economic contraction, reducing the operating needs of funds (NOF) by 32.14%. In relation to operating policies, the calculation of the activity indicators shows an inefficient management of inventories, accounts receivable and payable.

In order to validate the selected alternative, the methodology of projection and valuation of cash flows was used, which includes the universally accepted principle that "a company is worth what it is capable of generating and adequately setting the risk premium" (Vidarte , 2009). The results obtained show that the placement of the First Issuance of Commercial Paper (PCO) to finance working capital (KT) only with own resources produces positive cash flows as of 2021 and they continue to be positive until 2025. Regarding the "Flow of project cash available (PFCF) "(Titman & Martin, 2009), produces positive cash flows and 46.30% higher (2022) than a project financed only with its own resources.

## ÍNDICE DEL CONTENIDO

1.	INTRODUCCIÓN .....	8
2.	REVISIÓN DE LITERATURA.....	10
2.1	Información General del Emisor .....	10
2.2	Descripción del Negocio del Emisor .....	11
2.3	Descripción del sector al que pertenece .....	14
2.4	Líneas de Negocio y Productos .....	16
2.5	Descripción de las Principales Políticas .....	16
2.6	Factores de Riesgo Asociados con la Empresa .....	18
2.7	Resguardos Normativos .....	19
2.8	Descripción de los Principales Activos .....	19
3.	IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO .....	21
3.1	Estados Financieros Auditados con las notas .....	21
3.2	Información Económico – Financiera del Emisor .....	21
3.2.1	Estado de Resultados Integral .....	21
3.2.2	Análisis del Estado de Resultado Integral.....	21
3.2.3	Estado de Situación Financiera .....	23
3.2.5	Indicadores Financieros.....	25
3.2.6	Análisis de Indicadores Financieros .....	25
4.	PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA .....	28
5.	JUSTIFICACIÓN DE ALTERNATIVAS DE SOLUCIÓN	31
5.1	Análisis de las Alternativas de Solución .....	31
5.1.1	Facturas Comerciales Negociables (FCN) .....	31
5.1.2	Papel Comercial .....	31
5.1.3	Obligaciones .....	32
5.1.4	Titularización.....	33
5.1.5	Acciones .....	33
5.2	Análisis del Mercado de Valores .....	34

5.3	Cuestionario para determinar el perfil del inversionista .....	35
5.4	Selección y Justificación financiera de la alternativa de solución .....	36
6.	METODOLOGÍA .....	37
7.	PROPUESTA DE SOLUCIÓN .....	41
7.1	Proyecciones del Estado de Resultados .....	41
7.2	Proyecciones del Balance General.....	44
7.3	Proyecciones del Flujo de Caja .....	46
7.4	Flujo de Caja Descontado .....	47
7.4.1	Costo de Capital (CAPM).....	48
7.4.2	Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC) .....	49
7.5	Características de la Emisión.....	50
7.6	Análisis Financiero - Proyecciones.....	52
7.7	Resultados de la Alternativa Propuesta .....	53
8.	DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS.....	55
8.1	Desempeño Histórico .....	55
8.2	Expectativas para Periodos Futuros.....	56
8.3	Factores de Riesgo .....	57
9.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	62
10.	REFERENCIAS.....	64

### ÍNDICE DE TABLAS

<b>Tabla 1</b>	Domicio Principal .....	10
<b>Tabla 2</b>	Integración de capital .....	11
<b>Tabla 3</b>	Participación en subsidiarias en subsidiarias.....	11
<b>Tabla 4</b>	Evolución y proyecciones de crecimiento de la economía mundial y Ecuador.....	12
<b>Tabla 5</b>	Detalle de Activos productivos e improductivos .....	19

<b>Tabla 6</b> Evolución de la composición del Activo .....	24
<b>Tabla 7</b> Comparación de alternativas de solución .....	36
<b>Tabla 8</b> Necesidades Operativas de Fondos (NOF) Escenario Base .....	45
<b>Tabla 9</b> Adiciones de activos fijos .....	45
<b>Tabla 10</b> Variaciones de capital circulante neto (WC) proyecciones .....	46
<b>Tabla 11</b> Empresas Comparables de la Industria .....	48
<b>Tabla 12</b> Componentes de Capital Asset Pricing Model (CAPM) .....	49
<b>Tabla 13</b> Cálculo del WACC .....	50
<b>Tabla 14</b> Gastos de emisión .....	51
<b>Tabla 15</b> Tabla de amortización de obligaciones .....	51
<b>Tabla 16</b> Resultados e Indicadores Financieros clave.....	56
<b>Tabla 17</b> Efectivo en Caja y Bancos .....	57
<b>Tabla 18</b> Matriz de evaluación de riesgos.....	60
<b>Tabla 19</b> Indicadores de flujo de caja-proyecciones .....	61

## ÍNDICE DE FIGURAS

<b>Figura 1</b> Evolución de la Balanza Comercial .....	13
<b>Figura 2</b> PIB por Clase de Actividad Económica .....	14
<b>Figura 3</b> Líneas de Productos Kieme C.L.....	16
<b>Figura 4</b> Fuentes de Financiamiento del Activo.....	17
<b>Figura 5</b> Participación en el mercado Kieme C.L.....	18
<b>Figura 6</b> Evolución de las Ventas Netas y las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) .....	28
<b>Figura 7</b> Evolución de las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) y el Fondo de Maniobra (FM).....	29
<b>Figura 8</b> Evolución de la Rentabilidad sobre Recursos Propios (ROE) y la Rentabilidad sobre los Activos (ROA) .....	29
<b>Figura 9</b> <i>Montos Bursátiles Negociados a Nivel Nacional</i> .....	34
<b>Figura 10</b> Histórico de Ventas 2007 - 2020 .....	42
<b>Figura 11</b> Tasas anuales de Variación PIB – Ventas, periodo 2008 - 2020 ....	42
<b>Figura 12</b> Estimación de flujos de caja del inversionista y financiado .....	53

## ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo A. Movimiento de Activos Fijos Kieme C.L.....	66
Anexo B. Estado de Resultados Integral Kieme C.L .....	67
Anexo C. Estado de Resultados Integral Kieme C.L.....	69
Anexo D. Ingresos y Costos .....	69
Anexo E. Gastos Operacionales .....	70
Anexo F. Márgenes y Resultados .....	70
Anexo G. Estado de Situación Financiera.....	71
Anexo H. Indicadores Financieros.....	72
Anexo I. Alternativas de Financiamiento - sector de industrias manufactureras .....	73
Anexo J. Número de Emisiones a Nivel Nacional .....	73
Anexo K. Cuestionario de Perfil del Inversor.....	74
Anexo L. Resultados del cuestionario para determinar el perfil del inversor ....	75
Anexo M. Análisis de Resultados del Cuestionario Perfil del Inversor .....	76
Anexo N. Premisas de proyección preliminar 2021-2025.....	77
Anexo O. Proyección Estado de Resultados Integrales, periodo 2021-2025 ...	78
Anexo P. Proyección del Estado de Situación Financiera.....	79
Anexo Q. Indicadores Financieros – Proyecciones, periodo 2021-2025 .....	81
Anexo R. Flujo de Caja Disponible de Recursos Propios (EFCF), periodo 2021- 2025 .....	82
Anexo S. Flujo de Caja Disponible del Proyecto (PFCF), periodo 2021-2025 .	84

## INTRODUCCIÓN

La necesidad de las empresas de obtener recursos para financiar sus operaciones, diversificar sus inversiones e incrementar su capacidad de producción ha influido en la aparición de distintas modalidades de financiamiento empresarial. Entre las modalidades que permiten la captación y colocación de fondos está la banca tradicional y el mercado de valores como fuente de financiamiento alternativo, el cual permite captar recursos frescos a tasas de interés bajas que las del sistema financiero.

El presente estudio de caso tiene como objetivo analizar la factibilidad financiera de Kieme C.L. empresa dedicada a la “importación, fabricación, distribución, comercialización y exportación de artículos eléctricos, telefónicos, aparatos de iluminación, sus componentes y piezas y artículos afines a la rama eléctrica” (SRI, 2020). a través de la emisión de Papel Comercial (PCO). Considerando los Estados Financieros Auditados del periodo 2016 - 2020, que muestran la situación económico - financiera histórica de la empresa, se identifican fortalezas y debilidades financieras en los indicadores de liquidez, actividad, solvencia y rentabilidad, para el efecto se aplicó técnicas de análisis vertical, horizontal e indicadores financieros clave. Se determinó que los ingresos por actividades ordinarias se redujeron 1.44% (2019) y 7.36% (2020) como consecuencia de la contracción económica mundial de 3.5% (FMI, 2020), disminuyendo las necesidades operativas de fondos (NOF) en 32.14%. En relación a las políticas operativas, el cálculo de los indicadores de actividad muestra una gestión ineficiente de inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar, por tanto la empresa requiere financiamiento para cubrir sus operaciones.

En el apartado 5. *Justificación de las alternativas de solución* se compara los diferentes instrumentos de financiamiento según las necesidades de la empresa en cuanto “a criterios como el rendimiento, la liquidez y el riesgo” (Horna, 2020). Con el propósito de validar la alternativa seleccionada se utilizó la metodología de proyección y valoración de flujos de caja misma que recoge el principio universalmente aceptado de que “una empresa vale lo que es capaz de generar y fijar adecuadamente en la prima de riesgo” (Vidarte, 2009). Para el efecto se consideraron tres escenarios: base, optimista y pesimista. Los

resultados obtenidos muestran que la colocación de la Primera Emisión de Papel Comercial (PCO) para financiar capital de trabajo (KT) sólo con recursos propios produce flujos de caja positivos a partir de 2021 (el primer año de implementación) y continúan siendo positivos hasta 2025. Con relación al “Flujo de caja disponible del proyecto (PFCF)” (Titman & Martin, 2009), cuando la empresa se financia mediante MV con la emisión de Papel Comercial, se producen flujos de entrada y salida de la emisión. Por cuanto la empresa debe realizar pagos del capital e interés al vencimiento de la vida del préstamo. Como resultado, los gastos financieros se incrementan en 376,14% mismos que son deducibles, porque reducen el pago de impuesto a la renta. Y los flujos de caja son positivos y mayores en 46.30% (2022) a un proyecto financiado sólo con recursos propios. El indicador de cobertura de interés muestra la “capacidad de la empresa para realizar pagos de intereses contractuales” (Orellana, 2020).

## REVISIÓN DE LITERATURA

### 2.1 Información General del Emisor

#### Razón social y el nombre comercial del emisor

Razón Social.	Kieme C.L.
Nombre Comercial.	Kieme C.L.
RUC.	1790885682001

#### Domicilio, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico del emisor y de sus oficinas principales:

##### Tabla 1

##### *Domicilio Principal*

Dirección Oficina Matriz:	Panamericana Norte, Sebastián Moreno Oe 1-182 a cuadra y media de Mavesa (Quito - Ecuador).
Teléfono:	(02) 2482432 / (02) 2478570
Fax:	(02) 2485110
Correo electrónico:	<a href="mailto:kieme@gne.com.ec">kieme@gne.com.ec</a>
Página web:	<a href="http://www.kieme.store">www.kieme.store</a>

*Nota.* Obtenido de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS, 2020)

*Gobierno y Administración* Se constituye la Compañía de responsabilidad limitada KIEME C.L. con domicilio principal en el cantón Quito, “mediante escritura pública otorgada ante el Notario Vigésimo Quinto” (Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, 1988) del mismo cantón, el 10 de junio de 1988 e inscrita en el Registro Mercantil el 19 de diciembre de 1988. “El plazo de duración de la compañía es hasta 100 años a partir de la fecha de inscripción” (SCVS, 1988), esto es hasta el 19 de diciembre de 2088. Notaría Segunda del Cantón Quito (2016) la compañía se dedica a la “importación, fabricación, distribución, comercialización y exportación de artículos eléctricos, telefónicos, aparatos de iluminación, sus componentes y piezas y artículos afines a la rama eléctrica” (SRI, 2020). Puede establecer agencias de fabricación y venta (local o al exterior), además podrá realizar toda clase de actos o contratos de comercio permitidos por las leyes ecuatorianas que guarden relación con su objeto.

A la presente fecha, la compañía cuenta con un capital suscrito y pagado de US\$ 108.000 dividido en ciento ocho mil participaciones sociales “ordinarias y nominativas de un dólar de los Estados Unidos de América (US\$ 1,00) cada una” (SCVS, 1988). En la *Tabla 2* se detalla la conformación de capital de la empresa:

**Tabla 2**

*Integración de capital*

Socio	Nacionalidad	Capital (USD)	Participación
Pablo Andrés Terán Ribadeneira	Ecuador	\$ 54.000,00	50,00%
Alejandro Humberto Ponce Aray	Ecuador	\$ 54.000,00	50,00%
<b>Total</b>		<b>\$ 108.000,00</b>	<b>100,00%</b>

*Nota.* Obtenido de (SCVS, 2020)

La compañía mantiene participaciones directas e indirectas sobre otras entidades, en la *Tabla 3* se muestra la participación en subsidiarias:

**Tabla 3**

*Participación en subsidiarias*

Empresa	Constitución (Ciudad/País)	Participación	
		Directa	Indirecta
VGS Colombia S.A.S.	Bogotá – Colombia	80,00%	20,00%
Veto Global Sourcing México S.A de C.V.	México D.F. - México	99,99%	0,01%
Ultralink C.L.	Quito – Pichincha	55,00%	45,00%

*Nota.* Obtenido de (SCVS, 2020)

## 2.2 Descripción del Negocio del Emisor

En este apartado se describe el entorno externo del emisor mediante la aplicación de la herramienta de análisis PESTEL o PEST, que consiste en una técnica de análisis estratégico que permite “comprender las influencias ambientales en las que opera la organización y las oportunidades y amenazas que se encuentran dentro de ella” (UKEssays, 2018), a través de una serie de

factores políticos, económicos, sociales – culturales, tecnológicos, ecológicos y legales.

### Descripción del Entorno Macroeconómico

*Perspectivas de la economía mundial.* Se estima que la economía mundial en 2020 “sufrirá una contracción de 3,5%” (Fondo Monetario Internacional, 2021), como consecuencia de la pandemia de la COVID-19 y de las medidas emergentes adoptadas para contener la propagación del virus. El FMI (2021) establece que el impacto económico de la pandemia generó la peor recesión registrada desde la Gran Depresión. En este contexto, los efectos de la COVID-19 han alterado las economías del mundo, en ámbitos sociales, tecnológicos, culturales y psicológicos de la población mundial. En cuanto a las proyecciones de crecimiento de las perspectivas de la economía mundial, “dependen del acceso a servicios sanitarios, eficacia en el apoyo de las políticas fiscales, monetarias, regulatorias y las características estructurales de cada economía antes de la crisis” (FMI, 2021). Por tanto, la recuperación económica será desigual e incierta, “se proyecta que la economía mundial crezca un 4% en 2021” (Banco Mundial, 2021). La recuperación económica depende de las medidas de control en cuanto a la reducción de las tasas de contagio y a la aceleración del proceso de vacunación. “En el caso de las economías emergentes y en desarrollo, se proyecta un crecimiento del 5% en el Producto Interno Bruto (PIB)” (FMI, 2021), teniendo en cuenta las perspectivas aún inciertas por la continua propagación de la pandemia.

**Tabla 4**

*Evolución y proyecciones de crecimiento de la economía mundial y Ecuador*

Crecimiento	Fuente	Real		Proyecciones		
		2018	2019	2020	2021	2022
Economía mundial	FMI	3,51%	2,78%	-3,50%	5,49%	4,21%
	Banco Mundial	3,00%	2,30%	-4,30%	4,00%	3,80%
Economías avanzadas	FMI	2,24%	1,63%	-4,93%	4,34%	3,10%
	Banco Mundial	2,20%	1,60%	-5,40%	3,30%	3,50%
Economías emergentes y en desarrollo	FMI	4,48%	3,64%	-2,45%	6,31%	5,00%
	Banco Mundial	4,30%	3,60%	-2,60%	5,00%	4,20%
América Latina y el Caribe	FMI	1,06%	0,18%	-7,37%	4,11%	2,94%
	Banco Mundial	4,50%	3,60%	2,40%	6,30%	5,00%
Ecuador	BCE	1,30%	0,05%	-8,86%	3,06%	
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	BCE	\$ 107.562	\$ 107.436	\$ 96.677	\$ 100.816	

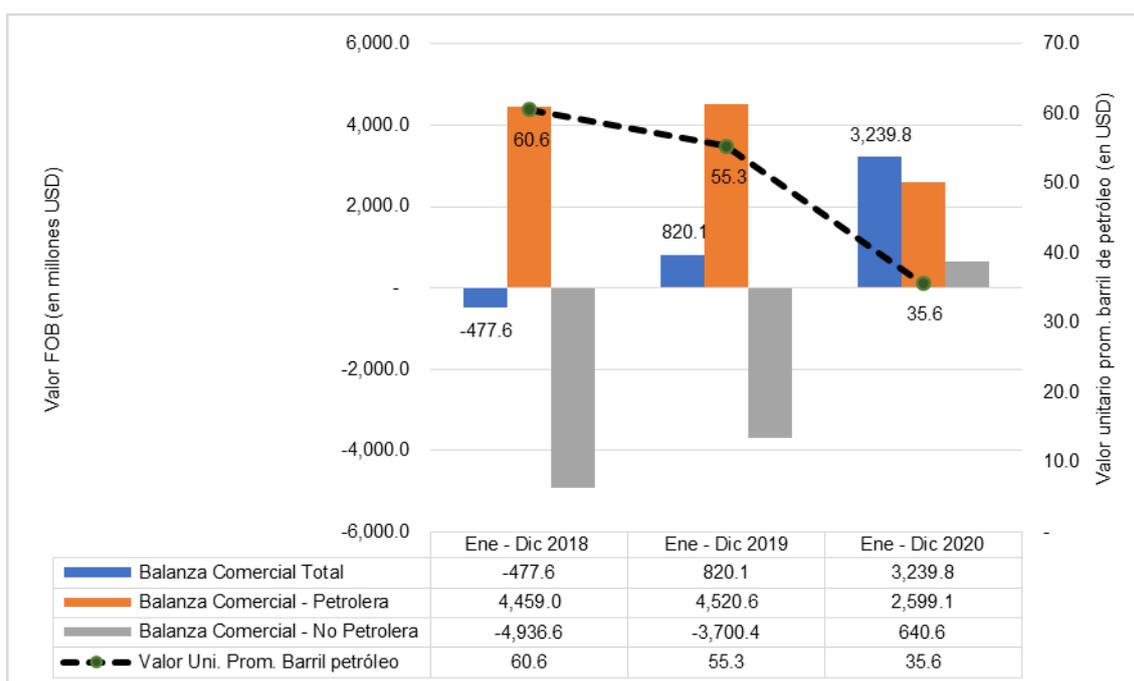
Ecuador PIB Real (millones USD)	BCE	\$ 71.871	\$ 71.909	\$ 65.535	\$ 67.539
---------------------------------	-----	-----------	-----------	-----------	-----------

*Nota.* Obtenido de (FMI, 2021), (BM, 2021), Banco Central de Ecuador (BCE, 2021)

*Sector externo.* Para el año 2020, la Balanza Comercial registró un superávit de USD 3.239,8 millones, resultado que muestra una recuperación comercial de 295,0%. En cuanto sus componentes, la Balanza Comercial – Petrolera registra una variación de -42,5% entre dic.-2019 y dic.-2020 como resultado de la caída del precio promedio del barril de petróleo exportado de USD 54,0 a USD 43,1. (variación de -20,2%). Con respecto a la Balanza Comercial – No Petrolera esta muestra una recuperación de 117,3% frente a lo registrado en 2019. Una Balanza Comercial superavitaria, muestra el desempeño comercial y financiero positivo del sector externo de un país. (Ver la Figura 1).

**Figura 1**

*Evolución de la Balanza Comercial*



*Nota.* Información obtenida de (BCE, 2020)

En relación con las exportaciones petroleras, disminuyeron su volumen en 6,2% para el año 2020. En valores Free On Board (FOB) las ventas al exterior registraron una variación de -39,5%. Por otra parte, las exportaciones no petroleras aumentaron en 9,7%, registrando un incremento en volumen de 7,1%.

Durante el 2020, las importaciones totales presentaron una variación de -21,0%, es decir, disminuyeron en USD 4.522,5 en valores FOB. Según la “Clasificación Económica de los Productos (CUODE), las importaciones disminuyeron en todos los grupos: combustibles y lubricantes (-36,2%); bienes de capital (-22,7%); bienes de consumo (-16,2%); materias primas (-13,7%); y, productos diversos (-21,2%)” (Banco Central del Ecuador , Febrero 2021). En relación con las importaciones de materias primas, el valor promedio mensual importado fue de USD 499,1 millones, distribuido en: para la industria 71,3%, para la agricultura 22,5% y materiales de construcción 6,3%.

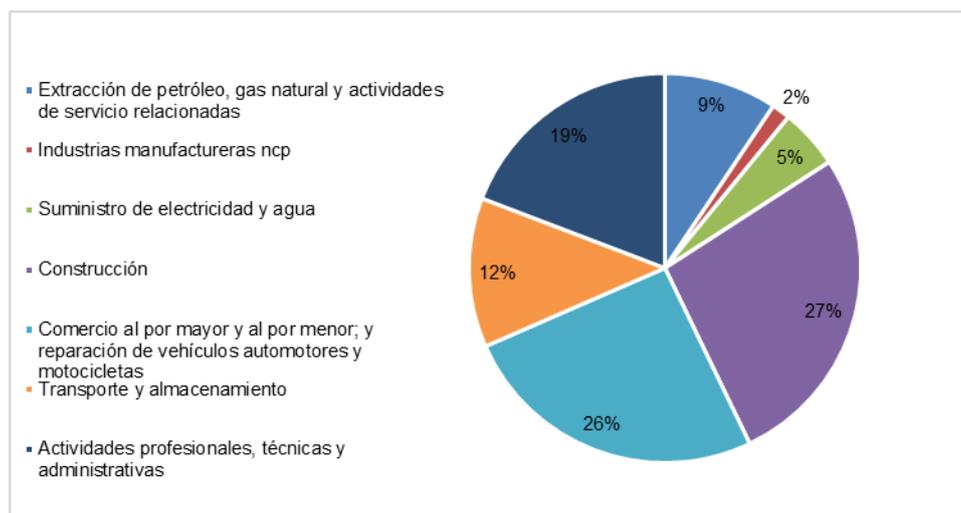
### **2.3 Descripción del sector al que pertenece**

#### **Participación del PIB por Clase de Actividad Económica (CIU)**

El Valor Agregado Bruto (PIB), se compone principalmente por siete actividades económicas que representan el 52,63% del total del *PIB* (*Ver la Figura 2*). La actividad económica que presenta mayor participación en PIB es construcción con una participación del 10,88%, compuesta principalmente de construcción de edificios, obras de ingeniería civil y estructuras prefabricadas. Seguida por la actividad de Comercio con una participación del 9,44% del PIB, compuesta principalmente de comercio de alimentos y bebidas, productos farmacéuticos, retail y venta de electrodomésticos y combustibles.

#### **Figura 2**

*PIB por Clase de Actividad Económica*



*Nota.* Información obtenida de (BCE, 2020)

Para el año 2020, la contracción en la economía ecuatoriana se refleja en el desempeño de las principales ramas de actividad de la economía. Los sectores de Construcción; Extracción de petróleo; Administración pública; Servicios sociales y de salud; Enseñanza y Servicios domésticos presentaron variación negativa. Y los sectores de Industrias manufactureras; Agricultura; y Transporte y almacenamiento crecieron apenas 1,5%; 0,1% y 1,1% respectivamente. Para el 2021 se espera recuperación de la actividad económica en un 3,06% (PIB) (BCE, 2021).

*Sector Eléctrico.* La electricidad acompaña a todos los aspectos de la vida cotidiana, es decir, es parte medular en la vida de las personas, ya que esta permite “producir efectos luminosos, mecánicos, caloríficos, químicos y otros” (Agencia de Regulación y Control de Electricidad, 2018) que están presentes en electrodomésticos, el transporte y la industria principalmente. En Ecuador existen varias centrales de generación eléctrica que priorizan la producción de energía renovable. Las fuentes renovables de generación eléctrica se producen en centrales hidroeléctricas, termoeléctricas, fotovoltaicas y eólicas; mientras que la generación a partir de fuentes no renovables se dan mediante el uso de combustibles fósiles en centrales térmicas.

Las empresas de distribución eléctrica clasifican a sus clientes finales en dos grupos: clientes regulados y clientes no regulados (Agencia de Regulación y Control de Electricidad, 2018). En cuanto a la composición de los clientes

regulados por grupo de consumo, el sector residencial presenta mayor participación con el 88%, seguido por el sector comercial con 9%.

## 2.4 Líneas de Negocio y Productos

Durante los años 2018 y 2019, su principal actividad económica constituyó la importación y comercialización de productos eléctricos para uso doméstico y accesorios, principalmente a distribuidores de artículos de ferretería. Las líneas de productos de Kieme C.L. se muestran en la *Figura 3* y dividen en cinco grupos principales.

### Figura 3

Líneas de Productos Kieme C.L.



Nota. Información obtenida de (Kieme Store, 2021)

## 2.5 Descripción de las Principales Políticas

A continuación se describen las principales políticas empresariales adoptadas por la administración con el objetivo de mejorar la gestión.

*Política de Cuentas por Cobrar.* El otorgamiento de créditos comerciales tiene un vencimiento de hasta 90 días plazo.

*Política de Cuentas por Pagar.* El plazo de crédito que otorga Veto Global Sourcing Limited, empresa vinculada con la que mantiene un convenio de distribución de productos eléctricos, es de hasta 120 días, los pagos se efectúan de acuerdo a la disponibilidad de la empresa.

*Política de Reparto de Dividendos.* El pago de dividendos se lo realiza en proporción al capital desembolsado y se los pagará en la medida que existan beneficios o resultados acumulados de libre disposición de acuerdo a la Ley de Compañías del Ecuador. En los últimos cinco años, el pago de dividendos a los accionistas no se ha efectuado y las utilidades del ejercicio se han acumulado

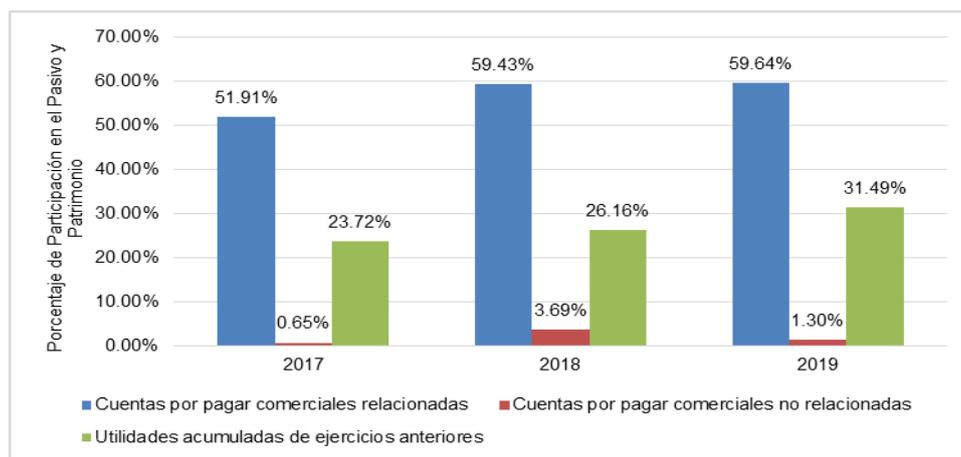
con un crecimiento promedio del 15,67%. Los socios optan por una financiación interna con la finalidad de incrementar su capital de trabajo neto y proporcionar suficiente financiamiento en situaciones de angustia financiera.

*Política de Endeudamiento.* Al 31 de diciembre de 2019, los pasivos están conformados en su mayoría por cuentas por pagar comerciales a corto plazo con el proveedor Veto Global Sourcing Limited de Hong Kong, mismo que mantiene un convenio de distribución exclusiva con un plazo de duración de 2 años (2018 y 2019) de productos eléctricos con un 59,64% de participación sobre los pasivos y patrimonio.

Las fuentes de financiamiento del activo provienen en mayor medida del total de pasivos con un 76,88%; y a su vez; el patrimonio financia el 23,12% de las operaciones de la empresa. El rubro más representativo del patrimonio son las utilidades acumuladas de ejercicios anteriores con 31,49%. La *Figura 4* muestra el fortalecimiento del patrimonio en los últimos años principalmente del rubro utilidades acumuladas de ejercicios anteriores con un crecimiento promedio del 15,67%. En función de lo anterior, se estima un nivel de apalancamiento operativo del 0,75 en relación deuda frente activos.

#### Figura 4

##### *Fuentes de Financiamiento del Activo*



*Nota.* Información obtenida de (SCVS, 2020)

*Política de Inversión.* En los últimos tres años, la compañía ha destinado sus excedentes a optimizar su infraestructura comercial con la adquisición de

muebles y enseres, equipos de oficina y equipos de computación. En promedio las adiciones de activos fijos fueron de 12,92%. El activo está financiado principalmente por pasivo a corto plazo (cuentas por pagar comerciales con relacionadas en 59,64%) y con patrimonio, mediante las utilidades acumuladas en un 31,49%. Se observa en los últimos años renovación y mantenimiento de sus activos. En función de lo anterior, se estima se mantenga el mismo nivel de adiciones de activos fijos, (*Ver Anexo A*).

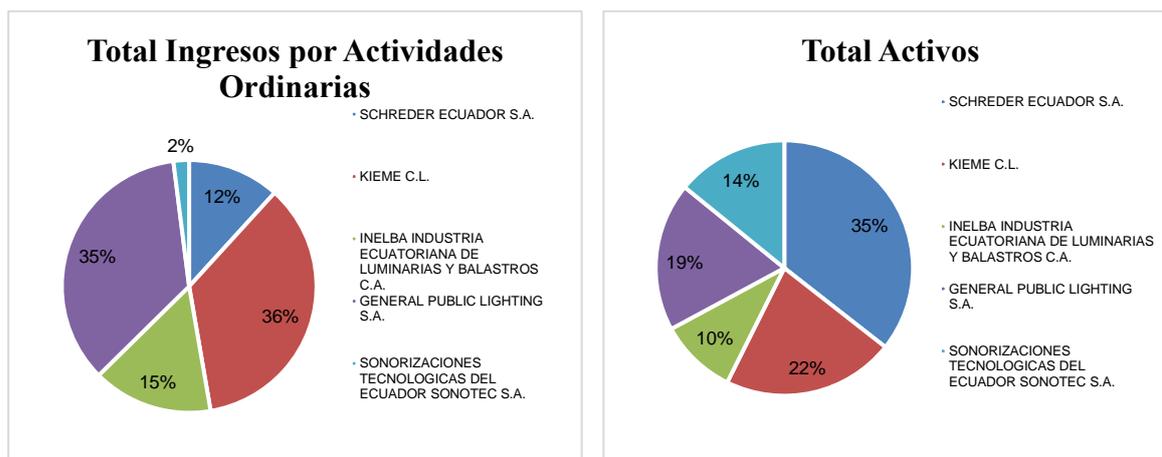
## **2.6 Factores de Riesgo Asociados con la Empresa**

*Desarrollo de la Competencia de Kieme C.L.* La mayor participación en ventas está dada principalmente a distribuidores locales de artículos de ferretería. Al 31 de diciembre de 2019 el 80% de las ventas se concentraron principalmente en 79 clientes (SCVS, 2019). Por tanto, al tener rubros en sector industrias manufactureras de fabricación de equipo eléctrico (C27), se toma en cuenta el código CIIU de operación principal correspondiente a KIEME C.L. (C2740.02) “fabricación de lámparas de techo, arañas colgantes, lámparas de mesa, juegos de luces para decorar árboles de navidad, lámparas eléctricas contra insectos, troncos eléctricos para chimenea, lámparas para la iluminación de las calles (excepto señales de tráfico), proyectores de teatro” (SRI, 2020), para sus competidores directos.

El código CIIU (C2740.02) correspondiente al año 2019, lo componen 55 empresas, donde cinco compañías son las más representativas, el emisor se ubica en el primer lugar en ingresos con un total de 36% y ocupa el segundo lugar en activos con 22%. Con esta clasificación, se concluye que el 71% de los ingresos por actividades ordinarias del sector según el código CIIU de operación principal (C2740.02) se concentra en dos empresas Kieme C.L. (36%) y General Public Lighting S.A. (35%), las cuales generan barreras de entrada para sus competidores. (*Ver figura 5*)

### **Figura 5**

Participación en el mercado Kieme C.L.



Nota. Información obtenida de (SCVS, 2020)

## 2.7 Resguardos Normativos

- Mantener anualmente un indicador de liquidez, mayor o igual a uno (1).
- El indicador de activos reales (activo – inventario) sobre pasivos debe mantenerse en un nivel mayor o igual a uno (1). Los activos reales pueden ser liquidados y convertidos en efectivo en el corto plazo.
- No efectuar el pago de dividendos a los accionistas mientras exista obligaciones en mora

## 2.8 Descripción de los Principales Activos

La *Tabla 5* muestra el detalle de Activos productivos e improductivos, la empresa cuenta únicamente con Activos productivos: 94.35% en el Activo Corriente y 5.65% en el Activo no Corriente, los cuales permiten “generar valor añadido directo” (Lorenzana , 2015) a la empresa.

**Tabla 5**

*Detalle de Activos productivos e improductivos*

Detalle de Activos dic-2019	Productivos	Improductivos	Total
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 104.004,64	\$ -	\$ 104.004,64
Cuentas por cobrar no relacionadas, neto	\$ 1.375.780,82	\$ -	\$ 1.375.780,82
Otras cuentas por cobrar	\$ 33.918,95	\$ -	\$ 33.918,95
Activos por impuestos corrientes	\$ 77.351,40	\$ -	\$ 77.351,40
Inventarios	\$ 2.216.121,47	\$ -	\$ 2.216.121,47
Gastos pagados por anticipado (Prepagados)	\$ 3.441,42	\$ -	\$ 3.441,42

<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>\$ 3.810.618,70</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 3.810.618,70</b>
Propiedades, planta y equipo, neto	\$ 92.145,48	\$ -	\$ 92.145,48
Activos intangibles	\$ -	\$ -	\$ -
Inversiones no corrientes	\$ 23.538,00	\$ -	\$ 23.538,00
Activos por impuestos diferidos	\$ 112.516,75	\$ -	\$ 112.516,75
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>\$ 228.200,23</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 228.200,23</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>\$ 4.038.818,93</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 4.038.818,93</b>

*Nota.* Obtenida de (SCVS, 2019)

## **IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO**

Considerando los Estados Financieros Auditados del periodo 2016-2020, que muestran la situación económico - financiera histórica de Kieme C.L., que constituyen un insumo que se emplea para determinar las fortalezas y debilidades financieras con el propósito de identificar aspectos de mejora en los indicadores de liquidez, actividad, solvencia y rentabilidad.

Los métodos y técnicas aplicados en este estudio de caso son: Análisis vertical, horizontal e indicadores financieros clave del periodo 2017-2020 que sirven para “ diagnosticar y prever las posibles dificultades financieras a las que pudiera enfrentarse la empresa” (Lerma, 2020) en un periodo determinado.

### **3.1 Estados Financieros Auditados con las notas**

En el *Anexo B* se expone con detalle la información relacionada con esta sección.

### **3.2 Información Económico – Financiera del Emisor**

En este apartado se presenta el Análisis horizontal y vertical de los Estados Financieros de los últimos cuatro años, periodo 2017-2020.

#### ***3.2.1 Estado de Resultados Integral***

En el *Anexo C* se expone con detalle la información relacionada con esta sección.

#### ***3.2.2 Análisis del Estado de Resultado Integral***

El análisis del Estado de Resultados Integral se lo realizará a través de la evolución de: Ingresos y Costos, Gastos Operacionales, Gastos Financieros, Márgenes y Resultados.

*Evolución de Ingresos y Costos.* Los ingresos por actividades ordinarias del emisor provienen de la venta de productos eléctricos para uso doméstico y accesorios a distribuidores locales de artículos de ferretería. Durante los años 2018 y 2019 el 80% de las ventas se concentraron en 60 y 78 clientes respectivamente, (*Ver Anexo D*).

En el año 2017, la *venta de bienes* registró un aumento de 33,01% (USD 1,46 millones) en comparación al 2016. A pesar de la contracción económica que afectó principalmente al sector inmobiliario y de construcción en Ecuador. Mientras que, en el año 2018, la tendencia se revierte registrando una reducción del 5,57% (USD 327,97 miles). En 2019 los ingresos se reducen 1,44% debido a una menor demanda local. Se espera una reducción en los ingresos para el año 2020, debido a la emergencia sanitaria que limitó las importaciones por aproximadamente dos meses y paralizó las operaciones. Sin embargo, Kieme C.L. cuenta con el proveedor de marca de clase mundial Veto Global Sourcing Limited de Hong Kong, con el que mantiene un convenio de distribución exclusiva y estrategias enfocadas en el mercado local con el objetivo de recuperar su cuota de mercado y las pérdidas producto de la situación actual.

Con respecto al *costo de ventas* para el año 2017, registró un aumento de 27,57% (USD 855,75 miles) debido a una mayor importación de productos eléctricos para uso doméstico y accesorios con el objetivo de incrementar el nivel de ventas en comparación al año 2016. La participación del costo de ventas bajó del 70,18% (2016) al 67,31% (2017). Para el año 2019 el costo de venta aumenta en 6,68% (USD 231,53 miles) en comparación con el año 2018. La participación del costo de ventas pasa del 62,36% (2018) al 67,50% (2019). Por otra parte, en el detalle del costo de ventas se especifica la existencia de un subsidio por operación emitido mediante nota de crédito por su proveedor Veto Global Sourcing Limited (relacionada) con el objetivo de garantizar un beneficio mínimo en la operación a Kieme C.L. En función de lo anterior se estima una participación promedio del costo de ventas del 66% en relación a los ingresos por ventas.

*Evolución de Gastos Operacionales.* El nivel de gastos operacionales por su naturaleza (administrativos y de ventas) para el periodo 2017 - 2019 se muestra en el *Anexo E*. Para los años 2018 y 2019, los gastos operacionales representaron el 36,73% y 36,69% de las ventas respectivamente. Los rubros más representativos son los gastos de administración, conformando mayormente por pagos al personal, honorarios y arriendo de locales. Por otra parte, los rubros de gastos de ventas que responden a mayores ventas, lo conforman en su mayoría pagos al personal y publicidad. En el último año, el

gasto operacional disminuyó un 2,98% (2019), resultando en una pérdida operacional de USD 229.469, debido a la disminución del 1,44% en el ingreso por ventas en comparación con el año 2018. Se espera una estabilización de sus gastos e incremento en el nivel de ventas con la finalidad de recuperar la eficiencia operativa de periodos anteriores que favorezca la rentabilidad.

*Evolución Gastos Financieros.* Los gastos financieros corresponden al mantenimiento de las cuentas bancarias por diversos servicios. Las contrapartes son bancos de reputación con altas calificaciones por parte de empresas calificadoras independientes. Para el periodo 2017-2019, el comportamiento de los gastos financieros se mantiene en relación 0,11% de las ventas.

*Evolución Márgenes y Resultados.* Como resultado de lo mencionado anteriormente, el margen neto presenta marcadas fluctuaciones, pasó de 4,91% en 2017 a -4,26% en 2019 producto de la disminución de los ingresos por actividades ordinarias en el periodo debido a la emergencia sanitaria que limitó las importaciones y paralizó las operaciones. En este sentido, se espera que el margen bruto se mantenga en 34,28% en promedio conjuntamente con una recuperación en ventas y la estabilización de los gastos operativos, (Ver Anexo F).

### **3.2.3 Estado de Situación Financiera**

En el *Anexo G* se expone con detalle la información relacionada con esta sección.

### **3.2.4 Análisis del Estado de Situación Financiera**

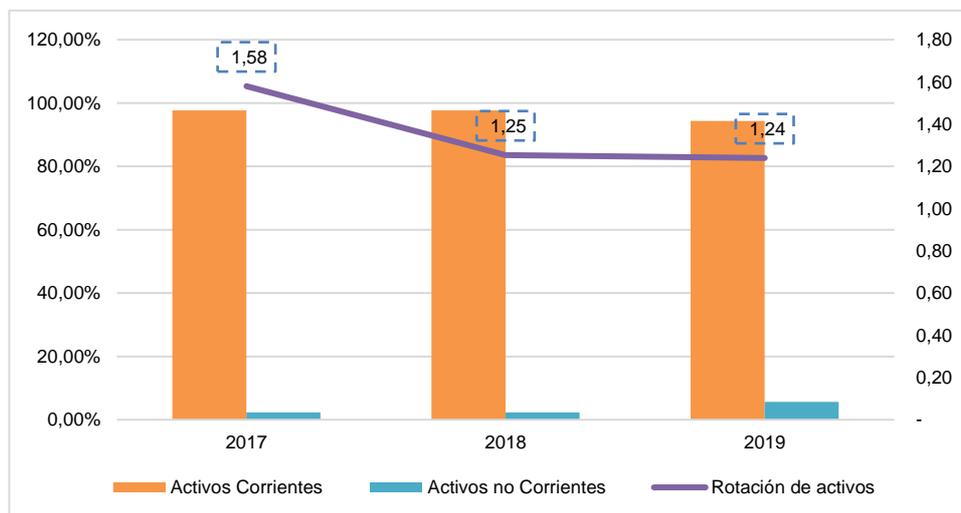
El análisis del Estado de Situación Financiera se lo realizará a través de la evolución de: Activo y la Estructura de Financiamiento.

*Evolución del Activo.* Dado el giro de negocio del emisor, la mayor participación en activos se concentra en las cuentas: inventarios (54,87%) y cuentas por cobrar no relacionadas (34,06%), las cuales responden de forma directa a los niveles de venta, políticas de crédito, características del producto y tipos de clientes. Para el año 2019, el 88,93% del activo total se concentró en estos rubros. Durante el periodo 2017 - 2019 los activos corrientes representaron en promedio el 96,57% de los activos totales.

La rotación del activo presentó un comportamiento constante durante el periodo, obteniendo en promedio una rotación de 1,36 veces (2017 – 2019).

**Tabla 6**

*Evolución de la composición del Activo*



*Nota.* Información obtenida de (SCVS, 2019)

Al 31 de diciembre de 2019, el activo total decreció en 15,78% (USD 746,49 miles), como resultado de la disminución en los siguientes rubros: efectivo y sus equivalentes, cuentas por cobrar no relacionadas, inventarios y activos por impuestos corrientes. Con respecto a los niveles de efectivo y equivalentes que mantiene el emisor, estos le permiten hacer frente a las obligaciones inmediatas con los acreedores de manera adecuada (sin retrasos). Para el 2020 se estima un decrecimiento en el activo debido a la disminución de la cartera comercial y una menor rotación de activos producto de la emergencia sanitaria que limitó el curso normal de las operaciones del negocio.

*Evolución de la Estructura de Financiamiento.* Durante el periodo 2017 - 2019 los pasivos totales presentaron fluctuaciones, registraron una disminución del 14,42% al cierre de 2019, como resultado de la disminución en los rubros de cuentas por pagar comerciales a relacionadas y no relacionadas, otras no relacionadas e impuesto a la renta por pagar del ejercicio. En cuanto a la composición del pasivo total (USD 3,1 millones), el pasivo corriente representa 74,91% (USD 3,02 millones) y el pasivo no corriente 1,97% (USD 79 mil).

Las fuentes de financiamiento de la compañía provienen en mayor medida de las cuentas por pagar comerciales a relacionadas en un 59,64% con el proveedor Veto Global Sourcing Limited de Hong Kong, con el que mantiene un convenio de distribución exclusiva con un plazo de duración de 2 años (2018 y 2019). El nivel de apalancamiento operativo registra una disminución del 15,47% de las cuentas por pagar comerciales a relacionadas, el bajo nivel de las cuentas por pagar en el 2019 obedece a un bajo nivel de ventas y por tanto menos operaciones comerciales con el proveedor para la compra de productos.

Para el año 2019, el patrimonio financia el 31,49% del activo mediante las utilidades acumuladas de ejercicios anteriores. Se estima un fortalecimiento del patrimonio mediante los resultados del ejercicio.

### **3.2.5 Indicadores Financieros**

En el *Anexo H* se expone con detalle la información relacionada con esta sección.

### **3.2.6 Análisis de Indicadores Financieros**

El análisis de los Indicadores Financieros clave se lo realizará a través de la evolución de indicadores de: Operación, Liquidez, Actividad. Solvencia y Rentabilidad.

#### **Evolución de Indicadores de Operación**

*Ingresos por actividades ordinarias.* Durante el periodo 2018–2019 las ventas han disminuido 1,14%, debido a una menor demanda local. Se espera una reducción en el nivel de ventas como resultado de la emergencia sanitaria que afectó el curso normal de operaciones del negocio.

#### **Evolución de Indicadores de Liquidez**

*Razón de efectivo.* El porcentaje de pasivos a corto plazo que el efectivo y sus equivalentes pueden cubrir 3,44% (2019). Una razón de efectivo menor al 0,5 sugiere que la empresa mantiene niveles mínimos de liquidez inmediata.

*Capital de trabajo.* La empresa cuenta con activos a corto plazo suficientes para cubrir sus obligaciones inmediatas. Sin embargo, entre el 2018

y 2019 el capital de trabajo neto se redujo en USD 350.973 como resultado de un menor volumen en ventas.

*Razón corriente.* La empresa puede liquidar sus pasivos corrientes en 1,24 veces (2019) con sus activos corrientes. Una razón corriente mayor a uno sugiere bienestar financiero para la empresa.

*Razón rápida.* La capacidad de la empresa para liquidar sus pasivos corrientes con sus activos más líquidos es de 0,53 veces (2019). Una razón rápida menor a uno sugiere problemas para hacer frente a sus pasivos a corto plazo.

### **Evolución de Indicadores de Actividad**

*Ratio de rotación de activos total.* Mide la eficiencia del uso de los activos de una empresa para generar ventas. Esto se interpreta, por cada dólar de activo total promedio la empresa genera USD 1,24 (2019) en ventas netas.

*Días de cuentas por cobrar.* La empresa tarda en promedio 90 días (2019) en cobrar sus cuentas a clientes no relacionados

*Días de rotación de inventario.* La empresa vendió en promedio 1,45 veces su stock de inventario en el año 2019. Los días de rotación de inventario para 360 fueron de 248 días.

*Días de cuentas por pagar.* La empresa tarda en promedio 235 días en pagar a su proveedor Veto Global Sourcing Limited de Hong Kong (relacionada).

*Ciclo de conversión del efectivo.* El CCE es de 103 días, por tanto la empresa requiere capital circulante para la gestión de sus operaciones.

### **Evolución de Indicadores de Solvencia**

*Relación deuda frente activos.* El porcentaje de activos que se financian con deuda es 76,88% para el año 2019. Un índice menor a uno significa que la empresa mantiene menos pasivos que activos, por lo tanto no se considera una empresa riesgosa para invertir y otorgar créditos.

*Relación deuda frente patrimonio.* El financiamiento de la empresa proviene en su mayoría del pasivo en un 76,88% (2019). La empresa tiene USD 3,33 en pasivos por cada dólar de patrimonio. Por lo tanto, la relación deuda-

patrimonio indica una empresa altamente apalancada con pasivo en su mayoría 59,65% con el proveedor Veto Global Sourcing Limited (pasivo sin costo).

*Relación activos frente patrimonio.* El derecho residual de los propietarios sobre la empresa en el caso de un evento de liquidación es de 23,78% para el año 2019.

### **Evolución de Indicadores de Rentabilidad**

*Relación de Margen Bruto.* Muestra el beneficio de la empresa después de pagar sus costos de ventas. El porcentaje de cada dólar de ingresos que la empresa retiene como utilidad bruta es 32,50% (2019). Entre 2018 y 2019 el margen bruto disminuye en 5,14% como resultado de la disminución del 1,44% en ingresos y el incremento del 6,68% en los costos de ventas.

*Relación de Margen Operacional.* El porcentaje de beneficio que genera las operaciones de la empresa es -4,19% (2019). La eficacia con la que la empresa gestiona sus gastos para maximizar la rentabilidad se mantiene para el periodo 2018 y 2019 en 37% de las ventas.

*Relación de Margen de Beneficio Neto.* El porcentaje de beneficio que la empresa genera a partir de sus ingresos totales es -4,26% (2019). Entre 2018 y 2019 el margen neto disminuye 3,95% como resultado de la reducción en 73,60% en el rubro otros ingresos.

*Rentabilidad sobre los activos (ROA).* El ROA es de -5,78% (2019), este indicador muestra el deterioro en el desempeño de la empresa en relación al capital invertido en activos.

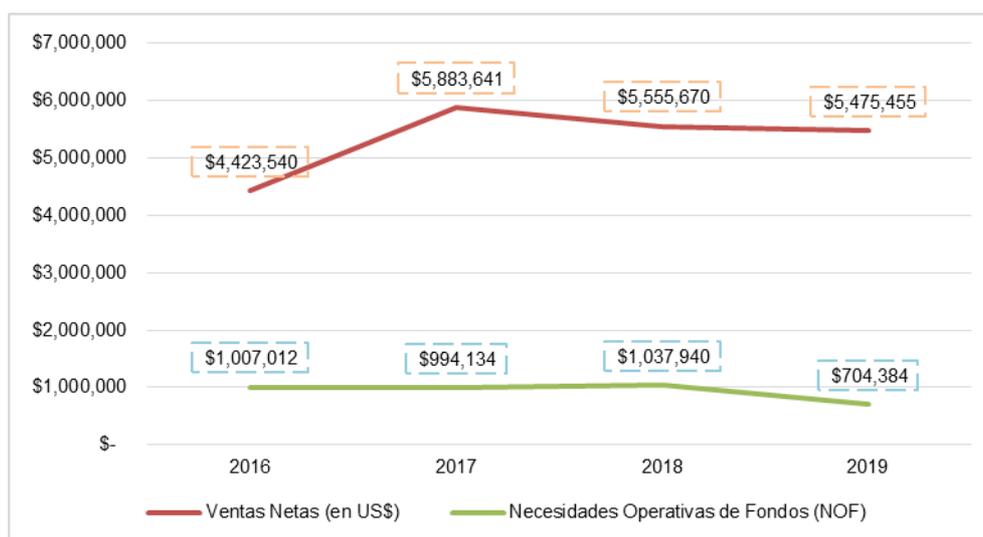
*Rentabilidad sobre recursos propios (ROE).* El retorno de la empresa para propietarios e inversores es de -25% en el año 2019. La empresa no genera rentabilidad para los propietarios por lo tanto, la empresa carece de ventaja competitiva frente a su competencia.

## PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Durante el periodo 2016 – 2019 los ingresos por actividades ordinarias se reducen en 1,44% como resultado de la contracción económica de 0,05%, como consecuencia de la pandemia de la COVID-19 y de las medidas emergentes adoptadas para contener la propagación del virus en Ecuador. A partir del año 2017 se produce un descenso de las ventas de bienes y en consecuencia disminuyen las necesidades operativas de fondos (NOF) en 32,14%. En relación a las políticas operativas, no muestran cambio pero se gestionan de manera ineficiente. Con respecto a los días de inventario incrementaron hasta alcanzar los 248 días, la empresa en promedio vende 1,45 veces su stock de inventario en el año 2019. En relación con los días de cuentas por pagar a relacionadas, estas disminuyen en 75 días con respecto al 2018. Como consecuencia de lo antes expuesto, la empresa requiere financiamiento por 103 días para cubrir el descalce en el ciclo de conversión del efectivo (CCE).

**Figura 6**

*Evolución de las Ventas Netas y las Necesidades Operativas de Fondos (NOF)*



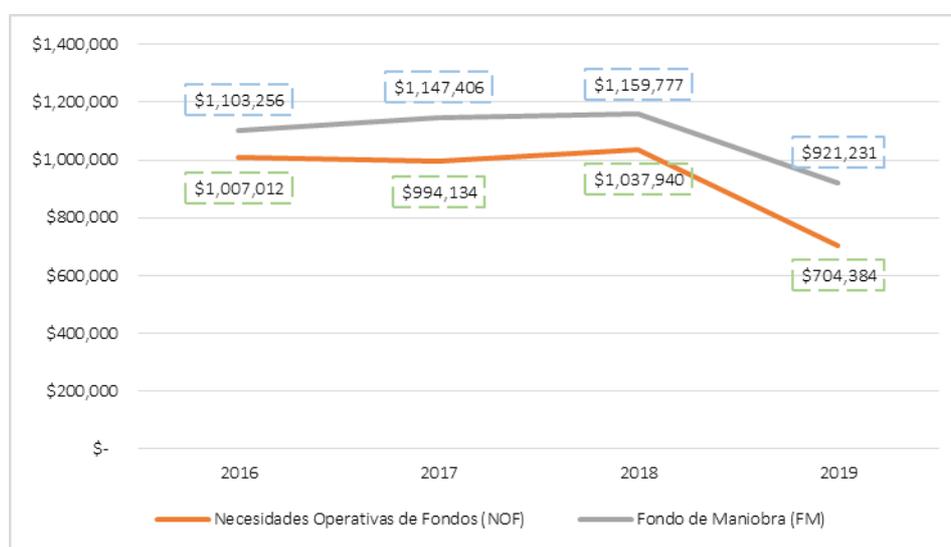
*Nota.* Información obtenida de (SCVS, 2019)

El Fondo de Maniobra disminuye en 20,57% para el año 2019, como resultado de la reducción de recursos propios debido a pérdidas del periodo por US\$ 233.444; disminución del financiamiento a largo plazo en 13,44%

correspondiente a pasivos no corrientes por beneficios a los empleados y al incremento del activo fijo en 4,15%. Sin embargo, la empresa muestra un escenario de equilibrio financiero como resultado del descenso de las ventas y de las NOF solucionado por la existencia de excedente de caja que deberá ser manejado de manera eficiente.

### Figura 7

*Evolución de las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) y el Fondo de Maniobra (FM)*

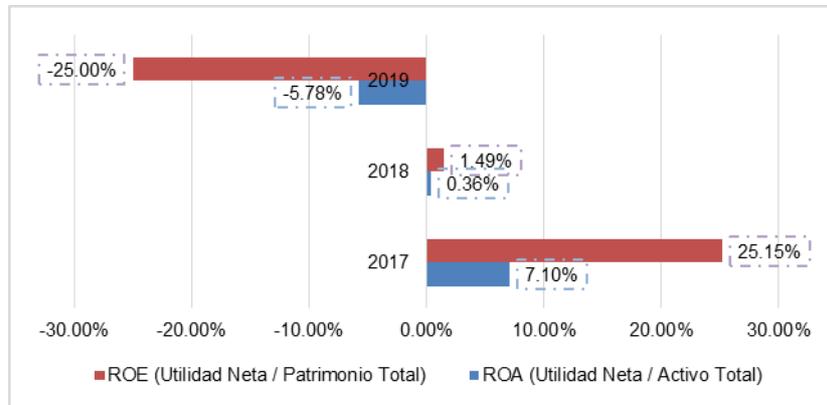


*Nota.* Información obtenida de (SCVS, 2019)

Durante el periodo 2016 – 2019, la empresa presenta un descenso del indicador de rentabilidad sobre recursos propios (ROE) de -25%, muestra que la empresa no genera rentabilidad para los propietarios, por lo tanto, carece de ventaja competitiva frente a su competencia. Con respecto al indicador de rentabilidad sobre activos (ROA) de -5,78%, muestra deterioro en el desempeño de la empresa en relación al capital invertido en activos. El deterioro de ambos indicadores se produce por la disminución de los ingresos por actividades ordinarias en 1,44%; la disminución de apenas el 2,98% de los gastos de operación y como consecuencia una pérdida del periodo por US\$ 233.444.

### Figura 8

*Evolución de la Rentabilidad sobre Recursos Propios (ROE) y la Rentabilidad sobre los Activos (ROA)*



*Nota.* Información obtenida de (SCVS, 2019)

## JUSTIFICACIÓN DE ALTERNATIVAS DE SOLUCIÓN

### 5.1 Análisis de las Alternativas de Solución

En este apartado se expone las alternativas para el financiamiento de las empresas a través del Mercado de Valores Ecuatoriano. Este mercado cumple la función de centralizar las negociaciones de instrumentos financieros entre agentes económicos. Entre las alternativas de financiamiento según las necesidades del emisor en cuanto “a criterios como el rendimiento, la liquidez y el riesgo” (Horna, 2020) tenemos: Renta fija (Facturas Comerciales Negociables, Titularizaciones, Papel Comercial, Obligaciones) y Renta Variable (Acciones). Para determinar las ventajas y desventajas de las alternativas se tomó como muestra cinco empresas con montos representativos de emisión que corresponden al sector industrias manufactureras al cuál el emisor pertenece, (Ver Anexo I).

#### 5.1.1 Facturas Comerciales Negociables (FCN)

Mecanismo de financiamiento a través del activo para obtener liquidez inmediata y a un costo competitivo, “mismas no pueden tener un plazo mayor a 360 días contados a partir de la fecha de emisión del documento” (Bolsa de Valores Quito, 2021). Tal es el caso de Comercializadora del Ecuador Fertiexports Cia.Ltda., que recurrió al financiamiento a través de FCN por un valor efectivo de US\$ 704.340 para capital de trabajo (pago a proveedores y aprovechar oportunidades de negocio) con una TEA promedio ponderada 9.30% a un plazo promedio de 171 días y un precio ponderado 95.87%. La FCN es una “forma de convertir cuentas por cobrar en liquidez inmediata, a través del descuento de una factura” (BVQ, 2021). Posee varios beneficios como: a) existen dos empresas corresponsables para el pago, b) tasas de descuento competitivas, c) no requiere calificación de riesgo, d) mejora el ciclo de cobranza, e) no implica endeudamiento y no requiere garantías.

#### 5.1.2. Papel Comercial

Mecanismo de financiamiento a través del pasivo que “permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas” (BVQ, 2020) a corto plazo, es decir, inferior a 360 días desde su emisión hasta su vencimiento, la duración del programa puede darse hasta 720 días (financiamiento revolvente). Tal es el caso de Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca que recurrió al financiamiento a través del VIII Programa de Papel Comercial por un monto de emisión US\$ 20.000.000 para capital de trabajo destinado a: 70% pago a proveedores de materia prima y 30% pago proveedores generales con una tasa de interés cero cupón y amortización del capital al vencimiento a un plazo 359 días hasta 720 días. La emisión de Papel Comercial requiere un Prospecto de Oferta Pública con informe de la Calificadora de Riesgos, además de amparar la emisión con una garantía general no mayor al “80% del total de activos libres de todo gravamen” (BVQ, 2010) en el caso de Pronaca se le otorgó la calificación AAA, que corresponde a “valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses...” (BankWatch Ratings S.A., 2020).

### **5.1.3 Obligaciones**

Mecanismo de financiamiento a través del pasivo que “permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas” (Bolsa de Valores Quito, 2020) a largo plazo, es decir, superior a 360 días desde su emisión hasta su vencimiento. Tal es el caso de Tiendas Industriales Asociadas Tía S.A. que recurrió al financiamiento a través de la Doceava Emisión de Obligaciones por un monto US\$ 20.000.000 recursos destinados para: proyectos de inversión (nuevas tiendas y remodelaciones) y sustitución de pasivos con instituciones financieras. El plazo de las obligaciones será: Clase A (1.800 días) y Clase B (2.520 días), la tasa de interés nominal será del 8,00% anual fija para la Clase A y 8.25% anual fija para la Clase B, la amortización de capital y pago de interés en forma trimestral. La emisión de Obligaciones a largo plazo, además de amparar la emisión con una garantía general no mayor al “80% del total de activos libres de todo gravamen” (BVQ, 2010) en el caso de Tía se le otorgó la calificación AAA-, que corresponde a “valores cuyos emisores tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses...” (S.C.R.L. S.A, 2021).

#### **5.1.4 Titularización**

Mecanismo de financiamiento a través del activo, “es un proceso jurídico que convierte las expectativas de flujo de fondos futuros en títulos negociables hoy” (BVQ, 2020) por un plazo superior a los 360 días desde su emisión. Tal es el caso de Banco del Pichincha que recurrió al financiamiento a través del Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 5 por un monto US\$ 176.216.000 cuyo monto mínimo de inversión para todas sus clases es de US\$ 10.000; el valor nominal por clase de distribuirá: A1 (12%), A2 (15%), A3 (3%), A4 (60%) y B (10%) y los títulos tendrán los siguientes plazos en meses: A1 (18), A2 (32), A3 (35), A4 (138) y B (179). Además, los rendimientos de las clases que los inversionistas tendrán derecho a percibir serán del 3.5% al 9.5% respectivamente. El destino de los recursos provenientes de la colocación de los valores “serán utilizados para la colocación de cartera en los diferentes segmentos” (BankWatch Ratings S.A., 2021). En conclusión, las titularizaciones son alternativas de financiamiento que otorga liquidez a un activo que por su naturaleza carece de ella.

#### **5.1.5 Acciones**

Mecanismo de financiamiento a través del patrimonio, son “títulos representativos de la propiedad parcial de una empresa” (Mosquera, 2020), es decir, el accionista posee un número de acciones que representan un porcentaje de participación que tiene en la empresa. El rendimiento futuro de las acciones depende del “desempeño de la empresa durante su periodo de actividad económica” (Méndez & Bohorquez, 2020). Tal es el caso de Tecateak S.A. que recurrió al financiamiento a través de la Emisión Secundaria de Acciones por un monto de US\$ 1.842.970 en acciones ordinarias con un valor nominal de US\$1.00. En las condiciones de la oferta se estableció el precio de venta referencial en US\$ 2.82 por acción y los derechos que otorga las normas legales vigentes para acciones ordinarias son: 1. Derechos económicos (percibir un dividendo en función de la participación, porcentaje del valor de la empresa en caso de liquidación, vender la acción libremente), 2. Derechos políticos o de gestión (derecho de voto, de información para conocer la gestión de la empresa)

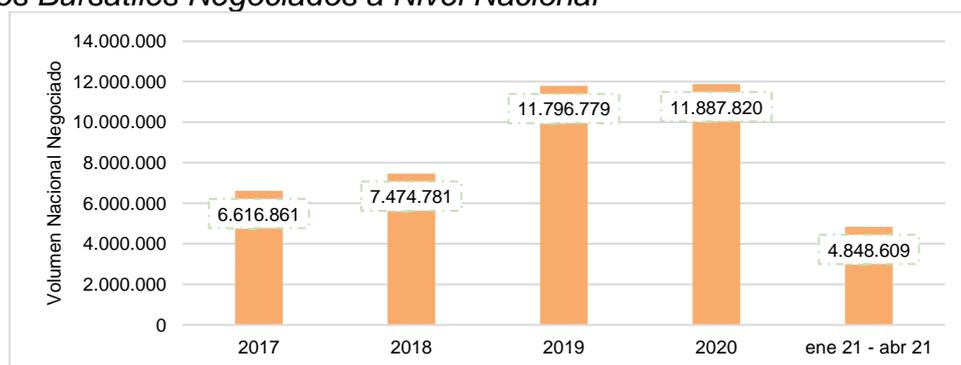
y 3. Derechos establecidos en la Ley de Compañías (ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos, 2018). En conclusión, las acciones son una alternativa de levantamiento de capital sin aumentar el endeudamiento, requiere exposición al mercado en cuanto a la presentación de información financiera actualizada y además, se comparte el control de la empresa con los socios o accionistas según el porcentaje de participación.

## 5.2 Análisis del Mercado de Valores

Durante el año 2020 se negociaron US\$ 11.888 millones correspondiente al 12,32% del Producto Interno Bruto (PIB) y con una tasa de crecimiento del 0,77% de las negociaciones en el Mercado de Valores Ecuatoriano (MV) en relación con el año 2019. El volumen nacional negociado en títulos de renta fija y variable fue US\$ 11.856 millones (99,73%) y US\$ 31,81 mil (0,27%), con tasas de crecimiento del 1,32% y -66,46%. Debido a la pandemia de la COVID-19 y la crisis económica, el inversor ha optado por la estrategia de inversión “buy and hold”, es decir, la disminución del volumen negociado en títulos de renta variable resulta de preferencia del inversor en comprar títulos de renta fija desde su emisión y mantenerlos al vencimiento, (ver Tabla 9).

### Figura 9

#### Montos Bursátiles Negociados a Nivel Nacional



*Nota.* Información obtenida de (BVQ, 2021), (BVG, 2021) y (BCE, 2021)

En cuanto a los Montos Negociados por Sector, el principal emisor de títulos es el Sector Público con US\$ 7.661 millones (64,44%) negociando principalmente certificados de tesorería (CETES) por US\$ 4.068 millones correspondiente al 34,32% de los títulos de renta fija. En relación al Sector

Privado compuesto por 332 emisores inscritos a nivel Nacional de los cuales: 96 Pymes, 197 Grandes y 39 del Sector Financiero, se negoció US\$ 4.226 millones (35,56%). En relación a los títulos más negociados de renta fija estos fueron: certificados de tesorería (CETES) US\$ 4.068 millones (34,32%), certificados de inversión US\$ 2.925 millones (24,68%) y certificados de depósito US\$ 1.912 millones (16,13%). Con respecto a los títulos de renta variable, la acción más negociada es la de Corporación Favorita C.A. por US\$ 16.828 millones (52,90%), debido a la pandemia el precio de la acción disminuyó de US\$ 2,49 al US\$ 2,35, (*Ver Anexo J*).

Durante el año 2020, la emisión de obligaciones y titularizaciones disminuyeron en US\$ 335,60 mil (41,38%) y US\$ 122,14 mil (41,55%) con respecto al 2019. Por su parte, la emisión de facturas comerciales negociables (FCN) disminuyó en 27% con respecto al 2019 debido a la pandemia de la COVID-19 y a los escándalos financieros protagonizados por Delcorp y Ecuagran los cuales provocaron cambios normativos que involucraban la negociación de FCN entre vinculadas. La emisión de papel comercial incrementó en US\$ 295,60 mil. En relación a la tasa efectiva anual (TEA) promedio ponderada fue: deuda corporativa 8,58%, papel comercial 5,96%, titularizaciones 7,68%.

### **5.3 Cuestionario para determinar el perfil del inversionista**

El *Anexo K* muestra las preguntas aplicadas en el cuestionario para determinar el perfil del inversionista que tiene como objetivo evaluar el perfil de riesgo, objetivos de inversión, requisitos de flujo de caja y otros criterios pertinentes para determinar el instrumento/os de inversión adecuados a sus necesidades y objetivos. Este instrumento de recolección de datos se lo aplicó a una muestra de 17 personas voluntarias con rango de edad entre 18 y 55 años. Los resultados del cuestionario se encuentran el *Anexo L* y el análisis en el *Anexo M*.

## 5.4 Selección y Justificación financiera de la alternativa de solución

En este apartado se expone un resumen de comparación de las alternativas de solución expuestas en el apartado 5.1 *Análisis de las Alternativas de Solución*. Con base en el problema planteado, el emisor requiere financiamiento en capital de trabajo (KT) con el objetivo de incrementar su nivel de ventas y mejorar la gestión operativa. Para determinar la alternativa de solución idónea se realizó la proyección preliminar de Estados Financieros del emisor bajo un escenario conservador.

Como resultado de las proyecciones preliminares, comparación de las alternativas de solución y políticas empresariales (ver Tabla 7), se determinó que la emisión de Papel Comercial mantiene niveles de apalancamiento operativo en 75% promedio, niveles de liquidez adecuados en 1.29 y el margen neto se incrementa en 0.33% promedio en los cinco años de proyección. (Ver Anexo N.).

**Tabla 7**

### *Comparación de alternativas de solución*

Instrumento	Fuente de financiamiento	Tasa de interés	Garantía	Plazo	Calificación de riesgo	Costo de financiamiento	Destino de recursos	Indicadores Financieros
<b>Factura Comercial Negociable (FCN)</b>	Activo	9.40% (hasta oct-21)	No	Menor 360 días	No	Si	Capital de trabajo	Mayor Liquidez Mayor Actividad Sin Apalancamiento Mayor Rentabilidad
<b>Papel Comercial</b>	Pasivo	5.41% (hasta oct-21)	Si	Menor 360 días	Si	Si	Capital de trabajo Activos fijos	Mayor Liquidez Mayor Apalancamiento corto plazo Mayor Rentabilidad Mayor Actividad
<b>Obligaciones de largo plazo</b>	Pasivo	8.31% (hasta oct-21)	Si	Mayor 360 días	Si	Si	Capital de trabajo Activos fijos Proyectos de inversión largo plazo	Mayor Liquidez Mayor Apalancamiento corto y largo plazo Mayor Rentabilidad Mayor Actividad
<b>Titularización</b>	Activo	6.24% (hasta oct-21)	Si	Mayor 360 días	Si	Si	Proyectos de inversión largo plazo	Mayor Liquidez Mayor Rentabilidad
<b>Acciones</b>	Patrimonio	-	Si	Mayor 360 días	Si	Si	Capital de trabajo Activos fijos Proyectos de inversión largo plazo	Mayor Liquidez Mayor Actividad Sin Apalancamiento Mayor Rentabilidad

*Nota.* Obtenida de (VQ, 2021), (BVG, 2021)

## METODOLOGÍA

El presente estudio tiene como objetivo proponer un Prospecto de Oferta Pública para la Compañía de Responsabilidad Limitada Kieme con domicilio principal en el cantón Quito. La primera etapa cualitativa consiste en describir el entorno en el que se desenvolverá el emisor mediante la aplicación de la herramienta de análisis PESTEL a través de una serie de “factores externos políticos, económicos, socio – culturales, tecnológicos, ecológicos y legales” (Pascual , 2013). Una segunda etapa cuantitativa consiste en: 1. el análisis de los estados financieros del periodo 2017-2020, con el fin de “evaluar la situación actual y pasada de la empresa, así como el resultado de sus operaciones” (Rubio, 2007). 2. proyección y valoración de flujos de caja metodología en la valoración de empresas misma que establece el principio universalmente aceptado de que una empresa vale por su capacidad de generar unos flujos de caja que compensen el costo de oportunidad de los recursos proporcionados por los inversionistas. Para el efecto se considera tres escenarios: base, optimista y pesimista. Finalmente, se aplicó un cuestionario de perfil del inversor que tiene como objetivo determinar el instrumento/os de inversión adecuados a las necesidades y objetivos de los potenciales inversionistas.

La primera etapa cualitativa se basa en describir el entorno externo del emisor mediante la aplicación de la herramienta de análisis PESTEL o PEST, que consiste en una técnica de análisis estratégico que permite “comprender las influencias ambientales en las que opera la organización y las oportunidades y amenazas que se encuentran dentro de ella” (UKEssays, 2018), a través de una serie de “factores políticos, económicos, sociales – culturales, tecnológicos, ecológicos y legales” (Pascual , 2013). El análisis PESTEL al igual que el FODA, permite comprender los factores internos y externos que impactan sobre el mercado de un negocio y “ pueden determinar su evolución, tanto en términos económicos” (Pascual, 2013) como reputacionales.

Los factores que describen el entorno externo son:

1. **Políticos.** “Aquellos factores asociados a la clase política que influye en la actividad de la empresa en un futuro” (Pascual , 2013).
2. **Económicos:** Aquellos factores asociados con cuestiones económicas actuales y futuras de un

país o región. 3. **Socio – culturales:** Aquellos factores asociados con la sociedad que puedan afectar la consecución de los objetivos empresariales. 4. **Tecnológicos:** Análisis sobre nuevas tecnologías que pueden cambiar la sociedad en el futuro. 5. **Ecológicos:** Pueden ser factores que afectan a empresas de sectores específicos o cambios normativos referidos con la ecología. 6. **Legales:** Aquellos factores asociados con cambios en la normativa legal que afectan a la empresa de forma positiva o negativa. (Pascual , 2013)

Se realizó un análisis cuantitativo, en dos etapas que consiste en: el análisis de los estados financieros y aplicación de la metodología de proyección y valoración de flujos de caja. En referencia al análisis de los estados financieros, se define como el proceso que tiene como fin “evaluar la situación actual y pasada de la empresa, así como el resultado de sus operaciones” (Rubio, 2007) para determinar fortalezas y debilidades financieras. “El análisis consiste en la aplicación de un conjunto de técnicas e instrumentos analíticos a los estados financieros” (Rubio, 2007) en su conjunto para obtener una serie de medidas significativas que sirvan para la toma de decisiones. Los métodos y técnicas aplicados en este estudio son: Análisis vertical, horizontal e indicadores financieros clave.

Una vez obtenido los indicadores financieros clave se procede a aplicar la metodología de proyección y valoración de flujos de caja misma que recoge el principio universalmente aceptado de que “una empresa vale lo que es capaz de generar y fijar adecuadamente en la prima de riesgo” (Vidarte, 2009) que compensen el costo de oportunidad de los recursos proporcionados por los inversionistas en forma de capital, y por los acreedores, en forma de préstamo. La metodología contempla las siguientes etapas:

- a) Selección del horizonte de proyección: cinco años, del 01 de enero de 2021 al 31 de diciembre de 2025.
- b) Determinación de las variables clave que determinan la dinámica del negocio.
- c) Estimación de los estados financieros proforma: Estado de Resultados, Estado de Situación Financiera, Estado de Flujos de Efectivo a partir de los estados financieros auditados.

- d) Determinación del flujo de caja durante el horizonte de proyección.
- e) Estimación del valor residual del negocio al final del horizonte de proyección.
- f) Selección de la tasa de descuento o la tasa de interés de oportunidad del negocio: CAPM y WACC, mediante las siguientes fórmulas:

Capital Asset Pricing Model (CAPM) o Costo de Capital, el principio básico de utilizar el costo de capital es que “si los inversores son adversos al riesgo, exigirán una tasa de rentabilidad más elevada para emprender inversiones de mayor riesgo” (Titman & Martin, 2009).

$$R_e = r_f + \beta(R_m - r_f) + Rp$$

Donde:

$R_e$ : Costo de Capital/Rendimiento esperado

$r_f$ : Tasa de interés libre de riesgo

$\beta$ : Beta apalancada de la acción (medida de riesgo)

$R_m$ : Rendimiento promedio del mercado

$(R_m - r_f)$ : Prima de riesgo de mercado

$Rp$ : Riesgo país

Weighted Average Cost of Capital (WACC) o Coste Medio Ponderado del Capital, “es la media ponderada de las tasas esperadas de rendimiento después de impuestos de las diversas fuentes de capital de una empresa” (Titman & Martin, 2009).

$$WACC = R_e * \frac{E}{D+E} + r_d * (1 - t) * \frac{D}{D+E}$$

- g) Cálculo del Valor Presente Neto (VPN) de los flujos de caja a la fecha de corte, mediante la siguiente fórmula:

$$DFC = \sum_{t=1}^T \frac{CF_T}{(1+i)^t}$$

Las proyecciones de valoración toman como punto de partida los estados financieros de la empresa al 01 de enero de 2018, sin realizar ninguna afectación de los mismos. Para el efecto se consideraron tres escenarios:

- *Escenario base.* Se basa sobre las proyecciones que reflejan en general las principales tendencias del negocio de acuerdo al normal desenvolvimiento de la empresa.
- *Escenario optimista.* se basa en las proyecciones que reflejan las principales tendencias del negocio, pronosticando una recuperación en las ventas.
- *Escenario pesimista.* se basa sobre las proyecciones que reflejan las principales tendencias del negocio, pero pronosticando un estancamiento en las ventas.

Las fuentes de información que se usa son primaria y secundaria, siendo este un estudio de caso. Es necesario hacer uso de información publicada por entidades de control tales como: la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Bolsa de Valores de Quito, Superintendencia de Bancos, Banco Central del Ecuador (BCE) principalmente que proporcionan datos históricos relevantes. Para realizar la recolección de datos cualitativos se aplicó un cuestionario de perfil del inversor que tiene como objetivo evaluar el perfil de riesgo, objetivos de inversión, requisitos de flujo de caja y otros criterios pertinentes del potencial inversionista para determinar el instrumento/os de inversión adecuados a sus necesidades y objetivos. Los criterios a evaluar son:

1. Situación Personal y Financiera.
2. Objetivos de inversión y tolerancia al riesgo.
3. Conocimiento y experiencia en inversiones.

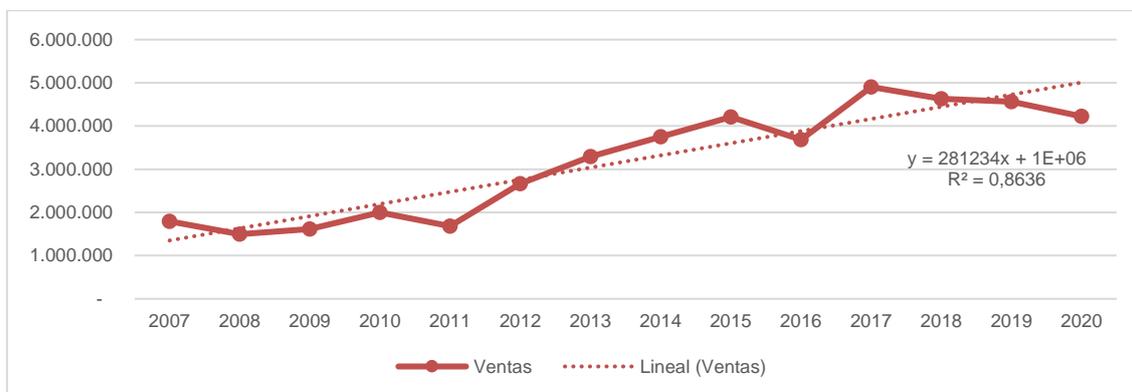
## PROPUESTA DE SOLUCIÓN

En relación con la problemática expuesta, al análisis cualitativo y cuantitativo del negocio del emisor se estableció que la empresa requiere obtener recursos para financiar capital de trabajo (KT) con el objetivo de incrementar su nivel de ventas y mejorar la gestión operativa. En el presente estudio de caso se utilizó la metodología de proyección y valoración de flujos de caja misma que recoge el principio universalmente aceptado de que “una empresa vale lo que es capaz de generar y fijar adecuadamente en la prima de riesgo” (Vidarte, 2009) con el propósito de validar la alternativa de solución seleccionada en el apartado *5.4 Selección y Justificación financiera de la alternativa de solución*.

### 7.1 Proyecciones del Estado de Resultados

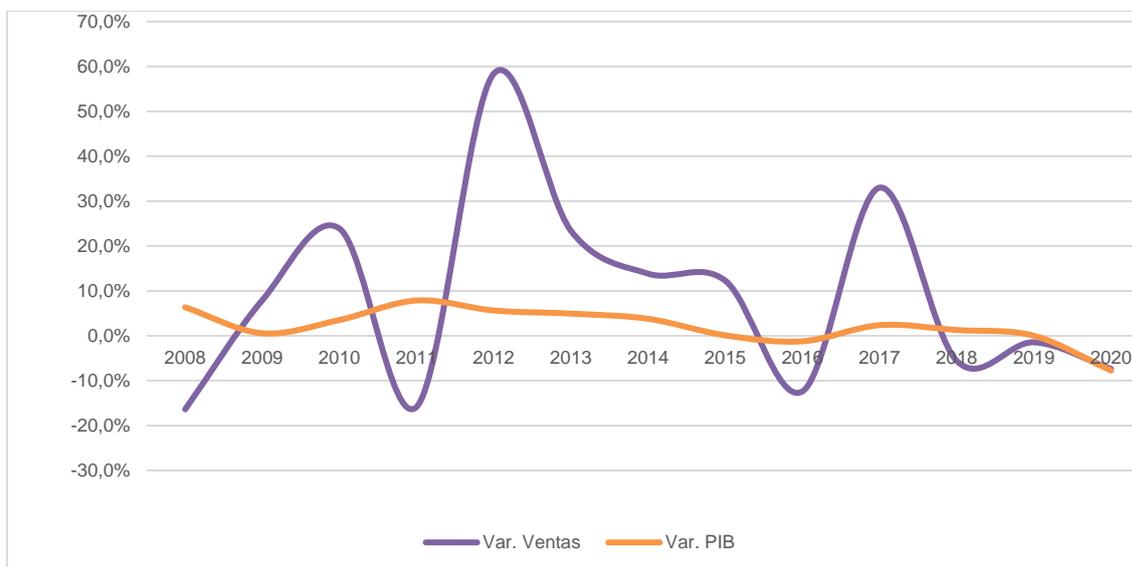
En este apartado se presentan los supuestos de proyección utilizados para elaborar el estado de resultados para el periodo 2021-2025, los cuales se obtienen a través de información histórica relevante y el análisis financiero de los últimos cuatro años, tomándose como línea base el año fiscal 2016.

**Ingresos por Actividades Ordinarias.** Las ventas netas a nivel nacional han tenido un comportamiento inestable en los últimos trece años, después de los adversos resultados observados en los años 1999 y 2000, como consecuencia de la crisis económica y financiera por la que atravesó el país. Sin embargo, la tendencia de crecimiento ha sido ascendente en general, mostrando caídas en los años 2016, 2018, 2019. Para el año 2020, como consecuencia de la emergencia sanitaria de la COVID-19 que impactó directamente en el desempeño económico de la región, el emisor registra una caída en sus ventas de 7%, (Ver figura 10). Por el contrario, durante los años 2012 y 2017 las ventas registraron récords históricos.

**Figura 10***Histórico de Ventas 2007 - 2020*

*Nota.* Información obtenida de (SCVS, 2020).

Con respecto a la correlación entre la tasa de crecimiento anual del PIB y la tasa de crecimiento de las ventas, muestra una relación positiva baja de 0,25. Sin embargo, a nivel del periodo completo 2007 -2020, se observa en la Figura 11, que mientras las ventas han crecido en promedio 8,75%, el PIB lo ha hecho al 2,11% (Banco Central del Ecuador, 2021).

**Figura 11***Tasas anuales de Variación PIB – Ventas, periodo 2008 - 2020*

*Nota.* Obtenido de (SCVS, 2020) y (BCE, 2020)

Para determinar las tasas de crecimiento anual se analizó la tendencia de ventas mediante regresión lineal. Como resultado, el coeficiente de

determinación R cuadrado ajustado indica que la variable independiente explica el 86,36% de la variación de las ventas del emisor. A continuación, se presenta la forma estimada de la ecuación de regresión simple para calcular las ventas proyectadas para el periodo 2021 – 2025, para el escenario base:

$$Ventas_t = 281.234 * Tiempo + 1.000.000$$

Para las proyecciones de valoración tomando como punto de partida los estados financieros de la empresa periodo 2018 - 2020, sin realizar ninguna afectación de los mismos. Se consideraron tres escenarios:

*Escenario Base.* Las ventas del 2021 se proyectan en US\$ 5.218.510; y se estima una tasa de crecimiento del 5% durante los cinco años periodo 2021 – 2025.

*Escenario Optimista.* Las ventas del 2021 se proyectan en US\$ 5.218.510; y se estima una tasa de crecimiento igual a las tasas proyectadas de variación del PIB del 8,06% anual.

*Escenario Pesimista.* Las ventas del 2021 se proyectan en US\$ 5.218.510 y se estima que no existe crecimiento en la industria.

*Costo de Ventas (Todos los escenarios).* El costo de ventas con relación a las ventas totales se estima en el 67%, que corresponde al dato histórico de los últimos cinco años, y que refleja el esfuerzo permanente de la administración por mantener dicho rubro bajo control.

*Gastos Administrativos (Todos los escenarios).* Se determina en base a los gastos administrativos con relación a las ventas totales se estima en el 17%, que corresponde al dato histórico de los últimos cinco años.

*Gastos de Ventas (Todos los escenarios).* Se determina en base a los gastos de ventas con relación a las ventas totales se estima en el 15%, que corresponde al dato histórico de los últimos cinco años.

*Gastos Financieros (Todos los escenarios).* Corresponde al mantenimiento de las cuentas bancarias por diversos servicios con una tasa promedio anual de 0,09%. Con base en el financiamiento en el Mercado de Valores en Papel Comercial, se le asigna un costo financiero de 5,96% por un monto US\$ 402.051 con un plazo 720 días.

*Depreciación (Todos los escenarios).* Se aplican los porcentajes estipulados legalmente, el nivel de depreciación cubre el porcentaje del valor de adquisición de los activos. La depreciación acumulada supera el 41,28 %, al cierre del año contable 2020.

*Participación de Trabajadores.* Se aplica el porcentaje legal del 15%. Se asume que se paga en el año en que se incurre. “La fecha de pago de utilidades vence el 15 de abril del año siguiente” (Ecuador Legal Online, 2021).

*Impuestos.* Se aplica el porcentaje legal del 25%. Se asume que se paga en el año en que se incurre, lo cual ocurre en su mayor parte por razón de las retenciones en la fuente. La fecha de pago de impuesto a la renta sociedades vence el 24 de abril del año siguiente.

El *Anexo O* muestra las proyecciones del Estado de Resultados Integrales, periodo 2021 - 2025.

## **7.2 Proyecciones del Balance General**

En este apartado se presentan los supuestos de proyección utilizados para elaborar el Balance General para el periodo 2021-2025, los cuales se obtienen a través de información histórica relevante y el análisis financiero de los últimos cuatro años, tomándose como línea base el año fiscal 2016.

*Caja.* El saldo de caja de los años siguientes es el resultante final del flujo de fondos de caja de cada año, partiendo del saldo de caja al cierre del año contable 2020.

*Inventarios.* La relación Inventarios a Ventas Totales se basa en la cifra histórica, este indicador que representa una rotación de inventarios de 214 días.

*Cuentas por Cobrar.* La relación Cuentas por Cobrar a Ventas Totales se inicia con la cifra actual, que representa una rotación de Cuentas por Cobrar de 117 días. Las proyecciones asumen que dicha rotación se reduce levemente durante el horizonte de la proyección como resultado de una gestión de cobro más eficiente con una rotación de 90 días según la política de cobro establecida por la empresa.

*Cuentas por Pagar.* La relación de Cuentas por Pagar a Costo de Ventas se basa en la cifra histórica, que representa una rotación de las cuentas por pagar de 273 días. Las proyecciones asumen que dicha rotación se reduce

levemente durante el horizonte de proyección como resultado del análisis del proceso de pago con una rotación de 120 días según la política de pago establecida por la empresa.

En base a las proyecciones en ventas periodo (2021-2025), las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) se incrementarán a consecuencia de un mayor nivel ventas proyectadas, (ver Tabla 8).

**Tabla 8**

*Necesidades Operativas de Fondos (NOF) Escenario Base*

Año	2021	2022	2023	2024	2025
Cuentas por cobrar	\$ 1.696.016	\$ 1.787.417	\$ 1.878.818	\$ 1.970.219	\$ 2.061.620
Inventarios	\$ 2.076.662	\$ 2.188.577	\$ 2.300.491	\$ 2.412.406	\$ 2.524.321
Cuentas por pagar relacionadas	\$ 2.649.200	\$ 2.791.969	\$ 2.934.739	\$ 3.077.509	\$ 3.220.278
CCE	\$ 1.123.478	\$ 1.184.024	\$ 1.244.570	\$ 1.305.116	\$ 1.365.662
NOF/Ventas	21,53%	21,53%	21,53%	21,53%	21,53%

*Nota.* Esta tabla muestra las proyecciones de las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) en base a las proyecciones en ventas, periodo 2021 – 2025 correspondiente al escenario base.

*Depreciaciones/Amortizaciones.* Se proyectan en base al costo de propiedad planta y equipo, y al plan de depreciación del mismo, el cual se mantiene a los niveles de 2020. Las proyecciones contemplan adiciones de activos fijos, el cual se basa en el plan de inversiones del emisor que está destinado a optimizar su infraestructura comercial con la adquisición de muebles y enseres, equipos de oficina y equipos de computación, (ver Tabla 9).

**Tabla 9**

Adiciones de activos fijos 2016-2020

	2016	2017	2018	2019	2020
Adquisiciones PPE	44.304	22.054	18.831	19.469	11.350

*Nota:* La tabla muestra el crecimiento del activo fijo histórico periodo 2016-2020

*Gastos de Capital (CAPEX).* Para mantener la actividad económica y “permitir el crecimiento de los flujos de caja futuros” (Titman & Martin, 2009), el emisor debe contemplar inversiones periódicas en nuevos activos fijos. Esto incluye elementos para la sustitución de equipo viejo. El CAPEX se calculó

analizando de qué modo la propiedad planta y equipos netos en el balance cambian, periodo 2016 - 2020. Para el año 2020, el movimiento de activos fijos registra bajas en: maquinarias, equipos de computación, vehículos y equipo de oficina por US\$ 34.400, mismo que ya se contemplan en las proyecciones de adición de activos fijos.

*Variaciones de Capital Circulante neto (WC).* El crédito comercial financia el incremento en inventario y cuentas por cobrar, (Ver Tabla 10).

### Tabla 10

#### *Variaciones de capital circulante neto (WC) proyecciones*

	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Capital de Trabajo (en US\$)	\$ 619,781	\$ 640,585	\$ 652,993	\$ 666,858	\$ 692,274
% Variación de Capital de Trabajo	6.36%	3.36%	1.94%	2.12%	3.81%

*Nota.* La tabla muestra las variaciones de capital de trabajo neto proyectadas para el periodo 2021 - 2025.

## 7.3 Proyecciones del Flujo de Caja

En este apartado se presentan los supuestos de proyección utilizados para elaborar el flujo de caja para el periodo 2021-2025, los cuales se obtienen a través del Estado de Resultados y Balance General proyectados, anteriormente expuestos.

*Utilidad Neta.* Punto de partida del flujo, en la medida que es la fuente generadora de caja para la empresa. Para el periodo 2021–2025, dado un incremento en ventas en 5% como resultado de una inversión adicional en capital de trabajo neto. Además, una relación de Gasto Operativo a Ventas del 32% (disminuye 0.71% comparada con 2020); una relación de Gasto Financiero a Ventas del 0.32% promedio (incrementa 0.36% comparada con 2020), el emisor presenta Utilidad Neta promedio de \$ 35.525 en los cinco años de proyección (incremento del 2020 al 2021 del 61.93%).

*Depreciación.* Dado que la depreciación es un asiento contable, que no implica desembolso de dinero, la depreciación se suma a la utilidad neta para estimar el flujo de caja. La depreciación promedio para los cinco años de proyección es de \$ 15.545, misma que se proyecta en base al costo de

propiedad, planta y equipo, y al plan de depreciación del mismo, el cual se mantiene a los niveles de 2020.

*Variación del Activo Corriente.* El incremento del activo corriente del 7.63%, tanto el aumento de los inventarios (13.01%) como el aumento de las cuentas por cobrar (2.57%), implican una salida de caja que hay que restar por cuanto representa un uso de liquidez. En la estimación de la variación del activo corriente, se incluye el aumento del rubro de caja de 2.89%.

*Variación del Pasivo Corriente.* El incremento del pasivo corriente de 7.86%, en cuanto al aumento de las cuentas por pagar a relacionada (2.19%), implica una entrada de caja que hay que sumar por cuanto representa una fuente de liquidez. En la estimación de la variación del pasivo corriente, se incluye la emisión de papel comercial de \$ 192.385 monto que corresponde al pago de capital del primer año a una tasa de interés de 5.96% anual que se paga al vencimiento.

*Actividades de Inversión.* El incremento de la inversión del 1.61%, implica una salida de caja que hay que restar por cuanto representa un uso de liquidez, en base al plan de adiciones de activos fijos e intangibles.

*Flujo de Caja.* Es la suma de las partidas anteriores, a razón de:

- Utilidad Neta
- (+) Depreciación
- (+/-) Variación del activo corriente
- (+/-) Variación del pasivo corriente
- (-) Actividades de inversión

## **7.4 Flujo de Caja Descontado**

Los flujos de caja correspondientes al horizonte de proyección de 2021-2025 se llevan a valor presente o actual utilizando una tasa de descuento, la misma que corresponde al Capital Asset Pricing Model (CAPM) o Costo de Capital. El principio básico de utilizar el costo de capital de los accionistas es la de aceptar que estos deben ser compensados por emprender inversiones de mayor riesgo, por lo cual exigirán una tasa de rentabilidad más elevada, al menos

un rendimiento igual al costo de oportunidad de invertir o financiar negocios de riesgo similar.

El CAPM internacional híbrido ajustado puede expresarse mediante la siguiente ecuación:

$$k_e = R_f + \beta l * (R_m - R_f) + R_p$$

#### 7.4.1 Costo de Capital (CAPM)

Para estimar el coste esperado de los recursos propios del emisor, se procede al cálculo de las siguientes variables:

*Tasa de Interés Libre de Riesgo.* Corresponde a “los rendimientos de los títulos del Tesoro de EEUU” (Titman & Martin, 2009), se escoge un vencimiento de la tasa libre de riesgo igual al vencimiento de los flujos de caja que se pretende descontar 0.79% a cinco años.

*Beta Apalancada de la Acción.* Para la estimación de la beta se utiliza la media de 1.18 “de una muestra de estimaciones de betas de empresas similares” (Titman & Martin, 2009) (VETO.NS) y (LGRVF). La beta apalancada de Kieme C.L. es 1,05. (Ver la tabla 11)

**Tabla 11**

#### *Empresas Comparables de la Industria*

Empresa Comparable	Beta	Market Cap (m)	Deuda (m)	Deuda / Capital	Tasa impositiva de la Industria	Beta Desapalancada
Veto Switchgears and Cables Limited (VETO.NS)	1,45	\$ 2,11	\$ 3.027	11,50%	30,00%	1,34
Legrand SA (LGRVF)	0,9	\$ 30,54	\$ 2.325	26,57%	31,00%	0,76
Promedio	<b>1,18</b>			<b>19%</b>	<b>30,50%</b>	<b>1,05</b>

*Nota.* La *tabla* muestra empresas comparables del sector de equipos y repuestos eléctricos a la cual pertenece el Kieme C.L., Obtenido de Yahoo Finance.

*Prima de Riesgo de Mercado.* Corresponde a la diferencia entre la tasa de la cartera de mercado y el rendimiento libre de riesgo. El promedio aritmético Stocks - T.Bonds, 1968 – 2020 es de 6,43%.

*Riesgo País.* Corresponde al indicador que mide la probabilidad de pago de la deuda de un país. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador (BCE) para agosto de 2021 registró en promedio 775 puntos (Banco Central del Ecuador, Febrero 2021).

El costo de los recursos de los accionistas corresponde a una apreciación subjetiva, dependiendo de las alternativas de inversión de los mismos. Este costo se estima alrededor del 15,30%, el cuál puede explicarse bajo diferentes hipótesis:

- a) Corresponde a la tasa activa referencial del Banco Central del Ecuador para créditos al sector empresarial del 9,26%, más 6,04% de sobretasa.
- b) Corresponde a una rentabilidad esperada del mercado del mercado del 14,18%, teniendo en cuenta un valor de beta de 1.2; y una tasa libre de riesgo de 0.79%, que corresponde al rendimiento de los bonos del tesoro americano con plazo de cinco años.

En resumen se presenta la Tabla 12.

**Tabla 12**

*Componentes de Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

<b>CAPM</b>	<b>15.30%</b>
Rf:	0.79%
$\beta$ Apalancada:	1.05
Rm-Rf:	6.43%
Rp:	7.75%

*Nota.* La tabla muestra las variables que componen el cálculo del Costo de Capital (CAPM).

#### **7.4.2 Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC)**

El costo de los recursos de los acreedores WACC (Costo Promedio Ponderado del Capital) lo determina generalmente el mercado, y corresponde a un valor similar a la tasa activa de la banca comercial. Para el sector empresarial esa tasa se ubica en el 9,26% (Sep-2021) actualmente, mientras que para el sector corporativo se ubica en el 7,57% (Sep-2021).

Para calcular la el Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC) del emisor se procede al cálculo de las siguientes variables:

*Estructura de Capital.* Se reevalúa el costo de capital de Kieme C.L. debido a que requiere financiamiento por \$ 192.385 (2021) adicionales para capital de trabajo. Se registra la emisión de papel comercial en el pasivo corriente correspondiente al pago de capital. Dadas las condiciones actuales del MV, la

deuda adicional tiene un costo de 5.96%, como resultado de la emisión se incrementa el apalancamiento financiero de la empresa.

Se procede a determinar la importancia relativa de cada uno de los componentes como sigue: Deuda financiera 16.43% y Patrimonio 83.57%.

*Estimar los costos de las fuentes de financiamiento.* Para calcular el costo de recursos propios, se utiliza la estimación de CAPM calculado en el apartado

*Costo de Capital (CAPM)* en 15.30%. Dadas las condiciones actuales del mercado la nueva deuda tiene un costo antes de impuestos de 5.96%.

*Cálculo del Costo Promedio Ponderado del Capital.* El WACC de la estructura de capital propuesta para Kieme C.L. es de 13.41%, el cual utilizará para descontar los flujos de caja futuros. La tabla 13 muestra el cálculo del Rolling WACC para los cinco años de proyección:

**Tabla 13**

*Cálculo del Rolling WACC proyecciones*

	2021	2022	2023	2024	2025
WACC	13.41%	13.33%	13.18%	13.08%	13.06%
CAPM	15.30%	15.30%	15.30%	15.30%	15.30%
Deuda (D)	192,385	209,666	235,533	260,139	273,397
Patrimonio (E)	978,792	1,016,206	1,045,328	1,085,927	1,128,256
D+E	1,171,178	1,225,871	1,280,861	1,346,066	1,401,653
D/(D+E)	16%	17%	18%	19%	20%
E/(D+E)	84%	83%	82%	81%	80%
Coste de la deuda después de impuestos	3.80%	3.80%	3.80%	3.80%	3.80%
Tasa impositiva	36.25%	36.25%	36.25%	36.25%	36.25%
Tasa de interés de la deuda	5.96%	5.96%	5.96%	5.96%	5.96%

*Nota.* La tabla muestra la estimación del costo promedio ponderado del capital (WACC) de acuerdo a la estructura de capital por año de proyección.

## 7.5 Características de la Emisión

En este apartado se presenta la estructura del instrumento de financiamiento adecuado a las necesidades del emisor, que se fundamenta en el apartado 5.4 *Selección y Justificación financiera de la alternativa de solución.*

*Monto de la Emisión.* La primera emisión dentro del primer programa de Papel Comercial autorizado, será por un monto de US\$ 385.099.00 (trescientos ochenta y cinco mil noventa y nueve) hasta 720 días plazo, que se utilizarán en un 100% para capital de trabajo (KT), destinado para financiar mayores plazos para clientes en función de la política de crédito establecida por la empresa,

condiciones con proveedores acordando descuentos por pronto pago, exclusividades, etc y compra de inventario.

Por otra parte, los gastos en los que se incurrirá al realizar la emisión y colocación de papel comercial se presentan en la *Tabla 14*, siendo los gastos de Estructuración financiera y legal (1.50%) y Calificación de Riesgo (0.80%) los más representativos.

**Tabla 14**

*Gastos de emisión y colocación*

Monto de la Emisión		\$	385,099
Gastos	%	Costo inicial	
Estructura financiera y legal	1.50%	\$5,776	
Colocación de Valores	1.00%	\$3,851	
Comisión de Bolsa de Valores	0.09%	\$347	
Calificación de Riesgo	0.80%	\$3,081	
Representante de los obligacionistas	0.30%	\$1,155	
Notaría	0.01%	\$39	
Inscripción en el Catastro de MV	0.05%	\$193	
Inscripción y Mantenimiento en la BV	0.08%	\$308	
Desmaterialización de valores	0.03%	\$116	
Gestión de pago	0.01%	\$39	
<b>Total Gastos</b>	<b>3.87%</b>	<b>\$14,903</b>	

*Nota. La tabla muestra los gastos de emisión y colocación aproximados, porcentajes de composición obtenido de (BVQ, 2020).*

El valor nominal de negociación de cada título valor será de US\$ 385.00 conforme al detalle:

Clase	Monto de la Clase (US\$)	Valor Nominal de cada valor (US\$)
A	\$ 385.099	\$ 385,00

Las obligaciones a corto plazo a emitirse serán cero cupones, y los valores serán negociados con descuento, por tanto, el pago de capital e interés será al vencimiento. La tabla 15 expone el detalle de amortización en referencia.

**Tabla 15**

*Tabla de amortización de la primera emisión de papel comercial*

No.	Pago	Capital	Interés	Saldo	TIR 1
				\$ 385,099	\$ 385,099
1	\$ 17,061	\$ 15,148	\$ 1,913	\$ 369,951	\$ -17,061
2	\$ 17,061	\$ 15,223	\$ 1,837	\$ 354,727	\$ -17,061
3	\$ 17,061	\$ 15,299	\$ 1,762	\$ 339,428	\$ -17,061
4	\$ 17,061	\$ 15,375	\$ 1,686	\$ 324,053	\$ -17,061
5	\$ 17,061	\$ 15,451	\$ 1,609	\$ 308,602	\$ -17,061
6	\$ 17,061	\$ 15,528	\$ 1,533	\$ 293,074	\$ -17,061
7	\$ 17,061	\$ 15,605	\$ 1,456	\$ 277,468	\$ -17,061
8	\$ 17,061	\$ 15,683	\$ 1,378	\$ 261,786	\$ -17,061
9	\$ 17,061	\$ 15,761	\$ 1,300	\$ 246,025	\$ -17,061
10	\$ 17,061	\$ 15,839	\$ 1,222	\$ 230,186	\$ -17,061
11	\$ 17,061	\$ 15,918	\$ 1,143	\$ 214,268	\$ -17,061
12	\$ 17,061	\$ 15,997	\$ 1,064	\$ 198,272	\$ -17,061
13	\$ 17,061	\$ 16,076	\$ 985	\$ 182,195	\$ -17,061
14	\$ 17,061	\$ 16,156	\$ 905	\$ 166,040	\$ -17,061
15	\$ 17,061	\$ 16,236	\$ 825	\$ 149,803	\$ -17,061
16	\$ 17,061	\$ 16,317	\$ 744	\$ 133,486	\$ -17,061
17	\$ 17,061	\$ 16,398	\$ 663	\$ 117,089	\$ -17,061
18	\$ 17,061	\$ 16,479	\$ 582	\$ 100,609	\$ -17,061
19	\$ 17,061	\$ 16,561	\$ 500	\$ 84,048	\$ -17,061
20	\$ 17,061	\$ 16,643	\$ 417	\$ 67,405	\$ -17,061
21	\$ 17,061	\$ 16,726	\$ 335	\$ 50,678	\$ -17,061
22	\$ 17,061	\$ 16,809	\$ 252	\$ 33,869	\$ -17,061
23	\$ 17,061	\$ 16,893	\$ 168	\$ 16,977	\$ -17,061
24	\$ 17,061	\$ 16,977	\$ 84	\$ -0	\$ -17,061
	\$ 409,461	\$ 385,099	\$ 24,362		11.92%

*Nota.* La tabla muestra el pago de capital e interés a realizarse a 720 días plazo.

## 7.6 Análisis Financiero - Proyecciones

Al registrar Obligaciones con MV a corto plazo, el Activo Corriente crece en 7.63% a razón de una inversión adicional en Cuentas por cobrar no relacionadas (2.57%) e Inventarios (13.01%). El Pasivo Corriente crece en 7.86% como resultado de la emisión de Papel Comercial por US\$ 192.385,00 a un plazo de 359 días con tasa de interés cero cupones del 5.96% al vencimiento para el año 2021. Los indicadores de liquidez muestran un incremento en el capital de trabajo del 6.36% para el año 2021, por lo tanto, la empresa cuenta con activos a corto plazo suficientes para cubrir sus obligaciones inmediatas. En relación con el indicador de razón corriente, se mantiene en los mismos niveles de 2020 con 1.18.

Para el año 2021, como resultado del crecimiento de Inventarios (13.01%) los cuales fueron empleados para incrementar el volumen en ventas en 5%, el costo de ventas se mantiene en los mismos niveles de 2020 (67%) a razón de mejores términos de negociación con proveedores. Mismo que se refleja en un fortalecimiento del patrimonio en 2.95% como consecuencia del incremento en la utilidad del periodo en 61.93%.

Los indicadores de solvencia muestran que la empresa se financia con deuda en 78.47% para el año 2021, el índice menor a uno significa que la empresa mantiene menos pasivos que activos por tanto no es riesgosa para invertir, dicho indicador crece en 0.79% no significativo.

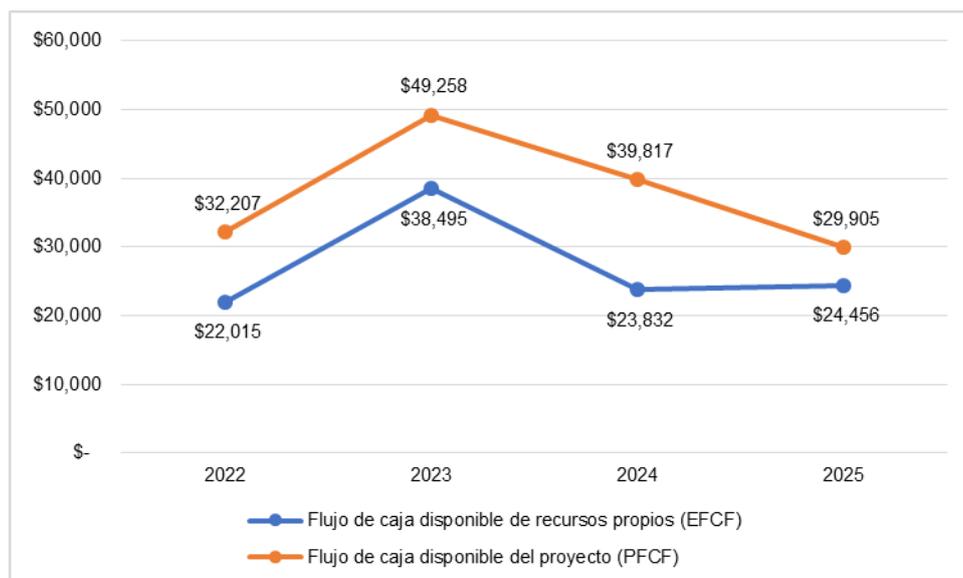
Los indicadores de rentabilidad neta muestran que el porcentaje de beneficio que la empresa genera a partir de sus ingresos totales es 0.54% como resultado del incremento en ventas del 5%. Por tanto, los indicadores ROA y ROE se incrementa en 0.21% y 1.04% respectivamente. (Ver Anexo Q)

## **7.7 Resultados de la Alternativa Propuesta**

Las estimaciones del “Flujo de caja disponible de recursos propios (EFCF)” (Titman & Martin, 2009) muestra que el proyecto de financiar capital de trabajo (KT) por US \$ 192.385,00 sólo con recursos propios produce flujos de caja positivos a partir de 2021 (el primer año de implementación) y continúan siendo positivos hasta 2025. Con relación al “Flujo de caja disponible del proyecto (PFCF)” (Titman & Martin, 2009), cuando la empresa se financia mediante MV con la emisión de Papel Comercial, se producen flujos de entrada y salida de la emisión. Por cuanto la empresa debe realizar pagos del capital e interés al vencimiento de la vida del préstamo. Como resultado, los gastos financieros se incrementan en 376,14% mismos que son deducibles, porque reducen el pago de impuesto a la renta. Los flujos de caja son positivos y mayores en 46.30% (2022) a un proyecto financiado sólo con recursos propios. En la figura 12 se resume lo expuesto anteriormente.

### **Figura 12**

*Estimación de flujos de caja del inversionista y financiado*



*Nota.* La figura muestra la estimación de flujos de caja de (EFCF) y (PFCF) para el periodo 2022-2025.

Los indicadores de flujo muestran que el efectivo operativo generado por cada dólar de utilidad neta en promedio es 1.93 para el periodo 2022-2025. El retorno de efectivo en activos es de 0.76% promedio y el retorno de efectivo a patrimonio es de 3.61%. El indicador de cobertura de interés muestra la “capacidad de la empresa para realizar pagos de intereses contractuales” (Orellana, 2020). Para el año 2021, la empresa cubre sus intereses 1.86 veces demuestra que tiene capacidad para cubrir gasto financiero y generar beneficios a la empresa, este indicador se incrementa en la medida del aumento de la utilidad operacional en 6.67% (2022). (Ver Anexo R y Anexo S)

## DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS

Se otorgó un nivel “aceptable” de para la Primera Emisión de Papel Comercial de Kieme C.L., con base en los estados financieros auditados de los periodos 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020, análisis financiero, proyecciones, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha de corte diciembre 2020 por un monto de hasta US\$ 385.099.

“Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses en términos y plazos pactados, la cual estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general” (Global Ratings Calificadora de Riesgos , 2021).

### 8.1 Desempeño Histórico

Los ingresos ordinarios de Kieme C.L. provienen de la venta de productos eléctricos para uso doméstico y accesorios a distribuidores de artículos de ferretería, de sus cinco líneas de negocio: series completas, sobrepuestas, plura smart, power y accesorios comercializadas bajo la marca Veto Electric. La empresa presentó ventas con tendencia de crecimiento descendente en general durante el periodo analizado 2016 – 2020, a pesar de la evolución del sector de industrias manufactureras del 1,5% del PIB, aun cuando las actividades económicas se vieron restringidas por la emergencia sanitaria. Con respecto al costo de ventas, se mantiene la misma relación del periodo anterior en 67%, lo cual mantiene el margen bruto en 32%. Los gastos operativos disminuyeron en 35,12% y los ingresos disminuyeron en 7.36%, resultando en una pérdida de operaciones de US\$ -2.729. Los otros ingresos por la venta de bienes a relacionadas incrementaron en 380.79% y por ende la utilidad neta al cierre de 2020 fue de US\$ 17.339. Sin embargo, los resultados de la empresa, muestran recuperación generando indicadores de rentabilidad del 0.34% para el 2020.

La empresa muestra una aceptable calidad de activos, que se evidencia en el análisis de antigüedad de saldos de cuentas por cobrar, que se concentran en su mayoría en plazos por vencer en 75,13%, y cuyo plazo promedio de cobro supera en 27 días a las políticas de crédito de la empresa. Además, la empresa

mantiene un nivel adecuado de efectivo y sus equivalentes los cuales cubren en su totalidad las obligaciones inmediatas con los acreedores, mostrando un nivel aceptable de solvencia. La empresa ha realizado inversiones periódicas de activo fijo destinado a optimizar su infraestructura comercial con la adquisición principalmente de muebles y enseres, equipos de oficina y equipos de computación, incrementando los niveles de rotación del activo en 0.41% durante el periodo analizado. Se muestra un manejo adecuado del endeudamiento, considerando que la empresa financió sus operaciones mediante crédito de proveedores en su mayoría 59,65% con Veto Global Sourcing Limited. La empresa no mantiene deuda financiera y/o obligaciones con costo, por lo tanto, sus gastos financieros corresponden al mantenimiento de cuentas bancarias por diversos servicios. (Ver la Tabla 16)

**Tabla 16**

*Resultados e Indicadores Financieros clave*

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Ingresos por actividades ordinarias	5,883,641	5,555,670	5,475,455	5,072,344	5,218,510	5,499,744	5,780,978	6,062,212	6,343,446
Utilidad Operacional	379,640	50,868	229,469	2,729	56,365	59,403	62,440	65,478	68,515
Utilidad Neta	289,138	17,407	233,444	17,339	28,077	37,500	29,123	40,599	42,329
EBITDA	379,640	86,824	229,469	2,729	56,365	59,403	62,440	65,478	68,515
Deuda neta	-	-	-	-	192,385	209,666	235,533	260,139	273,397
Flujo de Caja Disponible de Recursos Propios (EFCF)	237,094	31,251	113,858	242,452	7,813	22,015	38,495	23,832	24,456
Flujo de Caja Disponible del Proyecto (PFCF)	237,094	31,251	113,858	242,452	174,134	32,207	49,258	39,817	29,905
Necesidad Operativa de Fondos (NOF)	1,021,274	810,536	1,213,719	870,392	1,123,478	1,184,024	1,244,570	1,305,116	1,365,662
Capital de Trabajo (KT)	1,147,406	1,136,149	785,177	582,736	619,781	640,585	652,993	666,858	692,274
ROA (Utilidad Neta / Activo Total)	7.10%	0.36%	-5.78%	0.41%	0.62%	0.78%	0.58%	0.77%	0.77%
ROE (Utilidad Neta / Patrimonio Total)	25.15%	1.49%	-25.00%	1.82%	2.87%	3.69%	2.79%	3.74%	3.75%
Apalancamiento (Pasivo Total / Activo Total)	0.72	0.76	0.77	0.78	0.78	0.79	0.79	0.79	0.79

*Nota.* La tabla muestra el resumen de los resultados e indicadores financieros clave histórico y proyectado.

## 8.2 Expectativas para Periodos Futuros

En las proyecciones de ventas se estima un incremento a partir de 2021, a pesar de las condiciones de mercado, y por tanto, disminución de la capacidad adquisitiva de la población. Con base en el comportamiento histórico de ingresos y considerando que la empresa ha mantenido sus operaciones durante la pandemia, se estima que presentará una recuperación progresiva a partir de 2021, evidenciando resultados positivos.

Como resultado de las condiciones económicas actuales, hubo incremento de la morosidad de la cartera para 2020. Sin embargo, se estima una mejor situación para 2021 en adelante, con resultados positivos que favorezcan la generación de flujo de caja y liquidez inmediata de la empresa. Las

proyecciones del Estado de Situación Financiera consideran una inversión periódica en activos fijos entre 2021 – 2025.

Como resultado de la colocación de la Primera Emisión de Papel Comercial (PCO), la empresa mantendrá deuda con costo en 2021 en adelante, que para periodos anteriores no existía. De esta manera se prevé un cambio en la estructura del financiamiento. Se estima que el pasivo cubra cerca del 79,05% de los activos de la empresa en 2021, relación que disminuirá para años posteriores. Con respecto al patrimonio, se estima se fortalezca mediante los resultados del ejercicio que presenta resultados positivos para las proyecciones 2021 – 2025. Por lo tanto, la empresa en base a su política optará por limitar el reparto de dividendos con la finalidad de proporcionar suficiente financiamiento durante el periodo de la Emisión de PCO.

### 8.3 Factores de Riesgo

En este apartado se presenta los factores de riesgo a los cuales se encuentra expuesto el negocio de la empresa.

*Riesgo de Crédito.* “...riesgo que una contraparte falle en liberar una obligación a la empresa” (SCVS, 2020). La empresa está expuesta a este riesgo por varios instrumentos financieros tales como: al otorgar créditos a clientes y colocar instrumentos financieros a la vista en instituciones financieras.

*Efectivo en Caja y Bancos.* El riesgo de crédito para efectivo en caja y bancos se considera insignificante, dado que las contrapartes son bancos de reputación con altas calificaciones riesgo, como se detalla en la Tabla 17.

**Tabla 17**

#### *Efectivo en Caja y Bancos*

	2020	2019
Banco del Pichincha C.A.	AAA/AAA-	AAA/AAA-
Banco de la Producción S.A. Produbanco	AAA/AAA-	AAA/AAA-
Banco Internacional	AAA-/AAA	AAA-/AAA
IFM International Finance Bank	Satisfactorio	Satisfactorio

Nota. Obtenido de (SCVS, 2020)

*Cuentas por Cobrar Comerciales.* La empresa mantiene políticas para asegurar la venta de sus productos a clientes con un adecuado historial de crédito. El crédito directo que la empresa concede oscila entre 30 y 90 días plazo.

En relación al saldo de cuentas por cobrar comerciales al 2020, US\$ 1.341.843 (80%) se concentra en 35 clientes. Además, la empresa mantiene ciertas cuentas por cobrar que no se han liquidado en la fecha contractual de vencimiento pero no se consideran deterioradas. Por lo cual, se considera que todos los activos financieros, tienen buena calidad de crédito y se consideró prudente realizar una provisión de cuentas de dudoso cobro por US\$ 53.100.

*Riesgo de Mercado.* La operación de la empresa puede verse afectada "...por las fluctuaciones en los precios de sus productos" (SCVS, 2020). Con respecto a la importación de mercadería, los precios de los productos pueden verse influenciados por cambios en las políticas de importaciones a través de cupos de importación, incremento de la carga impositiva y arancelaria a los productos que la empresa comercializa. Sin embargo, para el 2021 se realizaron cambios en algunas políticas de importación como la eliminación de una serie de aranceles que resulta en una gran ayuda a pequeñas y medianas industrias que requieren y utilizan bienes e insumos importados para producir y comercializar a nivel local.

Las medidas adoptadas por la Administración para mitigar este riesgo son:

- La empresa determina los precios de venta en función de los costos de importación más el margen requerido por los inversores, mismo que será monitoreado de forma permanente por la Gerencia General.
- El departamento de compras y contabilidad como parte de las políticas y procedimientos internos de selección de proveedores mantiene listados actualizados de precios y detalle de proveedores con el objetivo de contar con las mejores alternativas en precio y calidad.

*Riesgos de Tipos de Cambio.* Es aquel riesgo de que " el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento de variaciones en los precios de mercado" (Deloitte, 2020). Sin embargo, la empresa no está expuesta a este riesgo porque opera en el mercado ecuatoriano y sus transacciones locales y del exterior se realizan en dólares estadounidenses.

*Riesgo de Liquidez.* Este riesgo está asociado a la capacidad de la empresa para responder ante obligaciones inmediatas con los acreedores de manera adecuada y a su capacidad para ejecutar sus planes de negocio con

fuentes de financiamiento estables. Históricamente la empresa ha generado flujos de caja positivos, generando márgenes brutos del negocio estables, manteniendo flujo de caja operativo suficiente para capital de trabajo y para el pago de obligaciones inmediatas.

Las medidas adoptadas por la Administración para mitigar este riesgo son:

- Manejar los requerimientos de financiamiento a corto, mediano y largo plazo.
- Mantener un grado de endeudamiento adecuado a los requerimientos de las operaciones normales y de inversión establecidos en los presupuestos de operación.
- Mantener anualmente un indicador de liquidez, mayor o igual a uno (1).

*Riesgo Operacional.* La empresa posee políticas y procedimientos destinados a administrar efectivamente su riesgo operativo conforme con los principios de los organismos de control, basados en sistemas de reportes internos y externos.

*Riesgo Sistemático.* Según el FMI la recuperación de la economía mundial perdió impulso debido al aumento de contagios de la Covid-19. Sin embargo, las expectativas de crecimiento de la región al 2021 alcanzaron un 6,3% como resultado de la reapertura económica y avances en la vacunación. Para el caso de Ecuador, se estima un crecimiento económico de 2,8% para el cierre de 2021 y 3,5% para 2022. La proyección de la inflación es de 2,1% para 2022, evidenciando recuperación de los precios. Con respecto a la tasa de desempleo se estima una reducción de 4%. Esto se explica por el incremento de precios de petróleo, estímulos para las exportaciones de materias primas y levantamiento de restricciones. La empresa mitiga este riesgo realizando un análisis del portafolio de clientes y estableciendo políticas de cobro de 30 y 60 días. Se estima un riesgo de una cadena de impago debido al incremento de contagios que afectaría la liquidez del sector real.

*Riesgo Legal/político.* Este riesgo está asociado con los obstáculos legales o normativos que pueden limitar la acción de la empresa. El riesgo país de Ecuador a septiembre de 2021 alcanzó 826 puntos debido a la incertidumbre política en cuanto a reformas estructurales en la Asamblea y el presunto bloqueo

Legislativo a las iniciativas gubernamentales. El Gobierno en curso trabaja en dos proyectos legales: Ley Creando Oportunidades y la Ley de Desarrollo que incluyen nuevas medidas en ámbitos laboral, impositivo, petrolero, inversiones, mercado de valores y otros ámbitos gubernamentales que generan incertidumbre para el mantenimiento del sector. La empresa mitiga este riesgo manteniendo variedad de líneas de negocio y con la suscripción de contratos con proveedores, lo que dificulta que existan cambios en las condiciones pactadas previamente.

A continuación se presenta la Tabla 18, como síntesis de lo expuesto.

**Tabla 18**

*Matriz de evaluación de riesgos*

PROBABILIDAD	Constante	5	10	15	20	25
	Moderado	4	8	12	16	20
Ocasional	3	6	9	12	15	
Posible	2	4	6	8	10	
Improbable	1	2	3	4	5	
		Insignificante	Menor	Crítico	Mayor	Catastrófico

IMPACTO			
Factor de riesgo	Impacto	Probabilidad	Puntuación
Riesgo de crédito	Menor	Posible	4
Riesgo de mercado	Menor	Posible	4
Riesgo de tipo de cambio	Insignificante	Posible	2
Riesgo liquidez	Insignificante	Moderado	4
Riesgo operacional	Menor	Ocasional	6
Riesgo sistemático	Menor	Ocasional	6
Riesgo legal	Crítico	Posible	6
		<b>Total</b>	<b>32</b>
		<b>Promedio</b>	<b>5</b>

Notas. La *tabla* muestra la matriz evaluación de riesgos, dónde se evalúa el impacto y probabilidad de los riesgos asociados con el negocio del emisor.

**Instrumento**

La primera emisión dentro del primer programa de Papel Comercial autorizado, será por un monto de US\$ 385.099.00 (trescientos ochenta y cinco mil noventa y nueve) hasta 720 días plazo, que se utilizarán en un 100% para capital de trabajo (KT), destinado para financiar mayores plazos para clientes en función de la política de crédito establecida por la empresa, condiciones con proveedores acordando descuentos por pronto pago, exclusividades, etc. y

compra de inventario. A continuación se detalla la tabla de amortización de capital e intereses correspondiente a la clase A y asumiendo un 100% de colocación:

No.	Pago	Capital	Interés	Saldo
1	\$ 204.731	\$ 186.827	\$ 17.903	\$3.417.840
2	\$ 204.731	\$ 198.272	\$ 6.459	\$1.102.199

Para el año 2021 evidencia un incremento en la deuda con costo como resultado de primera emisión de PCO; no obstante, este producto se proyecta al alza para 2025 de la mano a un mayor nivel de ventas. Por otra parte, los estados financieros históricos, periodo 2016-2020 y proyectados 2021-2025 muestra que la empresa con su estructura proyectada genera flujos positivos mediante su actividad económica operativa, aún en escenarios estresados. Los indicadores de flujo muestran que el efectivo operativo generado por cada dólar de utilidad neta en promedio es 1.93 para el periodo 2022-2025. El retorno de efectivo en activos es de 0.76% promedio y el retorno de efectivo a patrimonio es de 3.61%. El indicador de cobertura de interés muestra, que la empresa cubre sus intereses 1.86 veces demuestra que tiene capacidad para cubrir gasto financiero y generar beneficios a la empresa, este indicador se incrementa en la medida del aumento de la utilidad operacional, (Ver Tabla 19).

## Tabla 19

### Indicadores de flujo de caja-proyecciones

INDICADORES DE FLUJOS		2021	2022	2023	2024	2025
<b>De rendimiento</b>						
Flujo de caja de utilidad	CFO/Utilidad neta	12.61	1.40	3.42	1.69	1.19
Retorno de efectivo en activos	CFO/Activos promedio	3.95%	0.69%	1.00%	0.77%	0.56%
Retorno de efectivo en patrimonio	CFO/Patrimonio promedio	18.05%	3.23%	4.78%	3.74%	2.70%
Efectivo contra ingresos	CFO/Ingresos operativos	0.03	0.01	0.01	0.01	0.00
<b>De cobertura</b>						
Cobertura de deuda	CFO/Deuda total	0.91	0.15	0.21	0.15	0.11
Cobertura de interés	(CFO + interés + impuestos)/interés	11.62	9.29	3.87	8.60	7.06
Reinversión	CFO/Efectivo pagado de activos LP	2.47	0.45	0.68	0.47	0.35

Nota. La *tabla* muestra los indicadores de flujo de caja de rendimiento y cobertura para el periodo 2021-2025

## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

- Kieme C.L. pertenece al sector de industrias manufactureras de fabricación de equipo eléctrico. Lidera el sector en ingresos por actividades ordinarias y activos esto le permite generar barreras de entrada para sus competidores. Como consecuencia de la pandemia de la COVID-19, para el año 2020 la contracción económica ecuatoriana fue de 8,86% y se refleja en el desempeño de las principales ramas de la actividad económica; el sector de Industrias manufactureras creció apenas 1,5%.
- La política de dividendos del emisor es flexible, muestra que en los últimos cinco años el pago de dividendos a los socios no se ha efectuado y las utilidades del ejercicio han sido acumuladas, ya que los socios optan por una financiación interna con la finalidad de incrementar su operación y proporcionar suficiente financiamiento en situaciones de angustia financiera.
- El plan de inversiones del emisor se destina a la optimización de infraestructura comercial, debido al convenio de distribución de productos eléctricos que mantiene con Veto Global Sourcing Limited de Hong Kong (vinculada) con la mantiene mayor participación en cuentas por pagar comerciales no relacionadas a corto plazo con un 59,64% de participación sobre los pasivos y patrimonio.
- Durante el periodo 2017 – 2019 las ventas han disminuido 1,14%, debido a una menor demanda local. Se espera una reducción en el nivel de ventas como resultado de la emergencia sanitaria que afectó el curso normal de operaciones del negocio, afectación que se refleja en un mejor porcentaje de margen bruto del 32,40% (2019) y el incremento del 1,96% en los gastos administrativos.
- Los días de crédito otorgado a sus clientes oscilan entre 30 y 90 días plazo. Al cierre de 2019 el emisor mantiene cuentas por cobrar a sus clientes sin liquidar en la fecha contractual de vencimiento, evidenciando un deterioro en la cartera comercial debido a la falta de control en el

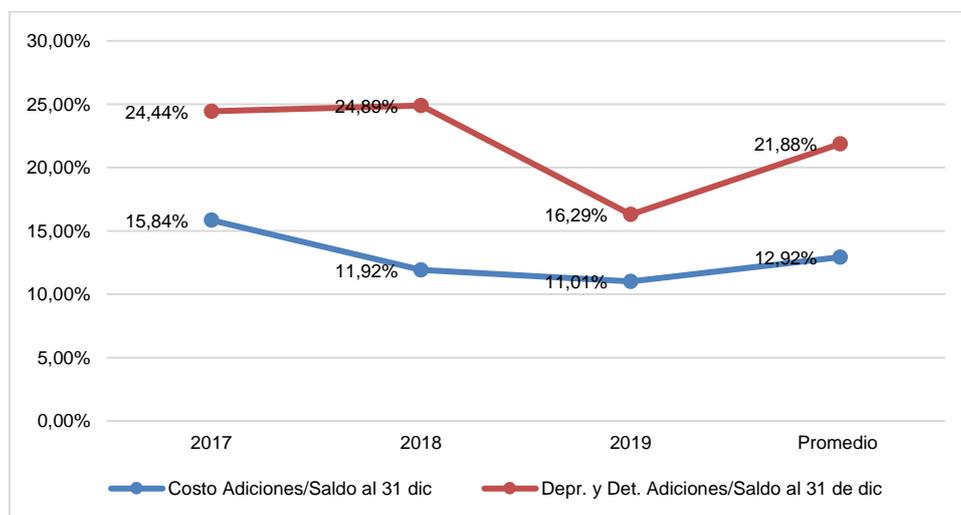
seguimiento de los cobros, el deterioro calidad de los clientes debido a la crisis económica actual.

- La empresa muestra una aceptable calidad de activos, que se evidencia en el análisis de antigüedad de saldos de cuentas por cobrar, que se concentran en su mayoría en plazos por vencer en 75,13%, y cuyo plazo promedio de cobro supera en 27 días a las políticas de crédito de la empresa. Además, la empresa mantiene un nivel adecuado de efectivo y sus equivalentes los cuales cubren en su totalidad las obligaciones inmediatas con los acreedores, mostrando un nivel aceptable de solvencia. La empresa ha realizado inversiones periódicas de activo fijo destinado a optimizar su infraestructura comercial con la adquisición principalmente de muebles y enseres, equipos de oficina y equipos de computación, incrementando los niveles de rotación del activo en 0.41% durante el periodo analizado. Se muestra un manejo adecuado del endeudamiento, considerando que la empresa financió sus operaciones mediante crédito de proveedores en su mayoría 59,65% con Veto Global Sourcing Limited. La empresa no mantiene deuda financiera y/o obligaciones con costo, por lo tanto, sus gastos financieros corresponden al mantenimiento de cuentas bancarias por diversos servicios.
- Como resultado de la colocación de la Primera Emisión de Papel Comercial (PCO), la empresa mantendrá deuda con costo en 2021 en adelante, que para periodos anteriores no existía. De esta manera se prevé un cambio en la estructura del financiamiento. Se estima que el pasivo cubra cerca del 79,05% de los activos de la empresa en 2021, relación que disminuirá para años posteriores. Con respecto al patrimonio, se estima se fortalezca mediante los resultados del ejercicio que presenta resultados positivos para las proyecciones 2021 – 2025. Por lo tanto, la empresa en base a su política optará por limitar el reparto de dividendos con la finalidad de proporcionar suficiente financiamiento durante el periodo de la Emisión de PCO

## REFERENCIAS

- Agencia de Regulación y Control de Electricidad . (2018 ). *Estadística: Anual y Multianual del Sector Eléctrico Ecuatoriano*. Quito - Ecuador.
- Banco Central del Ecuador . (Febrero 2021). *Evolución de la Balanza Comercial, Enero - Diciembre 2020*. Quito .
- Banco Mundial. (2021). *Perspectivas económicas globales*. Washington, DC.
- Deloitte. (5 de Mayo de 2020). *Norma Internacional de Información Financiera 9: Instrumentos Financieros*. Obtenido de <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cr/Documents/audit/documentos/niif-2019/NIIF%209%20-%20Instrumentos%20Financieros.pdf>
- Fondo Monetario Internacional. (2021). *Actualización de Perspectivas de la economía mundial*. Washington, DC .
- Global Ratings Calificadora de Riesgos . (2021). *Categorías de Calificación de valores de deuda* . Obtenido de <https://www.globalratings.com.ec/site1/categorias-de-calificacion-de-valores-de-deuda/>
- Horna, I. (2020). *Perspectivas del financiamiento corporativo y el mercado del Perú*. Obtenido de <https://retos.ups.edu.ec/index.php/retos/article/view/19.2020.08>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática . (2017). *Perú: Características Económicas y Financieras de las empresas de servicios. Encuesta económica anual 2015*. Lima: INEI.
- Lerma, J. (15 de Septiembre de 2020). *Objetivo del análisis financiero y sus principales ratios*. Obtenido de <https://es.investing.com/analysis/objetivo-del-analisis-financiero-y-sus-principales-ratios-200438501>
- Mascareñas, J. (2011). *Fusiones y Adquisiciones de Empresas*. Madrid, España: McGraw Hill.
- Méndez , M., & Bohorquez, M. (15 de Marzo de 2020). *Una guía para saber cómo, cuándo y por qué invertir en bolsa*. Obtenido de <https://www.revistagestion.ec/economia-y-finanzas-analisis/una-guia-para-saber-como-cuando-y-por-que-invertir-en-bolsa>

- Mosquera, J. (11 de Diciembre de 2020). *Acciones en la Bolsa de Valores: ¿Qué son y cómo funcionan?* Obtenido de <https://www.mercapital.ec/es/blog/acciones-bolsa-valores-que-son-como-funcionan/>
- Orellana, W. (15 de Mayo de 2020). *Razón de Cobertura de Intereses*. Obtenido de <https://www.somosfinanzas.site/razones-financieras/razon-de-cobertura-de-intereses>
- Pascual, P. (2013). *Análisis PESTEL, una herramienta de estrategia empresarial de estudio del entorno*.
- Rubio, P. (2007). *Manual de análisis financiero*. España : Universidad de Málaga.
- Servicio de Rentas Internas. (31 de Diciembre de 2020). *Registro Único de Contribuyentes Sociedades*. Obtenido de <https://srienlinea.sri.gob.ec/sri-en-linea/SriRucWeb/ConsultaRuc/Consultas/consultaRuc>
- Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. (19 de Diciembre de 1988). *Documentos Jurídicos*. Obtenido de [https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/portaldedocumentos/consulta\\_cia\\_menu.zul](https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/portaldedocumentos/consulta_cia_menu.zul)
- Titman, S., & Martin, J. (2009). *Valoración. El arte y la ciencia de las decisiones de inversión corporativa*. España: Pearson Educación, S.A.
- UKEssays. (Noviembre de 2018). *PESTEL Analysis of ADMAC*. Obtenido de <https://www.ukessays.com/essays/economics/the-functions-of-the-pestel-model-finance-essay.php?vref=1>
- Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson Educación .
- Vidarte, J. (Julio de 2009). *El flujo de caja descontado como la mejor metodología en la determinación del valor de una empresa*. Obtenido de [https://www.usbcali.edu.co/sites/default/files/flujo-de-caja\\_josevidarte.pdf](https://www.usbcali.edu.co/sites/default/files/flujo-de-caja_josevidarte.pdf)
- World Bank. (Enero 2021). *Perspectivas económicas globales*. Washington, DC: World Bank. © World Bank. Recuperado el 5 de 10 de 2021, de <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/34710>

**Anexo A. Movimiento de Activos Fijos Kieme C.L.**

*Nota.* Obtenido (SCVS, 2019)

## Anexo B. Estado de Resultados Integral Kieme C.L

### Kieme C. L.

#### Estado de Situación Financiera Separado

Por el año terminado al 31 de diciembre de 2020,  
Con cifras comparativas para el año 2019  
(Expresados en dólares de los E.U.A.)

	Notas	2020	2019
<b>Activos</b>			
<b>Corriente</b>			
Efectivo en cajas y bancos	10	242,590	86,671
Cuentas por cobrar - comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	11 y 12	1,355,695	1,174,790
Inventarios	13	1,531,365	1,846,767
Activos por impuestos corrientes	14	32,554	84,459
Gastos pagados por anticipado		2,551	2,864
<b>Total activo corriente</b>		<b>3,174,775</b>	<b>3,175,611</b>
<b>No corriente</b>			
Activos fijos, neto	15	57,694	78,788
Activos intangibles, neto		10,620	-
Inversiones en subsidiarias	16	19,615	19,615
Activos por impuestos diferidos	21 (b)	245,804	93,764
Otros activos no corrientes	17	41,717	-
<b>Total activo no corriente</b>		<b>375,650</b>	<b>190,167</b>
<b>Total activos</b>		<b>3,550,425</b>	<b>3,365,678</b>
<b>Pasivos y patrimonio</b>			
<b>Corriente</b>			
Cuentas por pagar - comerciales y otras cuentas por pagar	18 y 12	2,246,252	2,089,419
Obligaciones por beneficios definidos corto plazo	22	331,374	332,537
Beneficios a empleados a corto plazo	20	67,546	80,756
Pasivos por impuestos corrientes	19	43,992	49,490
<b>Total pasivo corriente</b>		<b>2,589,164</b>	<b>2,521,202</b>
<b>No corriente</b>			
Obligaciones por beneficios definidos largo plazo	22	64,977	58,501
Otras cuentas por pagar largo plazo		3,820	7,960
<b>Total pasivo no corriente</b>		<b>68,797</b>	<b>66,461</b>
<b>Patrimonio</b>			
Capital social		90,000	90,000
Reserva legal		43,741	43,741
Resultados acumulados		656,723	644,274
<b>Total patrimonio</b>	23	<b>792,464</b>	<b>778,015</b>
<b>Total pasivos y patrimonio</b>		<b>3,550,425</b>	<b>3,365,678</b>



Felipe Tobar Cordovez  
Representante Legal



Loda Angélica Reyes  
Contadora-Registro No. 29559

Las notas adjuntas de la No. 1 a la 27 forman parte integral de los estados financieros.

## Kieme C. L.

### Estado del Resultado Integral Separado

Por el año comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2020,  
Con cifras comparativas para el año 2019  
(Expresados en dólares de los E.U.A.)

	Notas	2020	2019
Ingresos ordinarios	7	4.226.953	4.562.879
Costo de ventas	8	(2.847.783)	(3.079.899)
<b>Margen bruto</b>		<b>1.379.170</b>	<b>1.482.980</b>
Otros ingresos		10.010	2.082
Gastos de administración	9	(734.310)	(854.318)
Gastos de ventas	9	(647.134)	(819.888)
Gastos financieros		(2.988)	(5.098)
<b>Ganancia antes de impuesto a la renta</b>		<b>4.748</b>	<b>(194.240)</b>
Impuesto a la renta	21 (a)	9.701	(297)
<b>Resultado neto</b>		<b>14.449</b>	<b>(194.537)</b>



Felipe Tobar Cordovez  
Representante Legal



Lcda. Angélica Reyes  
Contadora-Registro No. 29559

Las notas adjuntas de la No. 1 a la 27 forman parte integral de los estados financieros

## Kieme C. L.

### Estado de Flujos de Efectivo Separado

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2020  
Con cifras comparativas para el año 2019  
(Expresados en dólares de los E.U.A.)

	2020	2019
<b>Flujo originado por actividades de operación</b>		
Efectivo provisto de clientes	4.054.833	4.709.240
Efectivo (utilizado en) pagos a proveedores y empleados	(3.846.148)	(4.702.717)
<b>Total efectivo neto provisto por actividades de operación</b>	<b>208.685</b>	<b>6.523</b>
<b>Flujo originado por actividades de inversión</b>		
Efectivo provisto por (utilizado en) activos fijos	529	(19.469)
Efectivo (utilizado en) la compra de activos intangibles	-	(12.235)
Efectivo (utilizado en) la compra de activos intangibles	(11.350)	
Efectivo (utilizado en) la compra otros activos	(41.945)	
<b>Total efectivo neto (utilizado en) actividades de inversión</b>	<b>(52.766)</b>	<b>(31.704)</b>
<b>Variación neta del efectivo en caja y bancos</b>	<b>155.919</b>	<b>(25.181)</b>
Saldo inicial del efectivo en caja y bancos	86.671	111.852
<b>Saldo final del efectivo en caja y bancos</b>	<b>242.590</b>	<b>86.671</b>



Felipe Tobar Cordovez  
Representante Legal



Lcda. Angélica Reyes  
Contadora-Registro No. 29559

Las notas adjuntas de la No. 1 a la 27 forman parte integral de los estados financieros.

*Nota.* Las gráficas contienen Estados de Situación integral, Estado de Situación financiera y Estados de Flujo de efectivo correspondiente a los años 2019 y 2020. Obtenido de (SVCS, 2020)

## Anexo C. Estado de Resultados Integral Kieme C.L.

KIEME C.L.  
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES  
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2020  
(Expresados en U.S.D. dólares)  
31 de Diciembre

	2016	2017	%V	%H	2018	%V	%H	2019	%V	%H	2020	%V	%H
Ingresos por actividades ordinarias	\$ 4,423,540	\$ 5,883,641	100.00%	33.01%	\$ 5,555,670	100.00%	-5.57%	\$ 5,475,455	100.00%	-1.44%	\$ 5,072,344	100.00%	-7.36%
Costos de ventas	-\$ 3,104,454	-\$ 3,960,208	-67.31%	27.57%	-\$ 3,464,352	-62.36%	-12.52%	-\$ 3,695,879	-67.50%	6.68%	-\$ 3,417,340	-67.37%	-7.54%
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$ 1,319,086</b>	<b>\$ 1,923,433</b>	32.69%	45.82%	<b>\$ 2,091,318</b>	37.64%	8.73%	<b>\$ 1,779,576</b>	32.50%	-14.91%	<b>\$ 1,655,004</b>	32.63%	-7.00%
Gastos de administración	-\$ 613,207	-\$ 856,182	-14.55%	39.62%	-\$ 1,005,443	-18.10%	17.43%	-\$ 1,025,182	-18.72%	1.96%	-\$ 881,172	-17.37%	-14.05%
Gastos de ventas	-\$ 605,152	-\$ 687,611	-11.69%	13.63%	-\$ 1,035,007	-18.63%	50.52%	-\$ 983,863	-17.97%	-4.94%	-\$ 776,561	-15.31%	-21.07%
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>\$ 100,727</b>	<b>\$ 379,640</b>	6.45%	276.90%	<b>\$ 50,868</b>	0.92%	-86.60%	<b>-\$ 229,469</b>	-4.19%	-551.11%	<b>-\$ 2,729</b>	-0.05%	-98.81%
<b>Otros ingresos y gastos</b>													
Gastos Financieros	-\$ 9,797	-\$ 6,806	-0.12%	-30.52%	-\$ 5,704	-0.10%	-16.20%	-\$ 6,118	-0.11%	7.26%	-\$ 3,586	-0.07%	-41.39%
Otros ingresos/gastos	-\$ 67,524	\$ 4,886	0.08%	-107.24%	\$ 9,462	0.17%	93.64%	\$ 2,498	0.05%	-73.60%	\$ 12,012	0.24%	380.79%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>\$ 23,406</b>	<b>\$ 377,720</b>	6.42%	1513.78%	<b>\$ 54,626</b>	0.98%	-85.54%	<b>-\$ 233,088</b>	-4.26%	-526.69%	<b>\$ 5,698</b>	0.11%	-102.44%
Menos impuesto a la renta	-\$ 37,242	-\$ 88,583	-1.51%	137.86%	-\$ 37,219	-0.67%	-57.98%	-\$ 356	-0.01%	-99.04%	\$ 11,641	0.23%	-3366.33%
<b>UTILIDAD DEL PERIODO</b>	<b>-\$ 13,836</b>	<b>\$ 289,138</b>	4.91%	-2189.75%	<b>\$ 17,407</b>	0.31%	-93.98%	<b>-\$ 233,444</b>	-4.26%	-1441.08%	<b>\$ 17,339</b>	0.34%	-107.43%

*Nota.* La tabla. muestra el Estado de Resultados Integral de Kieme C.L., periodo 2016-2020, Obtenido de (SCVS, 2020).

## Anexo D. Ingresos y Costos



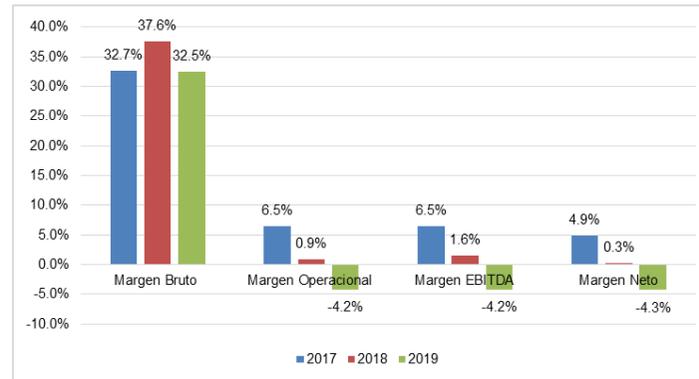
*Nota.* La gráfica muestra la Evolución de Ingresos y Costos de Kieme C.L., periodo 2016-2020, Obtenido de (SCVS, 2020).

### Anexo E. Gastos Operacionales



*Nota.* La gráfica muestra la Evolución de Gastos Operacionales de Kieme C.L., periodo 2016-2020, Obtenido de (SCVS, 2020).

### Anexo F. Márgenes y Resultados



*Nota.* La gráfica muestra la Evolución de Márgenes y Resultados de Kieme C.L., periodo 2016-2020, Obtenido de (SCVS, 2020).

## Anexo G. Estado de Situación Financiera

KIEME C.L.  
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA  
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2020  
(Expresados en U.S.D. dólares)

	2016		2017		2018		31 de Diciembre		2019		2020		
			%V	%H		%V	%H		%V	%H		%V	%H
<b>ACTIVO</b>													
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>													
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 233,777	\$ 327,590	8.05%	40.13%	\$ 134,221	2.80%	-59.03%	\$ 104,005	2.58%	-22.51%	\$ 221,270	5.19%	112.75%
Cuentas por cobrar no relacionadas, neto	\$ 1,167,009	\$ 1,481,743	36.41%	26.97%	\$ 1,565,347	32.64%	5.64%	\$ 1,375,781	34.06%	-12.11%	\$ 1,653,588	38.81%	20.19%
Otras cuentas por cobrar	\$ 28,736	\$ 13,834	0.34%	-51.86%	\$ 17,487	0.36%	26.41%	\$ 33,919	0.84%	93.97%	\$ 55,087	1.29%	62.41%
Activos por impuestos corrientes	\$ 93,003	\$ 149,599	3.68%	60.85%	\$ 94,686	1.97%	-36.71%	\$ 77,351	1.92%	-18.31%	\$ 39,064	0.92%	-49.50%
Inventarios	\$ 1,765,245	\$ 1,999,928	49.14%	13.29%	\$ 2,867,939	59.81%	43.40%	\$ 2,216,121	54.87%	-22.73%	\$ 1,837,662	43.13%	-17.08%
Gastos pagados por anticipado (Prepagados)	\$ 3,241	\$ 3,673	0.09%	13.33%	\$ 3,523	0.07%	-4.07%	\$ 3,441	0.09%	-2.32%	\$ 3,061	0.07%	-11.05%
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>\$ 3,291,011</b>	<b>\$ 3,976,366</b>	<b>97.71%</b>	<b>20.83%</b>	<b>\$ 4,683,202</b>	<b>97.66%</b>	<b>17.78%</b>	<b>\$ 3,810,619</b>	<b>94.35%</b>	<b>-18.63%</b>	<b>\$ 3,809,732</b>	<b>89.42%</b>	<b>-0.02%</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>													
Propiedades, planta y equipo, neto	\$ 83,169	\$ 91,063	2.24%	9.49%	\$ 88,475	1.85%	-2.84%	\$ 92,145	2.28%	4.15%	\$ 69,473	1.63%	-24.61%
Activos intangibles	\$ 4,612	\$ 2,068	0.05%	-55.16%	\$ -	0.00%	-100.00%	\$ -	0.00%		\$ 20,736	0.49%	
Inversiones no corrientes	\$ -	\$ -	0.00%		\$ 8,856	0.18%		\$ 23,538	0.58%	165.79%	\$ 23,538	0.55%	0.00%
Activos por impuestos diferidos	\$ -	\$ -	0.00%		\$ 14,772	0.31%		\$ 112,517	2.79%	661.70%	\$ 337,033	7.91%	199.54%
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>\$ 87,781</b>	<b>\$ 93,131</b>	<b>2.29%</b>	<b>6.10%</b>	<b>\$ 112,103</b>	<b>2.34%</b>	<b>20.37%</b>	<b>\$ 228,200</b>	<b>5.65%</b>	<b>103.56%</b>	<b>\$ 450,779</b>	<b>10.58%</b>	<b>97.54%</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>\$ 3,378,792</b>	<b>\$ 4,069,498</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.44%</b>	<b>\$ 4,795,305</b>	<b>100.00%</b>	<b>17.84%</b>	<b>\$ 4,038,819</b>	<b>100.00%</b>	<b>-15.78%</b>	<b>\$ 4,260,511</b>	<b>100.00%</b>	<b>5.49%</b>
<b>PASIVO</b>													
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>													
Cuentas por pagar comerciales relacionadas	\$ 1,958,495	\$ 2,112,349	51.91%	7.86%	\$ 2,849,836	59.43%	34.91%	\$ 2,408,932	59.64%	-15.47%	\$ 2,592,438	60.85%	7.62%
Cuentas por pagar comerciales no relacionadas	\$ 12,275	\$ 26,452	0.65%	115.50%	\$ 176,801	3.69%	568.38%	\$ 52,417	1.30%	-70.35%	\$ 43,571	1.02%	-16.88%
Otras no relacionadas	\$ 18,320	\$ 45,017	1.11%	145.72%	\$ 28,659	0.60%	-36.34%	\$ 16,557	0.41%	-42.23%	\$ 54,521	1.28%	229.30%
Impuesto a la renta por pagar del ejercicio	\$ -	\$ 27,252	0.67%		\$ 720	0.02%	-97.36%	\$ -	0.00%	-100.00%	\$ -	0.00%	
Pasivos corrientes por beneficios a los empleados	\$ 58,909	\$ 379,420	9.32%	544.08%	\$ 431,453	9.00%	13.71%	\$ 482,753	11.95%	11.89%	\$ 478,702	11.24%	-0.84%
Provisiones corrientes	\$ -	\$ 56,712	1.39%		\$ -	0.00%	-100.00%	\$ 5,396	0.13%		\$ 4,974	0.12%	-7.83%
Otros pasivos corrientes	\$ 139,756	\$ 181,758	4.47%	30.05%	\$ 59,583	1.24%	-67.22%	\$ 59,387	1.47%	-0.33%	\$ 52,791	1.24%	-11.11%
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>\$ 2,187,755</b>	<b>\$ 2,828,960</b>	<b>69.52%</b>	<b>29.31%</b>	<b>\$ 3,547,053</b>	<b>73.97%</b>	<b>25.38%</b>	<b>\$ 3,025,442</b>	<b>74.91%</b>	<b>-14.71%</b>	<b>\$ 3,226,996</b>	<b>75.74%</b>	<b>6.66%</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>													
Pasivos no corrientes por beneficios a los empleados	\$ 291,829	\$ 90,888	2.23%	-68.86%	\$ 81,193	1.69%	-10.67%	\$ 70,201	1.74%	-13.54%	\$ 77,973	1.83%	11.07%
Provisiones no corrientes	\$ 38,698	\$ -	0.00%	-100.00%	\$ -	0.00%		\$ 9,558	0.24%		\$ 4,584	0.11%	-52.04%
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>\$ 330,527</b>	<b>\$ 90,888</b>	<b>2.23%</b>	<b>-72.50%</b>	<b>\$ 81,193</b>	<b>1.69%</b>	<b>-10.67%</b>	<b>\$ 79,758</b>	<b>1.97%</b>	<b>-1.77%</b>	<b>\$ 82,557</b>	<b>1.94%</b>	<b>3.51%</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>\$ 2,518,282</b>	<b>\$ 2,919,848</b>	<b>71.75%</b>	<b>15.95%</b>	<b>\$ 3,628,245</b>	<b>75.66%</b>	<b>24.26%</b>	<b>\$ 3,105,201</b>	<b>76.88%</b>	<b>-14.42%</b>	<b>\$ 3,309,553</b>	<b>77.68%</b>	<b>6.58%</b>
<b>PATRIMONIO</b>													
Capital Suscrito y/o Asignado	\$ 108,000	\$ 108,000	2.65%	0.00%	\$ 108,000	2.25%	0.00%	\$ 108,000	2.67%	0.00%	\$ 108,000	2.53%	0.00%
Reserva legal	\$ 52,489	\$ 52,489	1.29%	0.00%	\$ 52,489	1.09%	0.00%	\$ 52,489	1.30%	0.00%	\$ 52,489	1.23%	0.00%
Utilidades acumuladas de ejercicios anteriores	\$ 965,255	\$ 965,255	23.72%	0.00%	\$ 1,254,394	26.16%	29.95%	\$ 1,271,808	31.49%	1.39%	\$ 1,271,805	29.85%	0.00%
(-) Pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores	\$ 268,165	\$ 282,002	-6.93%	5.16%	\$ 282,002	-5.88%	0.00%	\$ 282,002	-6.98%	0.00%	\$ 515,445	-12.10%	82.78%
Resultados acumulados por adopción por prime	\$ 16,768	\$ 16,769	0.41%	0.01%	\$ 16,771	0.35%	0.01%	\$ 16,768	0.42%	-0.02%	\$ 16,768	0.39%	0.00%
Utilidad/Pérdida del ejercicio	\$ 13,837	\$ 289,138	7.10%	-2189.64%	\$ 17,407	0.36%	-93.98%	\$ 233,444	-5.78%	-1441.08%	\$ 17,341	0.41%	-107.43%
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO</b>	<b>\$ 860,510</b>	<b>\$ 1,149,649</b>	<b>28.25%</b>	<b>33.60%</b>	<b>\$ 1,167,060</b>	<b>24.34%</b>	<b>1.51%</b>	<b>\$ 933,618</b>	<b>23.12%</b>	<b>-20.00%</b>	<b>\$ 950,958</b>	<b>22.32%</b>	<b>1.86%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 3,378,792</b>	<b>\$ 4,069,497</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.44%</b>	<b>\$ 4,795,305</b>	<b>100.00%</b>	<b>17.84%</b>	<b>\$ 4,038,819</b>	<b>100.00%</b>	<b>-15.78%</b>	<b>\$ 4,260,511</b>	<b>100.00%</b>	<b>5.49%</b>

Nota. La tabla muestra Estado de Situación Financiera de Kieme C.L., periodo 2016-2020, Obtenido de (SCVS, 2020).

## Anexo H. Indicadores Financieros

INDICADORES FINANCIEROS	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
<b>OPERACIÓN</b>				
Ventas Netas (en US\$)	\$ 5,883,641	\$ 5,555,670	\$ 5,475,455	\$ 5,072,344
Crecimiento en Ventas Netas		-5.57%	-1.44%	-7.36%
EBITDA (en US\$)	\$ 379,640	\$ 86,824	-\$ 229,469	-\$ 2,729
EBIT (en US\$)	\$ 350,508	\$ 56,861	-\$ 245,880	-\$ 18,428
Gastos Operativos / Ventas	0.26	0.37	0.37	0.33
<b>LIQUIDEZ</b>				
Efectivo y equivalentes al efectivo (en US\$)	\$ 327,590	\$ 134,221	\$ 104,005	\$ 221,270
Razón de efectivo (EyEE/Pasivos corrientes)	0.12	0.04	0.03	0.07
Capital de Trabajo (en US\$)	\$ 1,147,406	\$ 1,136,149	\$ 785,177	\$ 582,736
Razón Corriente (AC/PC)	1.41	1.32	1.26	1.18
Prueba Ácida (AC-INV)/PC	0.70	0.51	0.53	0.61
<b>ACTIVIDAD</b>				
Rotación de Activos (Ventas/Activos Totales Prom)	1.58	1.25	1.24	1.22
Rotación de Cuentas por Cobrar, no Relacionadas (ve)	3.97	3.55	3.98	3.07
Rotación de Inventarios (veces) (CV/Inv. Prom)	2.10	1.42	1.45	1.69
Rotación de Cuentas por Pagar (veces) (CV/CxP)	1.85	1.14	1.50	1.30
<u>Rotación de Cuentas por Pagar, Relacionadas</u>	<u>1.87</u>	<u>1.22</u>	<u>1.53</u>	<u>1.32</u>
<u>Rotación de Cuentas por Pagar, no Relacionadas</u>	<u>149.71</u>	<u>19.59</u>	<u>70.51</u>	<u>78.43</u>
Rotación de capital de trabajo (Ventas/KT Prom)	5.23	4.87	5.70	7.42
<b>Productividad del Activo</b>				
Días por Año	360	360	360	360
Días de Cuentas por Cobrar	91	101	90	117
Días de Inventarios	171	253	248	214
Días de Cuentas por Pagar	194	315	240	278
<u>Días de Cuentas por Pagar, Relacionadas</u>	<u>192</u>	<u>296</u>	<u>235</u>	<u>273</u>
<u>Días de Cuentas por Pagar, no Relacionadas</u>	<u>2</u>	<u>18</u>	<u>5</u>	<u>5</u>
<b>Ciclo de Conversión del Efectivo</b>	<b>70</b>	<b>58</b>	<b>103</b>	<b>58</b>
<b>SOLVENCIA</b>				
Relación deuda frente activos (Pasivo Total / Activo T	0.72	0.76	0.77	0.78
Razón deuda total (Pasivo total/Pasivo total + Capita	0.96	0.97	0.97	0.97
Pasivo Total / Patrimonio Total	2.54	3.11	3.33	3.48
Apalancamiento (Prom Activos/Prom Patrimonio)	3.71	3.83	4.21	4.40
Pasivo Total / EBITDA	7.69	41.79	-13.53	-1212.82
Pasivo Total / Ventas	0.50	0.65	0.57	0.65
Activo Total / Pasivo Total	1.39	1.32	1.30	1.29
<b>RENTABILIDAD</b>				
Margen Bruto (Utilidad Bruta / Ventas)	32.69%	37.64%	32.50%	32.63%
Margen Operacional (Utilidad Operacional / Ventas)	6.45%	0.92%	-4.19%	-0.05%
Margen EBITDA (EBITDA / Ventas)	6.45%	1.56%	-4.19%	-0.05%
Margen Neto (Utilidad Neta / Ventas)	4.91%	0.31%	-4.26%	0.34%
ROA (Utilidad Neta / Activo Total)	7.10%	0.36%	-5.78%	0.41%
ROE (Utilidad Neta / Patrimonio Total)	25.15%	1.49%	-25.00%	1.82%
Número de Acciones	108,000	108,000	108,000	108,000
Utilidad Neta por Acción	2.68	0.16	- 2.16	0.16

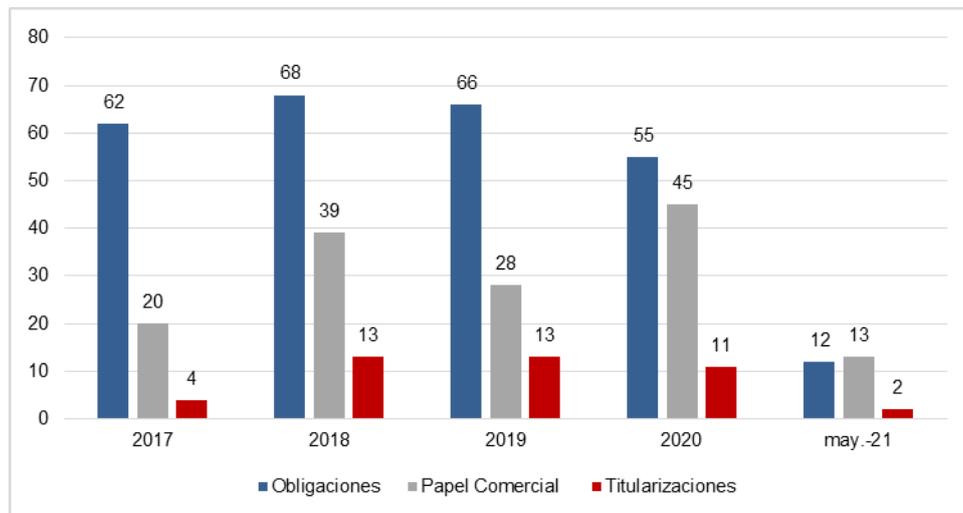
*Nota.* La tabla muestra el cálculo de los indicadores financieros clave: liquidez, actividad, solvencia, rentabilidad de Kieme C.L., periodo 2016-2020, Obtenido de (SCVS, 2020)

## Anexo I. Alternativas de Financiamiento - sector de industrias manufactureras

Emisor	Instrumento	Monto	Tasa de interés	Garantía	Plazo	Calificación de riesgo
Comercializadora del Ecuador Fertiexports Cia.Ltda.	Factura Comercial	\$ 704,340	9.30%	N/A	171 días	N/A
Procesadora Nacional de Alimentos C.A. Pronaca	Papel Comercial	\$ 20,000,000	Vencimiento	General	720 días	AAA
Tiendas Industriales Asociadas Tia S.A.	Obligaciones de largo plazo	\$ 20,000,000	A: 8.00% Trimestral B: 8.25% Trimestral	General	A: 1.800 días B: 2.520 días	AAA-
Banco del Pichincha C.A.	Titularización Hipotecaria	\$ 176,216,000	A1: (3.50% - 4.50%) A2: (3.93% - 5.50%) A3: (4.50% - 5.50%) A4: (3.93% - 5.50%) B: (8.50% - 9.50%)	N/A	A1: 18 meses A2: 32 meses A3: 35 meses A4: 138 meses B: 179 meses	A1: AAA A2: AAA A3: AAA A4: AAA B: A-
Tecateak S.A.	Acciones Ordinarias	\$ 1.842.970	N/A	N/A	N/A	AA

*Nota.* Obtenido de (BVQ, 2021) y (BVG, 2021)

## Anexo J. Número de Emisiones a Nivel Nacional



*Nota.* Obtenido de (BVQ, 2021) y (BVG, 2021)

## Anexo K. Cuestionario de Perfil del Inversor

Este Cuestionario tiene como objetivo evaluar su perfil de riesgo, objetivos de inversión, requisitos de flujo de caja y otros criterios pertinentes como potencial inversionista para obtener una guía útil de recomendación, para determinar el instrumento/os de inversión adecuados a sus necesidades y objetivos. **IMPORTANTE.** Sus respuestas deben ser precisas y completas. No hay respuesta correcta o incorrecta.

### SITUACIÓN PERSONAL Y FINANCIERA

1. **¿Cuál de los siguientes rangos incluye su edad actual?**
  - a. Menores a 30 años
  - b. De 31 a 40 años
  - c. De 41 a 50 años
  - d. De 51 a 65 años
  - e. Más de 65 años
2. **¿Cuál es su nivel de instrucción?**
  - a. Primaria
  - b. Secundaria - Bachillerato
  - c. Tercer nivel
  - d. Cuarto nivel
  - e. Otro
3. **¿Cuál es su Profesión? .....**
4. **¿Cuál es su ingreso familiar anual?**
  - a. Menos de US\$ 30.000
  - b. De US\$ 30.001 a US\$ 59.999
  - c. De US\$ 60.000 a US\$ 99.999
  - d. De US\$ 100.000 a US\$ 149.999
  - e. Más de US\$ 150.000
5. **¿Cuánto tiene la intención de invertir?**
  - a. Menos de US\$ 500
  - b. De US\$ 501 a US\$ 1.000
  - c. De US\$ 1.001 a US\$ 5.000
  - d. De US\$ 5.001 a US\$ 10.000
  - e. Más de US\$ 10.001

### OBJETIVOS DE INVERSIÓN Y TOLERANCIA AL RIESGO

6. **¿Cuál es su principal objetivo de inversión?**
  - a. Preservar el valor actual de mi inversión.
  - b. Producir ingresos con relativa estabilidad del capital invertido.
  - c. Producir un nivel de ingresos moderado y/o algún crecimiento en el tiempo.
  - d. Crecimiento del capital a lo largo del tiempo.
  - e. Crecimiento máximo en el valor de mis inversiones.
7. **¿Cómo calificaría su situación financiera actual?**
  - a. Mi situación financiera es algo inestable.
  - b. Mi situación es estable pero necesito ahorros para complementar mis ingresos.
  - c. Actualmente no necesito mis ahorros e inversiones para cumplir con los requisitos de ingresos actuales. Sin embargo, esto podría cambiar.
  - d. No utilizo mis ahorros e inversiones para cumplir con los requisitos de ingresos actuales. Sin embargo, es posible que necesite acceder a fondos si surge una emergencia inesperada.
  - e. Tengo suficiente flujo de efectivo para cumplir con mis requisitos de ingresos, incluidas las emergencias.
  - f. Estoy completamente seguro y puedo cumplir con los requisitos de emergencia sin retirar el dinero de mis inversiones a largo plazo.
8. **¿Durante cuánto tiempo planea invertir estos fondos antes de comenzar a retirar una parte sustancial de su dinero (por ejemplo, un retiro de más de la mitad)?**
  - a. Menos de 3 años
  - b. Dentro de 4 a 5 años
  - c. Dentro de 6 a 10 años
  - d. Dentro de 11 a 15 años
  - e. Más de 15 años

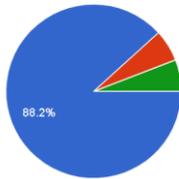
### CONOCIMIENTOS Y EXPERIENCIA EN INVERSIONES

9. **¿Qué enunciado describe mejor su nivel de conocimiento de inversión sobre mercados financieros y productos?**
  - a. Conocimientos muy limitados.
  - b. Conocimientos básicos y experiencia mínima.
  - c. Buen conocimiento y algo de experiencia en inversiones.
  - d. Conocimientos y experiencia sólidos.
  - e. Conocimientos avanzados y amplia experiencia.

## Anexo L. Resultados del cuestionario para determinar el perfil del inversor

1. ¿Cuál de los siguientes rangos incluye su edad actual?

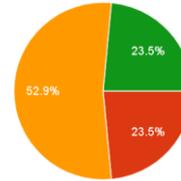
17 respuestas



- a. Menores a 30 años
- b. De 31 a 40 años
- c. De 41 a 50 años
- d. De 51 a 65 años
- e. Más de 65 años

2. ¿Cuál es su nivel de instrucción?

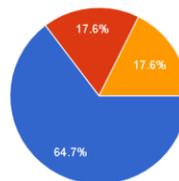
17 respuestas



- Primaria
- Secundaria Bachillerato
- Tercer nivel
- Cuarto nivel

4. ¿Cuál es su ingreso familiar anual?

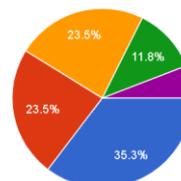
17 respuestas



- a. Menos de US\$ 30.000
- b. De US\$ 30.001 a US\$ 59.999
- c. De US\$ 60.000 a US\$ 99.999
- d. De US\$ 100.000 a US\$ 149.999
- e. Más de US\$ 150.000

5. ¿Cuánto tiene la intención de invertir?

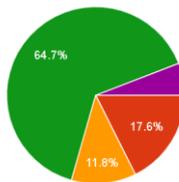
17 respuestas



- a. Menos de US\$ 500
- b. De US\$ 501 a US\$ 1.000
- c. De US\$ 1.001 a US\$ 5.000
- d. De US\$ 5.001 a US\$ 10.000
- e. Más de US\$ 10.001

6. ¿Cuál es su principal objetivo de inversión?

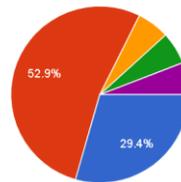
17 respuestas



- a. Preservar el valor actual de mi inversión.
- b. Producir ingresos con relativa estabilidad del capital invertido.
- c. Producir un nivel de ingresos moderado y/o algún crecimiento en el...
- d. Crecimiento del capital a lo largo del tiempo.
- e. Crecimiento máximo en el valor de mis inversiones.

7. ¿Cómo clasificaría su situación financiera actual?

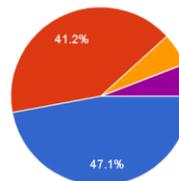
17 respuestas



- a. Mi situación financiera es algo inestable.
- b. Mi situación es estable pero necesito ahorros para complementar mis ingresos...
- c. Actualmente no necesito mis ahorros e inversiones para cumplir con los requisitos de ingresos...
- d. No utilizo mis ahorros e inversiones para cumplir con los requisitos de ingresos...
- e. Tengo suficiente flujo de efectivo para...
- f. Estoy completamente seguro y puedo...

8. ¿Durante cuánto tiempo planea invertir estos fondos antes de comenzar a retirar una parte sustancial de su dinero (por ejemplo, un retiro de más de la mitad)?

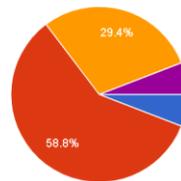
17 respuestas



- a. Menos de 3 años
- b. Dentro de 4 a 5 años
- c. Dentro de 6 a 10 años
- d. Dentro de 11 a 15 años
- e. Más de 15 años

9. ¿Qué enunciado describe mejor su nivel de conocimiento de inversión sobre mercados financieros y productos?

17 respuestas



- a. Conocimientos muy limitados.
- b. Conocimientos básicos y experiencia mínima.
- c. Buen conocimiento y algo de experiencia en inversiones.
- d. Conocimientos y experiencia sólidos.
- e. Conocimientos avanzados y amplia experiencia.

**Nota.** Los resultados de la pregunta 3, de respuesta abierta, no consta en los resultados expuestos en este Anexo.

## **Anexo M. Análisis de Resultados del Cuestionario Perfil del Inversor**

De conformidad a los resultados obtenidos, presentados en el Anexo B, se presenta el desglose por cada pregunta cerrada.

### **Pregunta 1. ¿Cuál de los siguientes rangos incluye su edad actual?**

El 88.2 % de las personas interesadas en participar de la encuesta corresponden a jóvenes menores de 30 años, frente al 11.2% con edades entre 30 a 55 años, lo cual demuestra que los más jóvenes están dispuestos a asumir riesgos, frente a la población adulta.

### **Pregunta 2. ¿Cuál es su nivel de instrucción?**

Aproximadamente siete de cada diez encuestados tienen formación académica de al menos tercer nivel, en relación a tres de cada diez con nivel educativo de bachillerato.

### **Pregunta 4. ¿Cuál es su ingreso familiar anual?**

El ingreso familiar máximo que reporta la población encuestada es de \$ 99.999. Por otro lado, aproximadamente al menos seis de cada diez individuos cuentan con ingresos máximos de \$ 30.000.

### **Pregunta 5. ¿Cuánto tiene la intención de invertir?**

Más de la mitad de las personas encuestadas estarían dispuestas a invertir entre \$ 500 hasta \$10.000

### **Pregunta 6. ¿Cuál es su principal objetivo de inversión?**

Para aproximadamente ocho de cada diez encuestados, el objetivo de la inversión es obtener un ingreso moderado y crecimiento del capital a lo largo del tiempo.

### **Pregunta 7. ¿Cómo calificaría su situación financiera actual?**

Cinco de cada diez encuestados afirman que su situación financiera es inestable, tres de los cuales necesitan de ahorros para completar sus ingresos; por otra parte, un individuo reporta tener ingresos suficientes, pero no podría enfrentar una emergencia, por otra parte, solo una persona afirma tener una situación financiera estable, que le permitiría enfrentar incluso una emergencia,

### **Pregunta 8. ¿Durante cuánto tiempo planea invertir estos fondos antes de comenzar a retirar una parte sustancial de su dinero (por ejemplo, un retiro de más de la mitad)?**

Aproximadamente ocho de cada diez personas, de la población encuesta realizarían su inversión por un tiempo no mayor a los 5 años, una persona en el rango de 6-10 años y otra en un lapso de tiempo superior a los 15 años.

Vinculando las respuestas de las preguntas 7 y 8 se puede concluir que hasta el 10% de las personas encuestadas disponen de recursos financieros para la inversión.

### **Pregunta 9. ¿Qué enunciado describe mejor su nivel de conocimiento de inversión sobre mercados financieros y productos?**

De acuerdo a los resultados que muestra el diagrama de sectores, se puede afirmar que el 10% de los encuestados cuentan con conocimientos y experiencia en mercados financieros.

## Anexo N. Premisas de proyección preliminar 2021-2025

Premisas de proyección	Proyecciones				
	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas (en US\$)	\$ 5,218,510	\$ 5,499,744	\$ 5,780,978	\$ 6,062,212	\$ 6,343,446
<b>% Crecimiento</b>		5%	5%	5%	5%
Costo de Ventas (en US\$)	3,493,450	3,681,718	3,869,985	4,058,253	4,246,521
<b>% Margen Bruto</b>	67%	67%	67%	67%	67%
Gastos Operativos (en US\$)	1,668,695	1,758,624	1,848,552	1,938,481	2,028,410
<b>% Gastos / Ventas</b>	31.98%	31.98%	31.98%	31.98%	31.98%
EBITDA	\$ 56,365	\$ 59,403	\$ 62,440	\$ 65,478	\$ 68,515
<b>% Margen EBITDA</b>	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%
Gastos Financieros	\$ 22,663	\$ 11,475	\$ 28,212	\$ 13,805	\$ 14,685
<b>% Gastos Financieros / Ventas</b>	0.43%	0.21%	0.49%	0.23%	0.23%
Resultado Neto	\$ 28,077	\$ 37,500	\$ 29,123	\$ 40,599	\$ 42,329
<b>% Margen Neto</b>	0.54%	0.68%	0.50%	0.67%	0.67%
<b>Estado de Situación Financiera</b>					
Días de Cuentas por Cobrar	117	117	117	117	117
Días de Inventarios	202	209	209	209	209
Días de Cuentas por Pagar	278	278	278	278	278
Ciclo de Conversión del Efectivo	46	53	53	53	53
Inversiones en CAPEX	1,122	1,140	1,158	11,177	1,357
<b>Resguardos</b>					
Activo Corriente / Pasivo Corriente > 1	1.18	1.17	1.17	1.16	1.16
Activo Real / Pasivo Exigible > 1	0.58	0.58	0.58	0.57	0.57
Reparto de dividendos = 0 Utilidad Neta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -

## Anexo O. Proyección Estado de Resultados Integrales, periodo 2021-2025

### Tabla 1. Escenario Base

KIEME C.L.					
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (PROYECCIONES)					
(Expresados en U.S.D. dólares)					
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES HISTÓRICOS 2021 - 2025					
	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos por actividades ordinarias	\$ 5,218,510	\$ 5,499,744	\$ 5,780,978	\$ 6,062,212	\$ 6,343,446
Costos de ventas	-\$ 3,493,450	-\$ 3,681,718	-\$ 3,869,985	-\$ 4,058,253	-\$ 4,246,521
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$ 1,725,060</b>	<b>\$ 1,818,026</b>	<b>\$ 1,910,993</b>	<b>\$ 2,003,959</b>	<b>\$ 2,096,925</b>
Gastos de administración	-\$ 862,173	-\$ 908,637	-\$ 955,101	-\$ 1,001,564	-\$ 1,048,028
Gastos de ventas	-\$ 806,522	-\$ 849,987	-\$ 893,452	-\$ 936,917	-\$ 980,381
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>\$ 56,365</b>	<b>\$ 59,403</b>	<b>\$ 62,440</b>	<b>\$ 65,478</b>	<b>\$ 68,515</b>
<b>Otros ingresos y gastos</b>					
Gastos Financieros	-\$ 22,663	-\$ 11,475	-\$ 28,212	-\$ 13,805	-\$ 14,685
Otros ingresos/gastos	\$ 10,340	\$ 10,897	\$ 11,454	\$ 12,011	\$ 12,568
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>\$ 44,042</b>	<b>\$ 58,824</b>	<b>\$ 45,683</b>	<b>\$ 63,684</b>	<b>\$ 66,399</b>
Menos Part. Trabajadores e Impuestos	-\$ 15,965	-\$ 21,324	-\$ 16,560	-\$ 23,085	-\$ 24,069
<b>UTILIDAD DEL PERIODO</b>	<b>\$ 28,077</b>	<b>\$ 37,500</b>	<b>\$ 29,123</b>	<b>\$ 40,599</b>	<b>\$ 42,329</b>

### Tabla 2. Escenario Optimista

KIEME C.L.					
PROYECCIONES ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES					
(Expresados en U.S.D. dólares)					
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES HISTÓRICOS 2021 - 2025					
	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos por actividades ordinarias	\$ 5,378,196	\$ 6,279,202	\$ 7,331,152	\$ 8,559,335	\$ 9,993,275
Costos de ventas	-\$ 3,600,350	-\$ 4,203,514	-\$ 4,907,725	-\$ 5,729,913	-\$ 6,689,842
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$ 1,777,847</b>	<b>\$ 2,075,688</b>	<b>\$ 2,423,427</b>	<b>\$ 2,829,422</b>	<b>\$ 3,303,433</b>
Gastos de administración	-\$ 888,555	-\$ 1,037,414	-\$ 1,211,212	-\$ 1,414,125	-\$ 1,651,033
Gastos de ventas	-\$ 831,202	-\$ 970,452	-\$ 1,133,032	-\$ 1,322,848	-\$ 1,544,463
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>\$ 58,090</b>	<b>\$ 67,821</b>	<b>\$ 79,184</b>	<b>\$ 92,449</b>	<b>\$ 107,937</b>
<b>Otros ingresos y gastos</b>					
Gastos Financieros	-\$ 29,550	-\$ 14,618	-\$ 22,150	-\$ 23,270	-\$ 29,984
Otros ingresos/gastos	\$ 10,656	\$ 12,441	\$ 14,525	\$ 16,959	\$ 19,800
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>\$ 39,195</b>	<b>\$ 65,644</b>	<b>\$ 71,559</b>	<b>\$ 86,138</b>	<b>\$ 97,753</b>
Menos Part. Trabajadores e Impuestos	-\$ 14,208	-\$ 23,796	-\$ 25,940	-\$ 31,225	-\$ 35,435
<b>UTILIDAD DEL PERIODO</b>	<b>\$ 24,987</b>	<b>\$ 41,848</b>	<b>\$ 45,619</b>	<b>\$ 54,913</b>	<b>\$ 62,317</b>

### Tabla 3. Escenario Pesimista

KIEME C.L.					
PROYECCIONES ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES					
(Expresados en U.S.D. dólares)					
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES HISTÓRICOS 2021 - 2025					
	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos por actividades ordinarias	\$ 4,226,953	\$ 4,226,953	\$ 4,226,953	\$ 4,226,953	\$ 4,226,953
Costos de ventas	-\$ 2,829,668	-\$ 2,829,668	-\$ 2,829,668	-\$ 2,829,668	-\$ 2,829,668
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$ 1,397,285</b>				
Gastos de administración	-\$ 698,353	-\$ 698,353	-\$ 698,353	-\$ 698,353	-\$ 698,353
Gastos de ventas	-\$ 653,277	-\$ 653,277	-\$ 653,277	-\$ 653,277	-\$ 653,277
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>\$ 45,655</b>				
<b>Otros ingresos y gastos</b>					
Gastos Financieros	-\$ 3,855	-\$ 3,855	-\$ 3,855	-\$ 3,855	-\$ 3,855
Otros ingresos/gastos	\$ 8,375	\$ 8,375	\$ 8,375	\$ 8,375	\$ 8,375
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>\$ 50,175</b>				
Menos Part. Trabajadores e Impuestos	-\$ 18,188	-\$ 18,188	-\$ 18,188	-\$ 18,188	-\$ 18,188
<b>UTILIDAD DEL PERIODO</b>	<b>\$ 31,986</b>				

*Nota.* Este anexo muestra la Proyección del Estado de Resultados Integral, periodo 2021-2025 en tres escenarios: optimista, pesimista y base.

# Anexo P. Proyección del Estado de Situación Financiera

## Tabla 1. Escenario Base

KIEME C.L. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (PROYECCIÓN) POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2025 (Expresados en U.S.D. dólares)															
31 de Diciembre															
	2021	%V	%H	2022	%V	%H	2023	%V	%H	2024	%V	%H	2025	%V	%H
<b>ACTIVO</b>															
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>															
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 227,670	5.01%	2.89%	\$ 234,256	4.90%	2.89%	\$ 241,032	4.80%	2.89%	\$ 248,004	4.71%	2.89%	\$ 255,177	4.64%	2.89%
Cuentas por cobrar no relacionadas, neto	\$ 1,696,016	37.30%	2.57%	\$ 1,787,417	37.37%	5.39%	\$ 1,878,818	37.42%	5.11%	\$ 1,970,219	37.40%	4.86%	\$ 2,061,620	37.55%	4.64%
Otras cuentas por cobrar	\$ 56,674	1.25%	2.88%	\$ 59,729	1.25%	5.39%	\$ 62,783	1.25%	5.11%	\$ 65,837	1.25%	4.86%	\$ 68,891	1.25%	4.64%
Activos por impuestos corrientes	\$ 40,190	0.88%	2.88%	\$ 42,356	0.89%	5.39%	\$ 44,522	0.89%	5.11%	\$ 46,688	0.89%	4.86%	\$ 48,854	0.89%	4.64%
Inventarios	\$ 2,076,662	45.67%	13.01%	\$ 2,188,577	45.75%	5.39%	\$ 2,300,491	45.82%	5.11%	\$ 2,412,406	45.80%	4.86%	\$ 2,524,321	45.85%	4.64%
Gastos pagados por anticipado (Prepagados)	\$ 3,364	0.07%	9.89%	\$ 3,545	0.07%	5.39%	\$ 3,727	0.07%	5.11%	\$ 3,908	0.07%	4.86%	\$ 4,089	0.07%	4.64%
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>\$ 4,100,576</b>	<b>90.18%</b>	<b>7.63%</b>	<b>\$ 4,315,879</b>	<b>90.22%</b>	<b>5.25%</b>	<b>\$ 4,531,372</b>	<b>90.26%</b>	<b>4.99%</b>	<b>\$ 4,747,061</b>	<b>90.12%</b>	<b>4.76%</b>	<b>\$ 4,962,952</b>	<b>90.15%</b>	<b>4.55%</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>															
Propiedades, planta y equipo, neto	\$ 70,594	1.55%	1.61%	\$ 71,734	1.50%	1.61%	\$ 72,893	1.45%	1.61%	\$ 74,069	1.60%	15.33%	\$ 75,267	1.55%	1.61%
Activos intangibles	\$ 5,722	0.13%	-72.41%	\$ 6,030	0.13%	5.39%	\$ 6,339	0.13%	5.11%	\$ 6,647	0.13%	4.86%	\$ 6,955	0.13%	4.64%
Inversiones no corrientes	\$ 23,325	0.51%	-0.91%	\$ 24,582	0.51%	5.39%	\$ 25,839	0.51%	5.11%	\$ 27,096	0.51%	4.86%	\$ 28,353	0.52%	4.64%
Activos por impuestos diferidos	\$ 346,745	7.63%	2.88%	\$ 365,431	7.64%	5.39%	\$ 384,118	7.65%	5.11%	\$ 402,805	7.65%	4.86%	\$ 421,491	7.66%	4.64%
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>\$ 446,386</b>	<b>9.82%</b>	<b>-0.97%</b>	<b>\$ 467,778</b>	<b>9.78%</b>	<b>7.79%</b>	<b>\$ 489,188</b>	<b>9.74%</b>	<b>6.42%</b>	<b>\$ 510,617</b>	<b>9.88%</b>	<b>6.42%</b>	<b>\$ 532,226</b>	<b>9.85%</b>	<b>4.15%</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>\$ 4,546,962</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.72%</b>	<b>\$ 4,783,657</b>	<b>100.00%</b>	<b>5.21%</b>	<b>\$ 5,020,560</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.95%</b>	<b>\$ 5,267,678</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.92%</b>	<b>\$ 5,505,178</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.51%</b>
<b>PASIVO</b>															
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>															
Cuentas por pagar comerciales relacionadas	\$ 2,649,200	58.26%	2.19%	\$ 2,791,969	58.36%	5.39%	\$ 2,934,739	58.45%	5.11%	\$ 3,077,509	58.42%	4.86%	\$ 3,220,278	58.50%	4.64%
Cuentas por pagar comerciales no relacionadas	\$ 47,392	1.04%	8.77%	\$ 49,946	1.04%	5.39%	\$ 52,500	1.05%	5.11%	\$ 55,054	1.05%	4.86%	\$ 57,608	1.05%	4.64%
Otras no relacionadas	\$ 56,092	1.23%	2.88%	\$ 59,115	1.24%	5.39%	\$ 62,138	1.24%	5.11%	\$ 65,161	1.24%	4.86%	\$ 68,184	1.24%	4.64%
Obligaciones MV	\$ 192,385	4.23%		\$ 209,666	4.38%	6.98%	\$ 225,933	4.69%	12.34%	\$ 240,138	4.54%	10.45%	\$ 253,387	4.57%	5.10%
Pasivos corrientes por beneficios a los empleados	\$ 476,298	10.48%	-0.50%	\$ 501,966	10.49%	5.39%	\$ 527,635	10.51%	5.11%	\$ 553,303	10.50%	4.86%	\$ 578,972	10.52%	4.64%
Provisiones corrientes	\$ 5,117	0.11%	2.88%	\$ 5,393	0.11%	5.39%	\$ 5,669	0.11%	5.11%	\$ 5,944	0.11%	4.86%	\$ 6,220	0.11%	4.64%
Otros pasivos corrientes	\$ 54,312	1.19%	2.88%	\$ 57,239	1.20%	5.39%	\$ 60,166	1.20%	5.11%	\$ 63,093	1.20%	4.86%	\$ 66,020	1.20%	4.64%
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>\$ 3,480,795</b>	<b>76.55%</b>	<b>7.86%</b>	<b>\$ 3,675,294</b>	<b>76.83%</b>	<b>5.59%</b>	<b>\$ 3,878,379</b>	<b>77.25%</b>	<b>5.53%</b>	<b>\$ 4,080,203</b>	<b>77.46%</b>	<b>5.20%</b>	<b>\$ 4,270,678</b>	<b>77.58%</b>	<b>4.67%</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>															
Pasivos no corrientes por beneficios a los empleados	\$ 80,220	1.76%	2.88%	\$ 84,543	1.77%	5.39%	\$ 88,866	1.77%	5.11%	\$ 93,189	1.77%	4.86%	\$ 97,512	1.77%	4.64%
Provisiones no corrientes	\$ 6,913	0.15%	50.80%	\$ 7,285	0.15%	5.39%	\$ 7,658	0.15%	5.11%	\$ 8,030	0.15%	4.86%	\$ 8,403	0.15%	4.64%
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>\$ 87,133</b>	<b>1.92%</b>	<b>5.54%</b>	<b>\$ 91,828</b>	<b>1.92%</b>	<b>5.39%</b>	<b>\$ 96,524</b>	<b>1.92%</b>	<b>5.11%</b>	<b>\$ 101,219</b>	<b>1.92%</b>	<b>4.86%</b>	<b>\$ 105,915</b>	<b>1.92%</b>	<b>4.64%</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>\$ 3,567,928</b>	<b>78.47%</b>	<b>7.81%</b>	<b>\$ 3,767,122</b>	<b>78.75%</b>	<b>5.58%</b>	<b>\$ 3,974,903</b>	<b>79.17%</b>	<b>5.52%</b>	<b>\$ 4,181,422</b>	<b>79.38%</b>	<b>5.20%</b>	<b>\$ 4,376,593</b>	<b>79.50%</b>	<b>4.67%</b>
<b>PATRIMONIO</b>															
Capital Suscrito y/o Asignado	\$ 108,000	2.38%	0.00%	\$ 108,000	2.26%	0.00%	\$ 108,000	2.15%	0.00%	\$ 108,000	2.05%	0.00%	\$ 108,000	1.96%	0.00%
Reserva legal	\$ 52,489	1.15%	0.00%	\$ 52,489	1.10%	0.00%	\$ 52,489	1.05%	0.00%	\$ 52,489	1.00%	0.00%	\$ 52,489	0.95%	0.00%
Utilidades acumuladas de ejercicios anteriores	\$ 1,289,146	28.35%	1.36%	\$ 1,317,222	27.54%	2.18%	\$ 1,354,723	26.98%	2.85%	\$ 1,383,845	26.27%	2.15%	\$ 1,424,444	25.87%	2.93%
(1) Pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores	\$ 515,445	-11.34%	0.00%	\$ 515,445	-10.78%	0.00%	\$ 515,445	-10.22%	0.00%	\$ 515,445	-9.79%	0.00%	\$ 515,445	-9.36%	0.00%
Resultados acumulados por adopción por primera vez de las NIIF	\$ 16,768	0.37%	0.00%	\$ 16,768	0.35%	0.00%	\$ 16,768	0.33%	0.00%	\$ 16,768	0.32%	0.00%	\$ 16,768	0.30%	0.00%
Utilidad/Pérdida del ejercicio	\$ 28,077	0.62%	61.91%	\$ 37,500	0.78%	33.56%	\$ 49,123	0.98%	-22.34%	\$ 63,599	1.21%	39.41%	\$ 82,329	1.49%	4.26%
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO</b>	<b>\$ 979,934</b>	<b>21.53%</b>	<b>2.95%</b>	<b>\$ 1,016,535</b>	<b>21.25%</b>	<b>3.83%</b>	<b>\$ 1,045,657</b>	<b>20.83%</b>	<b>2.86%</b>	<b>\$ 1,086,256</b>	<b>20.62%</b>	<b>3.88%</b>	<b>\$ 1,128,585</b>	<b>20.50%</b>	<b>3.90%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 4,546,962</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.72%</b>	<b>\$ 4,783,657</b>	<b>100.00%</b>	<b>5.21%</b>	<b>\$ 5,020,560</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.95%</b>	<b>\$ 5,267,678</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.92%</b>	<b>\$ 5,505,178</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.51%</b>

## Tabla 2. Escenario Optimista

KIEME C.L. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (PROYECCIÓN) POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2025 (Expresados en U.S.D. dólares)															
31 de Diciembre															
	2021	%V	%H	2022	%V	%H	2023	%V	%H	2024	%V	%H	2025	%V	%H
<b>ACTIVO</b>															
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>															
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 227,670	0.00%	-100.00%	\$ 234,256	0.00%	2.89%	\$ 241,032	0.00%	2.89%	\$ 248,004	0.00%	2.89%	\$ 255,177	0.00%	2.89%
Cuentas por cobrar no relacionadas, neto	\$ 1,747,914	37.37%	5.70%	\$ 2,040,741	37.66%	16.75%	\$ 2,382,625	37.92%	16.75%	\$ 2,781,784	38.16%	16.75%	\$ 3,247,814	38.36%	16.75%
Otras cuentas por cobrar	\$ 41,420	0.89%	6.03%	\$ 48,359	0.89%	16.75%	\$ 56,460	0.90%	16.75%	\$ 65,919	0.90%	16.75%	\$ 76,963	0.91%	16.75%
Activos por impuestos corrientes	\$ 2,140,208	45.76%	16.46%	\$ 2,498,755	46.12%	16.75%	\$ 2,917,370	46.44%	16.75%	\$ 3,406,115	46.72%	16.75%	\$ 3,976,739	46.97%	16.75%
Gastos pagados por anticipado (Prepagados)	\$ 3,467	0.07%	13.25%	\$ 4,048	0.07%	16.75%	\$ 4,726	0.08%	16.75%	\$ 5,517	0.08%	16.75%	\$ 6,442	0.08%	16.75%
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>\$ 4,219,087</b>	<b>90.21%</b>	<b>10.74%</b>	<b>\$ 4,894,352</b>	<b>90.33%</b>	<b>16.00%</b>	<b>\$ 5,681,831</b>	<b>90.44%</b>	<b>16.09%</b>	<b>\$ 6,600,296</b>	<b>90.53%</b>	<b>16.16%</b>	<b>\$ 7,671,665</b>	<b>90.61%</b>	<b>16.23%</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>															
Propiedades, planta y equipo, neto	\$ 70,594	1.51%	1.61%	\$ 71,734	1.32%	1.61%	\$ 72,893	1.16%	1.61%	\$ 74,069	1.02%	1.61%	\$ 75,267	0.89%	1.61%
Activos intangibles	\$ 5,897	0.13%	-71.56%	\$ 6,885	0.13%	16.75%	\$ 8,038	0.13%	16.75%	\$ 9,385	0.13%	16.75%	\$ 10,957	0.13%	16.75%
Inversiones no corrientes	\$ 24,039	0.51%	2.13%	\$ 28,066	0.52%	16.75%	\$ 32,768	0.52%	16.75%	\$ 38,257	0.52%	16.75%	\$ 44,666	0.53%	16.75%
Activos por impuestos diferidos	\$ 357,355	7.64%	6.03%	\$ 417,223	7.70%	16.75%	\$ 487,120	7.75%	16.75%	\$ 568,726	7.80%	16.75%	\$ 664,005	7.84%	16.75%
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>\$ 457,885</b>	<b>9.79%</b>	<b>1.58%</b>	<b>\$ 523,908</b>	<b>9.67%</b>	<b>14.42%</b>	<b>\$ 600,818</b>	<b>9.56%</b>	<b>14.68%</b>	<b>\$ 690,438</b>	<b>9.47%</b>	<b>14.92%</b>	<b>\$ 794,894</b>	<b>9.39%</b>	<b>15.13%</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>\$ 4,676,972</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.74%</b>	<b>\$ 5,418,259</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.85%</b>	<b>\$ 6,282,649</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.95%</b>	<b>\$ 7,290,734</b>	<b>100.00%</b>	<b>16.05%</b>	<b>\$ 8,466,558</b>	<b>100.00%</b>	<b>16.13%</b>
<b>PASIVO</b>															
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>															
Cuentas por pagar comerciales relacionadas	\$ 2,730,265	58.38%	5.32%	\$ 3,187,665	58.83%	16.75%	\$ 3,721,692	59.24%	16.75%	\$ 4,345,184	59.60%	16.75%	\$ 5,073,130	59.92%	16.75%
Cuentas por pagar comerciales no relacionadas	\$ 48,842	1.04%	12.10%	\$ 57,024	1.05%	16.75%	\$ 66,577	1.06%	16.75%	\$ 77,731	1.07%	16.75%	\$ 90,753	1.07%	16.75%
Otras no relacionadas	\$ 57,809	1.24%	6.03%	\$ 67,493	1.25%	16.75%	\$ 78,800	1.25%	16.75%	\$ 92,002	1.26%	16.75%	\$ 107,415	1.27%	16.75%
Obligaciones MV	\$ 222,193	4.75%		\$ 398,826	6.25%	52.49%	\$ 477,152	7.59%	40.83%	\$ 635,886	8.72%	33.27%	\$ 821,863	9.71%	29.25%
Pasivos corrientes por beneficios a los empleados	\$ 490,872	10.50%	2.54%	\$ 573,108	10.58%	16.75%	\$ 669,120	10.65%	16.75%	\$ 781,218	10.72%	16.75%	\$ 912,095	10.79%	16.75%
Provisiones corrientes	\$ 5,274	0.11%	6.03%	\$ 6,157	0.11%	16.75%	\$ 7,189	0.11%	16.75%	\$ 8,393	0.12%	16.75%	\$ 9,799	0.12%	16.75%
Otros pasivos corrientes	\$ 55,974	1.20%	6.03%	\$ 65,351	1.21%	16.75%	\$ 76,300	1.21%	16.75%	\$ 89,082	1.22%	16.75%	\$ 104,006	1.23%	16.75%
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>\$ 3,611,229</b>	<b>77.21%</b>	<b>11.91%</b>	<b>\$ 4,295,624</b>	<b>79.28%</b>	<b>18.95%</b>	<b>\$ 5,096,830</b>	<b>81.13%</b>	<b>18.65%</b>	<b>\$ 6,029,496</b>	<b>82.70%</b>	<b>18.30%</b>	<b>\$ 7,119,061</b>	<b>84.08%</b>	<b>18.07%</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>															
Pasivos no corrientes por beneficios a los empleados	\$ 82,674	1.77%	6.03%	\$ 96,525	1.78%	16.75%	\$ 112,695	1.79%	16.75%	\$ 131,575	1.80%	16.75%	\$ 153,618	1.81%	16.75%
Provisiones no corrientes	\$ 7,124	0.15%	55.41%	\$ 8,318	0.15%	16.75%	\$ 9,711	0.15%	16.75%	\$ 11,338	0.16				

### Tabla 3. Escenario Pesimista

KIEME C.L.  
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (PROYECCIÓN)  
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2025  
(Expresados en U.S.D. dólares)

	31 de Diciembre														
	2021	%V	%H	2022	%V	%H	2023	%V	%H	2024	%V	%H	2025	%V	%H
<b>ACTIVO</b>															
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>															
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 260,224	6.71%	17.65%	\$ 324,391	8.29%	28.45%	\$ 415,679	9.87%	24.31%	\$ 505,403	11.44%	21.58%	\$ 604,977	13.02%	19.70%
Cuentas por cobrar no relacionadas, neto	\$ 1,373,760	35.43%	-16.92%	\$ 1,373,760	34.05%	0.00%	\$ 1,373,760	32.61%	0.00%	\$ 1,373,760	31.11%	0.00%	\$ 1,373,760	29.56%	0.00%
Otras cuentas por cobrar	\$ 58,408	1.51%	6.03%	\$ 68,194	1.69%	16.75%	\$ 79,618	1.89%	16.75%	\$ 92,956	2.10%	16.75%	\$ 108,529	2.34%	16.75%
Activos por impuestos corrientes	\$ 41,420	1.07%	6.03%	\$ 48,359	1.20%	16.75%	\$ 56,460	1.34%	16.75%	\$ 65,919	1.49%	16.75%	\$ 76,963	1.66%	16.75%
Inventarios	\$ 1,682,080	43.38%	-8.47%	\$ 1,682,080	41.69%	0.00%	\$ 1,682,080	39.92%	0.00%	\$ 1,682,080	38.09%	0.00%	\$ 1,682,080	36.19%	0.00%
Gastos pagados por anticipado (Prepagados)	\$ 3,467	0.09%	13.25%	\$ 4,048	0.10%	16.75%	\$ 4,726	0.11%	16.75%	\$ 5,517	0.12%	16.75%	\$ 6,442	0.14%	16.75%
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>\$ 3,419,459</b>	<b>88.19%</b>	<b>-10.24%</b>	<b>\$ 3,510,831</b>	<b>87.02%</b>	<b>2.67%</b>	<b>\$ 3,612,323</b>	<b>85.74%</b>	<b>2.89%</b>	<b>\$ 3,725,636</b>	<b>84.37%</b>	<b>3.14%</b>	<b>\$ 3,852,750</b>	<b>82.90%</b>	<b>3.41%</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>															
Propiedades, planta y equipo, neto	\$ 70,594	1.82%	1.61%	\$ 71,734	1.78%	1.61%	\$ 72,893	1.73%	1.61%	\$ 74,069	1.68%	1.61%	\$ 75,265	1.62%	1.61%
Activos intangibles	\$ 5,897	0.15%	-71.56%	\$ 6,885	0.17%	16.75%	\$ 8,038	0.19%	16.75%	\$ 9,385	0.21%	16.75%	\$ 10,957	0.24%	16.75%
Inversiones no corrientes	\$ 24,039	0.62%	2.13%	\$ 28,066	0.70%	16.75%	\$ 32,768	0.78%	16.75%	\$ 38,257	0.87%	16.75%	\$ 44,666	0.96%	16.75%
Activos por impuestos diferidos	\$ 357,355	9.22%	6.03%	\$ 417,223	10.34%	16.75%	\$ 487,120	11.56%	16.75%	\$ 568,726	12.88%	16.75%	\$ 664,005	14.29%	16.75%
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>\$ 457,885</b>	<b>11.81%</b>	<b>1.58%</b>	<b>\$ 523,908</b>	<b>12.98%</b>	<b>14.42%</b>	<b>\$ 600,818</b>	<b>14.26%</b>	<b>14.68%</b>	<b>\$ 690,438</b>	<b>15.63%</b>	<b>14.92%</b>	<b>\$ 794,894</b>	<b>17.10%</b>	<b>15.13%</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>\$ 3,877,345</b>	<b>100.00%</b>	<b>-8.99%</b>	<b>\$ 4,034,738</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.06%</b>	<b>\$ 4,213,141</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.42%</b>	<b>\$ 4,416,073</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.82%</b>	<b>\$ 4,647,644</b>	<b>100.00%</b>	<b>5.24%</b>
<b>PASIVO</b>															
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>															
Cuentas por pagar comerciales relacionadas	\$ 2,145,831	55.34%	-17.23%	\$ 2,145,831	53.18%	0.00%	\$ 2,145,831	50.93%	0.00%	\$ 2,145,831	48.59%	0.00%	\$ 2,145,831	46.17%	0.00%
Cuentas por pagar comerciales no relacionadas	\$ 48,842	1.26%	12.10%	\$ 57,024	1.41%	16.75%	\$ 66,577	1.58%	16.75%	\$ 77,731	1.76%	16.75%	\$ 90,753	1.95%	16.75%
Otras no relacionadas	\$ 57,809	1.49%	6.03%	\$ 67,493	1.67%	16.75%	\$ 78,800	1.87%	16.75%	\$ 92,002	2.08%	16.75%	\$ 107,415	2.31%	16.75%
Obligaciones MV	\$ -	0.00%	-	\$ -	0.00%	-	\$ -	0.00%	-	\$ -	0.00%	-	\$ -	0.00%	-
Pasivos corrientes por beneficios a los empleados	\$ 490,872	12.66%	2.54%	\$ 573,108	14.20%	16.75%	\$ 669,120	15.88%	16.75%	\$ 781,218	17.69%	16.75%	\$ 912,095	19.62%	16.75%
Provisiones corrientes	\$ 5,274	0.14%	6.03%	\$ 6,157	0.15%	16.75%	\$ 7,189	0.17%	16.75%	\$ 8,393	0.19%	16.75%	\$ 9,799	0.21%	16.75%
Otros pasivos corrientes	\$ 55,974	1.44%	6.03%	\$ 65,351	1.62%	16.75%	\$ 76,300	1.81%	16.75%	\$ 89,082	2.02%	16.75%	\$ 104,006	2.24%	16.75%
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>\$ 2,804,602</b>	<b>72.33%</b>	<b>-13.09%</b>	<b>\$ 2,914,965</b>	<b>72.25%</b>	<b>3.94%</b>	<b>\$ 3,043,818</b>	<b>72.25%</b>	<b>4.42%</b>	<b>\$ 3,194,257</b>	<b>72.33%</b>	<b>4.94%</b>	<b>\$ 3,369,899</b>	<b>72.51%</b>	<b>5.50%</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>															
Pasivos no corrientes por beneficios a los empleados	\$ 82,674	2.13%	6.03%	\$ 96,525	2.39%	16.75%	\$ 112,695	2.67%	16.75%	\$ 131,575	2.98%	16.75%	\$ 153,618	3.31%	16.75%
Provisiones no corrientes	\$ 7,124	0.18%	55.41%	\$ 8,318	0.21%	16.75%	\$ 9,711	0.23%	16.75%	\$ 11,338	0.26%	16.75%	\$ 13,238	0.28%	16.75%
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>\$ 89,798</b>	<b>2.32%</b>	<b>8.77%</b>	<b>\$ 104,842</b>	<b>2.60%</b>	<b>16.75%</b>	<b>\$ 122,407</b>	<b>2.91%</b>	<b>16.75%</b>	<b>\$ 142,913</b>	<b>3.24%</b>	<b>16.75%</b>	<b>\$ 166,855</b>	<b>3.59%</b>	<b>16.75%</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>\$ 2,894,400</b>	<b>74.65%</b>	<b>-12.54%</b>	<b>\$ 3,019,808</b>	<b>74.85%</b>	<b>4.33%</b>	<b>\$ 3,166,224</b>	<b>75.15%</b>	<b>4.85%</b>	<b>\$ 3,337,170</b>	<b>75.57%</b>	<b>5.40%</b>	<b>\$ 3,536,754</b>	<b>76.10%</b>	<b>5.98%</b>
<b>PATRIMONIO</b>															
Capital Suscrito y/o Asignado	\$ 108,000	2.79%	0.00%	\$ 108,000	2.68%	0.00%	\$ 108,000	2.56%	0.00%	\$ 108,000	2.45%	0.00%	\$ 108,000	2.32%	0.00%
Reserva legal	\$ 52,489	1.35%	0.00%	\$ 52,489	1.30%	0.00%	\$ 52,489	1.25%	0.00%	\$ 52,489	1.19%	0.00%	\$ 52,489	1.13%	0.00%
Utilidades acumuladas de ejercicios anteriores	\$ 1,289,146	33.25%	1.36%	\$ 1,321,132	32.74%	2.48%	\$ 1,353,119	32.12%	2.42%	\$ 1,385,105	31.37%	2.36%	\$ 1,417,091	30.49%	2.31%
(-) Pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores	\$ 515,445	-13.29%	0.00%	\$ 515,445	-12.78%	0.00%	\$ 515,445	-12.23%	0.00%	\$ 515,445	-11.67%	0.00%	\$ 515,445	-11.09%	0.00%
Resultados acumulados por adopción por primera vez de las NIIF	\$ 16,768	0.43%	0.00%	\$ 16,768	0.42%	0.00%	\$ 16,768	0.40%	0.00%	\$ 16,768	0.38%	0.00%	\$ 16,768	0.36%	0.00%
Utilidad/Pérdida del ejercicio	\$ 31,986	0.82%	84.46%	\$ 31,986	0.79%	0.00%	\$ 31,986	0.76%	0.00%	\$ 31,986	0.72%	0.00%	\$ 31,986	0.69%	0.00%
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO</b>	<b>\$ 982,944</b>	<b>25.35%</b>	<b>3.36%</b>	<b>\$ 1,014,931</b>	<b>25.15%</b>	<b>3.25%</b>	<b>\$ 1,046,917</b>	<b>24.85%</b>	<b>3.15%</b>	<b>\$ 1,078,904</b>	<b>24.43%</b>	<b>3.06%</b>	<b>\$ 1,110,890</b>	<b>23.90%</b>	<b>2.96%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 3,877,345</b>	<b>100.00%</b>	<b>-8.99%</b>	<b>\$ 4,034,738</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.06%</b>	<b>\$ 4,213,141</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.42%</b>	<b>\$ 4,416,073</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.82%</b>	<b>\$ 4,647,644</b>	<b>100.00%</b>	<b>5.24%</b>

## Anexo Q. Indicadores Financieros – Proyecciones, periodo 2021-2025

INDICADORES FINANCIEROS	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
<b>OPERACIÓN</b>					
Ventas Netas (en US\$)	\$ 5,218,510	\$ 5,499,744	\$ 5,780,978	\$ 6,062,212	\$ 6,343,446
Crecimiento en Ventas Netas		5.39%	5.11%	4.86%	4.64%
EBITDA (en US\$)	\$ 56,365	\$ 59,403	\$ 62,440	\$ 65,478	\$ 68,515
EBIT (en US\$)	\$ 56,365	\$ 59,403	\$ 62,440	\$ 65,478	\$ 68,515
Gastos Operativos / Ventas	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32
<b>LIQUIDEZ</b>					
Efectivo y equivalentes al efectivo (en US\$)	\$ 227,670	\$ 234,256	\$ 241,032	\$ 248,004	\$ 255,177
Razón de efectivo (EyEE/Pasivos corrientes)	0.07	0.06	0.06	0.06	0.06
Capital de Trabajo (en US\$)	\$ 619,781	\$ 640,585	\$ 652,993	\$ 666,858	\$ 692,274
Razón Corriente (AC/PC)	1.18	1.17	1.17	1.16	1.16
Prueba Ácida (AC-INV)/PC	0.58	0.58	0.58	0.57	0.57
<b>ACTIVIDAD</b>					
Rotación de Activos (Ventas/Activos Totales Prom)	1.19	1.18	1.18	1.18	1.18
Rotación de Cuentas por Cobrar, no Relacionadas (veces)	3.08	3.08	3.08	3.08	3.08
Rotación de Inventarios (veces) (CV/Inv. Prom)	1.78	1.73	1.72	1.72	1.72
Rotación de Cuentas por Pagar (veces) (CV/CxP)	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30
<u>Rotación de Cuentas por Pagar, Relacionadas</u>	<u>1.32</u>	<u>1.32</u>	<u>1.32</u>	<u>1.32</u>	<u>1.32</u>
<u>Rotación de Cuentas por Pagar, no Relacionadas</u>	<u>73.71</u>	<u>73.71</u>	<u>73.71</u>	<u>73.71</u>	<u>73.71</u>
Rotación de capital de trabajo (Ventas/KT Prom)	8.68	8.73	8.94	9.19	9.33
<b>Productividad del Activo</b>					
Días por Año	360	360	360	360	360
Días de Cuentas por Cobrar	117	117	117	117	117
Días de Inventarios	202	209	209	209	209
Días de Cuentas por Pagar	278	278	278	278	278
<u>Días de Cuentas por Pagar, Relacionadas</u>	<u>273</u>	<u>273</u>	<u>273</u>	<u>273</u>	<u>273</u>
<u>Días de Cuentas por Pagar, no Relacionadas</u>	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>
<b>Ciclo de Conversión del Efectivo</b>	46	53	53	53	53
<b>SOLVENCIA</b>					
Relación deuda frente activos (Pasivo Total / Activo Total)	0.78	0.79	0.79	0.79	0.79
Razón deuda total (Pasivo total/Pasivo total + Capital de Trabajo)	0.97	0.97	0.97	0.97	0.98
Pasivo Total / Patrimonio Total	3.64	3.71	3.80	3.85	3.88
Apalancamiento (Prom Activos/Prom Patrimonio)	4.56	4.68	4.75	4.83	4.86
Pasivo Total / EBITDA	63.30	63.42	63.66	63.86	63.88
Pasivo Total / Ventas	0.68	0.68	0.69	0.69	0.69
Activo Total / Pasivo Total	1.27	1.27	1.26	1.26	1.26
<b>RENTABILIDAD</b>					
Margen Bruto (Utilidad Bruta / Ventas)	33.06%	33.06%	33.06%	33.06%	33.06%
Margen Operacional (Utilidad Operacional / Ventas)	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%
Margen EBITDA (EBITDA / Ventas)	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%
Margen Neto (Utilidad Neta / Ventas)	0.54%	0.68%	0.50%	0.67%	0.67%
ROA (Utilidad Neta / Activo Total)	0.62%	0.78%	0.58%	0.77%	0.77%
ROE (Utilidad Neta / Patrimonio Total)	2.87%	3.69%	2.79%	3.74%	3.75%
Número de Acciones	108,000	108,000	108,000	108,000	108,000
Utilidad Neta por Acción	0.26	0.35	0.27	0.38	0.39

## Anexo R. Flujo de Caja Disponible de Recursos Propios (EFCF), periodo 2021-2025

### Tabla 1. Escenario Base

KIEME C.L.  
FLUJO DE CAJA DISPONIBLE DE RECURSOS PROPIOS (EFCF)  
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2025  
(Expresados en U.S.D. dólares)

	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos por actividades ordinarias	5.218.510	5.499.744	5.780.978	6.062.212	6.343.446
(-) Costo de ventas	- 3.493.450	- 3.681.718	- 3.869.985	- 4.058.253	- 4.246.521
<b>(=) UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$ 1.725.060</b>	<b>\$ 1.818.026</b>	<b>\$ 1.910.993</b>	<b>\$ 2.003.959</b>	<b>\$ 2.096.925</b>
(-) Gastos de Administración	- 862.173	- 908.637	- 955.101	- 1.001.564	- 1.048.028
(-) Gastos de Ventas	- 806.522	- 849.987	- 893.452	- 936.917	- 980.381
<b>(=) RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)</b>	<b>\$ 56.365</b>	<b>\$ 59.403</b>	<b>\$ 62.440</b>	<b>\$ 65.478</b>	<b>\$ 68.515</b>
(-) Depreciación y Amortización (DA)	- 14.263	- 14.493	- 14.727	- 16.985	- 17.259
<b>(=) UTILIDAD OPERACIONAL (EBIT)</b>	<b>\$ 42.102</b>	<b>\$ 44.910</b>	<b>\$ 47.713</b>	<b>\$ 48.493</b>	<b>\$ 51.256</b>
(-) Gastos financieros	- 4.760	- 5.016	- 5.273	- 5.529	- 5.786
(+) Otros ingresos/gastos	10.340	10.897	11.454	12.011	12.568
<b>(=) BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS (EBT)</b>	<b>\$ 47.682</b>	<b>\$ 50.790</b>	<b>\$ 53.894</b>	<b>\$ 54.975</b>	<b>\$ 58.039</b>
(-) Part. Trabajadores - Impuestos	- 15.965	- 21.324	- 16.560	- 23.085	- 24.069
<b>(=) UTILIDAD NETA</b>	<b>\$ 31.717</b>	<b>\$ 29.466</b>	<b>\$ 37.335</b>	<b>\$ 31.889</b>	<b>\$ 33.969</b>
(+) Depreciación y Amortización (DA)	14.263	14.493	14.727	16.985	17.259
(-) Gastos de Capital (CAPEX)	- 1.122	- 1.140	- 1.158	- 11.177	- 1.357
(-) Incrementos en capital de trabajo neto (WC)	- 37.045	- 20.804	- 12.408	- 13.865	- 25.415
(-) Pagos de principal de la deuda	-	-	-	-	-
(+) Ingreso por nuevas emisiones de deuda	-	-	-	-	-
<b>(=) Flujo de caja disponible de recursos propios (EFCF)</b>	<b>\$ 7.813</b>	<b>\$ 22.015</b>	<b>\$ 38.495</b>	<b>\$ 23.832</b>	<b>\$ 24.456</b>
<b>Valor presente del flujo CAPM (15,30%)</b>	<b>\$ 6.776</b>	<b>\$ 16.560</b>	<b>\$ 25.114</b>	<b>\$ 13.485</b>	<b>\$ 12.002</b>
<b>Valor presente del flujo CAPM (15,30%)</b>	<b>\$ 73.938</b>				

### Tabla 2. Escenario Optimista

KIEME C.L.  
FLUJO DE CAJA DISPONIBLE DE RECURSOS PROPIOS (EFCF)  
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2025  
(Expresados en U.S.D. dólares)

	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos por actividades ordinarias	5.378.196	6.279.202	7.331.152	8.559.335	9.993.275
(-) Costo de ventas	- 3.600.350	- 4.203.514	- 4.907.725	- 5.729.913	- 6.689.842
<b>(=) UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$ 1.777.847</b>	<b>\$ 2.075.688</b>	<b>\$ 2.423.427</b>	<b>\$ 2.829.422</b>	<b>\$ 3.303.433</b>
(-) Gastos de Administración	- 888.555	- 1.037.414	- 1.211.212	- 1.414.125	- 1.651.033
(-) Gastos de Ventas	- 831.202	- 970.452	- 1.133.032	- 1.322.848	- 1.544.463
<b>(=) RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)</b>	<b>\$ 58.090</b>	<b>\$ 67.821</b>	<b>\$ 79.184</b>	<b>\$ 92.449</b>	<b>\$ 107.937</b>
(-) Depreciación y Amortización (DA)	- 14.263	- 14.493	- 14.727	- 16.985	- 17.259
<b>(=) UTILIDAD OPERACIONAL (EBIT)</b>	<b>\$ 43.827</b>	<b>\$ 53.329</b>	<b>\$ 64.457</b>	<b>\$ 75.464</b>	<b>\$ 90.678</b>
(-) Gastos financieros	- 4.905	- 5.727	- 6.687	- 7.807	- 9.115
(+) Otros ingresos/gastos	10.656	12.441	14.525	16.959	19.800
<b>(=) BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS (EBT)</b>	<b>\$ 49.578</b>	<b>\$ 60.043</b>	<b>\$ 72.295</b>	<b>\$ 84.616</b>	<b>\$ 101.363</b>
(-) Part. Trabajadores - Impuestos	- 14.208	- 23.796	- 25.940	- 31.225	- 35.435
<b>(=) UTILIDAD NETA</b>	<b>\$ 35.369</b>	<b>\$ 36.247</b>	<b>\$ 46.355</b>	<b>\$ 53.391</b>	<b>\$ 65.928</b>
(+) Depreciación y Amortización (DA)	14.263	14.493	14.727	16.985	17.259
(-) Gastos de Capital (CAPEX)	- 1.122	- 1.140	- 1.158	- 1.177	- 1.196
(-) Incrementos en capital de trabajo neto (WC)	- 25.123	- 9.130	- 13.727	- 14.200	- 18.196
(-) Pagos de principal de la deuda	-	-	-	-	-
(+) Ingreso por nuevas emisiones de deuda	-	-	-	-	-
<b>(=) Flujo de caja disponible de recursos propios (EFCF)</b>	<b>\$ 23.388</b>	<b>\$ 58.730</b>	<b>\$ 73.651</b>	<b>\$ 83.399</b>	<b>\$ 100.187</b>
<b>Valor presente del flujo CAPM (15,30%)</b>	<b>\$ 20.284</b>	<b>\$ 44.178</b>	<b>\$ 48.050</b>	<b>\$ 47.190</b>	<b>\$ 49.167</b>
<b>Valor presente del flujo CAPM (15,30%)</b>	<b>\$ 208.870</b>				

### Tabla 3. Escenario Pesimista

KIEME C.L.

**FLUJO DE CAJA DISPONIBLE DE RECURSOS PROPIOS (EFCF)  
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2025**

(Expresados en U.S.D. dólares)

	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos por actividades ordinarias	4.226.953	4.226.953	4.226.953	4.226.953	4.226.953
(-) Costo de ventas	- 2.829.668	- 2.829.668	- 2.829.668	- 2.829.668	- 2.829.668
<b>(=) UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$ 1.397.285</b>				
(-) Gastos de Administración	- 698.353	- 698.353	- 698.353	- 698.353	- 698.353
(-) Gastos de Ventas	- 653.277	- 653.277	- 653.277	- 653.277	- 653.277
<b>(=) RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)</b>	<b>\$ 45.655</b>				
(-) Depreciación y Amortización (DA)	- 14.263	- 14.493	- 14.727	- 16.985	- 17.259
<b>(=) UTILIDAD OPERACIONAL (EBIT)</b>	<b>\$ 31.393</b>	<b>\$ 31.162</b>	<b>\$ 30.928</b>	<b>\$ 28.670</b>	<b>\$ 28.396</b>
(-) Gastos financieros	- 3.855	- 3.855	- 3.855	- 3.855	- 3.855
(+) Otros ingresos/gastos	8.375	8.375	8.375	8.375	8.375
<b>(=) BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS (EBT)</b>	<b>\$ 35.912</b>	<b>\$ 35.682</b>	<b>\$ 35.448</b>	<b>\$ 33.190</b>	<b>\$ 32.916</b>
(-) Part. Trabajadores - Impuestos	- 18.188	- 18.188	- 18.188	- 18.188	- 18.188
<b>(=) UTILIDAD NETA</b>	<b>\$ 17.724</b>	<b>\$ 17.494</b>	<b>\$ 17.260</b>	<b>\$ 15.001</b>	<b>\$ 14.727</b>
(+) Depreciación y Amortización (DA)	14.263	14.493	14.727	16.985	17.259
(-) Gastos de Capital (CAPEX)	- 1.122	- 1.140	- 1.158	- 1.177	- 1.196
(-) Incrementos en capital de trabajo neto (WC)	- 32.122	18.992	27.360	37.127	48.527
(-) Pagos de principal de la deuda	-	-	-	-	-
(+) Ingreso por nuevas emisiones de deuda	-	-	-	-	-
<b>(=) Flujo de caja disponible de recursos propios (EFCF)</b>	<b>-\$ 1.257</b>	<b>\$ 49.839</b>	<b>\$ 58.188</b>	<b>\$ 67.936</b>	<b>\$ 79.318</b>
<b>Valor presente del flujo CAPM (15,30%)</b>	<b>-\$ 1.090</b>	<b>\$ 37.490</b>	<b>\$ 37.962</b>	<b>\$ 38.441</b>	<b>\$ 38.925</b>
<b>Valor presente del flujo CAPM (15,30%)</b>	<b>\$ 151.727</b>				

## Anexo S. Flujo de Caja Disponible del Proyecto (PFCF), periodo 2021-2025

### Tabla 1. Escenario Base

KIEME C.L.  
FLUJO DE CAJA DISPONIBLE DEL PROYECTO (PFCF)  
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2025  
(Expresados en U.S.D. dólares)

	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos por actividades ordinarias	\$ 5,218,510	\$ 5,499,744	\$ 5,780,978	\$ 6,062,212	\$ 6,343,446
(-) Costo de ventas	-\$ 3,493,450	-\$ 3,681,718	-\$ 3,869,985	-\$ 4,058,253	-\$ 4,246,521
<b>(=) UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$ 1,725,060</b>	<b>\$ 1,818,026</b>	<b>\$ 1,910,993</b>	<b>\$ 2,003,959</b>	<b>\$ 2,096,925</b>
(-) Gastos de Administración	-\$ 862,173	-\$ 908,637	-\$ 955,101	-\$ 1,001,564	-\$ 1,048,028
(-) Gastos de Ventas	-\$ 806,522	-\$ 849,987	-\$ 893,452	-\$ 936,917	-\$ 980,381
<b>(=) RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)</b>	<b>\$ 56,365</b>	<b>\$ 59,403</b>	<b>\$ 62,440</b>	<b>\$ 65,478</b>	<b>\$ 68,515</b>
(-) Depreciación y Amortización (DA)	-\$ 14,263	-\$ 14,493	-\$ 14,727	-\$ 16,985	-\$ 17,259
<b>(=) UTILIDAD OPERACIONAL (EBIT)</b>	<b>\$ 42,102</b>	<b>\$ 44,910</b>	<b>\$ 47,713</b>	<b>\$ 48,493</b>	<b>\$ 51,256</b>
(-) Gastos financieros	-\$ 22,663	-\$ 11,475	-\$ 28,212	-\$ 13,805	-\$ 14,685
(+) Otros ingresos/gastos	\$ 10,340	\$ 10,897	\$ 11,454	\$ 12,011	\$ 12,568
<b>(=) BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS (EBT)</b>	<b>\$ 29,779</b>	<b>\$ 44,331</b>	<b>\$ 30,956</b>	<b>\$ 46,699</b>	<b>\$ 49,139</b>
(-) Part. Trabajadores - Impuestos	-\$ 15,965	-\$ 21,324	-\$ 16,560	-\$ 23,085	-\$ 24,069
<b>(=) UTILIDAD NETA</b>	<b>\$ 13,814</b>	<b>\$ 23,007</b>	<b>\$ 14,396</b>	<b>\$ 23,613</b>	<b>\$ 25,070</b>
(+) Depreciación y Amortización (DA)	\$ 14,263	\$ 14,493	\$ 14,727	\$ 16,985	\$ 17,259
(-) Gastos de Capital (CAPEX)	-\$ 1,122	-\$ 1,140	-\$ 1,158	-\$ 1,177	-\$ 1,357
(-) Incrementos en capital de trabajo neto (WC)	-\$ 37,045	-\$ 20,804	-\$ 12,408	-\$ 13,865	-\$ 25,415
(-) Pagos de principal de la deuda	\$ -	-\$ 184,224	-\$ 200,875	-\$ 234,577	-\$ 258,838
(+) Ingreso por nuevas emisiones de deuda	\$ 184,224	\$ 200,875	\$ 234,577	\$ 258,838	\$ 273,187
<b>(=) Flujo de caja disponible del proyecto (PFCF)</b>	<b>\$ 174,134</b>	<b>\$ 32,207</b>	<b>\$ 49,258</b>	<b>\$ 39,817</b>	<b>\$ 29,905</b>
<b>Valor presente del flujo (Rolling WACC)</b>	<b>\$ 153,542</b>	<b>\$ 25,075</b>	<b>\$ 33,971</b>	<b>\$ 24,354</b>	<b>\$ 16,191</b>
<b>Valor presente del flujo (Rolling WACC)</b>	<b>\$ 253,132</b>				

### Tabla 2. Escenario Optimista

KIEME C.L.  
FLUJO DE CAJA DISPONIBLE DEL PROYECTO (PFCF)  
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2025  
(Expresados en U.S.D. dólares)

	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos por actividades ordinarias	\$ 5,378,196	\$ 6,279,202	\$ 7,331,152	\$ 8,559,335	\$ 9,993,275
(-) Costo de ventas	-\$ 3,600,350	-\$ 4,203,514	-\$ 4,907,725	-\$ 5,729,913	-\$ 6,689,842
<b>(=) UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$ 1,777,847</b>	<b>\$ 2,075,688</b>	<b>\$ 2,423,427</b>	<b>\$ 2,829,422</b>	<b>\$ 3,303,433</b>
(-) Gastos de Administración	-\$ 888,555	-\$ 1,037,414	-\$ 1,211,212	-\$ 1,414,125	-\$ 1,651,033
(-) Gastos de Ventas	-\$ 831,202	-\$ 970,452	-\$ 1,133,032	-\$ 1,322,848	-\$ 1,544,463
<b>(=) RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)</b>	<b>\$ 58,090</b>	<b>\$ 67,821</b>	<b>\$ 79,184</b>	<b>\$ 92,449</b>	<b>\$ 107,937</b>
(-) Depreciación y Amortización (DA)	-\$ 14,263	-\$ 14,493	-\$ 14,727	-\$ 16,985	-\$ 17,259
<b>(=) UTILIDAD OPERACIONAL (EBIT)</b>	<b>\$ 43,827</b>	<b>\$ 53,329</b>	<b>\$ 64,457</b>	<b>\$ 75,464</b>	<b>\$ 90,678</b>
(-) Gastos financieros	-\$ 29,550	-\$ 14,618	-\$ 22,150	-\$ 23,270	-\$ 29,984
(+) Otros ingresos/gastos	\$ 10,656	\$ 12,441	\$ 14,525	\$ 16,959	\$ 19,800
<b>(=) BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS (EBT)</b>	<b>\$ 24,933</b>	<b>\$ 51,151</b>	<b>\$ 56,832</b>	<b>\$ 69,153</b>	<b>\$ 80,493</b>
(-) Part. Trabajadores - Impuestos	-\$ 14,208	-\$ 23,796	-\$ 25,940	-\$ 31,225	-\$ 35,435
<b>(=) UTILIDAD NETA</b>	<b>\$ 10,724</b>	<b>\$ 27,355</b>	<b>\$ 30,892</b>	<b>\$ 37,928</b>	<b>\$ 45,058</b>
(+) Depreciación y Amortización (DA)	\$ 14,263	\$ 14,493	\$ 14,727	\$ 16,985	\$ 17,259
(-) Gastos de Capital (CAPEX)	-\$ 1,122	-\$ 1,140	-\$ 1,158	-\$ 1,177	-\$ 1,196
(-) Incrementos en capital de trabajo neto (WC)	-\$ 25,123	\$ 9,130	\$ 13,727	\$ 14,200	\$ 18,196
(-) Pagos de principal de la deuda	\$ -	-\$ 222,538	-\$ 307,581	-\$ 406,092	-\$ 515,850
(+) Ingreso por nuevas emisiones de deuda	\$ 222,538	\$ 307,581	\$ 406,092	\$ 515,850	\$ 640,631
<b>(=) Flujo de caja disponible del proyecto (PFCF)</b>	<b>\$ 221,281</b>	<b>\$ 134,881</b>	<b>\$ 156,700</b>	<b>\$ 177,694</b>	<b>\$ 204,099</b>
<b>Valor presente del flujo (Rolling WACC)</b>	<b>\$ 195,540</b>	<b>\$ 106,325</b>	<b>\$ 111,173</b>	<b>\$ 114,271</b>	<b>\$ 119,744</b>
<b>Valor presente del flujo (Rolling WACC)</b>	<b>\$ 647,053</b>				

### Tabla 3. Escenario Pesimista

KIEME C.L.

#### FLUJO DE CAJA DISPONIBLE DEL PROYECTO (PFCF) POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2025

(Expresados en U.S.D. dólares)

	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos por actividades ordinarias	\$ 4,226,953	\$ 4,226,953	\$ 4,226,953	\$ 4,226,953	\$ 4,226,953
(-) Costo de ventas	-\$ 2,829,668	-\$ 2,829,668	-\$ 2,829,668	-\$ 2,829,668	-\$ 2,829,668
<b>(=) UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$ 1,397,285</b>				
(-) Gastos de Administración	-\$ 698,353	-\$ 698,353	-\$ 698,353	-\$ 698,353	-\$ 698,353
(-) Gastos de Ventas	-\$ 653,277	-\$ 653,277	-\$ 653,277	-\$ 653,277	-\$ 653,277
<b>(=) RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)</b>	<b>\$ 45,655</b>				
(-) Depreciación y Amortización (DA)	-\$ 14,263	-\$ 14,493	-\$ 14,727	-\$ 16,985	-\$ 17,259
<b>(=) UTILIDAD OPERACIONAL (EBIT)</b>	<b>\$ 31,393</b>	<b>\$ 31,162</b>	<b>\$ 30,928</b>	<b>\$ 28,670</b>	<b>\$ 28,396</b>
(-) Gastos financieros	-\$ 3,855	-\$ 3,855	-\$ 3,855	-\$ 3,855	-\$ 3,855
(+) Otros ingresos/gastos	\$ 8,375	\$ 8,375	\$ 8,375	\$ 8,375	\$ 8,375
<b>(=) BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS (EBT)</b>	<b>\$ 35,912</b>	<b>\$ 35,682</b>	<b>\$ 35,448</b>	<b>\$ 33,190</b>	<b>\$ 32,916</b>
(-) Part. Trabajadores - Impuestos	-\$ 18,188	-\$ 18,188	-\$ 18,188	-\$ 18,188	-\$ 18,188
<b>(=) UTILIDAD NETA</b>	<b>\$ 17,724</b>	<b>\$ 17,494</b>	<b>\$ 17,260</b>	<b>\$ 15,001</b>	<b>\$ 14,727</b>
(+) Depreciación y Amortización (DA)	\$ 14,263	\$ 14,493	\$ 14,727	\$ 16,985	\$ 17,259
(-) Gastos de Capital (CAPEX)	-\$ 1,122	-\$ 1,140	-\$ 1,158	-\$ 1,177	-\$ 1,196
(-) Incrementos en capital de trabajo neto (WC)	-\$ 32,122	\$ 18,992	\$ 27,360	\$ 37,127	\$ 48,527
(-) Pagos de principal de la deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
(+) Ingreso por nuevas emisiones de deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>(=) Flujo de caja disponible del proyecto (PFCF)</b>	<b>-\$ 1,257</b>	<b>\$ 49,839</b>	<b>\$ 58,188</b>	<b>\$ 67,936</b>	<b>\$ 79,318</b>
<b>Valor presente del flujo (Rolling WACC)</b>	<b>-\$ 1,109</b>	<b>\$ 38,802</b>	<b>\$ 40,129</b>	<b>\$ 41,552</b>	<b>\$ 42,942</b>
<b>Valor presente del flujo (Rolling WACC)</b>	<b>\$ 162,317</b>				