



FACULTAD DE POSTGRADOS

MAESTRÍA EN FINANZAS CON MENCIÓN EN MERCADO DE VALORES Y BANCA

**ANÁLISIS DE FACTIBILIDAD DE GENERACIÓN DE VALOR FINANCIERO EN UNA
EMPRESA DE ALIMENTOS DEL MERCADO ECUATORIANO Y PERSPECTIVAS PARA
EL PERIODO 2023-2027**

Profesor

Stefany León Costales

Autor

Xavier Freddy Suárez Figueroa

2023

RESUMEN

De acuerdo con cifras del Foro Económico Mundial uno de los sectores que más aporta con CO₂ a la atmósfera globalmente es alimentos, representando el 25%. Debido a esto ha iniciado una tendencia de incorporar al modelo de negocio los objetivos de desarrollo sostenible conocidos como ODS y modelo Environmental, Social and Governance ESG.

La compañía objeto del presente proyecto se encuentra en el mercado de alimentos y persigue como parte de su propósito generar impacto ambiental, social y por supuesto económico.

El gran desafío que atraviesan compañías de la región, del país y del sector es generar valor financiero bajo este modelo transversal ESG, para esto se requiere de una nueva dinámica de negocio, se debe generar coyuntura con los diversos sectores y demás actores del mercado.

La compañía tiene proyectos con productores cacaoteros del país y a su vez incorpora jóvenes profesionales para desarrollarlos con un plan de carrera.

Se realizará un estudio de la situación financiera de la compañía con un enfoque basado en riesgos de liquidez, crédito y default. Como parte de la metodología se realizará el análisis de sus principales ratios del histórico de estados financieros y definir una matriz de alternativas de mejora para las oportunidades detectadas.

Se realizará la valoración de la empresa y cálculo de su Capital Asset Pricing Model conocido como CAMP y su Weighted Average Cost of Capital conocido como WACC, el propósito del presente proyecto es proponer una alternativa que genere valor financiero a la compañía.

ABSTRACT

According to the World Economic Forum the food industry is one of the sectors that most contaminate, it impacts with 25% of CO2 global emission. The tendency is to incorporate the Sustainable Development Goal SDG or Environmental, Social and Governance model ESG.

The company's purpose with this project is to operate in the food market, while generating triple environmental, social, and economic impact.

The great challenge for companies in the region, country and industry is to increase the capital worth with this transversal business model ESG. Achieving success it is necessary to work in cooperation with the stakeholders.

The company works with cacao producers in the country and aims to employ younger people and develop a career plan.

This Projects will make a finance evaluation focused in risk model, the primary target is measure liquidity risk, credit risk and default risk. According to the methodologic, we will analyze the principal financial statements ratios and historic information to create alternatives for each problem.

The next step is making the valuation of the company and calculating the Capital Asset Pricing Model it's knowing like CAPM and Weighted Average Cost of Capital knowing like WACC. The primary target of this project is increasing the finance worth through the strategy applied.

ÍNDICE DEL CONTENIDO

RESUMEN	2
ABSTRACT	3
INTRODUCCIÓN	1
REVISIÓN DE LITERATURA	2
SITUACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA.....	2
MACROECONOMÍA.....	5
DEMOGRAFÍA.....	6
POLÍTICO.....	6
ECONÓMICO	8
SOCIAL.....	10
TECNOLÓGICO	11
ECOLÓGICO.....	11
LEGAL.....	11
RATIOS	12
ANÁLISIS INDICADORES FINANCIEROS	16
IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO	22
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	23
OBJETIVO GENERAL	24
OBJETIVOS ESPECÍFICOS	24
JUSTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA	25
METODOLOGÍA.....	29
THE CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)	29
THE WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL (WACC)	30
RESULTADOS	31
ANÁLISIS FINANCIERO	31
DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS Y PROPUESTA DE SOLUCIÓN	44
EVALUACIÓN DE RIESGOS	44
COBERTURA INTERNACIONAL.....	44
MERCADO	44
CAPACIDAD DE PAGO	45
RESUMEN FINANCIERO.....	45
ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA	46
ANÁLISIS LA COMPAÑÍA.....	47
PERFIL FINANCIERO	48
ESTRUCTURA DEL BALANCE	50
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	55
CONCLUSIONES	55
RECOMENDACIONES	59
REFERENCIAS	61
ANEXOS	68

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Análisis Estado de Resultados Integral	3
Tabla 2. Análisis Estado de Situación Financiera.....	4
Tabla 3. Análisis de Ratios.....	5
Tabla 4. Análisis Horizontal de ventas	17
Tabla 5. Estado de Resultados Integral	20
Tabla 6. Estado de Situación Financiera.....	21
Tabla 7. Ratios Relevantes	21
Tabla 8. Préstamos y Obligaciones Financieras.....	25
Tabla 9. Matriz de Alternativas.....	27
Tabla 10. Análisis Financiero	28
Tabla 11. Reestructuración del fondeo.....	33
Tabla 12. Matriz de correlación de Pearson.....	36
Tabla 13. Ratios Forecast	38
Tabla 14. Estructura del Pasivo	40
Tabla 15. Valoración de la Compañía	42
Tabla 16. Resumen Financiero	45
Tabla 17. Activos	51
Tabla 18. Pasivos	51

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Análisis de Ventas.....	16
Figura 2. Estructura de Ventas por Línea de Negocio	18
Figura 3. Análisis Competencia.....	18
Figura 4. Márgenes de Rentabilidad	19
Figura 5. Índice de Endeudamiento.....	32
Figura 6. Ciclo Operacional.....	33
Figura 7. Variación Ventas La Compañía frente al PIB	37
Figura 8. Ratios de Solvencia	38
Figura 9. Índice de Endeudamiento.....	39
Figura 10. Deuda sobre Patrimonio.....	40
Figura 11. WACC Compañía Internacional	42
Figura 12. Análisis Generación de valor financiero	43
Figura 13. Variación PIB Real del Sector Manufacturero	47
Figura 14. Ingresos de la compañía	49
Figura 15. Cobertura Interés	52
Figura 16. Índice de Liquidez	53
Figura 17. Tasas Financieras.....	53

INTRODUCCIÓN

Las finanzas corporativas son claves para mensurar la gestión de un modelo de negocio e inclusive ESG, pues el objetivo es que las empresas que tienen como parte de su propósito preservar el medio ambiente y contribuir con el desarrollo social, sean rentables.

La compañía objeto del presente estudio, no tiene relación con una compañía real del mercado ecuatoriano, se utilizaron datos y cifras tomando como referencia el sector y el mercado.

Un número relevante es 7.4%, y vamos a decir que este porcentaje es la WACC de la compañía a nivel mundial, este número es descado en los mercados tanto bursátiles como alternativos y en este último que hace un mix de inversión en el mercado de acciones e inversiones alternativas tales como hedge funds, private equity , venture capital, etc. En estos últimos se realizan con frecuencia transacciones de fusiones y adquisiciones conocidas como M&A por su siglas en ingles, en cuyas operaciones, se debe realizar la valoración de la empresa target (adquirida). La WACC es el valor de la empresa es decir esta es la tasa de descuento con la cual se trae a valor presente los flujos de caja.

Otro número que se va a subrayar es 8%, este número es la CAPM de la compañía a nivel mundial, en concreto esta es la tasa mínima requerida por el inversionista. Sin duda también importante y pues para el cálculo de la WACC se incorpora esta tasa (CAPM) y el costo del fondeo en caso de haberlo.

A lo largo del desarrollo del proyecto se va a realizar el cálculo del CAPM y WACC a fin de compararlos con otros ratios y definir si la gestión de la compañía agrega o destruye valor

REVISIÓN DE LITERATURA

La Compañía Ecuador S.A. fue constituida en la ciudad de Guayaquil el 11 de Agosto de 1964 bajo un nombre de Industria de Alimentos. En 1988 cambió su razón social a La Compañía Ecuador S.A. y cambio su ubicación a Quito conforme lo indica (Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, 2023).

Su actividad principal es comerciar productos alimenticios fabricados directamente o producidos por compañías relacionadas, entre su portafolio tenemos categorías como lácteos, alimentos infantiles, dietéticos, culinarios, chocolates y derivados del cacao, cafés solubles, galletería y wafers, bebidas instantáneas, bebidas líquidas y alimentos para mascotas.

El grupo es subsidiaria de una Holding y su matriz es La Compañía S.A., ambas con sede en Europa.

La sede del grupo en Ecuador es en el Complejo Ekopark ubicado en la Av Simón Bolívar y vía a Nayón.

El grupo La Compañía se conforma por La Compañía del Ecuador S.A. y sus dos controladas.

Situación Económica Financiera

A enero de 2020 la empresa reporta ventas consolidadas por USD 456.8 millones y en 2021 USD 434.9 millones representando un decrecimiento en ventas del -4.79% al comparar este número con el crecimiento económico del país en términos de PIB Real que fue del 4,24% podemos deducir que la empresa se contrajo en términos económicos. La utilidad bruta decreció el -14,13%, mientras que la utilidad neta decreció el -10,98% generando una menor brecha por efecto de minoración de gastos de la compañía comparadas en los periodos 2021 y 2020.

Otro número importante al chequear los estados financieros de los periodos 2021 y 2020 es que el ROE del 2020 es por 46,24% y en 2021 fue por el 42,06%, revelando a

primera instancia que la entidad se encuentra apalancada significativamente en sus pasivos.

Para contribuir al indicador anterior se evaluó el ratio de Pasivo y Patrimonio, mostrando que en 2020 el pasivo representa el 484% del patrimonio y en 2021 518%.

Al evaluar la capacidad de pago de obligaciones de la empresa con el ratio de activo corriente sobre pasivo corriente, en 2020 es por 66% y en 2021 el 70%, se concluye que La Compañía se encuentra expuesta a un riesgo default por su alto apalancamiento en préstamos con entidades financieras.

A continuación, un resumen del análisis financiero realizado:

Tabla 1

Tabla 1. Análisis Estado de Resultados Integral

Estado consolidado de resultados integrales				Análisis Vertical		Análisis Horizontal	
Expresado en dólares de E.U.A		2021	2020	2021	2020	2021-2020	
Ingresos de acuerdos con clientes	434.960.994	456.827.153					-4,79%
Costo de ventas	<u>-301.821.253</u>	<u>-301.778.797</u>	69,39%	66,06%			0,01%
Utilidad bruta	133.139.741	155.048.356	30,61%	33,94%			-14,13%
Gastos de administración	-38.071.896	-43.475.841	8,75%	9,52%			-12,43%
Gastos de ventas	-46.879.226	-57.769.995	10,78%	12,65%			-18,85%
Otro gasto neto	<u>-1.104</u>	<u>-3.001.581</u>	0,00%	0,66%			-99,96%
Utilidad Operacional	48.187.515	50.800.939	11,08%	11,12%			-5,14%
Gastos financieros	-7.322.538	-10.357.665	1,68%	2,27%			-29,30%
Ingresos financieros	<u>210.875</u>	<u>2.060.620</u>	0,05%	0,45%			-89,77%
Utilidad antes del impuesto a la renta	41.075.852	42.503.894	9,44%	9,30%			-3,36%
Impuesto a la renta	<u>-18.360.058</u>	<u>-19.996.706</u>	4,22%	4,38%			-8,18%
Utilidad neta del ejercicio	22.715.794	22.507.188	5,22%	4,93%			0,93%
Otros resultados integrales:							
(Pérdida) ganancia actuarial	-830.117	570.070	0,19%	0,12%			-245,62%
Reserva de cobertura	<u>-479.228</u>	<u>968.722</u>	0,11%	0,21%			-149,47%
	-1.309.345	1.538.792	0,30%	0,34%			-185,09%
Resultado integral del año, neto de imp	21.406.449	24.045.980	4,92%	5,26%			-10,98%
Resultado integral del año atribuible a:							
Participación controladora	13.363.102	13.875.115	62,43%	57,70%			-3,69%
Participación controladas	<u>8.043.347</u>	<u>10.170.865</u>	37,57%	42,30%			-20,92%
	21.406.449	24.045.980					

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros

Elaborado: Autor

Tabla 2

Tabla 2. Análisis Estado de Situación Financiera

Estado consolidado de situación financiera					
Expresado en dólares de E.U.A					
	2021	2020	Análisis Vertical		Análisis Horizontal
			2021	2020	2021-2020
Activo					
Activo corriente					
Efectivo en caja y bancos	24.364.102	22.088.308	7,74%	7,28%	10,30%
Cuentas por cobrar comerciales	65.724.411	57.657.688	20,88%	18,99%	13,99%
Cuentas por cobrar a compañías relacion	3.560.145	2.419.450	1,13%	0,80%	47,15%
Impuestos por cobrar	745.677	517.352	0,24%	0,17%	44,13%
Otras cuentas por cobrar	1.762.784	5.171.014	0,56%	1,70%	-65,91%
Inventarios	54.562.826	45.987.421	17,34%	15,15%	18,65%
Gastos pagados por anticipado	553.559	479.851	0,18%	0,16%	15,36%
Otros activos	2.799.930	1.041.540	0,89%	0,34%	168,83%
Total activo corriente	154.073.434	135.362.624	48,96%	44,59%	13,82%
Estado consolidado de situación financiera					
Expresado en dólares de E.U.A					
	2021	2020	Análisis Vertical		Análisis Horizontal
			2021	2020	2021-2020
Pasivos					
Pasivo corriente					
Prestamos y obligaciones financieras	118.523.328	94.134.315	44,93%	37,42%	25,91%
Acreedores comerciales y otras cuentas	35.803.533	38.881.206	13,57%	15,45%	-7,92%
Cuentas por pagar a compañías relacion:	21.741.656	23.988.686	8,24%	9,54%	-9,37%
Provisiones	12.197.458	14.045.019	4,62%	5,58%	-13,15%
Impuestos por pagar	2.803.546	3.751.480	1,06%	1,49%	-25,27%
Impuesto a la renta por pagar	8.787.507	8.377.184	3,33%	3,33%	4,90%
Beneficios a empleados	14.930.567	17.013.508	5,66%	6,76%	-12,24%
Pasivo por arrendamiento	5.543.278	5.375.569	2,10%	2,14%	3,12%
Total pasivo corriente	220.330.873	205.566.967	83,52%	81,71%	7,18%
Pasivo no corriente					
Beneficios a empleados	26.029.608	22.962.359	9,87%	9,13%	13,36%
Provisiones	4.806.619	4.286.688	1,82%	1,70%	12,13%
Pasivo por arrendamiento	12.637.543	18.382.043	4,79%	7,31%	-31,25%
Pasivo por impuesto diferido	-	382.174	0,00%	0,15%	-100,00%
Total pasivo no corriente	43.473.770	46.013.264	16,48%	18,29%	-5,52%
Total pasivo	263.804.643	251.580.231			4,86%
Estado consolidado de situación financiera					
Expresado en dólares de E.U.A					
	2021	2020	Análisis Vertical		Análisis Horizontal
			2021	2020	2021-2020
Patrimonio					
Patrimonio atribuible a la controladora					
Capital emitido	1.776.760	1.776.760	3,49%	3,42%	0,00%
Reserva legal	916.434	916.434	1,80%	1,76%	0,00%
Resultados acumulados	14.586.297	13.852.366	28,66%	26,64%	5,30%
	17.279.491	16.545.560	33,95%	31,82%	4,44%
Participaciones atribuibles a las cont	33.618.011	35.452.681	66,05%	68,18%	-5,17%
Total Patrimonio	50.897.502	51.998.241			-2,12%
Total pasivo y patrimonio	314.702.145	303.578.472			

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros

Elaborado: Autor

Tabla 3

Tabla 3. Análisis de Ratios

Nestlé Ecuador SA		
Ratios Principales		
	2021	2020
Decrecimiento de Ventas (%)	-4,79%	
Patrimonio / Activos (%)	16,17%	17,13%
Pasivo / Patrimonio (%)	518,31%	483,82%
Margen Bruto (%)	30,61%	33,94%
Gasto Operativo / Ventas	19,53%	22,82%
Gasto Operativo / Activos	-26,99%	-34,34%
Otros ingresos / Ventas	0,05%	0,45%
ROE (Utilidad / Patrimonio)	42,06%	46,24%
ROA (Utilidad / Activos)	6,80%	7,92%
Utilidad / Ventas	4,92%	5,26%
Caja bancos / Pasivo Corriente	11,06%	10,75%
Activo corriente / Pasivo corriente	69,93%	65,85%

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros

Elaborado: Autor

La razón de haber seleccionado La Compañía es que incorpora en sus estrategias objetivos de desarrollo sostenible y su modelo de negocios genera triple impacto en la parte ambiental, social y económica. La operación de la compañía se lleva a cabo en el mercado de alimentos para lo cuál tiene como socios comerciales al sector financiero y mercado de valores, mismos que financian el capital de trabajo, CAPEX, entro otras necesidades operativas de fondo.

Macroeconomía

La inflación acumulada en Ecuador a 2022 fue del 3,68% como lo indica (BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, 2023) siendo este uno de los más bajos de la región y en gran parte esto se debe a la dolarización del país. A marzo 2023 la inflación acumulada es por 0,20%, indicando de esta manera que el problema del país no es la inflación, sino el bajo nivel de crecimiento económico.

Conforme indica (BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, 2023), El Ecuador creció 2,9% en 2022 en términos económicos, apalancado principalmente por el consumo de los hogares, luego por el gasto del Gobierno y como tercero por las exportaciones, la empresa

objeto del presente estudio al encontrarse en la industria de alimentos se impulso con el mercado ascendiendo sus ventas el 4,43%.

Se proyecta un crecimiento del 2,6% del Producto Interno Bruto para 2023, el pronóstico poco ambicioso se debe al incremento del riesgo país, disminución de las exportaciones petroleras y la caída del precio de este commodity. Cabe mencionar que inicialmente se proyectó crecer el 3,1% pero la tasa se fue ajustando y puede ajustarse todavía.

Demografía

En concordancia con (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2020) la población ecuatoriana en 2020 fue de 17.5 millones aproximadamente, las provincias con mayor población son Guayas con 4.4 millones de habitantes y Pichincha con 3.2 millones.

Del total de la población, el 52% son mujeres y el 48% hombres, el 38% son menores a 20 años y el 11% habitantes mayores a 60 años.

El 64% de las viviendas ecuatorianas se encuentran en la zona urbana y el 36% en la zona rural.

En la parte productiva, el sector manufacturero generó USD 37.1 millones es decir se incrementó el 26,1% frente al periodo 2020, seguido del sector de servicios que a 2021 refleja USD 28.1 millones con un incremento del 18,5% frente al periodo 2020, no obstante, el sector que aporta el mayor crecimiento es el minero con el 55,7% frente al año 2020. En concreto el sector de alimentos no fue afectado gravemente en comparación con industrias como aeronáutica, automotriz, etc.

Político

Lamentablemente el Ecuador se ha caracterizado por no brindar seguridad jurídica, debido al cambio constante de leyes tributarias, precios y demás leyes regulatorias de su economía.

Los dos últimos gobiernos se han visto afectados por carencia de liderazgo que como consecuencia se han generado protestas que han trascendido a grandes pérdidas para la economía.

En octubre de 2019 el gobierno enfrentó un paro nacional como consecuencia de haber eliminado el subsidio a los combustibles, se levantaron los pueblos y nacionalidades indígenas y el sector transportista solicitando la derogación del decreto.

El paro fue de escala nacional con una duración de 11 días. Con la intervención y mediación de la Organización de las Naciones Unidas (ONU) y la Iglesia Católica se llegó a un acuerdo entre los manifestantes y el Gobierno, en el que finalmente se derogó el decreto.

Las pérdidas fueron por USD 821.68 millones de acuerdo con el (BANCO MUNDIAL, www.bce.fin.ec, 2023) de los cuales el valor de daños es de 120.06 y de pérdidas 701.62.

El riesgo país en octubre de ese año pasó de 684 puntos a 823, es decir se incrementó en 139 puntos, representando un incremento del 20%.

La pandemia COVID-19 afectó gravemente al país y casi todos los sectores fueron afectados por lo que se generaron despidos masivos y cierre de empresas.

Podemos mencionar que la forma en la que el gobierno manejó la situación desafortunadamente trajo como consecuencia fraudes económicos hacia el mismo estado por medio de compra de insumos médicos, servicios exequiales con sobrepuestos. Considerando como indicador clave de una economía, el PIB en términos constantes cayó el 7,8% es decir de USD 71.879 millones en 2019 a 66.308 millones como lo indica (BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, LAS CONSECUENCIAS ECONOMICAS DEL COVID-19 EN LA ECONOMIA ECUATORIANA, 2023).

El 11 de abril de 2021 Guillermo Lasso se posesiona como presidente de la República del Ecuador, tendría un gran desafío porque el país fue muy afectado por la pandemia.

El país se encontraba con un alto nivel de endeudamiento y con reducidos recursos en las arcas fiscales como lo menciona (BBC NEWS, 2023)

Los inversionistas tomando una posición optimista y con la oferta de campaña de Guillermo Lasso, tenían expectativas de un crecimiento económico.

Desafortunadamente no se realizó la inversión por aspectos como seguridad jurídica, inseguridad en el país pues se incrementó el tráfico de drogas y sicariatos y a más de esto una economía latinoamericana que tiene una previsión ralentizada de crecimiento.

En junio de 2022 se levanta un paro nacional presidido una vez más por los pueblos y nacionalidades indígenas, el mismo duró 17 días por un pedido de disminución del precio de la gasolina y diésel, mismos que son subsidiados por el estado.

Las consecuencias de este hecho generaron para el país pérdidas económicas por USD 1.115,2 millones.

Económico

La pandemia COVID-19 generó la más grave crisis del siglo con un impacto mundial, sin que exista una industria que no haya sido afectada.

Esto conllevó a niveles de desigualdad entre los países, preliminarmente se prevé que la recuperación tras la crisis será desigual como sus impactos económicos iniciales conforme indica el (BANCO MUNDIAL, 2023)

Por el gran desafío que enfrentan los gobiernos, se ha establecido como política primaria el velar por la integridad de las personas. Existe exposición a riesgos como el incremento de deuda privada y pública en la economía mundial, que, si no se gestiona con mucho cuidado, se pone en peligro la recuperación equitativa conforme indica el (BANCO MUNDIAL, 2023).

En América Latina el efecto del COVID-19 fue muy grave a tal punto que 3 millones de empresas en la región cerraron, el número de pobres ascenderá a casi 29 millones de personas. El PIB en 2020 cayó en el 8.1% como indica (BBC NEWS, 2023).

Cabe señalar que las economías de la región ya mostraban debilidad antes de la pandemia.

En el caso de Perú, Argentina, Ecuador, Panamá, El Salvador, México y Colombia han resultado ser los países más afectados.

El resultado de la disminución de los ingresos públicos y el incremento de los gastos han sido factores atenuantes del déficit público y de la deuda pública. Brasil y Argentina son los países con mayor nivel de deuda (en torno al 100% del PIB) y de déficit público (superando el 10% del PIB) en 2020 como lo indica (BBC NEWS, 2023).

En 2020 Ecuador mantenía una deuda del 53,7% del PIB y un déficit fiscal (7% del PIB) del cuál no se ha podido recuperar, por lo que tiene que recurrir a nuevo financiamiento al Fondo Monetario Internacional, el mismo fue por USD 6.000 millones, fue desembolsado en cuotas de USD 2.000 millones a medida que se cumplan con los requerimientos establecidos como reducción de gastos y eficiencia en recaudación de impuestos.

Al realizar un análisis de la deuda externa del país, se puede marcar que de 2018 a 2019 la misma creció el 19%, de 2019 a 2020 creció el 8,1%, de 2020 a 2021 creció el 1,2%. Al considerar uno de los principales indicadores macroeconómicos, el Ecuador en términos de PIB (Precios constantes) creció en el 0,01% al comparar el periodo 2019 y 2018, de 2020 a 2019 por efectos de la recesión por la pandemia, cae en el 7,8%, de 2021 a 2020 la economía crece en el 4,24% y de 2022 a 2021 el crecimiento fue del 2,95%. Considerando la economía ecuatoriana y las necesidades operativas de fondo que mantiene, un crecimiento del 3% promediando los obtenidos en 2021 y 2022, no es suficiente para cumplir con todo el plan operativo y estratégico que se enfoca en brindar servicios de salud, educación, alimentación entre otros para los ciudadanos.

El riesgo país a 2019 fue por 826 puntos, 2020 por 1.062, 2021 por 869 este fue el efecto Lasso y a 2022 por 1.250 como lo indica (BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, 2023), este crecimiento importante del riesgo país en el 44% fue producto del paro nacional del mes de junio de 2021, la crisis de inseguridad por el narcotráfico y corrupción del estado.

Con lo mencionado anteriormente, los mercados internacionales perciben que en el Ecuador existen altos riesgos e incertidumbre lo que afectaría directamente en la inversión que se podría llevar a cabo en el sector de alimentos y en términos de crecimiento económico la perspectiva es que el Ecuador seguirá su curso de crecimiento ralentizado.

Social

El Covid-19 no solo afectó la parte económica del país sino también la social. En el ámbito social, en marzo 2020 se confinó todo el país por decreto del gobierno y las empresas públicas y privadas para garantizar la continuidad de la operación, recurrieron a la modalidad de teletrabajo, incluyendo a las instituciones educativas.

La situación se agravó por la pandemia Covid-19 de tal manera que una cantidad significativa de padres de familia perdió el empleo y se encontraban de frente con las obligaciones de proveer para la alimentación, salud, vestimenta y educación de su familia, y en varios casos, al hecho de mantener obligaciones pendientes con instituciones financieras.

Al estudiar el comportamiento de consumo de las familias ecuatorianas por efecto de la pandemia, se encuestó a 658 personas de las ciudades de Cuenca, Guayaquil, Loja, Machala y Quito, y se ha segmentado en: comportamiento de compra, factores sociales, factores psicológicos y factores culturales conforme indica (Ortega Vivanco, 2023)

Respecto al comportamiento de compras se incrementó la demanda de compras online, prioridad en consumo de alimentos de primera necesidad, disminución de adquisición de productos de lujo, financieros e inmobiliarios.

En cuanto a los factores sociales, la comunicación virtual por medio de plataformas, el uso de bicicleta como medio de transporte, reducción de consumo de agua, luz y plásticos marcaron significativamente. Como resultados se fortaleció el concepto de sostenibilidad que hoy es un pilar en varias compañías.

La parte psicológica se la enfrentó con el ejercicio para equilibrar la salud física y mental.

Dentro de los factores culturales se puede mencionar un importante cambio de costumbre alimenticias, preferencia de consumo de productos fabricados en el país.

Tecnológico

Por efecto de la pandemia COVID-19 todos los sectores del Ecuador concientizaron acerca de la importancia de la digitalización, adaptándose a la nueva normalidad al implementar la modalidad de teletrabajo, en lo académico clases virtuales y el incremento de la demanda de compra de alimentos por medio de plataformas.

Conforme indica el Portal DPL News, las inversiones en tecnología que se realizaron en Ecuador en el periodo 2022 fueron por UDS 800 millones según (Bertolini, 2023). Convirtiéndose en un aporte significativo en este ámbito.

Ecológico

Ecuador tiene recursos naturales que son de suma importancia a escala local, regional y mundial, como la Reserva de la Biosfera Yasuní, siendo considerado por la Organización de las Naciones Unidas como el pulmón del mundo debido a que contribuye a la purificación del medio ambiente. El desafío más grande es la lucha contra la explotación ilegal de estos recursos, mismos que destruyen el ecosistema.

Legal

La legislación ecuatoriana se conforma por leyes, reglamentos y tratados internacionales que regulan la actividad económica.

Ecuador ha logrado acuerdos de libre comercio con varios países, a fin de promover las exportaciones y que los productos ecuatorianos alcancen posicionamiento en nuevos mercados.

Ecuador pretende alcanzar cinco acuerdos comerciales y reducir impuestos para incentivar el sector productivo en 2023, pues se iniciarán negociaciones para lograr acuerdos de libre comercio con países como Canadá y Panamá según (Primicias, 2023).

Se logró un Tratado de Libre Comercio con China, este acuerdo reducirá aranceles que permitan acceso a mercados de forma más competitiva y agilizar el comercio como indica (Organización de Estados Americanos, 2023).

Enfoque

El proyecto tiene como prioridad generar valor financiero y mitigar riesgos a los que se encuentra expuesta la compañía.

Requerimientos

Para la elaboración del proyecto se requieren los siguientes inputs:

- Estados Financieros de la compañía de los periodos 2019 a 2022
- Notas explicativas e informes financieros de los estados financieros
- Información de Bolsa de Valores de Quito referente a los instrumentos financieros colocados por La Compañía como cantidad de acciones, papel comercial, etc y precio de estos.
- Estudios previos acerca de las entidades que colocan deuda en mercado e valores.

Ratios

Una forma de evitar problemas implícitos en las compañías de diferentes tamaños es calculando y comparando los ratios financieros. Estos ratios son una forma de comparar e investigar la relación entre diferentes piezas de la información financiera como indica (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2013)

Cabe mencionar que puede existir diferencia en la forma de calcular los ratios y esto puede responder a la necesidad de mensurar cada compañía de acuerdo a su realidad y necesidades.

A continuación, se presentan los indicadores que se considerarán relevantes para aplicar en el presente proyecto de titulación:

Razones de solvencia a corto plazo

Solvencia a corto plazo

El objetivo principal de este ratio es determinar la habilidad de la compañía para cubrir sus obligaciones en el corto plazo.

Este ratio es de fundamental importancia para los acreedores como lo indica (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2013)

La forma del cálculo a continuación:

$$\text{Solvencia Corto Plazo} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

$$\text{Solvencia Corto Plazo} = \frac{1.000}{500} = 2$$

En función del ejemplo anterior se concluye que por cada dólar de deuda, se dispone de dos dólares.

Razón rápida

Considerando que el inventario es el activo que puede tomar más tiempo volverlo líquido, por efectos de deterioro o pérdida, el mismo se resta del activo corriente y se lo relaciona sobre el pasivo corriente.

En otras palabras se considera el efectivo, inversiones y cuentas por cobrar sobre el Pasivo corriente a fin de determinar la capacidad de pago inmediata de una compañía según indica (Bodie, Kane, & Marcus, 2014)

La forma del cálculo a continuación:

$$\text{Razón rápida} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Otra forma de expresarlo

$$\text{Razón rápida} = \frac{\text{Efectivo \& Equivalentes (Inversiones)} + \text{Cuentas por Cobrar}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

$$\text{Razón rápida} = \frac{100 + 350}{500} = 0,90$$

El resultado anterior nos indica que, por cada dólar de deuda, la empresa dispone 0,90 de dólar para cubrir sus obligaciones inmediatas. Con este resultado se genera un gap de 0,10.

Razón de efectivo

Este ratio es muy sensible debido a que determina la gestión del flujo de caja operativo.

La forma del cálculo a continuación:

$$\text{Razón de efectivo} = \frac{\text{Efectivo y Equivalente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

$$\text{Razón de efectivo} = \frac{100}{500} = 0,20$$

El resultado anterior nos indica que, por cada dólar de deuda, la empresa dispone 0,20 de dólar para cubrir sus obligaciones operativas. Con este resultado se genera un gap de 0,80.

Razón de apalancamiento

Razón de deuda total

Determina el nivel de apalancamiento de la empresa con deuda.

La forma del cálculo a continuación:

$$\text{Razón de deuda total} = \frac{\text{Activos Totales} - \text{Capital Contable}}{\text{Activos Totales}}$$

$$\text{Razón de deuda total} = \frac{800}{1500} = 0,53$$

La deuda representa el 53% del capital de la compañía

Razones de rentabilidad

Margen de utilidad neta

Indica el porcentaje de ganancia de la compañía por cada dólar de ingreso.

La forma del cálculo a continuación:

$$\text{Margen de utilidad} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$$

$$\text{Margen de utilidad} = \frac{100}{1.000} = 0,10$$

Por cada dólar de ventas, la compañía gana USD 0,10 centavos.

ROA (Return on assets)

Determina la eficiencia de los activos para generar ganancias como lo indica (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2013).

La forma del cálculo a continuación:

$$ROA = \frac{\text{Ganancias Netas}}{\text{Total activos}}$$

$$ROA = \frac{100}{4.000} = 0,03$$

Por cada dólar de inversión en activos, la empresa gana USD 0,03 centavos.

ROE (Return on Equity)

Determina la eficiencia de la inversión (Patrimonio) para generar ganancias como lo indica (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2013).

La forma del cálculo a continuación:

$$ROE = \frac{\text{Ganancias Netas}}{\text{Patrimonio}}$$

$$ROE = \frac{100}{2.000} = 0,05$$

Por cada dólar de inversión en activos, la empresa gana USD 0,05 centavos.

Razones de valor de mercado

Múltiplo precio -utilidad

Indica cuantas veces la utilidad de la acción equivale a su precio en el mercado.

$$\text{Multiplo precio - utilidad} = \frac{\text{Precio por acción}}{\text{Utilidades por acción}}$$

$$\text{Multiplo precio - utilidad} = \frac{2}{3} = 0,67$$

Análisis Indicadores Financieros

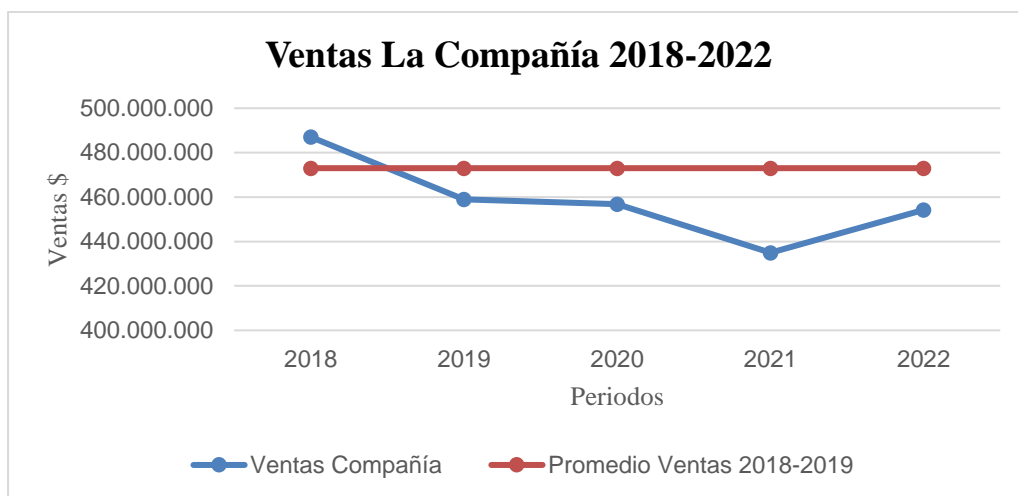
El presente trabajo de investigación abarca el análisis del comportamiento financiero de La Compañía durante los periodos 2018 a 2022 a fin de determinar la situación económica y financiera de la misma.

Es clave considerar que los periodos a revisar son dos años previos a la pandemia COVID-19 y dos posteriores, que sin duda la pandemia marca un hito en la historia mundial de las industrias a escala mundial incluyendo el consumo masivo.

A continuación, se presenta el comportamiento de las ventas de La Compañía:

Figura 1

Figura 1. Análisis de Ventas



Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado: Autor

Es relevante mencionar que la compañía mantuvo un descenso en ventas en el periodo 2019 frente a 2018 del 5,76%, en el 2020 en términos interanuales anota otro descenso del 0,47%, en 2021 con la misma tendencia a la baja del 4,49%. Al comparar los mismos periodos frente al promedio de ventas de los periodos 2018 y 2019, los resultados son los siguientes:

Tabla 4

Tabla 4. Análisis Horizontal de ventas

Periodo	2018	2019	2020	2021	2022	Análisis Horizontal			
						2019-2018	2020-2019	2021-2020	2022-2021
Ventas	487.043.177	458.985.007	456.827.153	434.960.994	454.248.753	-5,76%	-0,47%	-4,79%	4,43%
Promedio Ventas 2018-2019	473.014.092	473.014.092	473.014.092	473.014.092	473.014.092	-2,97%	-3,42%	-8,04%	-3,97%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado: Autor

En los periodos 2020 y 2021 la caída es más severa del 3,42% y 8,04% respectivamente frente al promedio de ventas (2018-2019). Cabe mencionar que en 2022 se recupera frente al 2021 y anota un crecimiento del 4,43% mientras que al compararse con el promedio prepandemia sigue en rojo con el 3,97%.

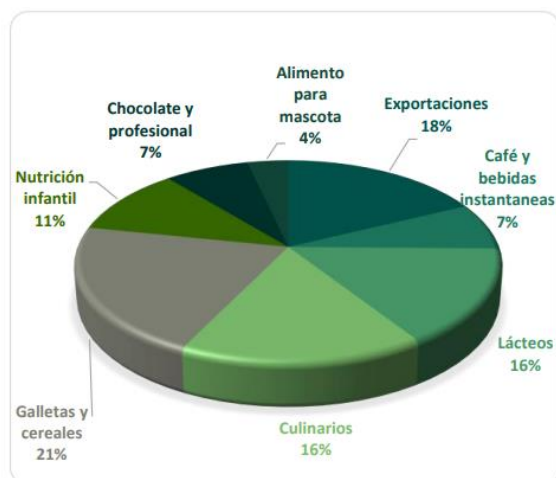
En concreto la compañía no ha alcanzado el promedio de ventas de sus dos últimos periodos prepandémicos y la razón principal es la contracción económica que generó la pandemia y el cambio del comportamiento del consumidor.

La compañía lidera el mercado nacional por su estrategia de posicionamiento de sus marcas, siendo así que en 2022 obtuvo el tercer lugar en el ranking de marcas de consumo masivo preferidas con su icónica marca de condimentos Maggi según la consultora Kantar publicado en (PRIMICIAS, 2023).

La estructura de sus líneas de negocio es la siguiente:

Figura 2

Figura 2. Estructura de Ventas por Línea de Negocio



Fuente: Bank Watch Ratings S.A

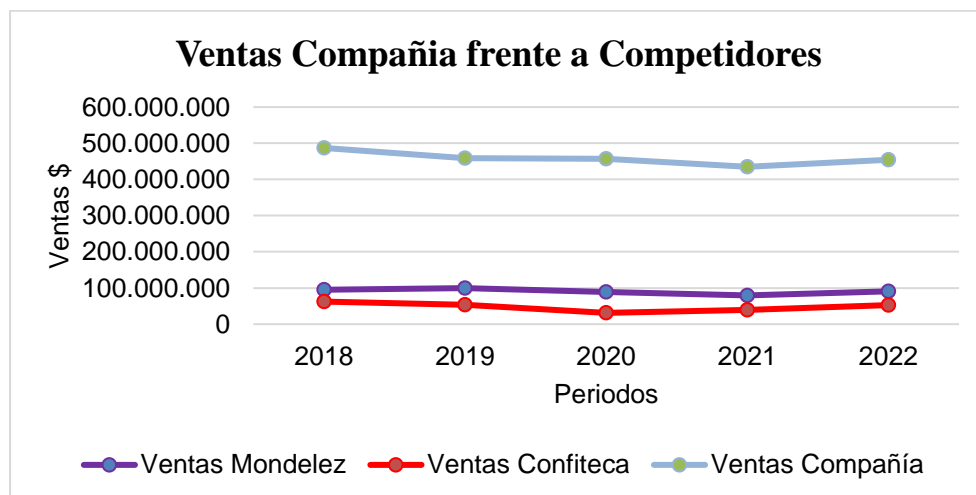
Elaborado: Bank Watch Ratings S.A

El portafolio de líneas de negocio que maneja la compañía es diversificado, con la más alta participación en Galletas y cereales, seguido por marcas de lácteos y culinarios con el 16% respectivamente.

Al considerar los principales actores, se determina que los competidores en ciertas categorías como Galletas y cereales son Mondelez y Confiteca, a continuación se presenta un análisis de ventas frente a la competencia.

Figura 3

Figura 3. Análisis Competencia



Fuente: Superintendencia de Compañías

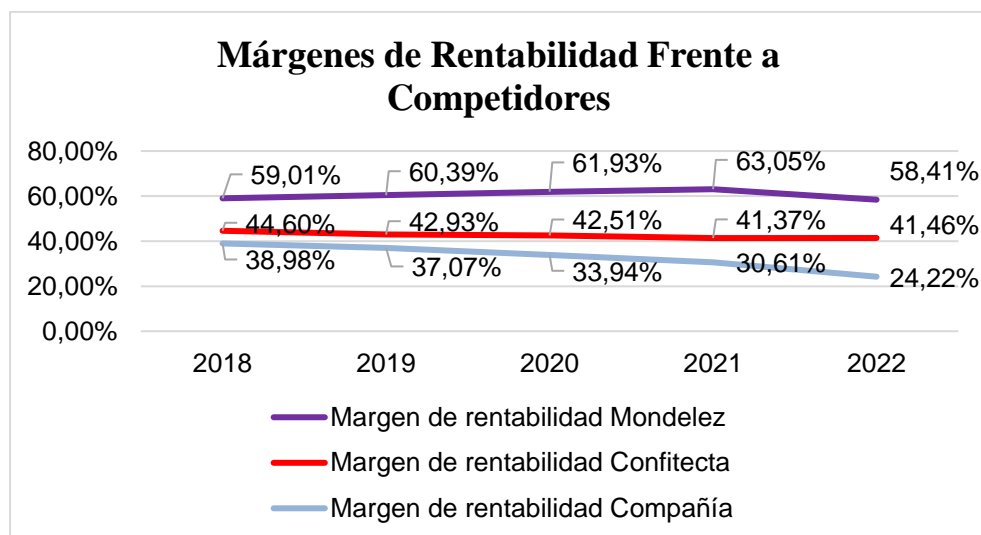
Elaborado: Autor

Definitivamente se ve muy marcado el posicionamiento de La Compañía frente a sus competidores. Siendo la relación en promedio de los 5 periodos de 7 veces sobre las ventas de Confiteca y 4 veces sobre Mondelez. Esto reafirma la solidez y buena reputación de la compañía en el mercado ecuatoriano y no menos importante el manejo de una estratégica relación con sus stakeholders.

Otro aspecto importante a observar son los márgenes de rentabilidad que maneja la compañía debido a que esto refleja la negociación que se mantiene con proveedores y en el caso de La Compañía las materia primas más importantes son adquiridas localmente, esto como una estrategia de resguardar la volatilidad de precios en mercados globales y gastos asociados de nacionalización. Sin embargo en el tema del Cacao que es una de sus principales materias primas, la compañía se resguarda con coberturas financieras para mitigar el riesgo comercial. A continuación se muestran los márgenes de rentabilidad:

Figura 4

Figura 4. Márgenes de Rentabilidad



Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado: Autor

Al considerar esta métrica se concluye a primera instancia que el costo de producción de La Compañía es más alto frente a sus competidores, siendo Mondelez la más rentable, seguido de Confiteca y La Compañía.

Con un enfoque holístico del impacto de las ventas en el resultado de la compañía, a continuación, se presenta en estado de resultados integral consolidado de los periodos estudiados, con un análisis horizontal y vertical:

Tabla 5

Tabla 5. Estado de Resultados Integral

Estado consolidado de resultados integrales Expresado en dólares de E.U.A.						Análisis Vertical					Análisis Horizontal			
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022	2019-2018	2020-2019	2021-2020	2022-2021
Ingresos de acuerdos con clientes	487.043.177	458.985.007	456.827.153	434.960.994	454.248.753						-5,76%	-0,47%	-4,79%	4,43%
Costo de ventas	-287.192.822	-388.860.038	-301.778.797	-301.821.253	-344.240.192	61,02%	62,93%	66,06%	69,39%	75,78%	-9,80%	-4,87%	0,01%	14,05%
Utilidad bruta	199.847.355	170.124.969	155.048.356	133.139.741	110.008.561	38,98%	37,07%	33,94%	30,61%	24,22%	-10,39%	-8,86%	-14,13%	-17,37%
Gastos de administración	-42.224.373	-46.471.594	-43.475.841	-38.071.896	-32.999.015	8,67%	10,12%	9,52%	8,75%	7,26%	10,06%	-6,45%	-12,43%	-13,32%
Gastos de ventas	-82.703.543	-73.815.654	-57.769.995	-46.879.226	-41.710.991	16,98%	16,08%	12,65%	10,78%	9,18%	-10,75%	-21,74%	-18,85%	-11,02%
Otro gasto neto	-123	-704.405	-3.001.581	-1.104	-69	0,00%	0,15%	0,66%	0,00%	0,00%	572586,99%	326,12%	-99,96%	-93,75%
Utilidad Operacional	64.919.316	49.133.316	50.800.939	48.187.615	35.298.486	13,33%	10,70%	11,12%	11,08%	7,77%	-24,32%	3,39%	-4,14%	-26,78%
Gastos financieros	-5.500.002	-7.444.942	-10.357.665	-7.322.538	-7.483.894	1,13%	1,62%	2,27%	1,88%	1,65%	35,36%	39,12%	-29,90%	2,23%
Ingresos financieros	-	-	2.060.620	210.873	218.212	0,00%	0,00%	0,45%	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%	-89,77%	3,48%
Utilidad antes del impuesto a la renta	59.419.314	41.688.374	42.503.894	41.075.852	28.030.804	12,20%	9,08%	9,30%	9,44%	6,17%	-29,84%	1,96%	-3,36%	-31,76%
Impuesto a la renta	-19.847.720	-15.917.533	-19.996.706	-18.360.058	-11.151.393	4,08%	3,47%	4,38%	4,22%	2,45%	-19,80%	25,63%	-8,18%	-39,26%
Utilidad neta del ejercicio	39.571.594	25.770.841	22.507.188	22.715.794	16.879.411	8,12%	6,61%	4,93%	5,22%	3,72%	-34,88%	-12,66%	0,93%	-25,69%
Otros resultados integrales:														
(Pérdida) ganancia actuarial	435.992	-1.845.190	570.070	-830.117	4.205.560	0,09%	-0,40%	0,12%	0,19%	-0,93%	-523,22%	-130,89%	-245,62%	-606,62%
Impuesto diferido	-	-	-	-	-349.515	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,08%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva de cobertura	2.158.769	-1.703.970	968.722	-479.228	391.231	0,44%	-0,37%	0,21%	0,11%	-0,09%	-178,93%	-156,85%	-149,47%	-181,64%
	2.594.761	-3.649.160	1.538.792	-1.309.345	4.247.276	0,53%	-0,77%	0,34%	0,30%	-0,94%	-236,78%	-143,36%	-185,09%	-424,38%
Resultado integral del año, neto de ir	42.166.355	22.221.681	24.045.980	21.406.449	21.126.687	8,66%	4,84%	5,26%	4,92%	4,65%	-47,30%	8,21%	-10,98%	-1,31%
Resultado integral del año atribuible a:														
Participación controladora	29.591.211	13.160.340	13.875.115	13.363.102	11.724.921	70,18%	59,22%	57,70%	62,48%	55,50%	-55,53%	5,43%	-3,69%	-12,26%
Participación controladas	12.575.144	9.061.341	10.170.865	8.043.347	9.401.766	29,82%	40,78%	42,30%	37,57%	44,50%	-27,94%	12,24%	-20,92%	16,89%
	42.166.355	22.221.681	24.045.980	21.406.449	21.126.687									

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado: Autor

La compañía cayó en ventas y sin embargo el costo creció, esto incrementa la severidad e indica la venta de marcas no tan rentables o a su vez encarecimiento del precio de la materia prima o a su vez la emisión de descuentos.

Para recortar la pérdida se observa un decremento significativo del gasto administrativos y comercial. Sin embargo, el GAP de utilidad bruta no se pudo cerrar, pues puntualmente en 2022 dónde anota un crecimiento en ventas del 4,43% frente a 2021, el Costo crece el 14,05% y esto expone a la compañía a otro número rojo pues la utilidad bruta desciende el 17,37%.

A continuación, se muestra el análisis Vertical y Horizontal del Estado de Situación Financiera:

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado: Autor

El nivel de solvencia y endeudamiento se encuentran al nivel más alto y por encima inclusive considerando las normas Basilea que indica que la composición de los activos debe ser máximo 20% capital propio y 80% fondeo bancario. Sin bien la compañía tiene un alto nivel de endeudamiento, el mismo si es un tema focalizado pero la prioridad 1 cae sobre el margen de rentabilidad que maneja y para ser congruentes con las incidencias del mismo, se analizó que la compañía mantiene necesidades operativas de fondos (Cuentas por Cobrar + Inventario - Cuentas por pagar) y finalmente tiene un GAP negativo entre sus días de cobro, inventario y pago.

Sobre estos aspectos se va a focalizar el presente trabajo de investigación.

IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO

Sin duda alguna la pandemia Covid-19 es un hito en la historia del mundo, que marcó profundamente a todas las regiones, países e industrias. Por esto el Banco Mundial estima que en 2020 el PIB mundial se contrajo en 3.1% mientras que en la región de américa latina el 6.2% como lo indica (BANCO MUNDIAL, BANCO MUNDIAL, 2023).

De acuerdo con las previsiones del (BANCO MUNDIAL, 2023), la recuperación mundial crecerá en 5.6%, principalmente con la contribución de Estados Unidos y China. El efecto de un proceso de reactivación y adaptación a nuevos modelos de negocios trajo consigo en incremento de precios tales como principales commodities (petróleo, oro, cobre etc) y demás materias primas ocasionado por altos niveles de demanda, complejidad en los procesos de cadenas de suministro en términos de distribución y medidas de bioseguridad que encarecían los procesos.

En el caso de Ecuador, fue uno de los países más afectados por la pandemia Covid-19 debido a que el déficit fiscal del 7% del PIB y una deuda pública que representaba el 53,7% del PIB a 2020 según indica (BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, 2023). A esto se suma el cierre de empresas que trasciende en despidos masivos y el impacto tiene

correlación directa con la recaudación tributaria y de seguridad social, es decir el estado dejaría de percibir estos ingresos, incrementando de esta manera el GAP negativo.

La estrategia a la que recurrió el Gobierno Ecuatoriano es al financiamiento, por lo que el Fondo Monetario Internacional le otorgó un crédito por 6.000 millones.

Cabe mencionar que, en 2021 con el posicionamiento de un gobierno de derecha, la imagen que proyectaba el Ecuador era positiva hacia los mercados internacionales, de tal manera que mejoraron los indicadores macroeconómicos como el riesgo país 869 frente a 1.062, de 2021 a 2022 el crecimiento económico fue del 3,6% del PIB y la inflación DEL 3,68% según (BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, 2023).

Sin embargo, el mercado ecuatoriano se ha visto afectado por temas de inseguridad, agitaciones políticas a tal punto que en mayo de 2023 se decreta muerte cruzada que implica la disolución presidencial y parlamentaria según indica (CNN, 2023). Actualmente existe un ambiente de incertidumbre en el mercado ecuatoriano y la imagen que proyecta a inversionistas locales e internacionales es de alto riesgo. Con el posicionamiento de un gobierno de izquierda, compañías como La Compañía se pueden ver gravemente afectadas.

Uno de los puntos a considerar es que el gobierno tiene un GAP negativo presupuestal y en términos económicos el 50% de los ingresos provienen de impuestos, por lo que la compañía se ve muy expuesta al riesgo de imposiciones tributarias, que generarían un impacto negativo en la utilidad neta de impuestos (Dividendos para los accionistas) y flujo de caja operativo.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El nivel de endeudamiento de La Compañía lo expone a un riesgo de tasa de interés sobre sus flujos de efectivo. De 2020 a 2021 la cartera de clientes creció en un 14% y sus cuentas por pagar anotaron un descenso del 7,92%, para cerrar el GAP la compañía tuvo que recurrir a fondeo. Los aspectos más relevantes para considerar ante este escenario son

refinanciamiento, renovación de las posiciones existentes en términos de negociaciones con proveedores y clientes, financiamientos alternativos y sus coberturas.

OBJETIVO GENERAL

Generar valor financiero a la compañía del presente proyecto por medio de una estructura adecuada de capital, incorporando el financiamiento del activo con capital propio y fondeado por el sector bancario y mercado de valores en condiciones favorables y con menor riesgo. Las fuentes de financiamiento son relevantes en el modelo de negocio de la compañía y por esto se incorporará también la diversificación de las mismas para garantizar la continuidad de la operación. Además el fondeo es más económico que el capital propio y a su vez genera un escudo fiscal, en concreto el financiamiento adecuado genera valor.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Analizar las principales cifras financieras de la compañía de acuerdo con sus reportes históricos y definir su situación actual.
- Identificar, medir y proponer una estrategia de mitigación de riesgos de liquidez, crédito y default.
- Reestructurar el pasivo de la compañía con un nuevo financiamiento en el sector bancario y mercado de valores, con el establecimiento adecuado de plazos y costos.
- Mejorar las brechas entre días de cobro, inventario y pagos, para mitigar el riesgo de liquidez.
- Calcular la WACC y CAPM de la compañía para definir su valoración en términos de flujos de caja y veces por EBITDA.

JUSTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA

Uno de los puntos relevantes para focalizar es el sobreendeudamiento de La Compañía pues su ratio de apalancamiento (relación pasivos sobre activos) a 2021 fue por 83.83% y a 2022 es del 84.41% y su fondeo se encareció de 2021 a 2022.

Según sus estados financieros a 2021 el 34% de su fondeo provenía de préstamos con entidades financieras y el 66% por colocación de papel comercial en el mercado de valores. A 2022 el 100% de su fondeo proviene de préstamos con entidades del sector bancario y por supuesto a tasas más altas, a continuación, el detalle:

Tabla 8

Tabla 8. Préstamos y Obligaciones Financieras

Entidad	Tasa de interés efectiva anual		Plazo días		Saldo		Análisis		
	2022	2021	2022	2021	2022	2021	Vertical 2022%	Vertical 2021%	2022 vs 2021
Citibank Ecuador	3.65%-7.9%	3.45%-3.5%	119-358	120-180	43,000,000	21,000,000	38.33%	17.72%	104.76%
Banco Pichincha SA	8.52%	-	180-185	-	30,000,000	0	26.74%	0.00%	100.00%
Banco Internacional SA	8.67%	-	180	-	13,000,000	0	11.59%	0.00%	100.00%
Produbanco	8.64%	4.25%	150	92	4,500,000	4,000,000	4.01%	3.37%	12.50%
Banco Santander	2.93%	3.90%	365	360	20,000,000	15,000,000	17.83%	12.66%	33.33%
Papel comercial	2.93%	3.90%	365	360	0	78,344,692	0.00%	66.10%	-100.00%
Intereses					1,683,459	178,636	1.50%	0.15%	842.40%
Total					112,183,459	118,523,328			-5.35%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado: Autor

Si bien sus obligaciones financieras disminuyeron en el -5.35% en 2022 frente a 2021, su pasivo creció el 1.18% en la misma comparación.

Como prioridad 1 para solucionar se ha definido el sobreendeudamiento, pues consigo vienen necesidades operativas de fondos y capital de trabajo, para esto se plantean dos escenarios:

- Reliquidar el pasivo por medio de un nuevo fondeo a menor costo.

Para esta alternativa se ha considerado el adquirir una sola operación crediticia en un banco de China, esto se debe al recorte inesperado de tasas de interés en esta economía. Al fijar una tasa cerca de cero, se consideró solicitar un préstamo a renta variable y por supuesto solicitar una cobertura (Hedging) por medio de un swap. Esto a fin de mitigar la exposición de la compañía al movimiento de tasas de interés.

- Reestructurar el pasivo por medio de la colocación de papel comercial en mercado de valores.

Con esta alternativa se colocaría bonos temáticos con un propósito social en el mercado de valores local. De esta forma el fondeo también tendría un bajo costo y se reduce el riesgo de la volatilidad de las tasas de interés, pues el mercado ecuatoriano al no ser profundo no tiene mayor exposición a este riesgo.

- GAP negativo entre días de cobro, inventario y pago.

La compañía tiene necesidades operativas de fondo pues sus días de cobro e inventario son mayor a sus días de pago. Al observar el ciclo operativo (relación días de cobro y pago) se evidencia que sus días de cobro son previos a sus días de pago, produciendo un GAP positivo. Por esta razón se plantea revisar el maestro de clientes y proveedores frente a su política de términos de cobro y pago a fin de reestructurarlos de ser necesario con el fin de resguardar la liquidez y mejores condiciones de mercado para la compañía.

- Margen de rentabilidad por debajo de la competencia.

Otro punto que ha llamado la atención es la aparente correlación inversa de las ventas y el costo de ventas, esto debido a que en el periodo 2020 las ventas se contrajeron frente al 2019 y sin embargo el costo de ventas se incrementó, se produjo el mismo efecto en 2021 frente a 2020.

En 2022 las ventas crecieron el 4.43% mientras que el costo de ventas creció el 14.05%. las primeras conclusiones son revisar el precio de sus principales materias primas y los acuerdos comerciales con proveedores. Otro punto es revisar la cobertura (Heding) que mantiene la compañía para mitigar el riesgo comercial.

Tabla 9

Tabla 9. Matriz de Alternativas

N- Problema	Riesgo	Estrategia	Situación actual a 2022	Situación Propuesta	Ventaja	Desventaja																																		
1	Alto nivel de endeudamiento	- Default	<p>Reliquidar el pasivo (Préstamos y obligaciones financieras) con los fondos provenientes de un nuevo crédito a bajo costo (Tasa variable) en un banco de la República China. Buscar una cobertura (hedging) por medio de un swap de tasas de interés. Con la aplicación de este derivado financiero, la compañía mitiga el riesgo de exposición al movimiento de tasas.</p>	<p>Financiamiento</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Entidad</th> <th>Monto</th> <th>Tasa %</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Citibank Ecuador</td> <td>\$43,000,000</td> <td>3.65-7.90</td> </tr> <tr> <td>Banco Pichincha</td> <td>\$30,000,000</td> <td>8.52</td> </tr> <tr> <td>Banco Internacional</td> <td>\$13,000,000</td> <td>8.67</td> </tr> <tr> <td>Produbanco</td> <td>\$ 4,500,000</td> <td>8.64</td> </tr> <tr> <td>Banco Santander</td> <td><u>\$20,000,000</u></td> <td>4-5</td> </tr> <tr> <td></td> <td><u>\$110,500,000</u></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	Entidad	Monto	Tasa %	Citibank Ecuador	\$43,000,000	3.65-7.90	Banco Pichincha	\$30,000,000	8.52	Banco Internacional	\$13,000,000	8.67	Produbanco	\$ 4,500,000	8.64	Banco Santander	<u>\$20,000,000</u>	4-5		<u>\$110,500,000</u>		<p>Financiamiento</p> <p>Entidad: Industrial and Commercial Bank of China</p> <p>Monto: \$110,500,000 (Tasa variable) (Tasa fija)</p> <p>Tasa%: 2.65 (Tasa fija) 1.2%</p> <p>Swap tasas de interés</p> <p>Paga renta fija 3</p> <p>Recibe renta variable (Tasa del crédito) 2.65</p> <p>Total costo= 1.2% (Tasa fija)+ 3% (Renta fija swap)=4.2%</p> <p>Costos adicionales por términos y condiciones</p> <p>-Periodos de repago</p> <p>-Covenants</p> <p>-Restricciones legales en Ecuador</p> <p>-Impuestos por Salidas de Capitales</p> <p>-Comisiones bancarias</p>	Baja tasa de interés	Exposición a movimientos de tasa de interés												
			Entidad	Monto	Tasa %																																			
Citibank Ecuador	\$43,000,000	3.65-7.90																																						
Banco Pichincha	\$30,000,000	8.52																																						
Banco Internacional	\$13,000,000	8.67																																						
Produbanco	\$ 4,500,000	8.64																																						
Banco Santander	<u>\$20,000,000</u>	4-5																																						
	<u>\$110,500,000</u>																																							
2	Alto nivel de endeudamiento	- Default	<p>Refinanciar el pasivo con fondos provenientes de la emisión de un bono temático y conservar ciertas líneas de crédito.</p>	<p>Financiamiento</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Entidad</th> <th>Monto</th> <th>Tasa %</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Citibank Ecuador</td> <td>\$43,000,000</td> <td>3.65-7.90</td> </tr> <tr> <td>Banco Pichincha</td> <td>\$30,000,000</td> <td>8.52</td> </tr> <tr> <td>Banco Internacional</td> <td>\$13,000,000</td> <td>8.67</td> </tr> <tr> <td>Produbanco</td> <td>\$ 4,500,000</td> <td>8.64</td> </tr> <tr> <td>Banco Santander</td> <td><u>\$20,000,000</u></td> <td>4-5</td> </tr> <tr> <td></td> <td><u>\$110,500,000</u></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	Entidad	Monto	Tasa %	Citibank Ecuador	\$43,000,000	3.65-7.90	Banco Pichincha	\$30,000,000	8.52	Banco Internacional	\$13,000,000	8.67	Produbanco	\$ 4,500,000	8.64	Banco Santander	<u>\$20,000,000</u>	4-5		<u>\$110,500,000</u>		<p>Financiamiento</p> <p>Entidad: Mercado de Valores</p> <p>Papel Comercial corto plazo</p> <p>Monto: \$60,500,000</p> <p>Tasa%: 3.61</p> <p>Emisión de Obligaciones largo plazo (3 años)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Monto</th> <th>Tasa%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>\$30,500,000</td> <td>7.5</td> </tr> </tbody> </table> <p>Instituciones financieras</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Monto</th> <th>Tasa%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>\$12,010,000</td> <td>8.64</td> </tr> </tbody> </table> <p>Citibank</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Monto</th> <th>Tasa%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>\$5,000,000</td> <td>3.65</td> </tr> </tbody> </table> <p>Total a refinanciar \$ 108,010,000</p>	Monto	Tasa%	\$30,500,000	7.5	Monto	Tasa%	\$12,010,000	8.64	Monto	Tasa%	\$5,000,000	3.65	Baja tasa de interés	Costos de colocación
			Entidad	Monto	Tasa %																																			
Citibank Ecuador	\$43,000,000	3.65-7.90																																						
Banco Pichincha	\$30,000,000	8.52																																						
Banco Internacional	\$13,000,000	8.67																																						
Produbanco	\$ 4,500,000	8.64																																						
Banco Santander	<u>\$20,000,000</u>	4-5																																						
	<u>\$110,500,000</u>																																							
Monto	Tasa%																																							
\$30,500,000	7.5																																							
Monto	Tasa%																																							
\$12,010,000	8.64																																							
Monto	Tasa%																																							
\$5,000,000	3.65																																							
3	Se detecta un GAP negativo entre los días de cobro, inventarios y pagos	- Lquidez	<p>Analizar el maestro de clientes y proveedores y determinar volumen de ventas, compras y términos de crédito (Por cliente y proveedor), a fin de renegociar en caso de ser necesario. Siempre considerando las mejores condiciones para la compañía.</p>	<p>Días Cobro + Días Inventario</p> <p>45 + 55 = 100</p> <p>Días de Pago = 42</p> <p>Ciclo operativo</p> <p>Días de cobro - Días de Pago</p> <p>45 - 42 = 3</p>	<p>Días Cobro + Días Inventario</p> <p>40 + 50 = 90</p> <p>Días de Pago = 50</p> <p>Ciclo operativo</p> <p>Días de cobro - Días de Pago</p> <p>40 - 50 = -10</p>	Lograr que los días de cobro se produzcan antes que los días de pago	-En el caso de ventas aplicación de descuento por pronto pago- -En el caso de compras se puede perder descuentos por pronto pago																																	
			<p>El costo de ventas tiene una correlación inversa con las ventas, adicionalmente el margen de rentabilidad de la compañía, se encuentra por debajo del que obtienen sus competidores.</p>	<p>Ingresos 454,248.753</p> <p>Costo <u>-344,240,192</u></p> <p>Beneficio 110,008,561</p> <p>Margen de rentabilidad 24.22%</p>	<p>Ingresos 454,248.753</p> <p>Costo <u>-317,974,127</u></p> <p>Beneficio 136,274,626</p> <p>Margen de rentabilidad 30%</p>	Incrementar el margen bruto de rentabilidad	Por renegociación de precios, la compañía se puede ver expuesta a solicitud de pagos de contado y así afectar su liquidez.																																	

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado: Autor

Luego de entender a profundidad el problema de liquidez y sobreendeudamiento de La Compañía, se plantearon 4 alternativas de solución conforme se observó en la matriz de alternativas.

A fin de determinar la mejor alternativa para abordar el problema, se recurrió a consultar acerca del tema a Alejandro Aguilera un inversionista, consultor bancario (Latam) y docente del Tecnológico de Monterrey e indicó que por costo de fondeo su recomendación es ir por la alternativa dos.

Adicionalmente en una entrevista a Carlos Andrés Holguín Sánchez CEO de INSOTEC y Banco Finca, además catedrático de posgrados de la Universidad de las Américas, indicó que por diversificación del portafolio y costo de fondeo la mejor opción es la dos.

Coincidió totalmente con la opinión de Alejandro y Carlos que en conclusión se refinanciaría el pasivo de La Compañía con la siguiente estructura:

Tabla 10

Tabla 10. Análisis Financiero

Entidad	Tasa de interés efectiva anual		Plazo días		Fondeo		Análisis	
	Propuesta	2022	Propuesta	2022	Propuesta	2022	Estructura Propuesta%	Estructura 2022%
Citibank Ecuador	3.65%	3.65%-7.9%	119-358	119-358	5.000.000	43.000.000	4,63%	38,91%
Banco Pichincha SA		8,52%		180-185		30.000.000	0,00%	27,15%
Banco Internacional SA		8,67%		180		13.000.000	0,00%	11,76%
Produbanco	8.64%	8,64%	358	150	12.010.000	4.500.000	11,12%	4,07%
Banco Santander		2,93%		365		20.000.000	0,00%	18,10%
Papel comercial	3.61%	4%-5%	365	365	60.500.000	0	56,01%	0,00%
Emisión de Obligaciones	7.5%		1.080		30.500.000		28,24%	0,00%
Total	5,85	6,67			108.010.000	110.500.000		

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado: Autor

En 2022 el fondeo proviene al 100% del sector financiero y la propuesta es diversificar el portafolio de tal manera que el 18% del portafolio corresponde al sector financiero y el 82% a colocación de obligaciones en el mercado de valores.

Metodología

Siendo congruentes con el problema definido de la compañía, se va a realizar el cálculo de la tasa mínima de retorno del inversionista mediante el Capital Asset Pricing Model (CAPM) y el Costo Promedio de Capital WACC por sus siglas en inglés a fin de determinar cuál es la tasa mínima requerida para los proyectos de inversión de la empresa.

The Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Fórmula CAPM

$$E(r_i) = r_f + \beta (E(r_m))$$

De acuerdo con (ROSS, WESTERFIELD, & JAFFE, 2013) es muy común que la CAPM es decir la tasa mínima requerida por el inversionista varíe dependiendo del tipo de industria por ejemplo en el mercado bursátil estadounidense el promedio de CAPM de cadenas de moda es 14,47%, mientras que para industrias de transporte aéreo 10,99% y para compañías de tecnología como Oracle o Microsoft 10,99%.

Considerando el principio de a mayor riesgo mayor retorno, mientras la industria o compañía tengan mayor exposición al riesgo, mayor será la CAPM que requerirá el inversionista.

Considerando la fórmula para el cálculo de esta, se puede concluir el premio al riesgo es $\beta (E(r_m))$ que expresada de otra manera es $\beta (E(R_e - r_f))$ y un factor determinante es la varianza y correlación que van a definir la beta y esta mide la volatilidad o riesgo sistemático de un activo en relación con el mercado.

Es relevante mencionar que la beta del mercado es 1 por esto las compañías o industrias que mantengan una beta por debajo tienen menor exposición a un riesgo del mercado y las que se encuentren por encima tiene mayor impacto ante un riesgo de mercado.

The Weighted Average Cost of Capital (WACC)

La WACC es una herramienta estratégica para la valoración de proyectos de inversión. Por lo tanto, un proyecto con una tasa inferior a la WACC destruye el valor de la compañía mientras que una superior genera valor. Cabe mencionar que la WACC es la tasa de descuento que se va a utilizar para el proceso de valoración de la compañía, es decir con la WACC se va a traer a valor presente los flujos de caja proyectados.

La WACC muestra como se estima la tasa de descuento de un proyecto cuando este es financiado solamente con capital y a su vez incorpora la estimación de cuando un proyecto es financiado con deuda y capital, al estructurar de esta forma un activo, se considera el costo del fondeo y del capital y se procede a realizar un promedio del costo del capital WACC. De acuerdo con (ROSS, WESTERFIELD, & JAFFE, 2013) en los mercados cuando se realizan transacciones de fusiones y adquisiciones, el inversionista más que fijarse en los libros contables, se focaliza en la wacc de la compañía adquiriente "Target" debido a que esta refleja un valor real del mercado.

Fórmula WACC

$$WACC = \frac{D \text{ (Costo de deuda)}}{D + E} * (1 - t) + \frac{E \text{ (Costo del patrimonio)}}{D + E}$$

D= Deuda

E= Patrimonio

T= Tasa de impuestos

Costo de deuda= Tasa de interés de fondeo

Costo del patrimonio= Tasa mínima requerida del inversionista CAPM

A continuación, se indica el procedimiento del cálculo de la beta apalancada:

Fórmula

$$\beta_{E^L} = \beta_{E^U} \times \left\{ \frac{1+D}{E} (1-T) \right\}$$

Dónde:

β_{E^L} = Beta apalancada

β_{E^U} = Beta desapalancada

D= Deuda financiera

T= Impuestos

E= Patrimonio

RESULTADOS**Análisis Financiero**

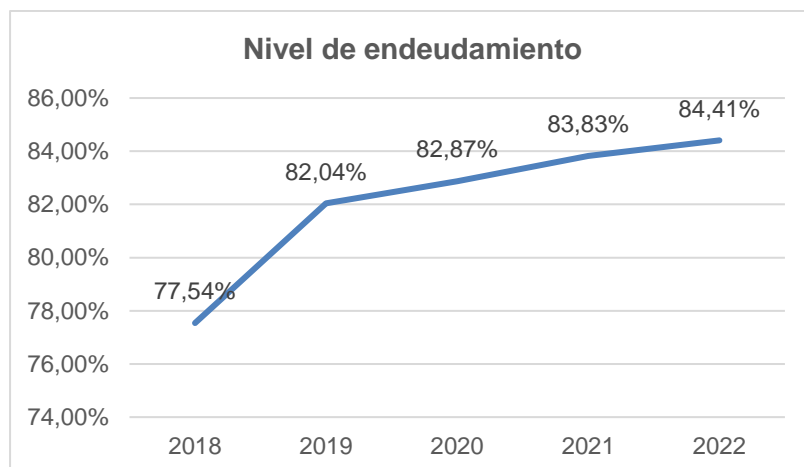
Considerando como punto de partida la hipótesis planteada: El nivel de endeudamiento de La Compañía lo expone a un riesgo de default.

Se decidió abordar el problema con la reestructuración del pasivo y ciclos de días de cobro, inventario y cuentas por pagar. Se consideró ciertos ratios que revelen el nivel de endeudamiento de la compañía, su cobertura en términos de flujo de caja y el costo del financiamiento.

El costo del fondeo de La Compañía a 2022 fue del 6,72%, mismo que se focalizó en el sector bancario con cinco bancos por un monto de USD 110.500.000 a corto plazo y su finalidad fue solventar capital de trabajo. A continuación, el índice de apalancamiento:

Figura 5

Figura 5. Índice de Endeudamiento



Fuente: SCVS

Elaboración: Autor

La propuesta ante este escenario es realizar la colocación de papel comercial y obligaciones a tres años en mercado de valores por USD 60.500.000 y 30.500.000 con tasas del 3.61% y 7.5% respectivamente. La emisión será de carácter temática considerando el proyecto de Cacao que tiene La Compañía que viene desde hace doce años mejorando la calidad de vida de los cacaoteros con buenas prácticas y sostenibilidad.

El plan Cacao de La Compañía es una estrategia de negocio inclusivo que busca generar valor compartido con los agricultores, sus familias, las comunidades y el planeta. Los pilares del proyecto son: mejor agricultura, mejor vida y mejor cacao. Son 5.000 cacaoteros que forman parte de este proyecto sostenible.

Al ser una compañía de triple impacto es decir económico, ambiental y social, goza de buena reputación y sin duda su acogida en bolsa de valores será exitosa, pues los inversionistas actualmente son parte del paradigma de objetivos de desarrollo sostenible ODS. El propósito de la emisión es reestructuración del pasivo.

Parte de la estrategia es fondearse a través del sistema financiero, por medio del Produbanco USD 12.010.000 y Citibank por USD 5.000.000 ambos a corto plazo y con tasas del 8,64% y 3,65%.

Con la reestructuración del pasivo se precancelará el fondeo actual y recurrir a uno nuevo a menor costo a fin mitigar el riesgo de default. La estrategia se basó en el principio de diversificación y como se observa el portafolio tiene dos tipos de mercados y varios stakeholders con un costo del 5,85% en promedio, es decir -0.82% frente a la tasa actual del 6,67%. Un resumen a continuación:

Tabla 11

Tabla 11. Reestructuración del fondeo

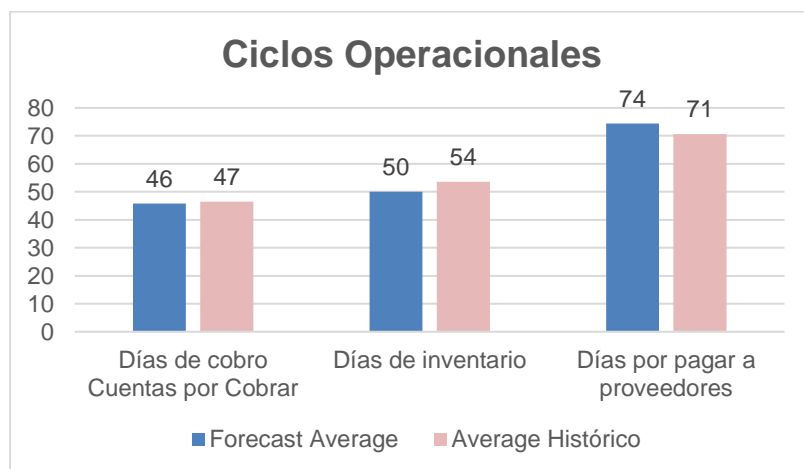
Entidad	Tasa de interés efectiva anual		Plazo días		Fondeo		Análisis	
	Propuesta	2022	Propuesta	2022	Propuesta	2022	Estructura Propuesta%	Estructura 2022%
Citibank Ecuador	3.65%	3.65%-7.9%	119-358	119-358	5.000.000	43.000.000	4,63%	38,91%
Banco Pichincha SA		8,52%		180-185		30.000.000	0,00%	27,15%
Banco Internacional SA		8,67%		180		13.000.000	0,00%	11,76%
Produbanco	8.64%	8,64%	358	150	12.010.000	4.500.000	11,12%	4,07%
Banco Santander		2,93%		365		20.000.000	0,00%	18,10%
Papel comercial	3.61%	4%-5%		365	60.500.000	0	56,01%	0,00%
Emisión de Obligaciones	7.5%		1.080		30.500.000		28,24%	0,00%
Total	5,85	6,67			108.010.000	110.500.000		

Fuente: SCVS

Elaboración: Autor

Figura 6

Figura 6. Ciclo Operacional



Fuente: SCVS

Elaboración: Autor

Los días de cobro de la compañía deberían pasar de 47 a 46 para esto se recomienda revisar la política de cobro y renegociar con sus clientes términos y condiciones, sus días de inventario de 54 a 50, para lo cuál se debe analizar la ruta crítica de producción, sus días por pagar se mantienen pasan de 71 a 74. Un aspecto positivo es que el ciclo operativo es decir la diferencia entre días de cobro y pago es favorable para la compañía, en 2022 sus días de cobro fueron en promedio 47 mientras que sus días de pago 71 es decir la compañía tiene un GAP positivo de 24 días.

Para mostrar de forma muy clara los resultados de la implementación de las estrategias, se proyectará los estados financieros a cinco años y a su vez valorar la compañía.

Tomando como base los estados financieros (2018-2022), se proyectaron los mismos a un horizonte de cinco años. Para establecer la tasa de crecimiento de ventas, se consideró la variación en ventas de los periodos mencionados (2018-2022), por efectos de volatilidad por periodos pandémicos, se utilizó el promedio de la variación de ventas de los periodos 2018, 2019 y 2022 siendo este del 0,82%.

Se incorporó la previsión de crecimiento que indica la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y Banco Central del Ecuador, se promediaron las tasas del 1,7% y 1,5% respectivamente, el resultado es 1,6%, a esta tasa se sumó la tasa de variación de ventas, por lo tanto la tasa con la que se proyectaron las ventas es 2,42%.

Por medio de un modelo econométrico se determinaron los factores que incentivan el movimiento de las ventas de la compañía, la ecuación de la regresión lineal es la siguiente:

$$\Delta Ventas_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta PIB R_t + \beta_2 INF_t + \beta_3 RI País_t + \beta_4 TASA AC_{,t} + \sum_{j=1}^n \beta_j Año_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Donde:

$\Delta Ventas_{i,t}$ = Variación de ventas de la entidad i en el periodo t,

β_0 = Intercepto,

$\Delta PIB R_{i,t}$ = Variación del PIB Real en el periodo t,

$INF_{i,t}$ = Inflación en el periodo t,

$RI País_t$ = Riesgo país en el periodo t,

$TASA AC_t$ = Tasa activa

$Año_{i,t}$ = Año/periodo de la entidad i en el periodo t,

$\varepsilon_{i,t}$ = Error de la entidad i en el periodo t,

La variable dependiente es variación de ventas y las variables independientes factores la variación del PIB, riesgo país, tasa activa e inflación.

El modelo se basa en mínimos cuadrados ordinarios, se realiza cálculo la recta de regresión lineal que va a minimizar los residuos, es decir las diferencias entre los valores reales y los pronosticados. El modelo trae la matriz de correlación de Pearson en la cual se valida la colinealidad, nivel de significancia y confianza entre las variables.

De acuerdo a los resultados obtenidos, no existe colinealidad entre las variables establecidas y el nivel de confianza y significancia es adecuado, a continuación, se presenta la matriz:

Tabla 12

Tabla 12. Matriz de correlación de Pearson

	VARIACIÓN VENTAS	VARIACIÓN PIB REAL	INFLACIÓN	RIESGO PAÍS	TASA ACTIVA
VARIACIÓN VENTAS	1				
VARIACIÓN PIB REAL	0.139	1			
INFLACIÓN	0.235*	0.751***	1		
RIESGO PAÍS	0.185	-0.144	0.540***	1	
TASA ACTIVA	-0.178	-0.795***	-0.743***	-0.152	1

Elaboración: Autor

NOTA: *** y * representan el 1% y 10% de significancia estadística, respectivamente.

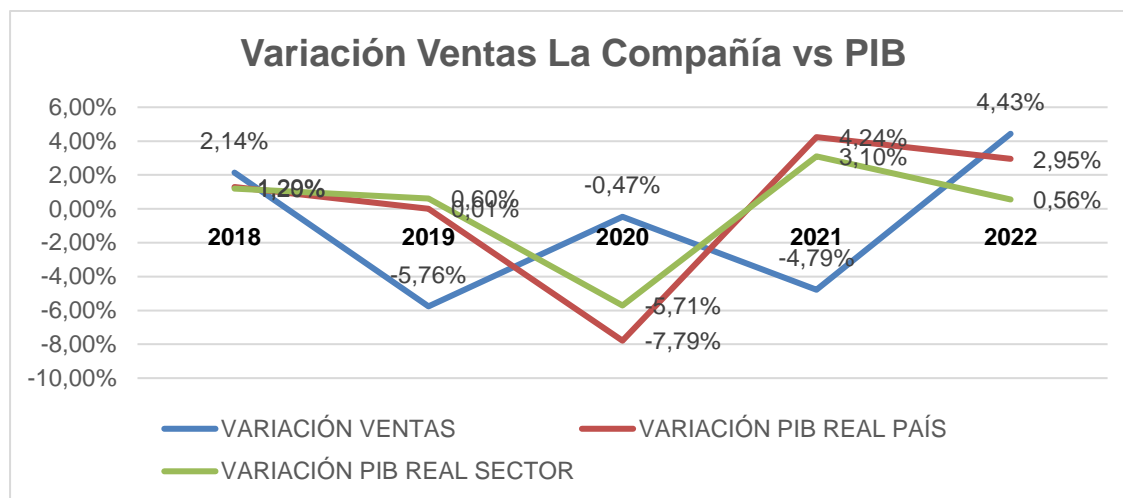
El análisis de la matriz revela que las variables macroeconómicas y financieras son relevantes para el modelo econométrico.

El modelo muestra finalmente como R^2 el 7%, esto significa que las variables independientes justifican a la dependiente en este valor. Es mínimo, pero existe correlación, por lo que se concluye que los factores macroeconómicos inciden en las ventas de la compañía pero no determinan las mismas.

En el siguiente gráfico se muestra variación de las ventas de compañía frente al PIB país e industria:

Figura 7

Figura 7. Variación Ventas La Compañía frente al PIB



Fuente: SCVS y BCE

Elaboración: Autor

Como se observa en cada año existe un spread de las tasas de variación, de esta manera se contribuye con la conclusión de que los factores macroeconómicos tienen correlación directa con la variación de ventas de la compañía. Cabe mencionar que a 2022 el spread es menor que el resto de periodos.

Por lo antes mencionado se procedió a calcular la tasa de crecimiento con un mix entre la variación de ventas y previsiones de crecimiento económico.

Por lo expuesto anteriormente, la proyección de ventas se realizó con la tasa del 2,42%, para las demás cuentas, se realizó un promedio de la participación sobre las ventas de los estados financieros histórico de cinco años.

Luego de la proyección de los estados financieros a cinco años es decir de 2023 a 2027, se evidencian los siguientes resultados en sus ratios relevantes en términos de riesgo de liquidez, crédito y default:

Tabla 13

Tabla 13. Ratios Forecast

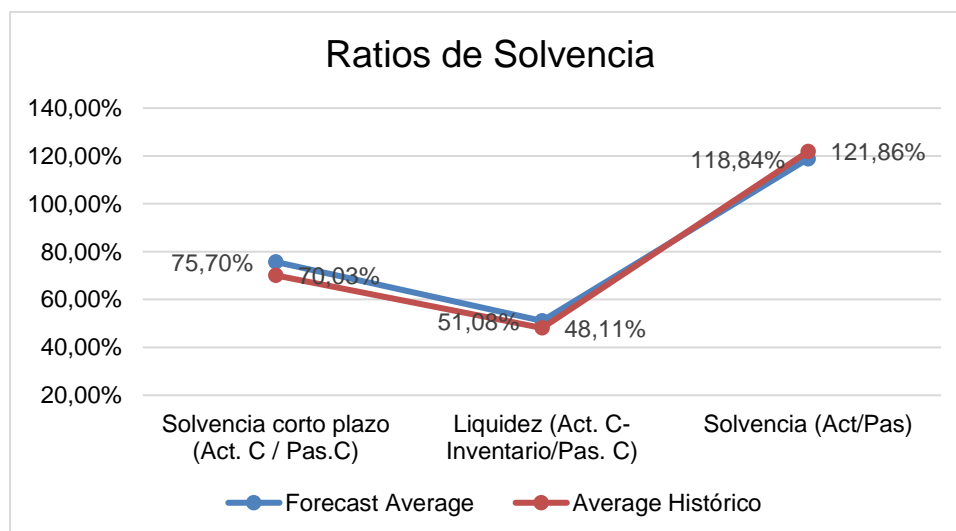
<u>Ratios Principales</u>	Forecast Average	Average Histórico
Solvencia		
Solvencia (Patrimonio / Activos)	15,85%	17,86%
Solvencia corto plazo (Act. C / Pas.C)	75,70%	70,03%
Liquidez (Act. C-Inventario/Pas. C)	51,08%	48,11%
Solvencia (Act/Pas)	118,84%	121,86%
Tesorería (Caja bancos / Pasivo Corriente)	14,83%	15,18%
Deuda		
Endeudamiento (Pasivo / Patrimonio)	5,31	4,69
Apalancamiento (Pasivo/Activo)	84,15%	82,14%
Índice Patrimonio/Activo	15,85%	17,86%
Rentabilidad		
ROE (Utilidad / Patrimonio)	72,71%	46,37%
ROA (Utilidad / Activos)	11,52%	8,43%
Utilidad neta / Ventas	7,56%	5,67%
Cobertura		
Cobertura Interés	8,43	6,92
Necesidades Operativas de Fondo		
	39.160.675	68.669.095
Días de cobro Cuentas por Cobrar	46	47
Días de inventario	50	54
Días por pagar a proveedores	74	71
GAP	21	29

Fuente: SCVS

Elaboración: Autor

Figura 8

Figura 8. Ratios de Solvencia



Fuente: SCVS

Elaboración: Autor

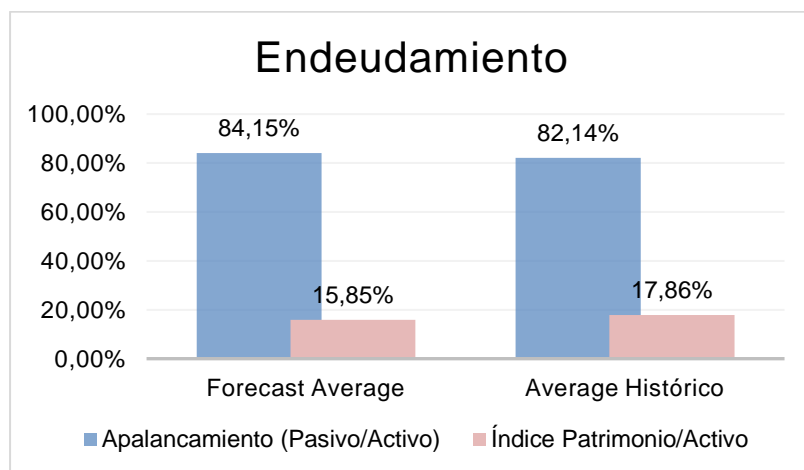
Como se observa, los ratios de solvencia anotan un alza y pasan en el caso de solvencia a corto plazo del 70,03% (Promedio 2018-2022) al 75,7% (Promedio proyección 2023-2027), esto se debe a la reestructuración del pasivo.

El promedio del índice de liquidez del histórico frente al forecast pasa del 48,11% al 51,08%, este resultado positivo se debe a la reestructuración de días de inventario y reestructuración del pasivo.

El activo sobre pasivo que sin duda refleja la solvencia de la una compañía en el largo plazo que visto de otra manera es la cobertura que tiene la compañía de sus activos (recursos) para hacer frente a sus obligaciones retrocede de 121,86% a 118,84% en promedio histórico y forecast, pese a que el nivel de financiamiento disminuyó, se ve ligeramente impactado esta métrica porque se reestructuraron los días de pago de 71 a 74 por lo tanto el pasivo se incrementa.

Figura 9

Figura 9. Índice de Endeudamiento



Fuente: SCVS

Elaboración: Autor

El apalancamiento asciende ligeramente del 82,14% al 84,15%, en cuanto a la relación entre patrimonio sobre activo, pasa del 17,86% a 15,85%, en concreto como se puede apreciar, con la reestructuración del pasivo de la compañía tiene menor nivel de apalancamiento, cabe mencionar que el 40% del total de pasivos corresponde al fondeo y la diferencia se distribuye entre proveedores y provisiones por valores importantes.

Tabla 14

Tabla 14. Estructura del Pasivo

Pasivos										
Pasivo corriente										
Prestamos y obligaciones financieras	77.510.000	77.510.000	77.510.000	77.510.000	77.510.000	29,58%	29,16%	28,75%	28,34%	27,93%
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	66.713.896	68.326.552	69.978.190	71.669.753	73.402.205	25,46%	25,71%	25,96%	26,20%	26,45%
Impuestos por pagar	3.158.905	3.235.264	3.313.469	3.393.565	3.475.596	1,21%	1,22%	1,23%	1,24%	1,25%
Beneficios a empleados	13.223.639	13.543.290	13.870.668	14.205.960	14.549.356	5,05%	5,10%	5,15%	5,19%	5,24%
Otras cuentas por pagar	25.310.551	25.922.376	26.548.990	27.190.751	27.848.025	9,66%	9,75%	9,85%	9,94%	10,04%
Total pasivo corriente	185.916.990	188.537.481	191.221.317	193.970.028	196.785.182	70,95%	70,94%	70,93%	70,92%	70,91%
Pasivo no corriente										
Prestamos y obligaciones financieras	30.500.000	30.500.000	30.500.000	30.500.000	30.500.000	11,64%	11,48%	11,31%	11,15%	10,99%
Otras cuentas por pagar	45.637.652	46.740.837	47.870.690	49.027.855	50.212.991	17,42%	17,59%	17,76%	17,93%	18,09%
Total pasivo no corriente	76.137.652	77.240.837	78.370.690	79.527.855	80.712.991	29,05%	29,06%	29,07%	29,08%	29,09%
Total pasivo	262.054.642	265.778.319	269.592.007	273.497.882	277.498.173					

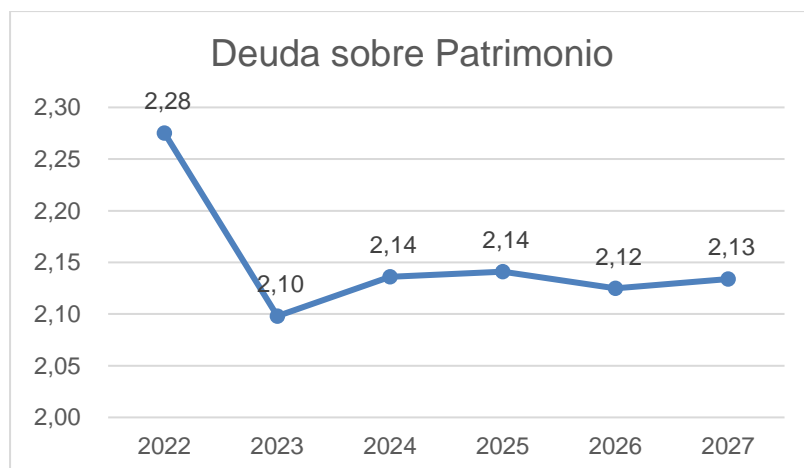
Fuente: SCVS

Elaboración: Autor

Se destaca que al relacionar la deuda financiera sobre el patrimonio, la misma desciende del 2,28 a 2022 a 2,10 forecast 2023.

Figura 10

Figura 10. Deuda sobre Patrimonio



Fuente: SCVS

Elaboración: Autor

La rentabilidad neta avanza del 5,67% al 7,56%. El ROE anota una ganancia del 46,37% al 72,71%, este resultado fue incentivado por mejores condiciones de financiamiento y restablecimiento del mercado hacia la normalidad pese a los desafíos geopolíticos del país.

El ratio de cobertura de interés es decir el EBIT sobre el gasto interés refleja resultados optimistas y pasa del 6,92 (Promedio 2018-2022) a 8,43 (Promedio forecast), de acuerdo a la calificación de riesgos de default de Damodaran con este resultado obtenido la calificación es AAA.

Se realizó la valoración de la compañía y para esto se calculó la CAPM que a 2022 es 30,89% y con la implementación de las estrategias desciende a 30,54% (Promedio forecast), es un ligero descenso que puede proyectar que el inversionista tiene una menor tasa mínima requerida y se podría concluir que se disminuyó el valor financiero, pero lo que en realidad significa es que la compañía minimizó su riesgo y por lo tanto como la tasa de retorno tiene una correlación negativa con el riesgo, la misma baja.

También se calculó la WACC, misma que a 2022 es por 12,91% y pasa al 12,75%, cabe mencionar que este índice es la tasa de descuento para valorar la compañía y mientras más tienda a cero, el valor de la compañía crece. Por lo tanto, se evidencia que la compañía genera mayor valor financiero de acuerdo con las estimaciones.

Es relevante mencionar que la WACC de La Compañía Internacional según bloomber es %7,4% y su CAPM %6,7 los spreads con la WACC y CAPM calculadas en Ecuador, se generan por el riesgo del mercado local.

Figura 11

Figura 11. WACC Compañía Internacional



Fuente: Bloomberg

Al comparar el ROE con la CAPM, el primero es el retorno sobre el patrimonio y de acuerdo con las estimaciones el promedio de este es del 72,71%, este se encuentra por encima de la tasa mínima requerida CAPM del 30,54%.

A continuación se presenta la valoración de la compañía:

Tabla 15

Tabla 15. Valoración de la Compañía

	2023	2024	2025	2026	2027	Perpetuidad
	1	2	3	4	5	6
(=) EBIT	\$ 50.732.593	\$ 51.958.937	\$ 53.214.926	\$ 54.501.275	\$ 55.818.718	
(=) EBIT x (1-T)	\$ 38.049.444,69	\$ 38.969.202,97	\$ 39.911.194,30	\$ 40.875.956,11	\$ 41.864.038,84	
(+) Depreciación	\$ 15.586.244,38	\$ 15.963.006,18	\$ 16.348.875,34	\$ 16.744.072,00	\$ 17.148.821,63	
(-) Gastos de Capital (CAPEX)	\$ 15.098.817,11	\$ 3.622.974,98	\$ 3.710.552,11	\$ 3.800.246,22	\$ 3.892.108,48	
KNT						
(-) Variaciones de Capital de Trabajo	-\$ 9.312.974,44	\$ 515.685,45	\$ 528.150,97	\$ 540.917,81	\$ 553.993,26	
(=) FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA	\$ 47.849.846,40	\$ 50.793.549	\$ 52.021.367	\$ 53.278.864	\$ 54.566.759	\$ 464.920.557
EBITDA	\$ 66.318.837	\$ 67.921.943	\$ 69.563.801	\$ 71.245.347	\$ 72.967.540	
Cobertura interés	8,03	8,22	8,42	8,63	8,84	
Calificación Riesgo Default Damodaran	AA	AA	AA	AAA	AAA	
Rolling WACC	12,81%	12,73%	12,72%	12,75%	12,74%	11,74%
g (Tasa de crecimiento)	1,0%					
WACC	12,73%					
Valor presente del flujo (Rolling WACC)	\$ 42.417.639	\$ 39.967.772	\$ 36.319.368	\$ 32.962.696	\$ 29.964.000	\$ 238.891.974
VPN	\$ 420.523.449,39					
Deuda	\$ 112.183.459,00					
Caja	\$ 32.731.874,00					
Valor Patrimonial	\$ 341.071.864,39					
			EBITDA 2023	\$ 66.318.837,31		
			Valor de la firma/EBITDA	6,34		
			Valor patrimonial/EBITDA	5,14		

Fuente: SCVS

Elaboración: Autor

La valoración de la compañía se la efectuó por medio del cálculo de sus de flujos de caja libre y para el cálculo de la perpetuidad se definió una tasa de crecimiento con el método de Gordon Growth.

La tasa de descuento para traer a valor presente los flujos de caja libres es la WACC y para la proyección de la perpetuidad, considerando que la compañía es un negocio en marcha, se aplica el Gordon Growth model, la fórmula es la siguiente:

$$GGM = \frac{\text{Flujo de caja}}{d-g}$$

El flujo de caja libre considerado es del periodo 2027 y como tasa de descuento la WACC y se resta una tasa de crecimiento, que en este caso se consideró el 1% como promedio de perspectivas de crecimiento económico de acuerdo con el Banco Mundial, FMI, CEPAL y BCE entre otros.

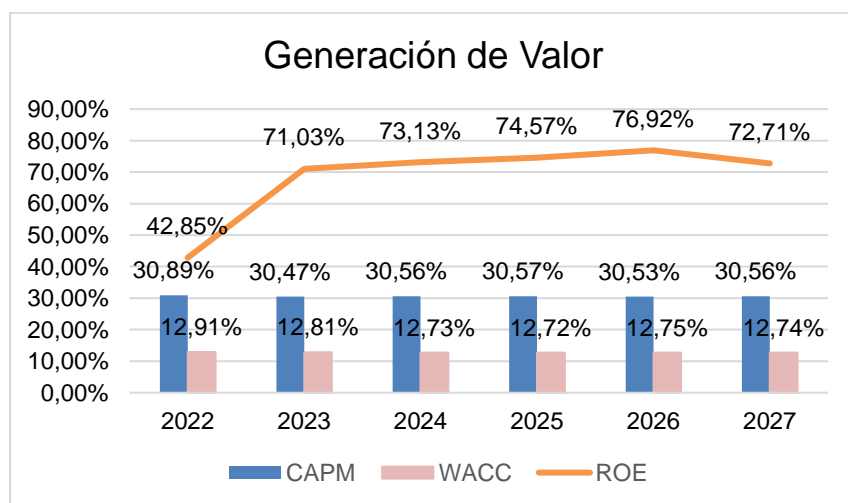
El valor de la compañía es 6,34 veces su EBITDA es decir su valor es de \$ 420.523.449,39

Según Bloomberg en Mergets & Acquisitions, la región de Latinoamérica tiene como valor de empresas de consumo masivo en promedio 6 veces su EBITDA y en Ecuador 5 a 8 veces el múltiplo.

Por lo que el valor de la compañía se encuentra bastante alineado al valor de mercado.

Figura 12

Figura 12. Análisis Generación de valor financiero



Fuente: SCVS

Elaboración: Autor

Mientras el ROE sea superior a la CAPM y WACC se genera valor financiero para la compañía, a su vez si el costo del fondeo es superior a la WACC, se destruye valor. Con los resultados expuestos, se revela que la WACC disminuye, generando de esta manera valor para la compañía, la razón de que la WACC baje es por mejores condiciones del costo de capital (CAPM) y reestructuración de la deuda a un costo más barato.

DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS Y PROPUESTA DE SOLUCIÓN

Evaluación de Riesgos

De acuerdo con el comité de riesgos de BankWatch, la calificación de La Compañía de sus últimos dos programas de papel comercial es AAA. Los factores atenuantes para esta decisión son la fortaleza crediticia de su operación y el respaldo de casa matriz en Suiza, quién a su vez mantiene una calificación de crédito a nivel internacional de A+ según Fitch Ratings. (BANKWATCH RATINGS SA, 2023)

La calificación incorpora riesgos macroeconómicos y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente al riesgo de crédito.

Cobertura internacional

Casa matriz juega un papel relevante debido que se estima que, en caso de requerirlo brindaría todo el soporte a La Compañía Ecuador en pro de mitigar un riesgo reputacional, operacional y financiero.

Mercado

Debido a su dinámica de negocio, la marca se ha posicionado en el mercado y se ha diversificado en varias líneas de negocio. Por su modelo de negocio, genera varias fuentes de ingreso y cabe mencionar que al pertenecer al sector de alimentos mismo que fue menos afectado por la emergencia sanitaria, la probabilidad de riesgo de mercado es baja.

Capacidad de pago

Los indicadores de endeudamiento se incrementan en función del crecimiento de su operación pese a esto se considera que la compañía un respaldo financiero importante para hacer frente a sus obligaciones financieras.

Márgenes Operativos y rentabilidad

De acuerdo con los márgenes operativos y rentabilidad, la compañía tiene estabilidad y con proyección de crecimiento.

Liquidez

El nivel de liquidez de La Compañía es ajustado y esto se debe a que por política los dividendos son pagados al 100% de la generación del periodo anterior. Por lo que en caso de requerirse, se pueden generar flujos de caja libre positivos en caso de definir no distribuir dividendos.

Resumen Financiero

Tabla 16

Tabla 16. Resumen Financiero

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022
Activos (USD)	316.419.445	299.115.892	303.578.472	314.702.145	316.237.651
Ventas (USD)	487.043.177	458.985.007	456.827.153	434.960.994	454.248.753
Margen bruto %	38,98%	37,07%	33,94%	30,61%	24,22%
Margen neto %	8,66%	4,84%	5,26%	4,92%	4,65%
ROE %	59,33%	41,36%	46,24%	42,06%	42,85%
CFO/Deuda Financiera	70,80%	47,56%	53,97%	40,66%	31,46%

Fuente: SCVS

Elaboración: Autor

Entorno macroeconómico y riesgo de la industria

La pandemia COVID-19 sin lugar a duda marcó un hito en el mundo y en la historia de los mercados debido a que las industrias a nivel mundial experimentaron una contracción que incentivó a cientos de empresas a cerrar.

No obstante, por la rápida recuperación de Estados Unidos y China se ha impulsado nuevamente el mercado siendo que en 2021 la economía creció el 6% en términos de PIB real según el (BANCO MUNDIAL, 2023) en 2022 se ralentizó y descendió al 3.1%.

El forecast de crecimiento económico mundial para 2023 según (BANCO MUNDIAL, 2023) es del 2.1% mientras que para América Latina y el Caribe 1.5% mientras que la (COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE, 2023) CEPAL proyectó una tasa de crecimiento del 1.7% por su lado (BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, 2023) publicó un previsión de crecimiento de la economía Ecuatoriana del 1.5%.

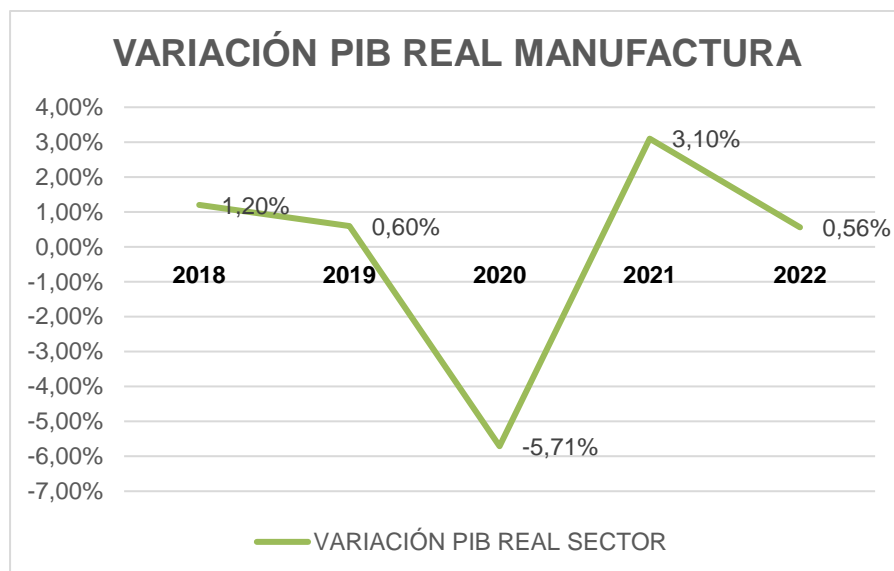
Los factores atenuantes son la inflación en Estados Unidos, la deflación de la economía China, la guerra Rusa y Ucraniana, y la guerra en Oriente Medio.

Ecuador ha experimentado inestabilidad política e inseguridad social, lo que ha ocasionó que su calificación de riesgos emitida por Fitch Rating pase de B- a CCC+ según (PRIMICIAS, 2023).

La participación de la industria manufacturera en la economía ecuatoriana a 2022 es del 11.5% del PIB real. A continuación, se presenta la variación del PIB real del sector:

Figura 13

Figura 13. Variación PIB Real del Sector Manufacturero



Fuente: BCE

Elaboración: Autor

La industria tiene importante participación en la economía y de acuerdo con su histórico su tendencia tiene previsión de crecimiento.

Análisis La Compañía

La Compañía Ecuador nace hace 68 años es decir se constituye en 1955 con operaciones en Guayaquil. Cuenta con 1,348 empleados según (BANKWATCH RATINGS SA, 2023). Las líneas de producción que maneja son: nutrición, infantil, culinarios, bebidas instantáneas, profesional, lácteos, chocolates, cereales, café y bebidas, galletas y alimentos para mascotas.

Cuenta con liderazgo en el mercado por su excelente posicionamiento con sus marcas, diversificación de líneas de negocio y red de distribución. En este último punto la distribución la realiza con red propia, distribuidores, mayoristas de diferente tamaños, canales modernos y autoservicios.

Gobierno Corporativo

La adecuada administración de La Compañía ha jugado un rol relevante para la buena imagen de la compañía en el país. Sus procesos de calificación de su personal, sistemas de administración y planificación no representan riesgos significativos en relación con la capacidad de pago.

El departamento financiero de La Compañía, maneja áreas de tesorería centralizada. Las tesorerías regionales reportan a la tesorería central y esta controla que los riesgos financieros y de capital a nivel global se alineen a la política de finanzas corporativas. También es vigilado por el comité de activos y pasivos y director financiero del grupo.

La compañía cuenta con pólizas de seguros que cubren riesgos de instalaciones, muebles, enseres, vehículos, equipos de oficina, mercadería y transporte a fin de mitigar riesgos operacionales.

La Compañía Ecuador realiza reportes mensuales y trimestrales a casa matriz. Las decisiones estratégicas son tomadas a nivel local pero las de estructura de capital y financiamiento son validadas y aprobadas desde Suiza (La Compañía casa matriz).

La Compañía a nivel mundial se preocupa por el cumplimiento de objetivos de desarrollo sostenible, en sus iniciativas se promueve la nutrición infantil, desarrollo rural, mejoras en el desempeño ambiental y apoyo a los agricultores de cacao.

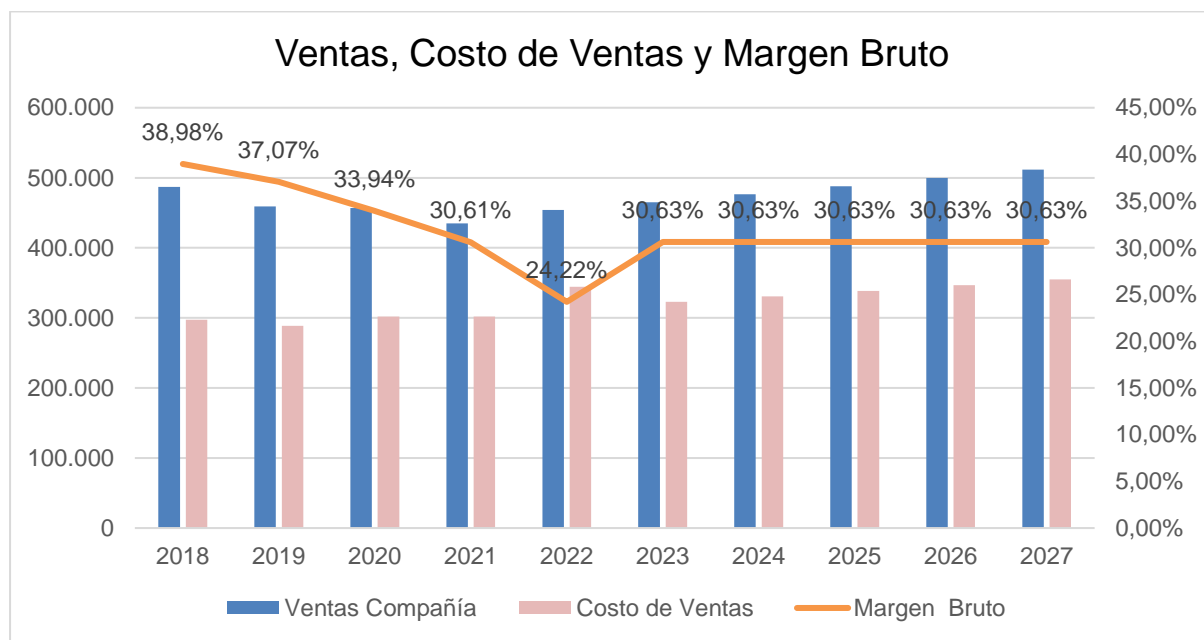
Perfil Financiero

Gestión Operacional

Para el siguiente análisis se utilizó los estados financieros (Auditados KPMG/EY) de La Compañía de los periodos 2018 a 2022 y la proyección de los mismos a un horizonte de cinco años, es decir hasta 2027.

Figura 14

Figura 14. Ingresos de la compañía



Fuente: SVCS

Elaboración: Autor

Los ingresos de la compañía son estables pero por temas económicos que han impactado a la región y el país, se ha visto impactada, por ejemplo, la caída de 2018 a 2019 representa un retroceso del 5,76%, la razón de la misma fue la contracción económica que atravesó el país. Durante los periodos 2020 y 2021 por efecto de la pandemia Covid-19, su tendencia en ventas estuvo a la baja. Para 2022 rompe la racha de caídas y se recupera con un incremento del 4,43% demostrando su capacidad para recuperarse financieramente y sostener su alta participación en el mercado.

De acuerdo con la proyección de estados financieros, las ventas van a crecer a ritmo ralentizado del 2,42%, la previsión es que hasta 2027 supere el nivel de ventas del periodo 2018.

En promedio de los históricos de la compañía, el costo ha representado en promedio el 70% de los ingresos, el costo representa la gestión de la compañía en procesos de cadena de suministro, que a su vez indica la eficiencia en adquisición de materias primas y disponer de procesos productivos adecuados.

Frente a este escenario la compañía mantiene contratos de futuros para cubrirse es decir Hedging frente a la volatilidad de precios de las materias primas que utiliza. El costo de la cobertura en reconocido una vez que se devengó el mismo con esta estrategia se mitiga e riesgo de mercado.

Estructura del Balance

La composición de los activos corrientes y no corrientes de la compañía ha mantenido consistencia, siendo el inventario y las cuentas por cobrar en la parte corriente las cuentas relevantes por el core business. El activo no corriente se conforma por edificios, maquinarias y equipos.

El pasivo está representado en promedio por el 40% de deuda financiera, el resto de rubros corresponde a proveedores y provisiones.

Tabla 17

Tabla 17. Activos

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Activo										
Activo corriente										
Efectivo en caja y bancos	13,99%	10,81%	7,28%	7,74%	10,35%	11,20%	9,86%	8,75%	7,78%	6,64%
Cuentas por cobrar comerciales	17,59%	19,68%	18,99%	20,88%	18,10%	18,86%	19,15%	19,38%	19,59%	19,83%
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	0,31%	0,26%	0,80%	1,13%	1,31%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Impuestos por cobrar	1,08%	0,26%	0,17%	0,24%	0,49%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otras cuentas por cobrar	2,44%	0,93%	1,70%	0,56%	0,57%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Inventarios	11,00%	13,56%	15,15%	17,34%	16,67%	14,32%	14,53%	14,71%	14,87%	15,05%
Gastos pagados por anticipado	0,07%	0,09%	0,16%	0,18%	0,07%	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%	0,14%
Otros activos	0,01%	0,01%	0,34%	0,89%	0,75%	2,09%	2,12%	2,14%	2,17%	2,19%
Total activo corriente	46,50%	45,60%	44,59%	48,96%	48,30%	46,59%	45,79%	45,12%	44,54%	43,85%
Activo no corriente										
Otras cuentas por cobrar	0,67%	0,98%	0,84%	0,64%	0,72%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Propiedad, planta, equipos, muebles y vehículos	52,49%	52,87%	45,99%	44,00%	42,49%	47,80%	48,52%	49,12%	49,64%	50,26%
Activos intangibles	0,18%	0,10%	0,22%	0,18%	0,13%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Activos por derecho de uso	0,00%	0,00%	7,21%	5,24%	7,29%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Activos por impuesto diferido	0,16%	0,45%	1,15%	0,99%	1,07%	5,60%	5,69%	5,76%	5,82%	5,89%
Total activo no corriente	53,50%	54,40%	55,41%	51,04%	51,70%	53,41%	54,21%	54,88%	55,46%	56,15%
Total activo										

Fuente: SCVS

Elaboración: Autor

Nótese como debido a la implementación de la estrategia de reducción de días de inventario, dentro de la estructura del activo, el inventario pasa del 16,67% del total del activo (2022) al 14,32% (2023), esto impacta en mejorar el nivel de las necesidades operativas de fondo y por supuesto liquidez.

Tabla 18

Tabla 18. Pasivos

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Pasivos										
Pasivo corriente										
Prestamos y obligaciones financieras	33,42%	41,43%	37,42%	44,93%	42,03%	29,58%	29,16%	28,75%	28,34%	27,93%
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	22,13%	23,08%	24,99%	21,81%	26,29%	25,46%	25,71%	25,96%	26,20%	26,45%
Impuestos por pagar	2,90%	1,62%	1,49%	1,06%	1,21%	1,21%	1,22%	1,23%	1,24%	1,25%
Beneficios a empleados	6,74%	5,51%	6,76%	5,66%	3,83%	5,05%	5,10%	5,15%	5,19%	5,24%
Otras cuentas por pagar	3,83%	3,18%	0,00%	0,00%	0,00%	9,66%	9,75%	9,85%	9,94%	10,04%
Total pasivo corriente	78,54%	81,96%	81,71%	83,52%	81,50%	70,95%	70,94%	70,93%	70,92%	70,91%
Pasivo no corriente										
Prestamos y obligaciones financieras	3,95%	0,67%	0,00%	0,00%	0,00%	11,64%	11,48%	11,31%	11,15%	10,99%
Beneficios a empleados	8,70%	9,83%	9,13%	9,87%	9,37%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otras cuentas por pagar	8,22%	7,33%	0,00%	0,00%	0,00%	17,42%	17,59%	17,76%	17,93%	18,09%
Total pasivo no corriente	21,46%	18,04%	18,29%	16,48%	18,50%	29,05%	29,06%	29,07%	29,08%	29,09%
Total pasivo										

Fuente: SCVS

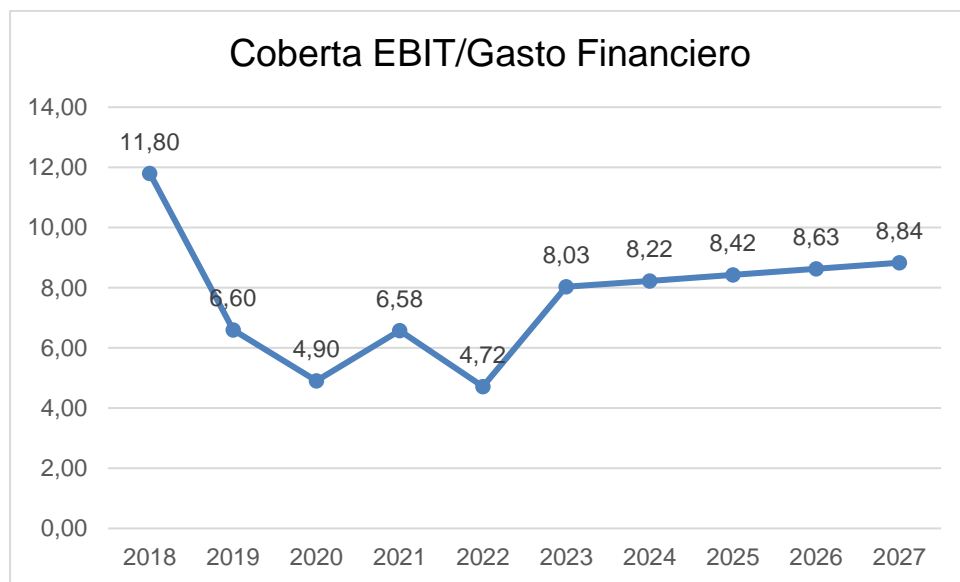
Elaboración: Autor

Por la reestructuración de la deuda, el pasivo corriente pasa del 81,50% del total del pasivo (2022) al 70,95% (2023). Esto significa mejor nivel de capital de trabajo para la compañía.

Capacidad de Pago

Figura 15

Figura 15. Cobertura Interés



Fuente: SCVS

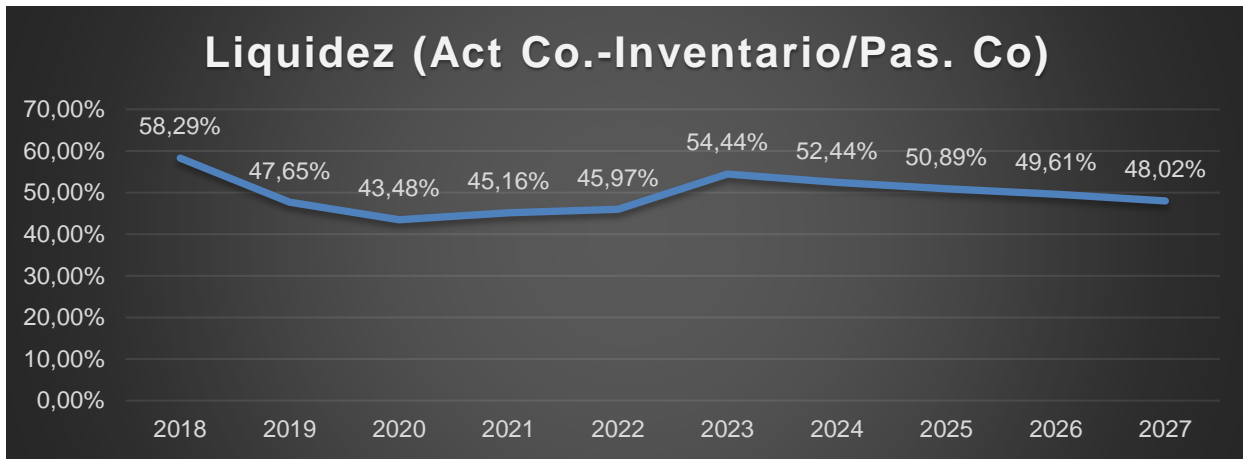
Elaboración: Autor

La cobertura de interés muestra la capacidad de la compañía para cubrir el costo del financiamiento con su flujo de caja operativo EBIT.

La calificación efectuada es según (Damodaran, 2023). En concreto pese al nivel de fondeo que necesita la compañía, la misma tiene respaldo financiero en el corto plazo para honrar sus pagos en el corto y largo plazo. En congruencia con la tabla de cobertura de interés la calificación pasa de A a AA y alcanza AAA, demostrando de esta manera que la aplicación de la estrategia planteada mitiga significativamente el riesgo de default.

Figura 16

Figura 16. Índice de Liquidez



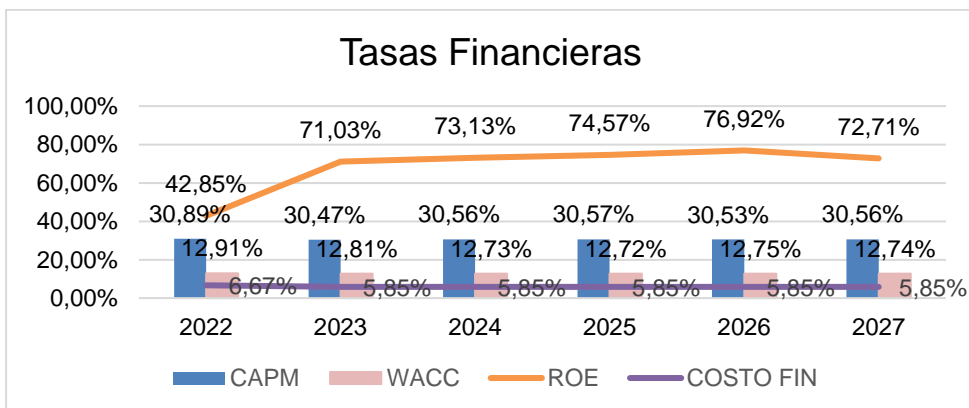
Fuente: SCVS

Elaboración: Autor

El ratio de liquidez a 2022 fue por 45,97% y de acuerdo con la proyección del 2023 será de 54,44%. La liquidez promedio del histórico es de 48,11% y la pronosticada de 51,08%, el índice crece en 2,97% puntos porcentuales por efecto de la reestructuración de la deuda financiera lo que significa que la compañía reduce su riesgo de default.

Figura 17

Figura 17. Tasas Financieras



Fuente: SCVS

Elaboración: Autor

La CAPM a 2022 es 30.89% y al compararla con el ROE que es del 42.85% se concluye que los accionistas generan valor sobre su inversión. Otro punto relevante es que la WACC es del 12.91% (2022) y el costo del fondeo del 6.67%, esto evidencia que la compañía no destruye su valor financiero fondeándose a tasas superiores al 12.91%.

La proyección financiera para 2023 genera una CAPM del 30.47% es decir 0,42% menos frente al periodo 2022, y su ROE pasa al 71,03% (Forecast 2023) y el costo del financiamiento es del 5.85% es decir -0.82% frente a 2022 (6,67%).

La proyección a 2023 genera un ROE superior a la tasa mínima requerida (CAPM) por el inversionista, su wacc mejora por ser esta su tasa de descuento para la valoración y el costo del financiamiento se encuentra por debajo de la WACC.

Con la reestructuración del pasivo y días de ciclos de cobro, inventario y pagos, la compañía genera valor financiero.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Conclusiones

- La presente investigación permitió conectar puntos claves en términos económicos desde la óptica mundial, regional y país a fin de llegar a la industria y compañía que se va a analizar en términos económicos y su incidencia en el mercado de valores.
- Existe un gran desafío para el Ecuador debido a que la expectativa del mercado internacional es poco optimista, considerando al mercado local como riesgoso.
- La riqueza de un país también se puede mensurar por medio del nivel y frecuencia de la oferta y demanda que exista en el mercado de valores, considerando el déficit presupuestal, el bajo crecimiento de la economía (PIB Real), el incremento de las tasas de interés desde el exterior y que recaen en el país, el rumor de una perpetua guerra en Ucrania, la desaceleración de las grandes economías y un país inseguro, el mercado de valores sin duda debe establecer nuevas estrategias que proyecten un mercado seguro y atractivo para el inversionista.
- Los ratios financieros permiten relacionar diferentes componentes económicos y financieros de las compañías a fin de determinar su situación o realidad. Los mismos permiten compararlos con diferentes periodos a fin de tomar decisiones en función de sus resultados.
- Cabe mencionar que los indicadores financieros también permiten a las compañías compararse con industrias del mismo sector, tamaño y giro de negocio a fin de determinar la situación financiera de la compañía en el mercado.
- Para el presente proyecto de titulación, se han seleccionado indicadores de razones de liquidez, apalancamiento y rentabilidad debido a que con estos tres tipos de ratios, se cubren los principales frentes de la situación económica y financiera de una compañía.

- La compañía ha mantenido una tendencia de descenso en ventas e incremento del costo de ventas lo que genera un margen de rentabilidad por debajo de sus competidores como Mondelez y Confiteca. Por temas de confidencialidad no se tiene acceso a la información que compone el costo de ventas de la compañía y sería importante conocerlo para determinar a profundidad la razón del crecimiento del costo pese a la baja en ventas.
- Otro factor que tiene correlación directa es la negociación con sus proveedores de materias primas como leche, trigo, cacao, azúcar entre otros.
- El working capital es negativo es decir que los recursos líquidos de la compañía son insuficientes para responder ante sus pasivos a corto plazo y menos para la operación.
- Existe un GAP entre sus días de cobro, inventario y pago, debido a que los primeros tienen más plazo que los pagos.
- La compañía tiene necesidades operativas de fondo de acuerdo con la correlación de Cuentas por cobrar y sus inventarios deducidos sus cuentas por pagar.
- Se determina diversificar el fondeo, considerando un costo más bajo y disponer de diferentes fuentes de recursos. Se colocará papel comercial para solventar necesidades de capital de trabajo. Emisión de obligaciones para financiar compra de activos. Se conserva también líneas de crédito con el sector financiero a fin de no perder la relación comercial y observando el principio de diversificación de portafolio.
- La CAPM es la tasa mínima requerida para el inversionista y dentro del modelo se usa para determinar la tasa mínima requerida para la empresa por medio del cálculo de la WACC, se convierte en un insumo fundamental, siendo este el costo del patrimonio.
- La WACC de la compañía es la tasa mínima esperada al realizar proyectos de inversión. Es relevante mencionar que la tasa pasiva por la cuál se fondea la compañía

tampoco debería estar sobre la WACC pues destruiría el valor de esta, una por debajo sostendría la tasa mínima requerida.

- En concreto los valores obtenidos tanto de CAPM y de la WACC son métricas que servirán para realizar la valoración de la compañía en su situación actual frente a la propuesta una vez realizada la reestructuración del pasivo.
- La tasa de crecimiento establecida para la proyección de los estados financieros de La Compañía (2.42%) se encuentra alineada con la situación económica mundial, al considerar la economía china ralentizada y con riesgo de deflación, Estados Unidos con una inflación elevada, muy por encima de su inflación objetivo del 2%. Efecto de esto los mercados emergentes fueron afectados en términos de exportaciones, a tal punto que la CEPAL pronosticó un retroceso del 2% de las exportaciones de LATAM para 2023.
- Adicionalmente la situación que atraviesa el Ecuador es muy crítica, con una reputación negativa ante los mercados internacionales, lo cuál sin duda frena inversiones y no menos importante la grave crisis económica en términos de déficit presupuestario. El presidente electo Daniel Noboa tiene varios desafíos, entre los primarios, es conseguir fuentes de financiamiento para cerrar el GAP de USD 8.000 millones, pese a esto el Banco Central de forma conservadora prevé un crecimiento del 1.5%, considerando este índice, se establece la tasa de crecimiento para la perpetuidad, la tasa de crecimiento no debe ser mayor que la tasa de crecimiento económico.
- La proyección de los estados financieros de La Compañía refleja el cumplimiento de los objetivos planteados en el presente proyecto que son generar valor financiero para la compañía, sin bien se cumplió el objetivo, también se incorpora el paradigma de Objetivos de Desarrollo Sostenible ODS, por medio de lo cual la compañía genera valor hacia el medio ambiente y sociedad. La estrategia de reestructuración de la deuda tuvo

como un elemento fundamental sostener este modelo de negocio de triple impacto, es decir ambiental, social y económico.

- La compañía recurre a préstamos a corto plazo por capital de trabajo por lo que a 2022 la deuda sobre el patrimonio representaba 2,28, con la reestructuración de la deuda, el forecast a 2023 representa 2,10, otro punto importante es la disminución del costo mismo que pasa del 6,72% al 5,85%, significando esto una disminución del pago de intereses del 17%. En concreto el establecer una estructura de capital con deuda, sin duda va a generar mayor valor que sin la misma, para lo cuál se definió sostener una estructura de capital similar al que venía manteniendo la compañía, pero con mejores condiciones y coberturas que minimicen el riesgo de default, liquidez y crédito.
- La compañía es una multinacional que se encuentra estructurada en sus procesos financieros, de tal forma que el corporativo es quién aprueba proyectos y flujos de caja relevantes. La misma cuenta con el respaldo de la Holding y goza de buena reputación y calificación de riesgos por FITCH Rating de A+ con perspectiva estable a largo plazo. Sin lugar a duda pese al nivel de endeudamiento que mantiene, su operación como tal genera importantes flujos de efectivo que solventan todas sus obligaciones. La razón del financiamiento externo es por necesidad de capital de trabajo y generación de valor financiero.
- La investigación si bien tenía como objetivo reducir el nivel de endeudamiento, a medida que se estudió informes de auditoría y reportes de calificadoras de riesgos, se percibió que para la administración la estructura de capital que se mantiene es adecuada para su core business, pues la misma estructura se mantuvo en los años históricos analizados, por lo que la propuesta si fue reducir un mínimo el nivel de endeudamiento financieros de 2,28 veces el patrimonio a 2,10 veces, pero se buscó mejores condiciones de mercado y diversificación del portafolio, pues a 2022 la compañía se

fondeó al 100% con el sector financiero, esta estrategia mejoró su cobertura de interés y margen neto que también impacta al ROE.

- Otro punto relevante es que los días de cobro pasaron de 47 a 46 (Promedio), inventarios 54 a 50 y días de pago de 71 a 74, con este esquema todavía existen necesidades operativas de fondo de 22 días, mismas que son cubiertas préstamos financieros y del mercado de valores.
- En términos estructurales de estados financieros, se sostuvo el mismo esquema en cuanto a porción del activo y pasivo, pero se mitigó riesgos de default y liquidez mejorando el performance financiero. En términos WACC pasó de 12,91% a 2022 a 12,75%, recordemos que este factor es clave en transacciones de Mergers and Acquisition M&A siendo la tasa de descuento e inclusive según los analistas de Bloomberg una empresa en los mercados alternativos vale por su WACC, la misma tiene correlación directa con las tasas de interés, es decir que si la tasas suben la WACC sube y se deteriora el valor de una compañía que ha incorporado fondeo bancario o de mercado de valores en su estructura de capital. En concreto se reestructuró el pasivo de acuerdo a la necesidad de la compañía pero a menor costo y mejores plazos para cerrar brechas de liquidez negativas.

Recomendaciones

- Pese a que históricamente se ha manejado una estructura del activo con el 16% de capital propio y 84% con financiamiento financiero y considerando que el corporativo financiero es quién controla y aprueba las estrategias financieras, se recomienda mensualmente evaluar la estructura de capital y mantenerla conforme a la recomendación como mínimo. Es decir una estructura con el 18% de capital propio y 82% de pasivos, a fin de minimizar el riesgo de default.

- Controlar que en los créditos de corto plazo con el sistema financiero nacional, se realicen por en las mejores condiciones en cuanto a costo y que el sistema de amortización sea alemán, a fin de reducir el costo financiero.
- Mantener el esquema propuesto del portafolio crediticio mismo que se compone del 16% del sistema financiero nacional y 84% de mercado de valores, dentro de este, el 56% a corto plazo (Papel comercial) y 28% a largo plazo 3 años (Obligaciones), la estructura reduce costos de financiamiento como se indicó en la tabla de reestructuración del pasivo.
- Analizar dentro del flujo de caja mensual, los tipos de pagos que se realizan y sus términos de crédito a fin de sostener los días de pago propuestos que son 74. Adicionalmente analizar el ciclo de cobro y velar por el cumplimiento de que la gestión de cobranza sea dentro de 46 días, los ciclos de cobro y pago son el ciclo operativo de la entidad y garantizan liquidez. No menos importante dentro del mismo análisis, se debe incluir el control de los días de inventario que se recomienda sean 50, esto con el propósito de ser más eficiente en términos financieros y de supply chain.

REFERENCIAS

- ALBA FERNÁNDEZ, M. (2003). *MUESTREO ESTADÍSTICO*. SEPTEN EDICIONES.
- ASTORGA, A., & JOAQUÍN, M. (2010). *ACCESO AL CRÉDITO EN EL ECUADOR*. CENTRO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS.
- BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. (5 DE MAYO DE 2023). OBTENIDO DE [HTTPS://SINTESIS.BCE.FIN.EC/BOE/OPENDOCUMENT/2303281959/OPENDOCUMEN/OPENDOC/OPENDOCUMENT.JSP?LOGONSUCCESSFUL=TRUE&SHAREID=0](https://sintesis.bce.fin.ec/boe/opendocument/2303281959/opendocumen/OPENDOC/OPENDOCUMENT.JSP?LOGONSUCCESSFUL=TRUE&SHAREID=0)
- BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. (ABRIL DE 2023). OBTENIDO DE [HTTPS://CONTENIDO.BCE.FIN.EC/DOCUMENTOS/ADMINISTRACION/SECTORREAL_042023.PDF](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/administracion/sectorreal_042023.pdf)
- BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. (27 DE ABRIL DE 2023). OBTENIDO DE [HTTPS://SINTESIS.BCE.FIN.EC/BOE/OPENDOCUMENT/2303281959/OPENDOCUMEN/OPENDOC/OPENDOCUMENT.JSP?LOGONSUCCESSFUL=TRUE&SHAREID=0](https://sintesis.bce.fin.ec/boe/opendocument/2303281959/opendocumen/OPENDOC/OPENDOCUMENT.JSP?LOGONSUCCESSFUL=TRUE&SHAREID=0)
- BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. (04 DE 08 DE 2023). OBTENIDO DE [HTTPS://WWW.BCE.FIN.EC/INFORMACIONECONOMICA](https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica)
- BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. (29 DE 10 DE 2023). *BANCO CENTRAL DEL ECUADOR*. OBTENIDO DE BANCO CENTRAL DEL ECUADOR: [WWW.BCE.FIN.EC](http://www.bce.fin.ec)
- BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. (26 DE ABRIL DE 2023). *LAS CONSECUENCIAS ECONOMICAS DEL COVID-19 EN LA ECONOMIA ECUATORIANA*. OBTENIDO DE DOI:10.47550/RCE/MEM/31.54
- BANCO MUNDIAL. (27 DE ABRIL DE 2023). OBTENIDO DE [HTTPS://WWW.BANCOMUNDIAL.ORG/ES/PUBLICATION/WDR2022/BRIEF/CHAPTE R-1-INTRODUCTION-THE-ECONOMIC-IMPACTS-OF-THE-COVID-19-CRISIS](https://www.bancomundial.org/es/publication/wdr2022/brief/chapter-1-introduction-the-economic-impacts-of-the-covid-19-crisis)

BANCO MUNDIAL. (04 DE 08 DE 2023). OBTENIDO DE [HTTPS://WWW.DW.COM/ES/EEUU-Y-CHINA-IMPULSAR%20A1N-CRECIMIENTO-EN-2021-AFIRMA-BANCO-MUNDIAL/A-57819703](https://www.dw.com/es/eeuu-y-china-impulsar%20a%20n-crecimiento-en-2021-afirma-banco-mundial/a-57819703)

BANCO MUNDIAL. (04 DE 08 DE 2023). *BANCO MUNDIAL*. OBTENIDO DE PERSPECTIVAS ECONÓMICAS MUNDIALES: [HTTPS://WWW.BANCOMUNDIAL.ORG/ES/PUBLICATION/GLOBAL-ECONOMIC-PROSPECTS](https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects)

BANCO MUNDIAL. (29 DE 10 DE 2023). *BANCO MUNDIAL*. OBTENIDO DE BANCO MUNDIAL: [HTTPS://WWW.BANCOMUNDIAL.ORG/ES/PUBLICATION/GLOBAL-ECONOMIC-PROSPECTS?CID=ECR_GA_WORLD BANK_ES_EXTP_SEARCH&S_KWCID=AL118468!3!665400387528!B!!G!!FUTURO%20DE%20LA%20ECONOMIA&GCLID=CJ0KCQJWHFIPBHCQARISAH9MSBNFTHIDFSRTZ21Z-AY5W4KZ6ELAEQFV56ZOGOZ9RKYL1MJNFV1MK](https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects?cid=ecr_ga_worldbank_es_extp_search&s_kwcid=al118468!3!665400387528!B!!G!!FUTURO%20DE%20LA%20ECONOMIA&gclid=CJ0KCQJWHFIPBHCQARISAH9MSBNFTHIDFSRTZ21Z-AY5W4KZ6ELAEQFV56ZOGOZ9RKYL1MJNFV1MK)

BANCO MUNDIAL. (26 DE ABRIL DE 2023). *WWW.BCE.FIN.EC*. OBTENIDO DE [HTTPS://WWW.BCE.FIN.EC/IMAGES/BANCO_C_ECUADOR/PDF/INFORMEBMIMPACTOPARONACIONAL.PDF](https://www.bce.fin.ec/images/banco_c_ecuador/pdf/informe_bm_impactoparonacional.pdf)

BANKWATCH RATINGS SA. (04 DE 12 DE 2023). *CALIFICADORA DE RIESGOS*. OBTENIDO DE CALIFICADORA DE RIESGOS: [HTTPS://WWW.BWRATINGS.COM/REPORTE-DE-CALIFICACIONES/FINANZAS-CORPORATIVAS](https://www.bwratings.com/reporte-de-calificaciones/finanzas-corporativas)

BBC NEWS. (26 DE ABRIL DE 2023). OBTENIDO DE [HTTPS://WWW.BBC.COM/MUNDO/NOTICIAS-AMERICA-LATINA-56713408](https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-56713408)

BBC NEWS. (27 DE ABRIL DE 2023). OBTENIDO DE [HTTPS://WWW.BBC.COM/MUNDO/NOTICIAS-AMERICA-LATINA-56239544](https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-56239544)

BERTOLINI, P. (1 DE MARZO DE 2023). DPL NEWS. BARCELONA. OBTENIDO DE
[HTTPS://DPLNEWS.COM/INVERSIONES-EN-TECNOLOGIA-EN-ECUADOR-
SUPERARON-800-MDD-EN-2022/](https://dplnews.com/inversiones-en-tecnologia-en-ecuador-superaron-800-mdd-en-2022/)

BODIE, Z., KANE, A., & MARCUS, A. (2014). *INVESTMENTS*. MCGRAW-HILL.

CALAHORRANO, G., CHACÓN, F., & TULCANAZA, A. B. (2021). INDICADORES
FINANCIEROS Y RENTABILIDAD EN BANCOS GRANDES Y MEDIANOS. *INNOVA
RESEARCH*.

CNN. (04 DE 08 DE 2023). OBTENIDO DE
[HTTPS://CNNESPANOL.CNN.COM/2023/05/18/QUE-ES-MUERTE-CRUZADA-
SIGNIFICADO-LASSO-ECUADOR-ORIX/](https://cnnespanol.cnn.com/2023/05/18/que-es-muerte-cruzada-significado-lasso-ecuador-orix/)

COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE. (29 DE 10 DE 2023).
COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE. OBTENIDO DE
COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE:
[HTTPS://FORBESCENTROAMERICA.COM/2023/09/05/LA-CEPAL-ELEVA-AL-17-LA-
PROYECCION-DE-CRECIMIENTO-DE-LATINOAMERICA-PARA-2023-PANAMA-Y-
COSTA-RICA-LO-LIDERAN](https://forbescentroamerica.com/2023/09/05/la-cepal-eleva-al-17-la-proyeccion-de-crecimiento-de-latinoamerica-para-2023-panama-y-costa-rica-lo-lideran)

CÓRDOBA PADILLA, M. (2014). *ANÁLISIS FINANCIERO*. ECOE EDICIONES.

DAMODARAN, A. (2 DE 09 DE 2023). *DAMODARAN ONLINE*. OBTENIDO DE
[HTTPS://PAGES.STERN.NYU.EDU/~ADAMODAR/](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/)

FEDERAL RESERVE. (2 DE 09 DE 2023). *FEDERAL RESERVE*. OBTENIDO DE
[HTTPS://HOME.TREASURY.GOV/RESOURCE-CENTER/DATA-CHART-
CENTER/INTEREST-
RATES/TEXTVIEW?TYPE=DAILY_TREASURY_YIELD_CURVE&FIELD_TDR_DATE_
VALUE_MONTH=202308](https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/textview?type=daily_treasury_yield_curve&field_tdr_date_value_month=202308)

- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA E INFORMÁTICA . (2017). *PERÚ: CARACTERÍSTICAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS. ENCUESTA ECONÓMICA ANUAL 2015*. LIMA: INEI.
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA E INFORMÁTICA. (2017). *PERÚ: CARACTERÍSTICAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS. RESULTADOS DE LA ENCUESTA ECONÓMICA ANUAL 2016*. LIMA: INEI 2017.
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICAS Y CENSOS. (2020). *COMO CRECERÁ LA POBLACIÓN ECUATORINA*. ECUADOR: INEC.
- LIND DOUGLAS, A. M. (2012). *ESTADÍSTICA APLICADA A LOS NEGOCIOS Y A LA ECONOMÍA*. MCGRAW-HILL.
- LLINÁS SOLANO, H. (2017). *ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA Y DISTRIBUCIONES DE PROBABILIDAD*. UNIVERSIDAD DEL NORTE.
- LUNA, C., NUÑEZ, W., & TULCANAZA, A. B. (2022). DETERMINANTES MACROECONÓMICOS DE LA TASA DE MOROSIDAD EN PRÉSTAMOS. *INNOVA RESEARCH*.
- MANKIW, N. G. (2012). *PRINCIPIOS DE ECONOMÍA*. SOUTH-WESTERN CENGAGE LEARNING.
- MORALES CASTRO, A. Y. (2014). *ADMINISTRACIÓN FINANCIERA*. GRUPO EDITORIAL PATRIA.
- O'KEAN, J. (2015). *ECONOMÍA*. MCGRAW-HILL ESPAÑA.
- ORGANIZACIÓN DE ESTADOS AMERICANOS. (3 DE ENERO DE 2023). *SISTEMA DE INFORMACIÓN SOBRE COMERCIO EXTERIOR*. OBTENIDO DE [HTTP://WWW.SICE.OAS.ORG/TPD/ECU_CHN/ECU_CHN_S.ASP](http://www.sice.oas.org/TPD/ECU_CHN/ECU_CHN_S.ASP)

ORTEGA VIVANCO, M. (30 DE ABRIL DE 2023). *EFFECTOS DEL COVID-19 CONSUMIDOR*.

OBTENIDO DE [HTTPS://DOI.ORG/10.17163/RET.N20.2020.03](https://doi.org/10.17163/RET.N20.2020.03)

PALLEROLA COMAMALA, J. (2015). *GESTIÓN FINANCIERA*. RA-MA EDITORIAL.

PÉREZ, P. P. (S.F.). *REVISTA ECONOMÍA*. OBTENIDO DE CONCENTRACIÓN Y TASAS DE INTERÉS EN EL SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO:

[HTTPS://DOI.ORG/10.29166/ECONOMIA.V73I11](https://doi.org/10.29166/ECONOMIA.V73I11)

POSADA HERNÁNDEZ, G. (2016). *ELEMENTOS BÁSICOS DE ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA PARA EL ANÁLISIS DE DATOS*. UNIVERSIDAD CATÓLICA LUIS AMIGÓ.

PRIMICIAS. (2023). *PRIMICIAS*. OBTENIDO DE

[HTTPS://WWW.PRIMICIAS.EC/NOTICIAS/ECONOMIA/ECUADOR-ACUERDOS-COMERCIO-IMPUESTOS-INVERSIONES/](https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdos-comercio-impuestos-inversiones/)

PRIMICIAS. (30 DE 07 DE 2023). *PRIMICIAS*. OBTENIDO DE PRIMICIAS:

[HTTPS://WWW.PRIMICIAS.EC/NOTICIAS/ECONOMIA/MARCAS-FAVORITAS-ECUATORIANOS-COMPETIDORES/](https://www.primicias.ec/noticias/economia/marcas-favoritas-ecuatorianos-competidores/)

PRIMICIAS. (29 DE 10 DE 2023). *PRIMICIAS*. OBTENIDO DE PRIMICIAS:

[HTTPS://WWW.PRIMICIAS.EC/NOTICIAS/ECONOMIA/FITCH-CALIFICACION-RIESGO-DEUDA-ITT-](https://www.primicias.ec/noticias/economia/fitch-calificacion-riesgo-deuda-itt-yasuni/#:~:text=LA%20CALIFICADORA%20DE%20RIESGOS%20FITCH,LA%20SI)

[YASUNI/#:~:TEXT=LA%20CALIFICADORA%20DE%20RIESGOS%20FITCH,LA%20SI](https://www.primicias.ec/noticias/economia/fitch-calificacion-riesgo-deuda-itt-yasuni/#:~:text=LA%20CALIFICADORA%20DE%20RIESGOS%20FITCH,LA%20SI)
[TUACI%C3%B3N%20ECON%C3%B3MICA%20DEL%20PA%C3%AD](https://www.primicias.ec/noticias/economia/fitch-calificacion-riesgo-deuda-itt-yasuni/#:~:text=LA%20CALIFICADORA%20DE%20RIESGOS%20FITCH,LA%20SI)

PUENTE VIEDMA, C. (2018). *ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA E INFERENCIAL*. EDICIONES IDT.

RODRÍGUEZ, P. (2015). *ESTADÍSTICA PARA ADMINISTRACIÓN*. GRUPO EDITORIAL PATRIA.

RODRÍGUEZ, P. Y. (2015). *ESTADÍSTICA PARA ADMINISTRACIÓN*. GRUPO EDITORIAL PATRIA.

ROSS, S. A., WESTERFIELD, R. W., & JAFFE, J. (2013). *CORPORATE FINANCE*. MCGRAW-HILL.

RUIZ GARZÓN, G. (2016). *ESTADÍSTICA EMPRESARIAL*. SERVICIO DE PUBLICACIONES DE LA UNIVERSIDAD DE CÁDIZ.

RUIZ GARZÓN, G. R. (2014). *ESTADÍSTICA ADMINISTRATIVA*. SERVICIO DE PUBLICACIONES DE LA UNIVERSIDAD DE CÁDIZ.

STIGLITZ, J. (1998). *THE ROLE OF THE FINANCIAL SYSTEM IN DEVELOPMENT*. EL SALVADOR.

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS. (20 DE 01 DE 2023). OBTENIDO DE [HTTPS://WWW.SUPERBANCOS.GOB.EC/BANCOS/WP-CONTENT/UPLOADS/DOWNLOADS/2020/03/RESOL_JPRMF-2020-0106-O.PDF](https://www.superbancos.gob.ec/bancos/wp-content/uploads/downloads/2020/03/resol_jprmf-2020-0106-o.pdf)

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS. (08 DE 01 DE 2023). OBTENIDO DE [HTTPS://WWW.SUPERBANCOS.GOB.EC/ESTADISTICAS/PORTALESTUDIOS/](https://www.superbancos.gob.ec/estadisticas/portalestudios/)

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS. (08 DE 01 DE 2023). OBTENIDO DE [HTTPS://WWW.SUPERBANCOS.GOB.EC/ESTADISTICAS/PORTALESTUDIOS/CAPC-OL-BANCOS/#01ONK3WL5TZVJWMZIEQNDKZTBFPHF4TE6C](https://www.superbancos.gob.ec/estadisticas/portalestudios/capc-ol-bancos/#01ONK3WL5TZVJWMZIEQNDKZTBFPHF4TE6C)

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS. (08 DE 01 DE 2023). OBTENIDO DE [HTTPS://WWW.SUPERBANCOS.GOB.EC/ESTADISTICAS/PORTALESTUDIOS/](https://www.superbancos.gob.ec/estadisticas/portalestudios/)

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS. (19 DE 01 DE 2023). OBTENIDO DE [HTTPS://ESTADISTICAS.SUPERBANCOS.GOB.EC/](https://estadisticas.superbancos.gob.ec/)

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS. (19 DE 01 DE 2023). OBTENIDO DE [HTTP://ESTADISTICAS.SUPERBANCOS.GOB.EC/PORTALESTADISTICO/PORTALESTUDIOS/WP-CONTENT/UPLOADS/SITES/4/DOWNLOADS/2019/01/MEMORIA_2016.PDF](http://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/wp-content/uploads/sites/4/downloads/2019/01/memoria_2016.pdf)

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS. (08 DE 01 DE 2023). OBTENIDO DE

[HTTPS://WWW.SUPERBANCOS.GOB.EC/ESTADISTICAS/PORTALESTUDIOS/SERVICIOS-FINANCIEROS/](https://www.superbancos.gob.ec/estadisticas/portalestudios/servicios-financieros/)

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS. (20 DE 01 DE 2023). OBTENIDO DE

[HTTPS://ESTADISTICAS.SUPERBANCOS.GOB.EC/PORTALESTADISTICO/PORTAL-ESTUDIOS/WP-CONTENT/UPLOADS/SITES/4/DOWNLOADS/2020/10/COMPORTAMIENTO-BANCA-PRIVADA-AGO-20.PDF](https://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portal-estudios/wp-content/uploads/sites/4/downloads/2020/10/comportamiento-banca-privada-ago-20.pdf)

SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS VALORES Y SEGUROS. (30 DE ABRIL DE 2023).

INFORME DE AUDITORIA. OBTENIDO DE

[HTTPS://APPSCVSMOVIL.SUPERCIAS.GOB.EC/CONSULTAIMAGEN/VISOR.ZUL?PDC=KFS7TYTDX1TTDO6UZWJ%2BJ1XR3AC3QWGUGZDE1TAWMO390HZXEOME2VQWK7DL62DZYFVVMDC%2FWY0QMVFNA9X5K1QCRR%2B91%2BDPIAHAQQMP4LMP0%2BKGIDHDSQ1MSZFN0IMFLERCXDDQDQBL7WJSRHRNA%3D%3D](https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/consultaimagen/visor.zul?PDC=KFS7TYTDX1TTDO6UZWJ%2BJ1XR3AC3QWGUGZDE1TAWMO390HZXEOME2VQWK7DL62DZYFVVMDC%2FWY0QMVFNA9X5K1QCRR%2B91%2BDPIAHAQQMP4LMP0%2BKGIDHDSQ1MSZFN0IMFLERCXDDQDQBL7WJSRHRNA%3D%3D)

TINOCO, M. F.-M. (2014). *LATIN AMERICAN ECONOMIC*. OBTENIDO DE

[HTTPS://DOI.ORG/10.1007/S40503-014-0008-0](https://doi.org/10.1007/S40503-014-0008-0)

ANEXOS

Anexo 1

Estado consolidado de resultados integrales
Expresado en dólares de E.U.A

	2018	2019	2020	2021	2022	Análisis Vertical					Análisis Horizontal				
						2018	2019	2020	2021	2022	2019-2018	2020-2019	2021-2020	2022-2021	
Ingresos de acuerdos con clientes	487,043.177	458,985.007	456,827.153	434,960.994	454,248.753	61,02%	62,93%	66,06%	69,39%	75,78%	-5,76%	-0,47%	-4,20%	4,43%	
Costo de ventas	-297,195.822	-288,860.038	-301,778.797	-301,821.253	-344,240.192	38,98%	37,07%	33,94%	30,61%	24,22%	-2,80%	-4,47%	0,01%	14,05%	
Utilidad bruta	189,847.355	170,124.969	155,048.356	133,139.741	110,008.561						-10,39%	-8,86%	-14,13%	-17,37%	
Gastos de administración	-42,224.373	-46,471.594	-43,475.841	-38,071.896	-32,999.015	8,67%	10,12%	9,52%	8,75%	7,26%	10,06%	-6,45%	-12,43%	-13,32%	
Gastos de ventas	-82,703.543	-73,815.654	-57,769.995	-46,879.226	-41,710.991	16,98%	16,08%	12,65%	10,710%	9,18%	-10,75%	-21,74%	-18,85%	-11,02%	
Otro gasto neto	-123	-704.405	-3,001.581	-1.104	-69	0,00%	0,15%	0,06%	0,00%	0,00%	57,258699%	326,12%	-9,906%	-9,375%	
Utilidad Operacional	64,919.316	49,133.316	50,800.939	48,187.515	35,298.486	13,33%	10,70%	11,12%	11,08%	7,77%	-24,32%	3,39%	-5,14%	-26,75%	
Gastos financieros	-5,500.002	-7,444.942	-10,375.665	-7,322.538	-7,483.894	1,13%	1,62%	2,27%	1,68%	1,65%	35,50%	391,2%	-29,20%	2,23%	
Ingresos financieros	-	-	2,060.620	210.825	218.212	0,00%	0,00%	0,45%	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%	-89,77%	3,48%
Utilidad antes del impuesto a la renta	59,419.314	41,688.374	42,503.894	41,075.852	28,030.804	12,20%	9,08%	9,30%	9,44%	6,17%	-29,84%	1,96%	-3,36%	-31,76%	
Impuesto a la renta	-19,847.720	-15,917.533	-19,996.706	-18,360.058	-11,151.393	4,08%	3,47%	4,38%	4,22%	2,45%	-19,80%	25,63%	-8,18%	-39,26%	
Utilidad neta del ejercicio	39,571.594	25,770.841	22,507.188	22,715.794	16,879.411	8,12%	5,61%	4,93%	5,22%	3,72%	-34,88%	-12,66%	0,93%	-25,69%	
Otros resultados integrales:															
(Pérdida) ganancia actuarial	435.992	-1.845.190	570.070	-830.117	4.205.500	0,09%	-0,40%	0,12%	0,19%	-0,93%	-523,22%	-130,89%	-245,62%	-606,62%	
Impuesto diferido	-	-	-	-	-349.515	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,08%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Reserva de cobertura	2.158.769	-1.703.970	968.722	-479.228	391.231	0,44%	-0,37%	0,21%	0,11%	-0,09%	-178,93%	-156,83%	-149,47%	-181,64%	
	2.594.761	-3.549.160	1.538.792	-1.309.345	4.247.276	0,53%	-0,77%	0,34%	0,30%	-0,94%	-236,78%	-143,36%	-185,09%	-424,38%	
Resultado integral del año, neto de im	42.166.355	22.221.681	24.045.980	21.406.449	21.126.687	8,66%	4,84%	5,26%	4,92%	4,65%	-47,36%	8,21%	-10,95%	-1,31%	
Resultado integral del año atribuible a:															
Participación controladora	29.591.211	13.160.340	13.875.115	13.363.102	11.724.921	70,18%	59,22%	57,70%	62,43%	55,50%	-55,53%	5,43%	-3,69%	-12,26%	
Participación controladas	12.575.144	9.061.341	10.170.865	8.043.347	9.401.766	29,82%	40,78%	42,30%	37,57%	44,50%	-27,94%	12,24%	-20,92%	16,89%	
	42.166.355	22.221.681	24.045.980	21.406.449	21.126.687										

Anexo 2

Estado consolidado de situación financiera
Expresado en dólares de E.U.A

	2018	2019	2020	2021	2022	Análisis Vertical					Análisis Horizontal			
						2018	2019	2020	2021	2022	2019-2018	2020-2019	2021-2020	2022-2021
Activo														
Activo corriente														
Efectivo en caja y bancos	44,273.368	32,332.537	22,088.308	24,364.102	32,731.874	13,99%	10,81%	7,28%	7,74%	10,35%	-26,97%	-31,68%	10,20%	34,34%
Cuentas por cobrar comerciales	55,673.569	58,857.724	57,657.688	65,724.411	57,230.765	17,59%	19,68%	18,99%	20,88%	18,10%	5,22%	-2,04%	13,99%	-12,93%
Cuentas por cobrar a compañías relacionado	972.331	782.497	2,419.450	3,560.145	4,141.689	0,31%	0,26%	0,80%	1,13%	1,31%	-19,52%	209,20%	47,15%	16,33%
Impuestos por cobrar	3,428.182	766.888	517.352	745.677	1,540.721	1,08%	0,26%	0,17%	0,24%	0,49%	-77,63%	-32,54%	44,13%	106,62%
Otras cuentas por cobrar	7,721.353	2,795.211	5,171.014	1,762.784	1,789.042	2,44%	0,93%	1,70%	0,56%	0,57%	-63,80%	85,00%	-65,91%	1,49%
Inventarios	34,804.696	40,560.360	45,987.421	54,562.826	52,717.396	11,00%	13,56%	15,15%	17,34%	16,67%	16,54%	13,88%	18,65%	-3,38%
Gastos pagados por anticipado	214.676	273.891	479.851	553.559	209.399	0,07%	0,09%	0,16%	0,18%	0,07%	27,58%	75,20%	15,36%	-62,17%
Otros activos	31.473	27.292	1,041.540	2,799.930	2,372.725	0,01%	0,01%	0,43%	0,09%	0,75%	-13,28%	3716,28%	168,83%	-15,20%
Total activo corriente	147.119.468	136.396.400	135.362.624	154.073.434	152.733.611	46,50%	45,60%	44,59%	48,96%	48,30%	-7,29%	-0,76%	13,82%	-0,87%
Activo no corriente														
Otros cuentas por cobrar	2,134.961	2,935.642	2,564.060	2,000.107	2,285.120	0,67%	0,98%	0,84%	0,64%	0,72%	37,50%	-12,66%	-21,99%	14,25%
Propiedad, planta, equipos, muebles y vehicú	166,087.671	158,146.772	139,617.407	138,479.521	134,374.130	52,49%	52,87%	45,99%	44,00%	42,49%	-4,78%	-11,72%	-0,82%	-2,96%
Activos intangibles	561.834	294.733	660.995	599.735	405.765	0,18%	0,10%	0,22%	0,18%	0,13%	-47,54%	124,27%	-15,32%	-27,51%
Activos por derecho de uso	-	-	21,877.530	16,476.186	23,055.380	0,00%	0,00%	7,21%	5,24%	7,29%	0,00%	0,00%	-24,69%	39,93%
Activos por impuesto diferido	515.331	1,342.345	3,495.856	3,113.162	3,383.645	0,16%	0,45%	1,15%	0,99%	1,07%	160,48%	160,43%	-10,95%	8,69%
Total activo no corriente	169,299.797	162,719.492	168,215.848	160,628.711	163,504.040	53,50%	54,40%	55,41%	51,04%	51,70%	-3,89%	3,38%	-4,51%	1,79%
Total activo	316,419,445	299,115,892	303,578,472	314,702,145	316,237,651						-5,47%	1,49%	3,66%	0,49%
Pasivo	77,54%	82,04%	82,87%	83,83%	84,41%									
Pasivo corriente														
Prestamos y obligaciones financieras	82,004.062	101,667.097	94,134.315	118,523.328	112,183.459	33,42%	41,43%	37,42%	44,93%	42,03%	23,98%	-7,41%	25,91%	-5,35%
Acreedores comerciales y otras cuentas por	34,239.994	31,754.927	38,881.206	35,803.533	39,751.723	13,96%	12,94%	15,45%	13,57%	14,89%	-7,26%	22,44%	-7,92%	11,03%
Cuentas por pagar a compañías relacionado	20,065.986	24,880.191	23,988.686	21,741.656	30,429.929	8,18%	10,14%	9,54%	8,24%	11,40%	23,99%	-3,58%	-9,37%	39,96%
Provisiones	11,262.280	7,230.232	14,045.019	12,197.458	13,501.547	4,59%	2,95%	5,58%	4,62%	5,06%	-35,80%	94,25%	-13,15%	10,69%
Impuestos por pagar	7,117.198	3,968.403	3,751.480	2,803.546	3,240.830	2,90%	1,62%	1,49%	1,10%	1,21%	-44,24%	-5,47%	-25,27%	15,60%
Impuesto a la renta por pagar	12,052.851	10,276.664	8,377.184	8,787.507	2,282.374	4,91%	4,19%	3,33%	3,33%	0,86%	-14,74%	-18,48%	4,90%	-74,03%
Beneficios a empleados	16,537.247	13,531.515	17,013.508	14,930.567	10,230.421	6,74%	5,51%	6,76%	3,63%	3,83%	-18,18%	25,73%	-12,24%	-31,48%
Otras cuentas por pagar	9,406.090	7,810.655	-	-	-	3,83%	3,18%	0,00%	0,00%	0,00%	-16,06%	-100,00%	0,00%	0,00%
Pasivo por arrendamiento	-	-	5,375.569	5,543.278	5,937.810	0,00%	0,00%	2,14%	2,10%	2,22%	0,00%	0,00%	3,12%	7,12%
Total pasivo corriente	192,685.708	201,119.684	205,566.967	220,330.873	217,558.093	78,54%	81,96%	81,71%	83,52%	81,50%	4,38%	2,21%	7,18%	-1,26%
Pasivo no corriente														
Prestamos y obligaciones financieras	9,685.108	1,638.830	-	-	-	3,95%	0,67%	0,00%	0,00%	0,00%	-83,08%	-100,00%	0,00%	0,00%
Beneficios a empleados	21,354.029	24,133.459	22,962.359	26,029.608	25,012.243	8,70%	9,83%	9,13%	9,87%	9,37%	13,02%	-4,85%	13,36%	-9,91%
Otras cuentas por pagar	20,161.526	17,996.194	-	-	-	8,22%	7,33%	0,00%	0,00%	0,00%	-10,74%	-100,00%	0,00%	0,00%
Provisiones	-	-	4,286.688	4,806.619	5,446.981	0,00%	0,00%	1,70%	1,82%	2,04%	0,00%	0,00%	12,13%	13,32%
Pasivo por arrendamiento	-	-	18,382.043	12,637.543	18,911.939	0,00%	0,00%	7,31%	4,79%	7,09%	0,00%	0,00%	-31,25%	49,65%
Pasivo por impuesto diferido	1,460.058	504.623	382.174	-	-	0,60%	0,21%	0,15%	0,00%	0,00%	-65,44%	-24,27%	-100,00%	0,00%
Total pasivo no corriente	52,660.721	44,273.106	46,013.264	43,473.770	49,371.163	21,46%	18,04%	18,29%	16,48%	18,50%	-15,93%	3,93%	-5,52%	13,57%
Total pasivo	245,346,429	245,392,790	251,580,231	263,804,643	266,929,256						0,02%	2,52%	4,86%	1,18%
Patrimonio														
Patrimonio atribuible a la controladora														
Capital emitido	1,776.760	1,776.760	1,776.760	1,776.760	1,776.760	2,50%	3,31%	3,42%	3,49%	3,60%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva legal	916.434	916.434	916.434	916.434	916.434	1,29%	1,21%	1,76%	1,80%	1,86%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Resultados acumulados	30,243.168	15,933.168	13,853.366	14,586.297	11,973.042	42,55%	29,66%	26,64%	28,66%	24,28%	-47,32%	-13,06%	5,30%	-17,92%
	32,936.362	18,626.362	16,545.560	17,279.491	14,666.236	46,34%	34,67%	31,82%	33,95%	29,74%	-43,45%	-11,17%	4,44%	-15,12%
Participaciones atribuibles a las controla	38,136													

Anexo 3

Ratios Principales	2018	2019	2020	2021	2022	Average Histórico
Variación Ventas (%)	2,06%	-5,76%	-0,47%	-4,79%	4,43%	-0,90%
Working Capital	-45.566.060	-64.723.284	-70.204.343	-66.257.439	-64.824.482	-62.315.122
<u>Solvencia</u>						
Solvencia (Patrimonio / Activos)	22,46%	17,96%	17,13%	16,17%	15,59%	17,86%
Solvencia corto plazo (Activo c	76,35%	67,82%	65,85%	69,93%	70,20%	70,03%
Liquidez (Activo Corriente-Inve	58,29%	47,65%	43,48%	45,16%	45,97%	48,11%
Activo/Pasivo	128,97%	121,89%	120,67%	119,29%	118,47%	121,86%
Tesorería (Caja bancos / Pasivo	22,98%	16,08%	10,75%	11,06%	15,05%	15,18%
<u>Deuda</u>						
Endeudamiento (Pasivo / Patrin	3,45	4,57	4,84	5,18	5,41	4,69
Apalancamiento (Pasivo/Activo	77,54%	82,04%	82,87%	83,83%	84,41%	82,14%
Patrimonio/Activo	22,46%	17,96%	17,13%	16,17%	15,59%	17,86%
<u>Rentabilidad</u>						
Margen Bruto (%) Utilidad brut	38,98%	37,07%	33,94%	30,61%	24,22%	32,96%
Gasto Operativo / Ventas	25,65%	26,36%	22,82%	19,53%	16,45%	22,16%
Gasto Operativo / Activos	-39,48%	-40,45%	-34,34%	-26,99%	-23,62%	-32,98%
Otros ingresos / Ventas	0,00%	0,00%	0,45%	0,05%	0,05%	0,11%
ROE (Utilidad / Patrimonio)	59,33%	41,36%	46,24%	42,06%	42,85%	46,37%
ROA (Utilidad / Activos)	13,33%	7,43%	7,92%	6,80%	6,68%	8,43%
Utilidad neta / Ventas	8,66%	4,84%	5,26%	4,92%	4,65%	5,67%
EBIT		-24,32%	3,39%	-5,14%	-26,75%	
<u>Cobertura</u>						
Interés	11,80	6,60	4,90	6,58	4,72	6,92
<u>Necesidades Operativas de</u>						
Ventas diarias	56.238.271	67.663.157	64.763.903	84.483.704	70.196.438	68.669.095
Compras diarias	1.352.897,71	1.274.958,35	1.268.964,31	1.208.224,98	1.261.802,09	1.273.369
	825.543,95	802.388,99	838.274,44	838.392,37	956.222,76	852.165
Días de cobro Cuentas por Cob	41	46	45	54	45	47
Días de inventario	42	51	55	65	55	54
Días por pagar a proveedores	66	71	75	69	73	71
GAP	18	26	25	51	27	29

Anexo 4

Estado proyectado consolidado de situación financiera

Expresado en dólares de E.U.A

	Análisis Vertical					Análisis Horizontal			
	2023	2024	2025	2026	2027	2024-2023	2025-2024	2025-2026	2027-2026
Efectivo en caja y bancos	11,20%	9,86%	8,75%	7,78%	6,64%	-11,18%	-10,23%	-9,90%	-13,66%
Cuentas por cobrar comerciales	18,86%	19,15%	19,38%	19,59%	19,83%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Impuestos por cobrar	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otras cuentas por cobrar	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Inventarios	14,32%	14,53%	14,71%	14,87%	15,05%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%
Gastos pagados por anticipado	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%	0,14%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%
Otros activos	2,09%	2,12%	2,14%	2,17%	2,19%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%
Total activo corriente	46,59%	45,79%	45,12%	44,54%	43,85%	-0,85%	-0,31%	0,03%	-0,39%
Activo no corriente									
Otras cuentas por cobrar	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Propiedad, planta, equipos, muebles y vehículos	47,80%	48,52%	49,12%	49,64%	50,26%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%
Activos intangibles	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Activos por derecho de uso	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Activos No corrientes	5,60%	5,69%	5,76%	5,82%	5,89%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%
Total activo no corriente	53,41%	54,21%	54,88%	55,46%	56,15%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%
Total activo						0,89%	1,17%	1,34%	1,17%
Pasivos									
Pasivo corriente									
Prestamos y obligaciones financieras	29,58%	29,16%	28,75%	28,34%	27,93%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	25,46%	25,71%	25,96%	26,20%	26,45%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%
Impuestos por pagar	1,21%	1,22%	1,23%	1,24%	1,25%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%
Beneficios a empleados	5,05%	5,10%	5,15%	5,19%	5,24%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%
Otras cuentas por pagar	9,66%	9,75%	9,85%	9,94%	10,04%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%
Total pasivo corriente	70,95%	70,94%	70,93%	70,92%	70,91%	1,41%	1,42%	1,44%	1,45%
Pasivo no corriente									
Prestamos y obligaciones financieras	11,64%	11,48%	11,31%	11,15%	10,99%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otras cuentas por pagar	17,42%	17,59%	17,76%	17,93%	18,09%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%
Total pasivo no corriente	29,05%	29,06%	29,07%	29,08%	29,09%	1,45%	1,46%	1,48%	1,49%
Total pasivo						1,42%	1,43%	1,45%	1,46%
Patrimonio									
Patrimonio atribuible a la controladora									
Capital emitido	3,45%	3,51%	3,52%	3,50%	3,51%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva legal	1,78%	1,81%	1,82%	1,80%	1,81%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Resultados acumulados	44,33%	42,08%	40,68%	39,83%	38,24%	-6,78%	-3,55%	-1,35%	-4,40%
	49,57%	47,41%	46,02%	45,13%	43,56%	-6,06%	-3,15%	-1,20%	-3,88%
Participaciones atribuibles a las controladas	50,43%	52,59%	53,98%	54,87%	56,44%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%
Total Patrimonio						-1,79%	-0,22%	0,75%	-0,43%

Anexo 5

Estado Proyectado consolidado de resultados integrales

Expresado en dólares de E.U.A

	Análisis Vertical					Análisis Horizontal				
	2023	2024	2025	2026	2027	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos de acuerdos con clientes	465.229.177	476.475.028	487.992.722	499.788.830	511.870.081	69,37%	69,37%	69,37%	69,37%	69,37%
Costo de ventas	-322.725.220	-330.526.364	-338.516.083	-346.698.934	-355.079.588	30,63%	30,63%	30,63%	30,63%	30,63%
Utilidad bruta	142.503.957	145.948.664	149.476.640	153.089.895	156.790.493					
Gastos de administración	-41.206.326	-42.202.395	-43.222.541	-44.267.347	-45.337.409	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%
Gastos de ventas	-50.565.038	-51.787.332	-53.039.173	-54.321.273	-55.634.366	10,87%	10,87%	10,87%	10,87%	10,87%
Otro gasto neto						0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Utilidad Operacional	50.732.593	51.958.937	53.214.926	54.501.275	55.818.718	10,90%	10,90%	10,90%	10,90%	10,90%
Gastos financieros	-6.317.392	-6.317.392	-6.317.392	-6.317.392	-6.317.392	1,36%	1,33%	1,29%	1,26%	1,23%
Ingresos financieros	224.518	229.945	235.504	241.196	247.027	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%
Utilidad antes del impuesto a la renta	44.639.719	45.871.490	47.133.037	48.425.079	49.748.353	9,60%	9,63%	9,66%	9,69%	9,72%
Impuesto a la renta	-11.159.930	-11.467.873	-11.783.259	-12.106.270	-12.437.088	2,40%	2,41%	2,41%	2,42%	2,43%
Utilidad neta del ejercicio	33.479.789	34.403.618	35.349.778	36.318.809	37.311.265	7,20%	7,22%	7,24%	7,27%	7,29%
Otros resultados integrales:										
(Pérdida) ganancia actuarial	1.474.742	1.510.391	1.546.901	1.584.294	1.622.590	0,32%	0,32%	0,32%	-0,32%	-0,32%
Impuesto diferido						0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva de cobertura						0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	1.474.742	1.510.391	1.546.901	1.584.294	1.622.590	0,32%	0,32%	0,32%	-0,32%	-0,32%
Resultado integral del año, neto de im	34.954.531	35.914.008	36.896.679	37.903.103	38.933.855	7,51%	7,54%	7,56%	7,58%	7,61%
Resultado integral del año atribuible a:										
Participación controladora	24.468.172	25.139.806	25.827.675	26.532.172	27.253.699	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%
Participación controladas	10.486.359	10.774.203	11.069.004	11.370.931	11.680.157	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%

Anexo 6

Ratios Principales	2023	2024	2025	2026	2027 Forecast	Average Histórico	Average Histórico
Variación Ventas (%)	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%	2,42%	-0,90%
Working Capital	-39.825.123	-43.688.768	-46.815.991	-49.523.620	-52.903.431	-46.551.387	-62.315.122
Solvencia							
Solvencia (Patrimonio / Activos)	16,42%	15,98%	15,76%	15,67%	15,43%	15,85%	17,86%
Solvencia corto plazo (Act. C / Pas.C)	78,58%	76,83%	75,52%	74,47%	73,12%	75,70%	70,03%
Liquidez (Act. C-Inventario/Pas. C)	54,44%	52,44%	50,89%	49,61%	48,02%	51,08%	48,11%
Solvencia (Act/Pas)	119,65%	119,02%	118,71%	118,59%	118,24%	118,84%	121,86%
Tesorería (Caja bancos / Pasivo Corriente)	18,89%	16,55%	14,65%	13,01%	11,07%	14,83%	15,18%
Deuda							
Endeudamiento (Pasivo / Patrimonio)	5,09	5,26	5,34	5,38	5,48	5,31	4,69
Apalancamiento (Pasivo/Activo)	83,58%	84,02%	84,24%	84,33%	84,57%	84,15%	82,14%
Índice Patrimonio/Activo	16,42%	15,98%	15,76%	15,67%	15,43%	15,85%	17,86%
Rentabilidad							
Margen Bruto (%) Utilidad bruta/Ventas	30,63%	30,63%	30,63%	30,63%	30,63%	30,63%	32,96%
Gasto Operativo / Ventas	19,73%	19,73%	19,73%	19,73%	19,73%	19,73%	22,16%
Gasto Operativo / Activos	29,27%	29,71%	30,08%	30,40%	30,77%	30,05%	32,98%
Otros ingresos / Ventas	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,11%
ROE (Utilidad / Patrimonio)	67,90%	71,03%	73,13%	74,57%	76,92%	72,71%	46,37%
ROA (Utilidad / Activos)	11,15%	11,53%	11,53%	11,69%	11,87%	11,52%	8,43%
Utilidad neta / Ventas	7,51%	7,54%	7,56%	7,58%	7,61%	7,56%	5,67%
EBIT		2,42%	2,42%	2,42%	2,42%		
Cobertura							
Cobertura Interés	8,03	8,22	8,42	8,63	8,84	8,43	6,92
Necesidades Operativas de Fondo							
Ventas diarias	37.312.645	38.214.592	39.138.343	40.084.423	41.053.372	39.160.675	68.669.095
Compras diarias	1.292.303,27	1.323.541,75	1.355.535,34	1.388.302,31	1.421.861,34	1.356.309	1.273.369
	896.458,94	918.128,79	940.322,45	963.052,60	986.332,19	940.859	852.165
Días de cobro Cuentas por Cobrar	46	46	46	46	46	46	47
Días de inventario	50	50	50	50	50	50	54
Días por pagar a proveedores	74	74	74	74	74	74	71
GAP	21	21	21	21	21	21	29

Anexo 7

Modelo CAPM & WACC						
Fórmula CAPM						
$Ke = Rf + Rc + BL * (Rmi - Rf)$						
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Deuda	112.183.459	108.010.000	108.010.000	108.010.000	108.010.000	108.010.000
Patrimonio	49.308.395	51.481.810	50.562.569	50.450.925	50.831.768	50.615.087
D+E	161.491.854	159.491.810	158.572.569	158.460.925	158.841.768	158.625.087
D/E	2,28	2,10	2,14	2,14	2,12	2,13
BL	1,27	1,21	1,22	1,22	1,22	1,22
CAPM	30,89%	30,47%	30,56%	30,57%	30,53%	30,56%
WACC	12,91%	12,81%	12,73%	12,72%	12,75%	12,74%
Estructura Deuda/D+E	69,47%	67,72%	68,11%	68,16%	68,00%	68,09%
Estructura Patrimonio/D+E	30,53%	32,28%	31,89%	31,84%	32,00%	31,91%