



**FACULTAD DE POSTGRADOS**

**MAESTRÍA EN**

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

**Análisis de factibilidad de reestructuración financiera para la generación de valor de la empresa DHL Express en el periodo 2023 - 2027.**

**Profesor**

**Stefany León Costales**

**Autor**

**Pablo Eduardo Almeida Chicaiza**

**2023**

## RESUMEN

El trabajo de investigación tiene un enfoque basado en el análisis, evaluación y diagnóstico respecto a los riesgos de Inversión, operación y liquidez. Como parte de la metodología de evaluación se analizaron los ratios del histórico de estados financieros y se realizó un diagnóstico producto del cual se identificaron potenciales oportunidades de mejora.

Se complementó este estudio a través de la valoración de la empresa mediante el cálculo de su dos factores esenciales estos son Capital Asset Pricing Model (CAPM) seguido del Weighted Average Cost of Capital (WACC), el objetivo del presente proyecto es realizar una propuesta de valor a través de un análisis de factibilidad de reestructuración financiera para la generación de valor de la empresa DHL Express.

Producto de los resultados de la valoración de la empresa aplicando la estrategia de deuda financiera se ha confirmado que la empresa alcanza un múltiplo de 3,93 veces su EBITDA es decir su valor en términos de flujos de caja libre es de \$7.133.520,88 y a nivel Patrimonial alcanza un múltiplo de 6,36 veces su EBITDA es decir un valor Patrimonial de \$11.532.316,29.

Se concluye que a través de la implementación de esta estrategia financiera la compañía logra incrementar su múltiplo de EBITDA en un 1 punto lo que significa un incremental en su valor de flujos de caja y valor Patrimonial en 1.524.959,90 lo que representa una variación incremental del 21%, por lo tanto, se confirma que es viable la implementación de esta hipótesis.

**Palabras clave:** Liquidez, Apalancamiento, Deuda Financiera, Valor de la empresa, Estructura de Capital.

## ABSTRACT

The research work has an approach based on the analysis, evaluation and diagnosis regarding investment, operation, and liquidity risks. As part of the evaluation methodology, the ratios of the historical financial statements were analyzed and a diagnosis was carried out, because of which potential opportunities for improvement were identified.

This study was complemented through the valuation of the company by calculating its two essential factors, these are the Capital Asset Pricing Model (CAPM) followed by the Weighted Average Cost of Capital (WACC). The objective of this project is to make a proposal for value through a feasibility analysis of financial restructuring to generate value for the DHL Express company.

As a result of the results of the company's valuation applying the financial debt strategy, it has been confirmed that the company reaches a multiple of 3.93 times its EBITDA, that is, its value in terms of free cash flows is \$7,133,520.88 and at the Equity level it reaches a multiple of 6.36 times its EBITDA, that is, an Equity value of \$11,532,316.29.

It is concluded that through the implementation of this financial strategy the company manages to increase its EBITDA multiple by 1 point, which means an increase in its cash flow value and equity value by 1,524,959.90, which represents a variation incremental of 21%, therefore, it is confirmed that the implementation of this hypothesis is viable.

**Keywords:** Liquidity, Leverage, Financial Debt, Company Value, Capital Structure.

## ÍNDICE DEL CONTENIDO

<b>RESUMEN</b> .....	<b>2</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>3</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>6</b>
<b>REVISIÓN DE LITERATURA</b> .....	<b>6</b>
<b>SÍNTESIS DE LA EMPRESA</b> .....	<b>6</b>
<b>INFORMACIÓN MACROECONÓMICA</b> .....	<b>7</b>
<b>IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO</b> .....	<b>14</b>
<b>IDENTIFICACIÓN DE PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS</b> .....	<b>14</b>
<b>PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA</b> .....	<b>28</b>
<b>OBJETIVO GENERAL</b> .....	<b>30</b>
<b>OBJETIVOS ESPECÍFICOS</b> .....	<b>31</b>
<b>JUSTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA</b> .....	<b>31</b>
<b>PROPUESTA Y JUSTIFICACIÓN DE ALTERNATIVAS DE SOLUCIÓN</b> ....	<b>31</b>
<b>METODOLOGÍA</b> .....	<b>33</b>
<b>SUPUESTOS DE PROYECCIÓN</b> .....	<b>36</b>
<b>RESULTADOS</b> .....	<b>38</b>
<b>ANÁLISIS DE PROYECCIONES FINANCIERAS</b> .....	<b>38</b>
<b>DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS Y PROPUESTA DE SOLUCIÓN</b> .....	<b>50</b>
<b>EVALUACIÓN DE RIESGO</b> .....	<b>50</b>
<b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</b> .....	<b>69</b>
<b>Referencias</b> .....	<b>74</b>
<b>Anexos</b> .....	<b>84</b>

## ÍNDICE DE TABLAS

<b>Tabla 1. Estructura de Capital</b> .....	39
<b>Tabla 2 CAPM &amp; WACC</b> .....	40
<b>Tabla 3 Proyección Deuda Financiera</b> .....	43
<b>Tabla 3 Matriz de correlación de Pearson</b> .....	45
<b>Tabla 4 Resumen Ratios Proyectados</b> .....	47
<b>Tabla 5 Valoración DHL</b> .....	48
<b>Tabla 6 Resumen Financiero</b> .....	60
<b>Tabla 7 Flujo de Caja Proyectado</b> .....	60
<b>Tabla 8 Cálculo amortización deuda bancaria</b> .....	61
<b>Tabla 9 Calificación riesgo</b> .....	68

## ÍNDICE DE FIGURAS

<b>Gráfico 1. (PIB) Anual y Trimestral</b> .....	8
<b>Gráfico 2. Inflación Variación anual por divisiones de consumo.</b> .....	8
<b>Gráfico 3. Riesgo País mensual</b> .....	9
<b>Gráfico 4. Comercio Internacional Exportaciones</b> .....	10
<b>Gráfico 5. Comercio Internacional Importaciones</b> .....	10
<b>Gráfico 6. Evolutivo Ventas</b> .....	28
<b>Gráfico 7. Estructura Capital</b> .....	39
<b>Gráfico 8 CAPM - WACC - ROE</b> .....	41
<b>Gráfico 9 Proyección ROE</b> .....	42
<b>Gráfico 10 Proyección Capital de Trabajo</b> .....	43
<b>Gráfico 11 Proyección Ventas</b> .....	46
<b>Gráfico 12 Variación PIB Real del Sector logístico</b> .....	54
<b>Gráfico 13 Variación Ventas histórico</b> .....	58
<b>Gráfico 14 Pronostico Ventas</b> .....	58

## **INTRODUCCIÓN**

Las finanzas globales son indispensables para un adecuado modelo de gestión empresarial, el comercio internacional, operadores logísticos, comercio electrónico y Retail son industrias muy relevantes para la economía del Ecuador con una participación en el mercado general de aproximadamente el 45% (Gabriela Coba, Primicias, 2022)”.

Según (BCE, Banco Central del Ecuador, 2023), el 2022 fue un año extraordinario, el país obtuvo remesas en gran relevancia de Estados Unidos en un 69%; seguido de España por un 16,5% e Italia por un 3,6%. Además, vale destacar que un 77% del flujo de ingresos se consolida en varios sectores geográficos Pichincha, Azuay, Guayas.

La recesión económica mundial producto de las coyunturas inflacionarias han socavado las estimaciones de crecimiento a nivel mundial. En este orden de ideas, las turbulencias políticas globales, han acarreado una percepción de incertidumbre que ha motivado a una evaluación más estricta con el fin de que las decisiones económicas tanto a corto como largo plazo sean las más acertadas y con menores impactos posibles.

## **REVISIÓN DE LITERATURA**

### **SÍNTESIS DE LA EMPRESA**

La empresa DHL Express objeto del presente estudio, es una empresa que forma parte de la Industria logística y paquetería internacional, opera bajo estándares globales, a nivel internacional forma parte de la red global DHL Group con presencia en más de 220 países, en Ecuador con presencia en las ciudades más importantes del territorio nacional como Guayaquil, Quito, Cuenca, Manta y Ambato, se utilizaron datos y cifras de información pública disponible principalmente en la Superintendencia de Compañías y otras fuentes externas tomando como referencia el sector y el mercado.

Entre los servicios que más destacan:

DHL Express Worldwide: Recogida puerta a puerta sistematizada y entrega internacional de envíos de documentos y no documentos al final del siguiente día hábil posible, dirigido a las necesidades de envío sensibles al tiempo.

DHL Sameday: Recogida puerta a puerta programada y entrega nacional o internacional de envíos de documentos dentro del mismo día, dirigido a necesidades de emergencia de empresa a empresa.

La selección de la empresa obedece a que es una empresa internacional que opera bajo estándares globales impulsado por sus valores corporativos ESG de responsabilidad ambiental, social y gobernanza, digitalización, red rentable bajo este contexto mi trabajo estará basado en un proyecto que tenga una relación con los pilares y esenciales de la empresa.

## **INFORMACIÓN MACROECONÓMICA**

Las variables macroeconómicas que tienen una afectación al desempeño de la empresa entre los principales tenemos: Inflación, Riesgo país, PIB, y Comercio Internacional.

### **Producto Interno Bruto**

El PIB determina el valor de los bienes y servicios producidos por un país en un período determinado (Found, 2010)

Según (BCE, BCE, 2023) el PIB registró un incremento interanual de 3,3% en el segundo trimestre del año 2023 con relación al mismo espacio de tiempo del periodo anterior.

## Gráfico 1. (PIB) Anual y Trimestral

Producto Interno Bruto - Anual <sup>2</sup>	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PIB Nominal	104.296	107.562	108.108	99.291	106.166	115.049
PIB Real	70.956	71.871	71.879	66.282	69.089	71.125
Tasa de crecimiento anual del PIB real	2,4%	1,3%	0,0%	-7,8%	4,2%	2,9%

Producto Interno Bruto - Trimestral <sup>2</sup>	2022-I	2022-II	2022-III	2022-IV	2023-I	2023-II
PIB Nominal Trimestral	28.199	28.558	28.685	29.607	28.953	29.697
PIB Real Trimestral	17.503	17.536	17.834	18.252	17.678	18.123
Tasa de crecimiento anual del PIB real <sup>3</sup>	3,4%	1,4%	2,7%	4,3%	1,0%	3,3%

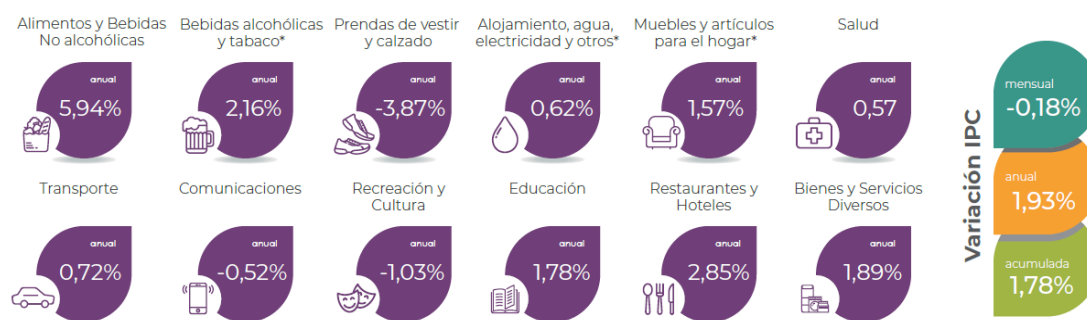
Fuente: Banco Central del Ecuador

## Inflación

Según (Aguilera Alejo, G & Morales Castro, A, 2018) el aumento generalizado y sostenido de los precios la disminución del poder adquisitivo durante un espacio de tiempo es conocido como inflación.

La economía ecuatoriana al cierre del mes de octubre del año 2023 registro una inflación anual de 1,93% lo que demuestra que a pesar de la situación económica adversa este indicador no ha tenido mayor afectación y es uno de los más estables

## Gráfico 2. Inflación Variación anual por divisiones de consumo.



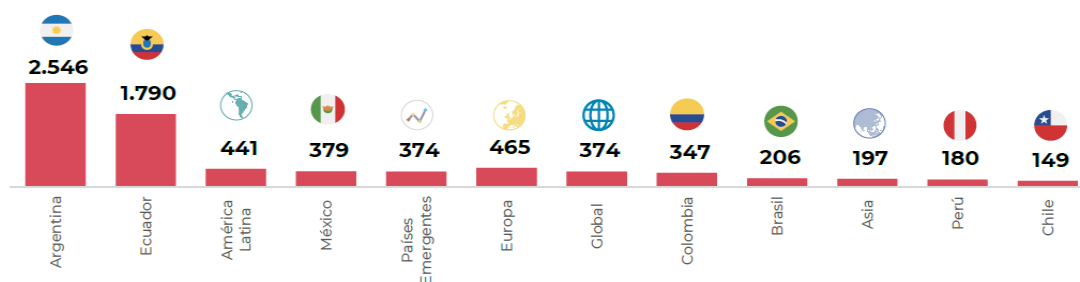
Fuente: INEC octubre 2023



## Riesgo País

“El Riesgo País es un indicador que mide las posibilidades de pago de la deuda externa de un país, este cálculo se realiza por medio del Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés) (Sebastián Osorio Idárraga, 2023)”.

**Gráfico 3. Riesgo País mensual**



Fuente: Asobanca octubre 2023.

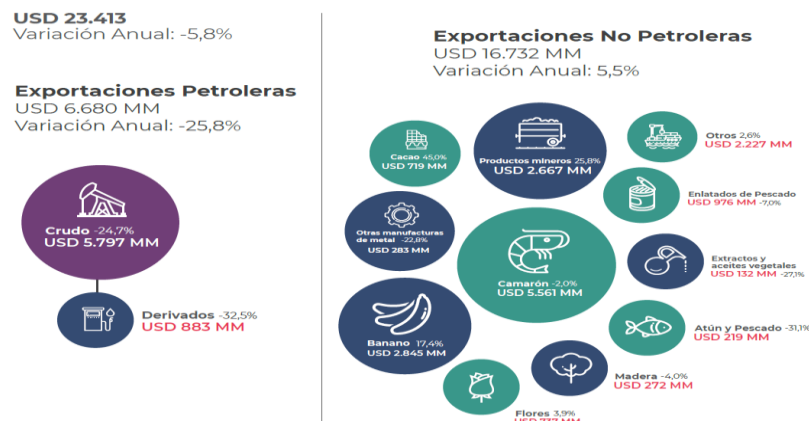
## Comercio Internacional

Según (Andina, 2021 - 2022) En los años 2021 - 2022, los principales destinos de las exportaciones de Ecuador fueron Estados Unidos representando 23,4%, seguido por la Unión Europea con 17,5%, China con 15,8%, Panamá con 12,0% y en quinto lugar los Países Miembros de la CAN con una participación de 6,1% del total.

El comercio internacional busca proporcionar a una nación productos básicos de los que carece a cambio de los que produce en abundancia; estas transacciones, que funcionan con otras políticas económicas, tienden a mejorar el nivel de vida de una nación.

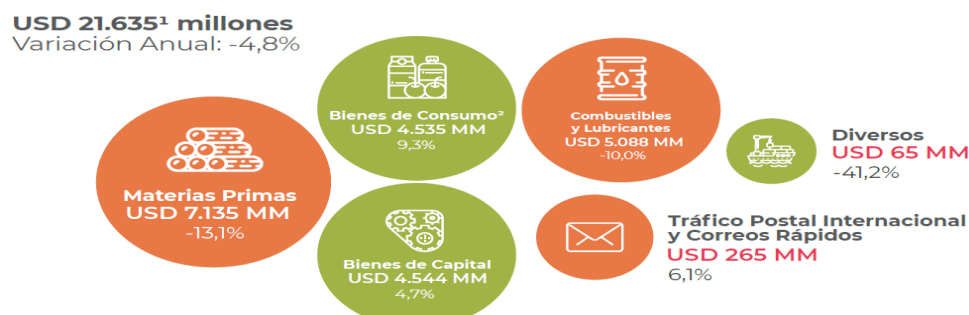
El comercio internacional es un motor de crecimiento que genera empleos, reduce la pobreza y aumenta las oportunidades económicas.

## Gráfico 4. Comercio Internacional Exportaciones



Fuente: Banco Central del Ecuador septiembre 2023

## Gráfico 5. Comercio Internacional Importaciones



Fuente: Banco Central del Ecuador septiembre 2023

## Coyuntura Económica.

Banca: A marzo 2023 el sector financiero tuvo un despunte de los depósitos alcanzando los USD 44.474 millones representado en un 6%, lo cual demuestra la confianza de los clientes de la banca. Por otro lado, la cartera de crédito alcanzó USD 39.394 millones, que representa un incremento del 12,8% anual. Del universo de créditos, los segmentos productivos y consumo representan el 60% y 40% respectivamente. Los indicadores demuestran un adecuado comportamiento destacando la solvencia en 13%, valor ubicado por encima del requerimiento legal (ASOBANCA, ASOBANCA, 2023)

Recaudación: Según (Primicias, 2023) el Servicio de Rentas Internas, en el primer trimestre del 2023, logró una recaudación de USD 4.511 millones, que representa un incremento del 1% con relación al periodo 2022. Por otro lado, el tributo que más aporta es el Impuesto al Valor Agregado, alcanzando un total de USD 2.112 millones, lo que representa un 36% de participación, seguido del Impuesto a la renta alcanzando USD 1.349 millones que representa el 30%; y finalmente el Impuesto a la salida de divisas con USD 279 millones representando un 6,2%. Si se evalúa este contexto a nivel de sectores vale destacar su contribución de la siguiente manera comercio una participación del 27,5%, actividades financieras y de seguros 15,9% e industrias un 14,8%.

Remesas: Según (BCE, Banco Central del Ecuador, 2023), el 2022 fue un año extraordinario, lo que alcanzó un total de USD 4.744 millones, representado en un 8,7% con respecto al 2021. El país obtuvo remesas en gran relevancia de Estados Unidos en un 69%; seguido de España por un 16,5% e Italia por un 3,6%. Además, vale destacar que un 77% del flujo de ingresos se consolida en varios sectores geográficos Pichincha, Azuay, Guayas. Finalmente, el flujo de salida representó USD 630,5 millones y principalmente son hacia Perú, México y Colombia que representan el 76,3% del total de salidas de remesas.

Retos futuros que afronta el país y la región. La recesión económica mundial producto de las coyunturas inflacionarias han socavado las estimaciones de crecimiento a nivel mundial. En este orden de ideas, el crecimiento de las tasas de interés de los bancos centrales, más las turbulencias políticas globales, acarrearán una percepción de incertidumbre que motiva una evaluación a más detalle y estricta con el fin de que las decisiones económicas a corto plazo sean las más acertadas y con menores impactos.

Respecto al entorno bancario financiero ecuatoriano, afronta un impacto internacional en el cual la financiación externa es extremadamente costosa y no menos importante las

restricciones legales debilitan la capacidad de respuesta del sector. El incremento de las tasas acarrea una desaceleración del crédito, motivado en gran medida por la inflexibilidad en el sistema que regula las tasas de los límites de interés.

### **Análisis de los factores Macroentorno**

Existen varios factores externos que afectan ya sea positiva o negativamente el funcionamiento del negocio a continuación se incluye los más relevantes para efectos de la operación logística y paquetería.

Tecnológico: Según el Portal DPL News las inversiones en tecnología que se realizaron en Ecuador en el año 2022 superaron los \$800 millones (Bertolini, 2023). Este ha sido un importante hito para el desarrollo tecnológico del país. Este es uno de los grandes ejemplos que se puede apreciar de la apertura del Ecuador hacia nuevas inversiones que permitan movilizar el dinamismo tecnológico en el país.

El Ecuador redujo los impuestos para aquellas inversiones que se realicen en fibras ópticas, se eliminaron algunos impuestos especiales para la importación de dispositivos, entre otros. Otro ejemplo imprescindible es que en Ecuador se ha aprobado un proyecto de Ley Orgánica de Transformación Digital y Audiovisual la cual define a este sector como de interés nacional. A través de este proyecto se crea el Certificado de Inversión Audiovisual (CINA) a favor de aquellas productores nacionales y extranjeras hasta por el 37% de sus costos y gastos que se incurran en Ecuador para servicios audiovisuales y logísticos.

Adicionalmente, se fija un régimen especial de exoneración tributaria para la importación de bienes para producciones. Se reduce el Impuesto a la Salida de Divisas a los pagos en el exterior por productos, salarios o viáticos (Asamblea Nacional del Ecuador, 2023). Con esta norma se incluye además compromisos y responsabilidades de las empresas privadas, academia, ONGs y gobiernos respecto a la tecnología digital.

Ecológico: El eje ambiental y ecológico en el Ecuador revela un país que se encuentra en un momento crucial de su desarrollo sostenible. Por un lado, Ecuador posee una gran biodiversidad y riqueza natural que es de importancia mundial, como el Parque Nacional Galápagos, la Reserva de la Biosfera Yasuní, la Cordillera de los Andes, entre otros. Sin embargo, también enfrenta numerosos desafíos ambientales que amenazan su patrimonio natural y la calidad de vida de su población.

Uno de los principales desafíos ambientales de Ecuador es la deforestación, que se ha acelerado en las últimas décadas debido a la expansión de la agricultura, la ganadería y la explotación petrolera (Zambrano, 2022). Esta deforestación ha llevado a la pérdida de hábitats naturales y la extinción de especies, así como a la erosión del suelo y el cambio climático. Además, la contaminación del aire y el agua, especialmente en zonas urbanas, es un problema cada vez más grave que afecta la salud de la población.

En conclusión, el factor ecológico en Ecuador presenta un escenario complejo, en el que se encuentran presentes tanto oportunidades como desafíos. Si bien el país ha tomado importantes medidas para proteger su patrimonio natural, todavía enfrenta importantes problemas ambientales que requieren una atención continua y una acción coordinada por parte del gobierno, la sociedad civil y el sector privado.

Legal: El análisis del factor legal en Ecuador muestra un país con un sistema jurídico complejo y en una constante evolución y desarrollo. El marco legal ecuatoriano se compone de una variedad de leyes, regulaciones y tratados internacionales que influyen en la actividad empresarial y económica del país.

Uno de los aspectos más relevantes en materia legal en Ecuador es la existencia de un marco constitucional que protege los derechos humanos, los derechos de la naturaleza y fomenta considerablemente la participación ciudadana en la toma de decisiones, sobre todo en proyectos

extractivos de la industria petrolera y minera. Esto ha dado lugar a un enfoque innovador en la gestión ambiental y al reconocimiento de los derechos de las comunidades indígenas y afrodescendientes.

Por otro lado, Ecuador ha firmado tratados de libre comercio con varias naciones, lo que ha creado nuevas oportunidades para la inversión y el comercio internacional. Sin embargo, estos tratados también imponen requisitos específicos para las empresas que operan en el país, lo que puede afectar su competitividad y por supuesto, su rentabilidad.

En conclusión, el factor legal en Ecuador presenta tanto oportunidades como desafíos para las empresas. Si bien el país cuenta con un marco constitucional que protege los derechos humanos y la participación ciudadana, la aplicación y el cumplimiento de las leyes pueden ser inconsistentes y la corrupción sigue siendo un nudo para la confiabilidad del desarrollo en el país. No obstante, la firma de tratados de libre comercio ha abierto nuevas oportunidades para la inversión y el comercio internacional, y la promoción de nuevas leyes que han permitido incluir nuevas tecnologías y fomentar desde el ámbito tributario la inversión en sectores en vías de desarrollo en el Ecuador.

El enfoque de trabajo estará relacionado a Finanzas Corporativas, desde la perspectiva de Administración Financiera en el cual a través de metodologías y técnicas de análisis, evaluación y simulación de información financiera se podrá identificar potenciales oportunidades de generación de valor para la empresa.

## **IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO**

### **IDENTIFICACIÓN DE PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS**

A continuación, los principales indicadores financieros que se aplicarán en este trabajo de titulación:

Para una adecuada gestión financiera de toda empresa, es de vital importancia tener un óptimo conocimiento de los Estados Financieros, el comportamiento de la Caja que se deriva de la operación del negocio. Por ello es indispensable disponer de herramientas que permitan obtener información que sirvan de entradas para transformarlos en indicadores financieros que nos permiten tener un adecuado conocimiento sobre el funcionamiento del negocio desde una perspectiva holística sobre las capacidades que tiene la operación ya sea esta que genera caja al crecer o por lo contrario requiere de caja para crecer. Según (Group, 2021) Para llevar una gestión encaminada hacia el crecimiento de tu empresa, se debe apoyar en herramientas de medición como los indicadores financieros, estos permitirán conocer, evaluar y analizar las debilidades y fortalezas de cada área de la empresa, como también identificar las oportunidades y tendencias de inversión para impulsar el crecimiento de la empresa.

Por ello la importancia del origen de los datos para comprender el comportamiento del negocio a través de Estados Financieros e indicadores financieros.

Partiendo de esta información a continuación se presenta una propuesta de indicadores que permitirán descifrar el funcionamiento de la empresa y sobre esta base se podrá medir, controlar e identificar oportunidades de mejora.

### **Indicadores de Apalancamiento**

Estos comparan la participación de terceros con la participación de la empresa, es decir, que estos indicadores se enfocan en medir el desempeño del pasivo versus el patrimonio. De acuerdo con (E3, 2022) el apalancamiento financiero está relacionado con el método de financiación de las actividades de la empresa de inversión. Es decir, la estructura del capital o la relación entre la financiación de la deuda empresarial y la financiación del capital propio. El apalancamiento es una forma de financiación que puede ser utilizada con el fin de incrementar su capital de inversión para obtener mayor rentabilidad. En este grupo tenemos los siguientes:

**Apalancamiento Pasivos vs Activos:** Muestra el nivel de deuda que utiliza una empresa para financiar sus operaciones. Y se calcula dividiendo el pasivo total entre el activo total, cuanto más alto sea el ratio, más deuda tendrá la empresa en relación con sus recursos propios. Esto hace que la empresa sea más vulnerable a las dificultades financieras y a la quiebra.

**Apalancamiento Patrimonio vs Activos:** Es útil para definir qué tan apalancada se encuentra la empresa con los inversores y se calcula dividiendo el Patrimonio Neto entre los Activos Totales.

**Apalancamiento Patrimonio vs Pasivos:** Muestra la relación que hay entre el capital de la empresa y las deudas que esta tiene, entre lo que se invierte y la deuda adquirida para invertir.

### **Indicadores de Eficiencia**

La eficiencia es un indicador clave para determinar su rentabilidad. Por ello, estos ratios se encargan de medir la capacidad para convertir sus recursos realizables en capital de trabajo líquido. Según (Empresarios, 2020) Los indicadores de eficiencia determinan la productividad con la cual se administran los recursos. El mayor beneficio de estos indicadores es que permiten medir el rendimiento de los recursos. En este grupo tenemos los siguientes:

**Rotación de Cartera:** Determina cuánto tiempo la empresa se demora en cobrar sus ventas a crédito. Es decir, muestra la eficiencia con la que la empresa recupera los recursos con los cuales está operando.

**Días de Cobro:** Permite conocer la frecuencia en días con la que se recauda la cartera.

**Días de Pago:** Mide el promedio o número de días que tarda la empresa en pagar las obligaciones a sus proveedores.



**Rotación de Activos:** Permite determinar qué tan eficiente es la empresa con la gestión de sus activos para generar ventas, entre mayor sea el ratio de rotación de activos, mayor y mejor será la rentabilidad de la empresa.

### **Indicadores de Liquidez**

Miden la capacidad de una empresa para convertir sus activos en dinero en efectivo, es decir la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto y largo plazo. De acuerdo (TuDashboard, 2022) La liquidez es la capacidad de una empresa para transformar sus activos en efectivo con el fin de liquidar sus obligaciones, idealmente con los menores costos de transacción posibles.

**Razón Corriente:** Muestra qué proporción de deudas de corto plazo pueden ser cubiertas por los activos corrientes.

**Prueba Ácida:** Demuestra la capacidad de pagar sus pasivos corrientes con los activos líquidos disponibles.

**Capital neto de Trabajo:** Mide la disponibilidad de recursos que la compañía necesita para poder operar con normalidad.

### **Indicadores de Rentabilidad**

Según (Finance, 2017) se utilizan para determinar cuán eficientes son las empresas en el uso de sus activos y calculan las utilidades obtenidas en relación con las inversiones. No menos importante, mide el nivel de cumplimiento de los objetivos definidos de acuerdo con el Modelo de Negocio de la empresa en términos de ganancias.

**Margen bruto de utilidad:** Permite determinar el beneficio directo que obtiene una empresa por la fabricación de un producto o prestación de un servicio.

Rentabilidad sobre los Activos ROA: Mide la capacidad de una empresa para generar ganancias frente a las inversiones de Activos.

Rentabilidad sobre el Patrimonio ROE: Muestra la tasa de crecimiento de las ganancias de una empresa, con relación a la inversión realizada por los accionistas.

Margen neto de utilidad: Mide los ganancias netas vs las ventas generadas, con ello permite conocer el margen de ganancia neta sujeta de capitalización o distribución de dividendos.

EBITDA: Corresponde a las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización. Es un indicador que mide el desempeño operacional de la empresa, es decir muestra la rentabilidad pura de la empresa antes de deducir intereses, impuestos, amortizaciones y depreciaciones.

Margen de Contribución: Mide qué tan eficiente es la empresa para producir productos y / o servicios y mantener bajos los niveles de costos variables, es decir ayuda a la administración a identificar qué productos o servicios son más rentables que otros, así también a definir el precio ideal para no perder y también para determinar el punto de equilibrio.

### **Formulas Indicadores Financieros Ver Anexo 1**

### **ANÁLISIS FINANCIERO INICIAL**

A continuación, producto de la información financiera analizada de los años 2018 al 2022, se pudo determinar los siguientes resultados:

#### **Indicadores de Apalancamiento:**

Apalancamiento (Pasivo /Activo):

Indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	Average
Pasivo Corriente / Activo Corriente (%)	86,0%	72,8%	81,7%	64,3%	52,6%	71,5%

Con esta información histórica se puede observar la evolución respecto al nivel de deuda que utiliza la empresa para financiar sus operaciones el ratio en promedio alcanza un 71% al Activo Corriente cuanto más alto es este ratio, más comprometida esta la empresa en relación con sus recursos propios, sin embargo los Activos Corrientes es superior en un 29% lo que implica que la empresa al menos está en capacidad de atender sus obligaciones a corto plazo, esto denota solvencia y poca dependencia de apalancamiento con proveedores principalmente.

#### Apalancamiento (Patrimonio /Activos):

Indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	Average
Patrimonio / Activos (%)	20%	34%	20%	29%	38%	28,4%

Con esta información histórica se puede observar la evolución respecto al nivel de apalancamiento que tiene la empresa con los inversores, el ratio en promedio alcanza el 28%, lo que demuestra poca dependencia de sus accionistas para atender las necesidades de operación, sin embargo, se encuentra altamente apalancada principalmente con proveedores, con una adecuada gestión de caja el negocio está en la capacidad de atender sus compromisos de corto y largo plazo, sin embargo para fines de crecimiento es importante considerar fuentes de financiamiento Bancario.

#### Apalancamiento (Patrimonio / Pasivos):

Indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	Average
Patrimonio /Pasivo (%)	25%	52%	26%	42%	61%	41,1%

Muestra la relación que hay entre el capital de la empresa y las deudas que esta tiene, entre lo que se invierte y la deuda adquirida para invertir.

Con esta información histórica se puede observar la evolución respecto a la relación que hay entre el capital de la empresa y las deudas que esta tiene el ratio en promedio alcanza un 41%, sin embargo, si analizamos los últimos años este se incrementa a un 61% es un margen

razonable en términos de estructura de capital, destacando que la empresa a nivel de cobertura no demuestra un alto riesgo que comprometa el desempeño de la operación.

#### Apalancamiento (Pasivos/Patrimonio):

Indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	Average
Pasivo/ Patrimonio	4,04	1,91	3,89	2,40	1,63	2,78

Con estos resultados se puede deducir que el Pasivo representa en promedio casi 3 veces el Patrimonio, lo que demuestra un importante apalancamiento principalmente con sus Proveedores, en su estructura de Pasivos no se observan financiamientos con entidades Bancarias.

#### Multiplicador de Activos (Activos/ Patrimonio):

Indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	Average
Multiplicador de Activos	5,04	2,91	4,89	3,40	2,63	3,78

Este indicador demuestra el nivel de dependencia de los pasivos para la generación de Activos, en este orden de ideas en promedio los Pasivos generan un efecto multiplicador de 4 veces el Activo.

#### Indicadores de Eficiencia:

##### Rotación de Cartera (Ventas a crédito en el período / Cuentas por cobrar)

Indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	Average
Rotación de Cartera	9,59	10,51	10,03	11,88	15,21	11

Respecto al comportamiento de rotación de la cartera se puede concluir que en el año rota en promedio 11 veces, lo que demuestra una excelente gestión de recuperación, así también destacar con ello que es una empresa altamente líquida y que por su giro de negocio genera caja en su modelo de operación.

### Días de cobro cuentas por cobrar (Cuentas por Cobrar / Ventas diarias)

Indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	Average
Días de cobro cuentas por cobrar	37,53	34,25	35,88	30,30	23,67	32

Se puede observar que las Cuentas por Cobrar tienen una permanencia en promedio de 32 días, lo que demuestra una buena gestión de recuperación apoyado también en su política de crédito de 30 días, lo que también demuestra una adecuada gestión respecto al cumplimiento de su política generando beneficios principalmente en la liquidez de la empresa.

### Días de Pago (Cuentas por Pagar/ Costo de ventas diaria)

Indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	Average
Días por pagar proveedores	61,18	53,53	151,95	62,81	52,08	76

Respecto al comportamiento de las Cuentas por Pagar se concluye que la permanencia en días en promedio es de 76 días, al comparar con su política de pago a proveedores que son 60 días está por encima en 16 días, lo que demuestra una mejora producto de las negociaciones con los proveedores, destacar que sus días están por arriba a los días de cartera lo que denota una adecuada gestión para su ciclo operativo de caja.

### Rotación Cuentas por Pagar (Costo de ventas / Cuentas por Pagar)

Indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	Average
Rotación Cuentas por Pagar	5,88	6,72	2,37	5,73	6,91	6

Respecto al comportamiento de rotación de las Cuentas por Pagar se puede concluir que en el año rota en promedio 6 veces, lo que demuestra un adecuado nivel de rotación en comparación con la rotación de Cartera, es decir se cobra primero para pagar obligaciones.

### Rotación de Activos (Ventas / Activos)

Indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	Average
Ventas Netas / Activo Total	3,21	3,56	1,98	3,19	3,07	3,00

Se puede observar un indicador razonablemente por encima a sus activos, es decir las ventas equivalen en promedio 3 veces sus activos, lo que demuestra una adecuada eficiencia en la gestión de sus recursos para generar Ventas y por consiguiente rentabilidad.

### Indicadores de Liquidez

Razón Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)

Indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	Average
Razón Corriente	1,16	1,37	1,22	1,56	1,90	1,44

Este indicador muestra que la empresa dispone de una adecuada posición de liquidez y solvencia, es decir los Activos Corrientes representan 1,44 veces los Pasivos Corrientes, es decir la empresa cuenta con la capacidad de solventar sus obligaciones de corto plazo sin dificultad, lo que le permitiría planificar con recursos propios y financiamiento invertir en proyectos de expansión o instrumentos financieros.

Capital neto de Trabajo (Activos Corrientes – Pasivos Corrientes)

Indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	Average
Activo corriente - Pasivo corriente	607.560,51	1.186.200,99	2.260.124,63	3.058.703,15	4.102.601,02	2.243.038

Con estos resultados se puede afirmar que la empresa dispone de un efectivo líquido que representa en promedio 2.2 millones de caja, esto quiere decir que la empresa en un momento de stress la operación podría solventar la mayor parte de sus obligaciones, sin necesidad de efectivizar sus activos no corrientes, lo que demuestra una sólida liquidez, adicionalmente en el comportamiento de la evolución de los años se puede apreciar un incremental en caja esto obedece principalmente a su nivel de crecimiento en ventas, seguido de su ratio de rotación de cartera y días de cuentas por pagar.

## Indicadores de Rentabilidad

Margen bruto de utilidad (Ventas - Costo de Ventas) (Utilidad bruta / Ingresos totales)

Indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	Average
Margen Bruto (%)	26%	29%	25%	22%	23%	25,0%

Con los resultados de este indicador se deduce que sus ganancias brutas en relación con sus ventas, genera en promedio un margen del 25%, en comparación con los competidores en el mercado la empresa está por arriba en 5%, lo que en términos de margen bruto es más rentable.

Rentabilidad sobre los Activos ROA (Utilidad Neta / Activos Totales)

Indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	Average
ROA (Utilidad / Activos)	7%	9%	4%	5%	9%	6,6%

Con este resultado podemos determinar que la capacidad de la empresa para generar ganancias netas haciendo uso de sus Activos representa en promedio un 6,6%, con lo que podemos concluir que la empresa está siendo razonablemente eficiente el uso de su estructura de Activos para generar rentabilidad, sin embargo, se podrían establecer alternativas de crecimiento en nichos de mercado sin presencia, con ello la empresa podría ganar mayor valor y por consiguiente mayor rentabilidad.

Adicionalmente al analizar la tendencia entre el margen bruto y el ROA tienen una tendencia comparable a excepción del año 2021, que se incrementa a pesar de la caída del margen, esto obedece principalmente a ventas de Activos flota vehicular.

Rentabilidad sobre el Patrimonio ROE (Utilidad Neta / Patrimonio)

Indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	Average
ROE (Utilidad / Patrimonio)	34%	25%	19%	16%	24%	23,6%

Con los resultados de este indicador se puede destacar que el margen de rentabilidad de las ganancias netas, con relación al Patrimonio Neto representa en promedio un 23,6%, se observa

un margen de rentabilidad interesante para el inversionista, sin embargo, se podría establecer estrategias de expansión apalancado con deuda financiera a un costo competitivo que al final del día en términos de rentabilidad para el accionista sea más rentable.

Margen neto (Ventas - Total Costos y Gastos) (Utilidad neta / Ingresos totales).

Indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	Average
Utilidad Neta / Ventas	2%	2%	2%	1%	3%	2,2%

Con estos resultados se puede determinar que las ganancias netas respecto a las ventas representan en promedio un 2,2% con lo que se puede deducir que el margen neto sujeta de capitalización o distribución de dividendos es bajo, haciendo una comparación con la competencia está por debajo en 3%, en la tendencia no se observa reducción de gastos lo que es viable identificar oportunidades de contención y ahorros en su estructura de Costos y principalmente de Gastos Indirectos, que permitan alcanzar al menos un 4%.

EBITDA (Utilidad Operacional + intereses + impuestos + depreciaciones + amortizaciones) (EBITDA / Ingresos totales)

Indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	Average
EBITDA	2.448.637,66	2.449.936,56	2.299.994,95	2.218.324,76	2.990.673,30	2.481.513
MARGEN (EBITDA / Ingresos totales)	8,2%	8,2%	7,2%	5,5%	7,3%	7,3%

Los resultados de este indicador han permitido conocer las ganancias antes de deducir intereses, impuestos, depreciación y amortización con esta medición se puede determinar el nivel de desempeño operacional de la empresa, por lo que se puede observar que representa en promedio 2.4 millones de dólares y en términos de margen representa 7,3%, demostrando con ello un margen operacional ligeramente por arriba respecto a la competencia en 1,3%.



## Análisis Vertical y Horizontal

### Estado de Situación Financiera Vertical.

DHL Express Ecuador S.A										
Estado de Situación Financiera Consolidados										
Expresado en Dólares										
	2018	2019	2020	2021	2022	ANÁLISIS VERTICAL				
						2018%	2019%	2020%	2021%	2022%
<b>Activo</b>	<b>9.290.065,74</b>	<b>8.399.021,03</b>	<b>16.102.156,19</b>	<b>12.621.211,13</b>	<b>13.363.667,57</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<b>Corriente</b>	<b>4.335.483,83</b>	<b>4.353.083,10</b>	<b>12.324.277,75</b>	<b>8.569.243,28</b>	<b>8.663.096,16</b>	46,7%	51,8%	76,5%	67,9%	64,8%
Efectivo y bancos	372.049,70	796.612,99	7.496.363,42	3.578.738,01	4.398.795,41	4,0%	9,5%	46,6%	28,4%	32,9%
Cuentas por cobrar clientes no relacionados	3.057.723,10	2.831.716,32	3.170.475,59	3.374.876,54	2.641.594,29	32,9%	33,7%	19,7%	26,7%	19,8%
Cuentas por cobrar clientes relacionados	50.999,10	13.414,98	396,35	16.962,24	55.234,80	0,5%	0,2%	0,0%	0,1%	0,4%
Otras cuentas por cobrar no relacionados	241.787,38	312.149,07	548.832,43	216.512,25	308.949,83	2,6%	3,7%	3,4%	1,7%	2,3%
Activos por impuestos corrientes	172.485,80	383.083,06	1.084.638,37	1.325.446,05	1.091.436,21	1,9%	4,6%	6,7%	10,5%	8,2%
Gastos pagados por anticipado	440.438,75	16.106,68	23.571,59	56.708,19	167.085,62	4,7%	0,2%	0,1%	0,4%	1,3%
<b>No corriente</b>	<b>4.954.581,91</b>	<b>4.045.937,93</b>	<b>3.777.878,44</b>	<b>4.051.967,85</b>	<b>4.700.571,41</b>	53,3%	48,2%	23,5%	32,1%	35,2%
Propiedades, equipos y vehículos	4.112.133,32	3.475.151,52	3.165.903,16	3.070.779,20	3.537.974,60	44,3%	41,4%	19,7%	24,3%	26,5%
Activos intangibles	45.097,86	18.021,57	3.162,50	1.512,50	-	0,5%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Activos por derecho de uso	455.271,27	186.052,45	169.891,02	471.449,99	555.198,07	4,9%	2,2%	1,1%	3,7%	4,2%
Activos por impuestos diferidos	298.954,76	325.162,99	398.700,67	465.287,19	561.959,77	3,2%	3,9%	2,5%	3,7%	4,2%
Otros activos no corrientes	43.124,70	41.549,40	40.221,09	42.938,97	45.438,97	0,5%	0,5%	0,2%	0,3%	0,3%
<b>Pasivo</b>	<b>7.445.859,76</b>	<b>5.515.903,15</b>	<b>12.811.437,98</b>	<b>8.914.357,76</b>	<b>8.291.474,29</b>	80,1%	65,7%	79,6%	70,6%	62,0%
<b>Corriente</b>	<b>3.727.923,32</b>	<b>3.166.882,11</b>	<b>10.064.153,12</b>	<b>5.510.540,13</b>	<b>4.560.495,14</b>	40,1%	37,7%	62,5%	43,7%	34,1%
Cuentas por pagar proveedores no relacionadas	1.174.727,26	968.633,89	1.289.236,43	1.197.222,46	1.291.519,53	12,6%	11,5%	8,0%	9,5%	9,7%
Cuentas por pagar proveedores relacionados	513.683,32	44.304,55	4.003.181,90	2.072.258,18	958.247,86	5,5%	0,5%	24,9%	16,4%	7,2%
Otras cuentas por pagar no relacionadas	33.374,72	35.794,04	33.581,27	36.269,92	39.599,96	0,4%	0,4%	0,2%	0,3%	0,3%
Pasivos por impuestos corrientes	543.154,25	718.102,93	3.279.770,46	359.295,19	323.064,21	5,8%	8,5%	20,4%	2,8%	2,4%
Obligaciones beneficios a los empleados	893.708,31	1.044.389,77	982.296,54	1.190.232,47	1.290.219,84	9,6%	12,4%	6,1%	9,4%	9,7%
Provisiones	205.607,97	163.472,03	233.064,26	203.777,39	399.836,90	2,2%	1,9%	1,4%	1,6%	3,0%
Pasivos por contratos de arrendamiento financiero	330.511,98	184.318,67	174.575,70	305.873,58	237.077,32	3,6%	2,2%	1,1%	2,4%	1,8%
Otros pasivos	33.155,51	7.866,23	68.446,56	145.610,94	20.929,52	0,4%	0,1%	0,4%	1,2%	0,2%
<b>No corriente</b>	<b>3.717.936,44</b>	<b>2.349.021,04</b>	<b>2.747.284,86</b>	<b>3.403.817,63</b>	<b>3.730.979,15</b>	40,0%	28,0%	17,1%	27,0%	27,9%
Cuentas por pagar proveedores relacionados	1.100.000,00	-	-	-	-	11,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Obligaciones por beneficios definidos	2.213.433,83	2.221.903,74	2.746.584,86	3.225.312,27	3.400.723,71	23,8%	26,5%	17,1%	25,6%	25,4%
Pasivos por contratos de arrendamiento financiero	134.377,61	7.917,30	-	177.805,36	328.805,44	1,4%	0,1%	0,0%	1,4%	2,5%
Provisiones	270.125,00	119.200,00	700,00	700,00	1.450,00	2,9%	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Patrimonio</b>	<b>1.844.205,98</b>	<b>2.883.117,88</b>	<b>3.290.718,21</b>	<b>3.706.853,37</b>	<b>5.072.193,28</b>	19,9%	34,3%	20,4%	29,4%	38,0%
Capital Social	37.616,35	12.600,00	12.600,00	12.600,00	12.600,00	0,4%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Reserva Legal	7.095,85	7.095,85	7.095,85	7.095,85	7.095,85	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%
Otros resultados integrales	499.009,61	151.692,83	375.929,04	559.275,04	398.190,41	5,4%	1,8%	2,3%	4,4%	3,0%
Resultados acumulados	1.663.496,16	2.298.503,39	3.015.114,86	3.651.403,40	4.250.520,56	17,9%	27,4%	18,7%	28,9%	31,8%
Resultado del Ejercicio	635.007,23	716.611,47	631.836,54	595.029,16	1.200.167,28	6,8%	8,5%	3,9%	4,7%	9,0%

### Estado de Situación Financiera Horizontal.

DHL Express Ecuador S.A						
Estado de Situación Financiera Consolidados						
Expresado en Dólares						
	2018	2019	2020	2021	2022	ANÁLISIS HORIZONTAL
						VAR 2018-2019% VAR 2019-2020% VAR 2020-2021% VAR 2021-2022%
<b>Activo</b>	<b>9.290.065,74</b>	<b>8.399.021,03</b>	<b>16.102.156,19</b>	<b>12.621.211,13</b>	<b>13.363.667,57</b>	-9,6% 91,7% -21,6% 5,9%
<b>Corriente</b>	<b>4.335.483,83</b>	<b>4.353.083,10</b>	<b>12.324.277,75</b>	<b>8.569.243,28</b>	<b>8.663.096,16</b>	0,4% 183,1% -30,5% 1,1%
Efectivo y bancos	372.049,70	796.612,99	7.496.363,42	3.578.738,01	4.398.795,41	114,1% 841,0% -52,3% 22,9%
Cuentas por cobrar clientes no relacionados	3.057.723,10	2.831.716,32	3.170.475,59	3.374.876,54	2.641.594,29	-7,4% 12,0% 6,4% -21,7%
Cuentas por cobrar clientes relacionados	50.999,10	13.414,98	396,35	16.962,24	55.234,80	-73,7% -97,0% 4179,6% 226,6%
Otras cuentas por cobrar no relacionados	241.787,38	312.149,07	548.832,43	216.512,25	308.949,83	29,1% 75,8% -60,6% 42,7%
Activos por impuestos corrientes	172.485,80	383.083,06	1.084.638,37	1.325.446,05	1.091.436,21	122,1% 183,1% 22,2% -17,7%
Gastos pagados por anticipado	440.438,75	16.106,68	23.571,59	56.708,19	167.085,62	-96,3% 46,3% 140,6% 194,6%
<b>No corriente</b>	<b>4.954.581,91</b>	<b>4.045.937,93</b>	<b>3.777.878,44</b>	<b>4.051.967,85</b>	<b>4.700.571,41</b>	-18,3% -6,6% 7,3% 16,0%
Propiedades, equipos y vehículos	4.112.133,32	3.475.151,52	3.165.903,16	3.070.779,20	3.537.974,60	-15,5% -8,9% -3,0% 15,2%
Activos intangibles	45.097,86	18.021,57	3.162,50	1.512,50	-	-60,0% -82,5% -52,2% -100,0%
Activos por derecho de uso	455.271,27	186.052,45	169.891,02	471.449,99	555.198,07	-59,1% -8,7% 177,5% 17,8%
Activos por impuestos diferidos	298.954,76	325.162,99	398.700,67	465.287,19	561.959,77	8,8% 22,6% 16,7% 20,8%
Otros activos no corrientes	43.124,70	41.549,40	40.221,09	42.938,97	45.438,97	-3,7% -3,2% 6,8% 5,8%
<b>Pasivo</b>	<b>7.445.859,76</b>	<b>5.515.903,15</b>	<b>12.811.437,98</b>	<b>8.914.357,76</b>	<b>8.291.474,29</b>	-25,9% 132,3% -30,4% -7,0%
<b>Corriente</b>	<b>3.727.923,32</b>	<b>3.166.882,11</b>	<b>10.064.153,12</b>	<b>5.510.540,13</b>	<b>4.560.495,14</b>	-15,0% 217,8% -45,2% -17,2%
Cuentas por pagar proveedores no relacionadas	1.174.727,26	968.633,89	1.289.236,43	1.197.222,46	1.291.519,53	-17,5% 33,1% -7,1% 7,9%
Cuentas por pagar proveedores relacionados	513.683,32	44.304,55	4.003.181,90	2.072.258,18	958.247,86	-91,4% 8935,6% -48,2% -53,8%
Otras cuentas por pagar no relacionadas	33.374,72	35.794,04	33.581,27	36.269,92	39.599,96	7,2% -6,2% 8,0% 9,2%
Pasivos por impuestos corrientes	543.154,25	718.102,93	3.279.770,46	359.295,19	323.064,21	32,2% 356,7% -89,0% -10,1%
Obligaciones beneficios a los empleados	893.708,31	1.044.389,77	982.296,54	1.190.232,47	1.290.219,84	16,9% -5,9% 21,2% 8,4%
Provisiones	205.607,97	163.472,03	233.064,26	203.777,39	399.836,90	-20,5% 42,6% -12,6% 96,2%
Pasivos por contratos de arrendamiento financiero	330.511,98	184.318,67	174.575,70	305.873,58	237.077,32	-44,2% -5,3% 75,2% -22,5%
Otros pasivos	33.155,51	7.866,23	68.446,56	145.610,94	20.929,52	-76,3% 770,1% 112,7% -86,6%
<b>No corriente</b>	<b>3.717.936,44</b>	<b>2.349.021,04</b>	<b>2.747.284,86</b>	<b>3.403.817,63</b>	<b>3.730.979,15</b>	-36,8% 17,0% 23,9% 9,6%
Cuentas por pagar proveedores relacionados	1.100.000,00	-	-	-	-	-100,0% 0,0% 0,0% 0,0%
Obligaciones por beneficios definidos	2.213.433,83	2.221.903,74	2.746.584,86	3.225.312,27	3.400.723,71	0,4% 23,6% 17,4% 5,4%
Pasivos por contratos de arrendamiento financiero	134.377,61	7.917,30	-	177.805,36	328.805,44	-94,1% -100,0% 0,0% 84,9%
Provisiones	270.125,00	119.200,00	700,00	700,00	1.450,00	-55,9% -99,4% 0,0% 107,1%
<b>Patrimonio</b>	<b>1.844.205,98</b>	<b>2.883.117,88</b>	<b>3.290.718,21</b>	<b>3.706.853,37</b>	<b>5.072.193,28</b>	56,3% 14,1% 12,6% 36,8%
Capital Social	37.616,35	12.600,00	12.600,00	12.600,00	12.600,00	-66,5% 0,0% 0,0% 0,0%
Reserva Legal	7.095,85	7.095,85	7.095,85	7.095,85	7.095,85	0,0% 0,0% 0,0% 0,0%
Otros resultados integrales	499.009,61	151.692,83	375.929,04	559.275,04	398.190,41	-69,6% 147,8% 48,8% -28,8%
Resultados acumulados	1.663.496,16	2.298.503,39	3.015.114,86	3.651.403,40	4.250.520,56	38,2% 31,2% 21,1% 16,4%
Resultado del Ejercicio	635.007,23	716.611,47	631.836,54	595.029,16	1.200.167,28	12,9% -11,8% -5,8% 101,7%

## Estado de Resultados Vertical.

DHL Express Ecuador S.A						
Estado de Resultados Integrales Consolidados						
Expresado en Dólares						
	2018	2019	2020	2021	2022	ANÁLISIS VERTICAL
						2018% 2019% 2020% 2021% 2022%
<b>INGRESOS</b>	<b>29.820.359</b>	<b>29.905.950</b>	<b>31.813.114</b>	<b>40.299.987</b>	<b>41.017.787</b>	100,0% 100,0% 100,0% 100,0% 100,0%
Ventas netas	29.820.359	29.905.950	31.813.114	40.299.987	41.017.787	100,0% 100,0% 100,0% 100,0% 100,0%
<b>COSTO</b>	<b>21.936.312</b>	<b>21.296.686</b>	<b>23.843.675</b>	<b>31.583.064</b>	<b>31.524.333</b>	73,6% 71,2% 74,9% 78,4% 76,9%
Depreciación derecho de uso	284.386	236.109	228.164	207.454	240.858	1,0% 0,8% 0,7% 0,5% 0,6%
Gasto depreciación	508.803	484.343	405.294	365.948	388.164	1,7% 1,6% 1,3% 0,9% 0,9%
Gastos aduanales, impuestos, contribuciones y otros	2.347.145	2.401.335	2.945.416	2.643.183	2.122.339	7,9% 8,0% 9,3% 6,6% 5,2%
Otros beneficios empleados	163.809	193.307	167.961	172.583	172.150	0,5% 0,6% 0,5% 0,4% 0,4%
Otros Costos	1.907.105	1.546.666	1.570.462	2.156.510	2.454.383	6,4% 5,2% 4,9% 5,4% 6,0%
Reparación y mantenimiento	258.271	269.288	242.636	232.791	275.701	0,9% 0,9% 0,8% 0,6% 0,7%
Salarios y horas extras	2.017.248	2.040.545	2.069.520	2.243.863	2.425.929	6,8% 6,8% 6,5% 5,6% 5,9%
Servicios de IT	41.188	55.745	60.749	89.342	96.800	0,1% 0,2% 0,2% 0,2% 0,2%
Servicios públicos	38.097	33.639	26.641	27.983	25.002	0,1% 0,1% 0,1% 0,1% 0,1%
Suministros y materiales	252.944	215.688	205.610	328.019	354.257	0,8% 0,7% 0,6% 0,8% 0,9%
Transporte internacional	14.117.317	13.820.022	15.921.223	23.115.387	22.968.750	47,3% 46,2% 50,0% 57,4% 56,0%
<b>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN</b>	<b>7.140.263</b>	<b>7.494.376</b>	<b>7.042.427</b>	<b>7.555.152</b>	<b>7.643.043</b>	23,9% 25,1% 22,1% 18,7% 18,6%
Comisiones agentes y otros	312.498	334.477	298.161	395.570	286.976	1,0% 1,1% 0,9% 1,0% 0,7%
Cuentas incobrables, provisión y bajas	209.509	109.000	322.307	108.372	291.948	0,7% 0,4% 1,0% 0,3% 0,7%
Depreciación derecho de uso	101.082	101.832	102.110	144.163	125.156	0,3% 0,3% 0,3% 0,4% 0,3%
Gasto depreciación	284.461	224.857	181.270	151.189	141.298	1,0% 0,8% 0,6% 0,4% 0,3%
Otros beneficios empleados	366.580	411.576	413.693	410.582	531.095	1,2% 1,4% 1,3% 1,0% 1,3%
Otros Gastos	747.171	875.927	421.522	316.216	497.395	2,5% 2,9% 1,3% 0,8% 1,2%
Reparación y mantenimiento	137.077	137.966	126.952	126.476	118.775	0,5% 0,5% 0,4% 0,3% 0,3%
Salarios y horas extras	4.218.431	4.581.159	4.533.944	4.994.066	4.744.969	14,1% 15,3% 14,3% 12,4% 11,6%
Beneficios sociales	77.145	92.626	89.849	87.891	94.678	0,3% 0,3% 0,3% 0,2% 0,2%
Seguridad	116.610	119.445	118.891	118.682	117.044	0,4% 0,4% 0,4% 0,3% 0,3%
Servicios de IT	105.049	124.181	143.389	136.027	161.578	0,4% 0,4% 0,5% 0,3% 0,4%
Servicios legales	97.316	100.352	111.458	219.060	173.584	0,3% 0,3% 0,4% 0,5% 0,4%
Servicios públicos	28.841	23.344	18.471	19.354	21.415	0,1% 0,1% 0,1% 0,0% 0,1%
Suministros y materiales	123.314	85.521	105.232	236.926	123.268	0,4% 0,3% 0,3% 0,6% 0,3%
Viajes	215.180	172.114	55.178	90.578	213.863	0,7% 0,6% 0,2% 0,2% 0,5%
<b>GASTO FINANCIERO</b>	<b>221.304</b>	<b>197.255</b>	<b>258.507</b>	<b>391.830</b>	<b>339.010</b>	0,7% 0,7% 0,8% 1,0% 0,8%
Cargos bancarios	63.601	79.714	80.851	77.354	42.712	0,2% 0,3% 0,3% 0,2% 0,1%
Cargos tarjetas de crédito	37.218	70.950	167.409	247.531	264.358	0,1% 0,2% 0,5% 0,6% 0,6%
Gasto intereses en arrendamiento	27.263	15.620	9.712	48.011	14.320	0,1% 0,1% 0,0% 0,1% 0,0%
Otros Gastos financieros	93.222	30.971	536	18.933	17.606	0,3% 0,1% 0,0% 0,0% 0,0%
<b>OTROS INGRESOS</b>	<b>526.124</b>	<b>287.907</b>	<b>456.145</b>	<b>187.799</b>	<b>244.786</b>	1,8% 1,0% 1,4% 0,5% 0,6%
Ganancia en venta de propiedad, equipos y vehículos	-	-	-	34.196	28.334	0,0% 0,0% 0,0% 0,1% 0,1%
Ingresos misceláneos	22.100	6.250	168.620	25.157	36.217	0,1% 0,0% 0,5% 0,1% 0,1%
Otros	427.022	78.246	51.029	17.116	77.764	1,4% 0,3% 0,2% 0,0% 0,2%
Recuperación de provisión incobrables	77.002	203.411	236.496	111.329	102.471	0,3% 0,7% 0,7% 0,3% 0,2%
<b>IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>413.596</b>	<b>488.929</b>	<b>492.814</b>	<b>362.711</b>	<b>556.020</b>	1,4% 1,6% 1,5% 0,9% 1,4%
Impuesto a la renta corriente	413.596	488.929	492.814	362.711	556.020	1,4% 1,6% 1,5% 0,9% 1,4%
<b>Resultados ejercicio</b>	<b>635.007,23</b>	<b>716.611,47</b>	<b>631.837</b>	<b>595.029,16</b>	<b>1.200.167,28</b>	2,1% 2,4% 2,0% 1,5% 2,9%

## Estado de Resultados Horizontal.

DHL Express Ecuador S.A						ANÁLISIS HORIZONTAL			
Estado de Resultados Integrales Consolidados						VAR 2018-2019%	VAR 2019-2020%	VAR 2020-2021%	VAR 2021-2022%
Expresado en Dólares									
	2018	2019	2020	2021	2022				
<b>INGRESOS</b>	<b>29.820.359</b>	<b>29.905.950</b>	<b>31.813.114</b>	<b>40.299.987</b>	<b>41.017.787</b>				
Ventas netas	29.820.359	29.905.950	31.813.114	40.299.987	41.017.787	0,3%	6,4%	26,7%	1,8%
<b>COSTO</b>	<b>21.936.312</b>	<b>21.296.686</b>	<b>23.843.675</b>	<b>31.583.064</b>	<b>31.524.333</b>	<b>-2,9%</b>	<b>12,0%</b>	<b>32,5%</b>	<b>-0,2%</b>
Depreciación derecho de uso	284.386	236.109	228.164	207.454	240.858	-17,0%	-3,4%	-9,1%	16,1%
Gasto depreciación	508.803	484.343	405.294	365.948	388.164	-4,8%	-16,3%	-9,7%	6,1%
Gastos aduanales, impuestos, contribuciones y otros	2.347.145	2.401.335	2.945.416	2.643.183	2.122.339	2,3%	22,7%	-10,3%	-19,7%
Otros beneficios empleados	163.809	193.307	167.961	172.583	172.150	18,0%	-13,1%	2,8%	-0,3%
Otros Costos	1.907.105	1.546.666	1.570.462	2.156.510	2.454.383	-18,9%	1,5%	37,3%	13,8%
Reparación y mantenimiento	258.271	269.288	242.636	232.791	275.701	4,3%	-9,9%	-4,1%	18,4%
Salarios y horas extras	2.017.248	2.040.545	2.069.520	2.243.863	2.425.929	1,2%	1,4%	8,4%	8,1%
Servicios de IT	41.188	55.745	60.749	89.342	96.800	35,3%	9,0%	47,1%	8,3%
Servicios públicos	38.097	33.639	26.641	27.983	25.002	-11,7%	-20,8%	5,0%	-10,7%
Suministros y materiales	252.944	215.688	205.610	328.019	354.257	-14,7%	-4,7%	59,5%	8,0%
Transporte internacional	14.117.317	13.820.022	15.921.223	23.115.387	22.968.750	-2,1%	15,2%	45,2%	-0,6%
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>7.884.046</b>	<b>8.609.264</b>	<b>7.969.439</b>	<b>8.716.923</b>	<b>9.493.455</b>				
<b>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN</b>	<b>7.140.263</b>	<b>7.494.376</b>	<b>7.042.427</b>	<b>7.555.152</b>	<b>7.643.043</b>	<b>5,0%</b>	<b>-6,0%</b>	<b>7,3%</b>	<b>1,2%</b>
Comisiones agentes y otros	312.498	334.477	298.161	395.570	286.976	7,0%	-10,9%	32,7%	-27,5%
Cuentas incobrables, provisión y bajas	209.509	109.000	322.307	108.372	291.948	-48,0%	198,7%	-66,4%	169,4%
Depreciación derecho de uso	101.082	101.832	102.110	144.163	125.156	0,7%	0,3%	41,2%	-13,2%
Gasto depreciación	284.461	224.857	181.270	151.189	141.298	-21,0%	-19,4%	-16,6%	-6,5%
Otros beneficios empleados	366.580	411.576	413.693	410.582	531.095	12,3%	0,5%	-0,8%	29,4%
Otros Gastos	747.171	875.927	421.522	316.216	497.395	17,2%	-51,9%	-25,0%	57,3%
Reparación y mantenimiento	137.077	137.966	126.952	126.476	118.775	0,6%	-8,0%	-0,4%	-6,1%
Salarios y horas extras	4.218.431	4.581.159	4.533.944	4.994.066	4.744.969	8,6%	-1,0%	10,1%	-5,0%
Beneficios sociales	77.145	92.626	89.849	87.891	94.678	20,1%	-3,0%	-2,2%	7,7%
Seguridad	116.610	119.445	118.891	118.682	117.044	2,4%	-0,5%	-0,2%	-1,4%
Servicios de IT	105.049	124.181	143.389	136.027	161.578	18,2%	15,5%	-5,1%	18,8%
Servicios legales	97.316	100.352	111.458	219.060	173.584	3,1%	11,1%	96,5%	20,8%
Servicios públicos	28.841	23.344	18.471	19.354	21.415	-19,1%	-20,9%	4,8%	10,6%
Suministros y materiales	123.314	85.521	105.232	236.926	123.268	-30,6%	23,0%	125,1%	-48,0%
Viajes	215.180	172.114	55.178	90.578	213.863	-20,0%	-67,9%	64,2%	136,1%
<b>GASTO FINANCIERO</b>	<b>221.304</b>	<b>197.255</b>	<b>258.507</b>	<b>391.830</b>	<b>339.010</b>	<b>-10,9%</b>	<b>31,1%</b>	<b>51,6%</b>	<b>-13,5%</b>
Cargos bancarios	63.601	79.714	80.851	77.354	42.727	25,3%	1,4%	-4,3%	-44,8%
Cargos tarjetas de crédito	37.218	70.950	167.409	247.531	264.358	90,6%	136,0%	47,9%	6,8%
Gasto intereses en arrendamiento	27.263	15.620	9.712	48.011	14.320	-42,7%	-37,8%	394,4%	-70,2%
Otros Gastos financieros	93.222	30.971	536	18.933	17.606	-66,8%	-98,3%	3434,7%	-7,0%
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>522.478</b>	<b>917.633</b>	<b>668.505</b>	<b>769.942</b>	<b>1.511.401</b>				
<b>OTROS INGRESOS</b>	<b>526.124</b>	<b>287.907</b>	<b>456.145</b>	<b>187.799</b>	<b>244.786</b>	<b>-45,3%</b>	<b>58,4%</b>	<b>-58,8%</b>	<b>30,3%</b>
Ganancia en venta de propiedad, equipos y vehículos	-	-	-	34.196	28.334	0,0%	0,0%	0,0%	-17,1%
Ingresos misceláneos	22.100	6.250	168.620	25.157	36.217	-71,7%	2597,9%	-85,1%	44,0%
Otros	427.022	78.246	51.029	17.116	77.764	-81,7%	-34,8%	-66,5%	354,3%
Recuperación de provisión incobrables	77.002	203.411	236.496	111.329	102.471	164,2%	16,3%	-52,9%	-8,0%
<b>UTILIDAD CONTABLE</b>	<b>1.048.603</b>	<b>1.205.540</b>	<b>1.124.650</b>	<b>957.741</b>	<b>1.756.187</b>				
Impuesto a la renta corriente	413.596	488.929	492.814	362.711	556.020	18,2%	0,8%	-26,4%	53,3%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>635.007</b>	<b>716.611</b>	<b>631.837</b>	<b>595.029</b>	<b>1.200.167</b>	<b>12,9%</b>	<b>-11,8%</b>	<b>-5,8%</b>	<b>101,7%</b>

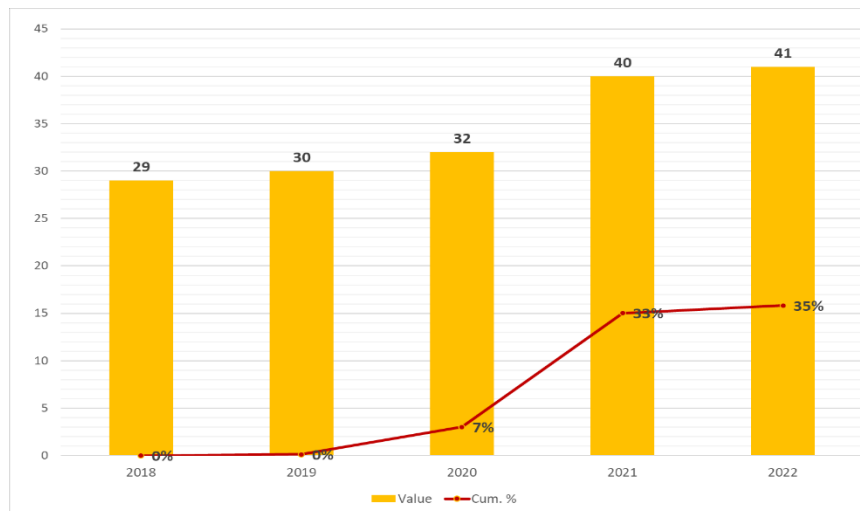
Con la base de la información financiera, se elaboraron estados financieros verticales y horizontales como herramienta de análisis financiero, con la información comparativa condensada, se establecieron los principales drivers e indicadores financieros.

El análisis de los estados financieros verticales y horizontales permitieron evaluar la información desde un lado cualitativo para determinar características y comportamientos de las principales cuentas, así también cuantitativo respecto a las cifras financieras que permitió complementar el análisis en términos de tendencias económicas y con ello formarnos un mejor criterio sobre el ciclo del negocio y sus posibles oportunidades de mejora.

## Indicadores de Predicción.

Margen crecimiento en Ventas (Ventas actuales / Ventas periodo anterior -1)

### Gráfico 6. Evolutivo Ventas



Fuente: Datos empresa

Elaborado: Autor

Indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	Average
Crecimiento de Ventas (%)	0,0%	0,3%	6,4%	26,7%	1,8%	8,8%

Con los resultados de este indicador, tomando como referencia que se dispone de información de 5 años, se puede observar un Margen de crecimiento en promedio del 8,8%, un porcentaje interesante en comparación con el crecimiento del mercado que oscila entre el 5 y el 6%, lo que en términos de posicionamiento la convierte en el líder de su segmento.

### PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Con relación a la actual coyuntura económica del país, a nivel bancario se puede destacar que de acuerdo (ASOBANCA, 2023) la cartera de crédito bancario a junio del 2023 alcanzó USD 40.3 millones que representa una tasa incremental de 11,7% anual, por su parte el Banco Central destaca que el 58% de la cartera bancaria fue canalizado a diferentes sectores económicos productivos, con ello se evidencia que el sistema bancario al final del día es un aliado para mejorar la economía y reactivación del sistema productivo, siendo una palanca importante para nuevos emprendimientos y negocios en marcha, de la mano mencionar que los

depósitos a la vista alcanzaron USD 43.8 millones, lo que representa un incremental de 7,2% anual. Esta mejora en los depósitos es una representación en como los cuenta ahorristas y empresas confían en la Banca.

Según el (BCE, 2023) para el primer trimestre de 2023, el PIB tuvo un incremental de 0,6% con relación al 2022, representado por las operaciones de créditos, consumo de hogares y remesas. Adicionalmente hay que destacar que los segmentos que más crecieron anualmente fueron camarón y acuicultura (6,4%); refinación crudo (16,6%), telecomunicaciones y correo (6,2%).

De acuerdo a una publicación de (ASOBANCA, 2023) se menciona sobre la tendencia del comercio electrónico en esta nueva era digital, para Ecuador y en el mundo en general los distintos acontecimientos han generado que los cambios tecnológicos avancen de una manera extraordinaria en todos los segmentos y áreas económicas, a nivel internacional el sistema financiero ha implementado nuevas tecnologías de vanguardia, estas mejoras han impulsado la eficiencia y optimización en la gestión de los productos y servicios, los productos financieros han mejorado con el propósito de hacer más eficiente las operaciones de los cuenta ahorristas, este comportamiento también se refleja en las operaciones crediticias y en la cantidad de clientes que requieren de un apalancamiento importante para nuevos emprendimientos, inversiones y proyectos de expansión.

El crecimiento del crédito bancario ante el contexto internacional, el manejo prudencial de los recursos del público y la ampliación de los servicios financieros, son algunos aspectos que muestran el compromiso de la banca ecuatoriana con sus más de 7 millones de clientes.

**Hipótesis:**

DHL Express Ecuador es una empresa que actualmente no tiene apalancamiento con externos es decir financiamiento bancario, los costos y gastos de la operación son cubiertos con los recursos propios que genera el ciclo del negocio, como oportunidad de mejora para generar mayor aprovechamiento en su estructura de Capital y Pasivos es recomendable des apalancar parte de los recursos de la empresa y aprovechar oportunidades de apalancamiento financiero en la banca a tasas de interés competitivas, estos financiamientos pueden ser aprovechados para estrategias de crecimiento y expansión o proyectos de inversión que generen mayor valor para la empresa y rentabilidad para los accionistas.

Estamos en una era financiera en la que hay variedad de oportunidades de apalancamiento financiero a costos competitivos, las empresas que buscan activamente hacer más eficientes su estructura de Capital y Pasivos y generar mayor valor para la empresa y rentabilidad para los accionistas buscan crear un adecuado modelo adaptado a la medida del negocio.

Es fundamental identificar oportunidades de apalancamiento financiero en el mercado a bajas tasas de interés, de tal manera establecer un adecuado equilibrio de apalancamiento Patrimonial y Financiero.

A través de un modelo de reestructuración eficiente, se pueden derivar proyectos de inversión en Activos ejemplo apertura de nuevos puntos de venta, lo que aportaría a generar mayor valor a la empresa en su estructura financiera y por consiguiente mayor rentabilidad para los accionistas.

**OBJETIVO GENERAL**

Realizar un análisis de factibilidad de reestructuración financiera para la generación de valor de la empresa DHL Express en el periodo 2023 - 2027.

## **OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

El estudio tiene los siguientes objetivos específicos:

Evaluar los Estados Financieros de la empresa el comportamiento y evolución de la información histórica y diagnosticar su situación actual.

Identificar potenciales oportunidades de mejora y establecer estrategias de generación de valor y rentabilidad.

Reestructurar el Pasivo a corto plazo de la empresa mediante financiamiento bancario al menor costo y con bajo riesgo.

Calcular la CAPM y la WACC de la compañía para valorar la empresa en términos de flujos de caja descontados y múltiplos de EBITDA.

Comprobar que la CAPM de la empresa es más cara y riesgosa que la WACC y demostrar que con endeudamiento bancario la empresa genera mayor valor en el tiempo.

## **JUSTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA**

### **PROPUESTA Y JUSTIFICACIÓN DE ALTERNATIVAS DE SOLUCIÓN**

En función de la información recabada, se plantea las potenciales alternativas de mejora, se justifican aquellas que más se alinean a las condiciones, realidad y necesidades de la empresa. En este análisis se contempla la causa raíz del problema, el tipo de riesgo, la estrategia de solución y como esta se contrasta con la situación actual y la pronosticada, no menos importante también se destacan sus potenciales ventajas, desventajas y conclusiones.

Ausencia de una adecuada estructura de Capital y Pasivos.

Esta es una problemática que genera un impacto de riesgo de liquidez, operación e inversión. De acuerdo con el análisis realizado como estrategia de mejora se propone el

establecimiento de un adecuado modelo de Estructura de Capital y Pasivos en el que se distribuya adecuadamente el apalancamiento entre recursos propios y con terceros.

A través de este mecanismo de Estructura de Capital y Pasivos la empresa a lo largo del tiempo podrá incrementar su valor al optimizar de forma más eficiente el apalancamiento financiero a una WACC por debajo del costo de oportunidad y para los accionistas un CAPM mayor al esperado.

Ventajas: Al implementar esta estrategia financiera se derivarán ventajas tales como: Mejorar el valor de la empresa, mayor exposición ante inversionistas en el mercado financiero y bursátil, eficiencia en la optimización de la estructura de Costos de Financiamiento y Costos de Capital.

Desventajas: Existe una probabilidad de que factores Macroeconómicos como la volatilidad en el riesgo país, PIB e inflación mermen el aprovechamiento a la estrategia de negocio plateada.

Ausencia de Apalancamiento Financiero para proyectos de inversión.

Esta es una problemática que genera un impacto de riesgo de liquidez, operación e inversión. De acuerdo con el análisis realizado como estrategia de mejora se propone establecer un adecuado modelo de Estructura de Capital y Pasivos que permiten generar mayor rentabilidad a los accionista y mayor valor para la empresa.

Ventajas: Entre las que más destacan tenemos aprovechamiento un doble escudo fiscal, beneficios tributarios en proyectos sostenibles, menor costo de la deuda, y mayor rendimiento para los accionistas.



Desventajas: Incremento de las tasas de interés en el mercado financiero, planes de expansión limitados por los grandes costos asociados a la inversión y probabilidad de poca demanda del servicio que pueda afectar el desempeño de la empresa a largo plazo.

Ausencia de una política local de inversión que promueva a la empresa tomar decisiones respecto a las fuentes de apalancamiento financiero para proyectos de inversión.

Esta es una problemática que genera un impacto de riesgo de liquidez, operación e inversión. De acuerdo con el análisis realizado como estrategia de mejora se propone implementar una política local de inversión que tenga como propósito fomentar el aprovechamiento de fuentes de apalancamiento financiero a tasas bajas de interés que puedan generar importantes ahorros y ganancias para la empresa.

Ventajas: Entre las que más destacan disponer de un modelo de gestión con lineamientos de inversión y financiamiento claros que permitan generar valor para la empresa y rentabilidad para los accionistas.

Desventajas: Existe la probabilidad que por regulaciones globales de la corporación la política local de inversión no sea aprobada y se mantenga el actual esquema.

### **Matriz de Alternativas Ver Anexo 2**

## **METODOLOGÍA**

Según (Parra, 2022) La metodología de la investigación cuantitativa tiene por objeto explicar mediante una investigación sistémica de los fenómenos observables a través de la recolección de datos digitales, analizados mediante métodos basados en técnicas matemáticas, estadísticas o informáticas.

Se plantea utilizar una metodología de tipo cuantitativo de nivel descriptivo, la metodología cuantitativa, permitirá procesar la información y determina si la alternativa de mejora es viable

y rentable. Para presentar los resultados de la empresa se empleará el método analítico y sintético.

Leyva y Guerra (2020) manifiestan que la modalidad bibliográfica se fundamenta en el levantamiento de datos secundarios, que pueden ser de fuentes como sitios web, libros, revistas, artículos científicos e informes. Por otro lado, la modalidad de campo recopila datos e información de fuentes primarias, es decir del objeto de estudio.

El método cuantitativo contiene el análisis horizontal y vertical de los estados financieros, cálculo de los principales drivers e indicadores financieros tales como como apalancamiento, liquidez, eficiencia, rentabilidad y pronóstico, la identificación de oportunidades y la evaluación de alternativas de solución. Se plantea realizar un caso de negocio sobre un proyecto de inversión para la apertura de un nuevo punto de venta, a través de apalancamiento financiero, incluye un análisis de sensibilidad y análisis de la valoración de la empresa, con el objetivo de demostrar la aceptación de la hipótesis planteada.

Según (Rodríguez, 2017) El método analítico permite desglosar el tema objeto de estudio. El método analítico se empleará, para describir identificar las causas, efectos y el análisis de fuentes teóricas que justifiquen el trabajo objeto de estudio. Para organizar la información que se recopile producto del procesamiento y análisis se empleará el método sintético que será el insumo principal para la presentación de resultados en el respectivo informe del proyecto.

En concordancia con la hipótesis planteada, como uno de los pasos más importantes de este estudio es calcular la tasa mínima requerida del accionista a través del Capital Asset Pricing Model (CAPM), seguido del cálculo de Costo Promedio de Capital (WACC) con el fin de establecer un criterio de relación y análisis respecto a estas dos tasas, adicionalmente incorporarlo como insumo para la valoración de la empresa.

La CAPM y la WACC son herramientas financieras para la valoración de proyectos de inversión y valoración de empresas, en términos de relación y diagnóstico una tasa mayor a la WACC disminuye el valor de la empresa por su parte una menor genera valor. Desde el lado de inversionista o accionista una tasa superior al CAPM agrega valor ya que es superior al mínimo requerido mientras que una inferior suprime valor ya que estaría por debajo al esperado por el inversionista.

#### Fórmula CAPM

$$E(ri) = rf + \beta (E(rm))$$

E(ri)= Retorno esperado

rf= Tasa libre de riesgo

$\beta$ = Beta

E(rm)= Retorno esperado 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

Es importante ratificar la importancia de la determinación de las tasas CAPM y la WACC de la empresa ya que el método de valoración será el de flujos de caja descontados y múltiplos de EBITDA.

### **SUPUESTOS DE PROYECCIÓN**

Para elaborar la valoración de la empresa, como primer paso se va a identificar y definir un criterio respecto a la tasa de crecimiento para la proyección de los Balances de la empresa, para ello se levantará la información de los factores de crecimiento macroeconómicos del segmento relacionado al modelo de negocio de la empresa esto es Logística y comercio internacional.

Se debe definir los factores claves de proyección entre los más relevantes tenemos: crecimiento de ventas, días de cartera y días de cuentas por pagar.

Según información publicada en el (BCE, 2023) El crecimiento económico nacional durante el 2022, mostró una caída con respecto al 2021 de 1.5 puntos porcentuales, considerando que el PIB del 2022 se ubicó en 2.7% cuando el 2021 reflejó un resultado de 4.2%, motivado en cierta medida a los colaterales post pandemia, que ha traído consigo un aumento exponencial de la inflación global como parte de los estímulos de los gobiernos a sus economías y que en el presente se han establecido medidas de contención de la inflación a través de políticas monetarias bajo el incremento continuo de las tasas de interés para no fomentar el consumo que es un disparador de la inflación. Sin embargo, la economía ecuatoriana ha presentado un comportamiento más flexible en relación las medidas macroeconómicas, donde el sector financiero ha reflejado un aumento en los créditos, específicamente al sector productivo, para incentivar la economía nacional y en paralelo, ha mantenido los microcréditos para no desestimular a los sectores más vulnerables.

En relación con el comercio internacional, Ecuador presenta una balanza comercial positiva, la cual se ubica en US\$ 2.1 billones, destacando que las exportaciones petroleras

sumaron un crecimiento del 29.2% versus el año anterior; derivado del incremento de la producción del sector privado, con una producción estatal controlada sin mayores cambios y un precio del crudo que muestra un ligero aumento con respecto al cierre del año anterior. Por otro lado, las exportaciones no petroleras presento una tendencia al alza, motivado al comportamiento del sector camaronero por los acuerdos fijados con China y por el sector minero, bajo las alianzas con empresas del norte de América que han impulsado la extracción y exportación de ese recurso, cerrando con una variación positiva del 18% versus el 2021. En relación con las importaciones se evidencia un aumento del 28% con respecto al 2021, apoyado en el manejo de materias primas, bienes de capital, consumo, combustibles y lubricantes.

En función al comportamiento histórico de las ventas de la empresa respecto a los últimos 5 años la empresa creció en ventas en promedio el 9%.

De acuerdo con el comportamiento del mercado y los factores ya indicados se va a formular y aplicar un modelo estadístico de manera tal permita construir y definir una adecuada tasa de crecimiento en ventas sustentado en un criterio lo más objetivo de tal manera con ello se logre realizar una proyección para los 5 años futuros.

Adicionalmente se definirá y aplicará el modelo financiero de Estructura de Capital a fin de establecer un óptimo criterio de distribución entre el Patrimonio y Pasivos de la empresa y así generar mayor rentabilidad para los accionistas y mayor valor para la empresa.

En conclusión, la economía ecuatoriana aun cuando la economía global presenta una tendencia desafiante, resaltando que la expectativa del crecimiento del mercado nacional para los años siguientes es que se mantenga el mismo comportamiento hasta que el mercado global logre estabilizar los efectos de inflación y por otro lado, que a nivel de Europa, la guerra entre Rusia y Ucrania logre alcanzar un final favorable que permita generar un balance en el mercado internacional.

La empresa DHL Express por su modelo de negocio mantiene una saludable posición de Caja, sin embargo, evaluando desde el lado de generación de valor para la empresa, podría incrementar dicho valor y la posición Patrimonial de la empresa, optimizando su estructura de Pasivos y Capital de trabajo a través de apalancamiento financiero para proyectos de inversión.

DHL Express opera con recursos propios, así también sus proyectos de CAPEX es decir sin deuda financiera, sin embargo, para efectos de crecer y generar mayor valor Patrimonial, podría optimizar su estructura de Capital a través apalancamiento financiero con ello los beneficios que más destacan serían: menor costo de la deuda es decir un WACC menor al CAPM, por otro lado mayor valor Patrimonial y mayor EBITDA, en los proyectos de inversión Ej. CAPEX aprovechamiento de beneficios tributarios como es el doble escudo fiscal.

La optimización de la estructura de Pasivos y Capital tiene como propósito incrementar su valor al optimizar de forma más eficiente el apalancamiento financiero con una WACC por debajo al costo de oportunidad y para la empresa una posición Patrimonial más robusta, adicionalmente mitigar el riesgo de liquidez, operación e inversión.

Con el fin de sustentar el modelo de esta propuesta, se realizará un procedimiento de valoración de empresas, incorporando la metodología de crecimiento de Gordon y Flujos de caja libres.

## **RESULTADOS**

### **ANÁLISIS DE PROYECCIONES FINANCIERAS**

Como punto inicial de referencia al revisar los estados financieros de la compañía, la empresa no tiene problemas de solvencia y financiamiento, sin embargo se podría apoyar en su buena gestión para mejorar su indicador de endeudamiento y el valor de la empresa en el tiempo, mediante deuda financiera en la banca nacional a una tasa promedio del 5% anual, actualmente el negocio opera con recursos propios, por lo tanto al realizar un análisis se determina que el costo del capital CAPM es más caro que el WACC, por su parte al diversificar

con deuda financiera, la hipótesis pretende demostrar que el costo de la deuda WACC sería más barato que el costo del capital CAPM, lo que generaría con ello mayor eficiencia en su estructura de endeudamiento, menor riesgo y no menos importante mayor valor para la compañía en el tiempo.

Producto del análisis de la información histórica en términos de relevancia la oportunidad de mejora que se detectó es la ausencia de apalancamiento financiero para hacer frente a proyectos de inversión y potenciar el capital de trabajo a un costo por debajo al CAPM, es más beneficioso y menos riesgoso operar con deuda financiera que operar todo con recursos propios.

Se consideraron los índices financieros más relevantes con el propósito de evaluar el comportamiento histórico, seguido de demostrar a través de las proyecciones la hipótesis de estudio.

Al realizar la proyección descentralizando parte del apalancamiento a deuda financiera los resultados demuestran una óptima estructura de capital como sigue a continuación:

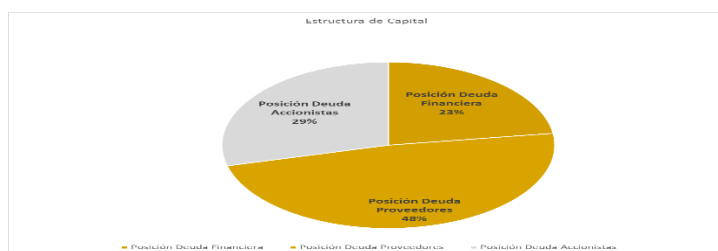
**Tabla 1. Estructura de Capital**

Estructura de Capital						
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Posición Deuda Financiera	0,0%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%
Posición Deuda Proveedores	71,0%	48,3%	48,3%	48,3%	48,3%	48,3%
Posición Deuda Accionistas	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Posición Estructura Patrimonial	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: Proyección Estructura de Capital

Elaborado: Autor

### Gráfico 7. Estructura Capital



Fuente: Estructura de Capital

Elaborado: Autor

En cuanto al ratio de apalancamiento, el promedio de los últimos cinco años (2018-2022) la empresa ha operado con un apalancamiento del 71% al 100% con los Proveedores, sin embargo, esto implica que todo es operado con los mismos recursos que genera la empresa, al realizar la proyección se descentraliza parte de la deuda con proveedores hacia deuda financiera con la banca, en una proporción 48% proveedores, 23% financiera y 29% accionistas.

Mediante un procedimiento de valoración de empresas, e incorporando la metodología de crecimiento de Gordon y Flujos de caja libres.

El resumen del modelo a continuación:

**Tabla 2 CAPM & WACC**

<b>CAPM =</b>	<b>24,73%</b>	<b>24,73%</b>	<b>24,73%</b>	<b>24,73%</b>	<b>24,73%</b>	<b>24,73%</b>
<b>Datos de Ecuador</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
<b>rd (Tasa de fondeo) =</b>	0,00%	5%	5%	5%	5%	5%
Participación Laboral	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Tasa IR	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Tasa Impositiva	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
<b>WACC =</b>	<b>24,73%</b>	<b>19,97%</b>	<b>19,97%</b>	<b>19,97%</b>	<b>19,97%</b>	<b>19,96%</b>
Optimización del costo de la deuda	0,00%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%
	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
<b>Deuda Financiera</b>	-	999.000	1.042.000	1.087.000	1.134.000	1.183.000
<b>Patrimonio</b>	5.072.193	3.400.075	3.546.177	3.698.558	3.857.486	4.023.243
<b>D+E</b>	5.072.193	4.399.075	4.588.177	4.785.558	4.991.486	5.206.243
<b>D/E</b>	-	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29
<b>BL</b>	1,27	1,27	1,27	1,27	1,27	1,27
<b>CAPM</b>	<b>24,73%</b>	<b>24,73%</b>	<b>24,73%</b>	<b>24,73%</b>	<b>24,73%</b>	<b>24,73%</b>
<b>WACC</b>	<b>24,73%</b>	<b>19,97%</b>	<b>19,97%</b>	<b>19,97%</b>	<b>19,97%</b>	<b>19,96%</b>

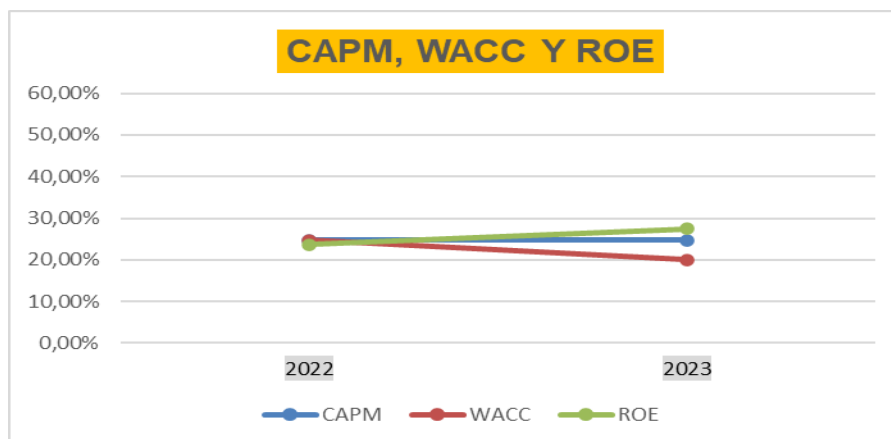


Fuente: Proyección CAPM y WACC

Elaborado: Autor

**Gráfico 8 CAPM - WACC - ROE**

	2022	2023	Variación
<b>CAPM</b>	24,73%	24,73%	0,00%
<b>WACC</b>	24,73%	19,97%	-4,77%
<b>ROE</b>	23,66%	27,46%	3,80%



Fuente: Variación CAPM – WACC - ROE

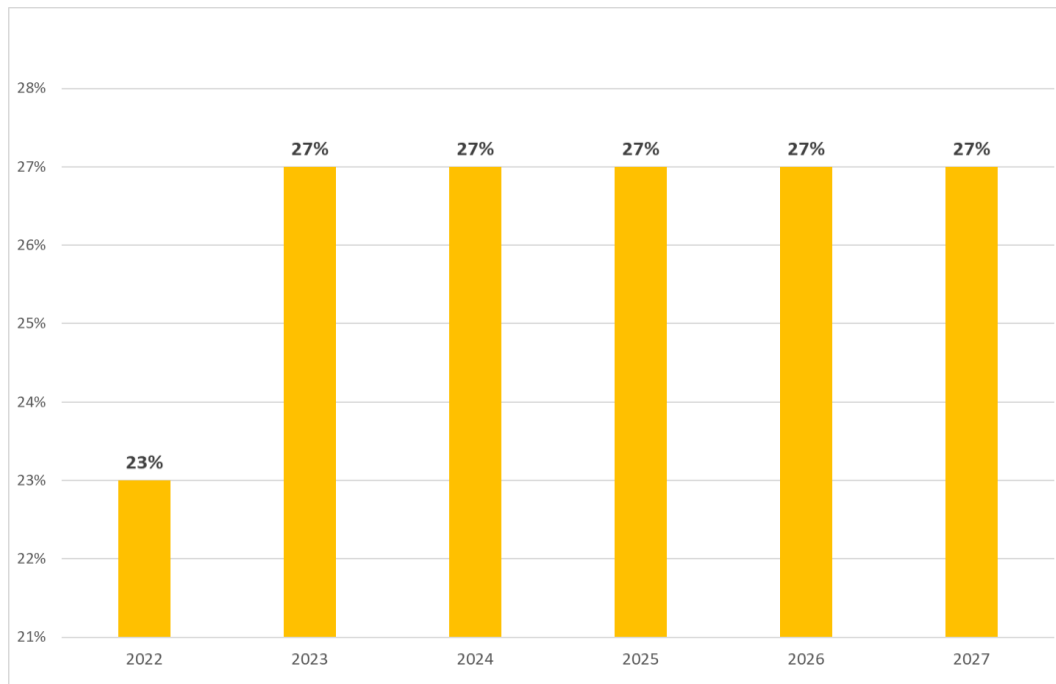
Elaborado: Autor

Una vez aplicado el modelo con la proyección, se puede observar que la deuda financiera representa 22.71% sobre el total del patrimonio a un costo de fondeo de 5%, el impacto positivo se lo puede identificar en los resultados del CAPM y la WACC que pasan de 24.73% a 19.97% respectivamente.

El ROE de los últimos cinco años en promedio representan un 23%, aplicando la propuesta en sus proyecciones alcanza un 27%, confirmando la generación de valor en su estructura patrimonial de acuerdo con el siguiente gráfico:

**Gráfico 9 Proyección ROE**

Indicadores	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Average Forecast	Average Histórico
ROE (Utilidad / Patrimonio)	23%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	23%



Fuente: Proyección ROE

Elaborado: Autor

Los días de cobro de la compañía están en 31 días, y los días por pagar en 76 días, lo que demuestra que no tiene necesidades operativas de fondo para su actual ciclo de operación, en la proyección realizada se mantiene similar comportamiento.

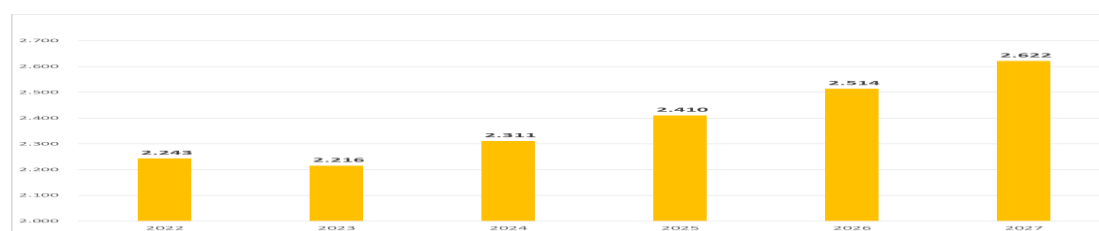
Para proyectar la reestructuración del pasivo, con deuda financiera se determinó que el costo del fondeo de DHL para los futuros periodos será a una tasa del 5%, mismo que se estimó en función a las ofertas de financiamiento de la Banca Ecuatoriana, en este caso el Banco core

del negocio es Citibank como Banco corporativo de la red, por lo que la referida tasa es preferencial por la relación comercial existente y en comparación con las tasas que ofrecen los diferentes bancos es más competitiva.

La propuesta ante este escenario es comprobar cómo influye positivamente el apalancamiento financiero en la generación de valor para la empresa, optimización en su estructura de costos de endeudamiento, seguido de mejorar el capital de trabajo con mayor liquidez, y con ello planificar proyectos de inversión rentables a largo plazo ejemplo: renovación de flota a eléctrica y apertura de nuevos puntos de venta, en la simulación los montos a financiarse serán adquiridos proporcionalmente a medida que se requieran los fondos a lo largo del tiempo.

### Gráfico 10 Proyección Capital de Trabajo

Indicadores	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Average Forecast	Average Histórico
Working Capital	2.243	2.216	2.311	2.410	2.514	2.622	2.414	2.243



Fuente: Gráfico Capital de Trabajo

Elaborado: Autor

### Tabla 3 Proyección Deuda Financiera

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Deuda Financiera	-	999.000	1.042.000	1.087.000	1.134.000	1.183.000

rd (Tasa de fondeo) =	0,00%	5%	5%	5%	5%	5%
-----------------------	-------	----	----	----	----	----

Fuente: Proyección Deuda Financiera

Elaborado: Autor

Con la reestructuración del pasivo a través de apalancamiento financiero, para los futuros proyectos de inversión no será necesario recurrir a fondos por parte de los accionistas.

Partiendo de los estados financieros (2018-2022), se realizó la proyección de estos a cinco años. Para determinar la tasa de crecimiento en ventas, se consideró factores como la variación de sus ventas históricas de los periodos 2018 a 2022, pero al detectarse volatilidad por efectos pandémicos, se definió utilizar el promedio de la variación de ventas de los periodos 2018, 2019 y 2022 excluyendo el año 2021 el resultado fue del 2,70%, es importante mencionar que los efectos pospandemicos van a manifestarse a partir del 2022, sin embargo, para el modelo de negocio de DHL Express el impacto no ha sido significativo.

A esto se consideró datos adicionales del mercado como la previsión de crecimiento de acuerdo a la (CEPAL) y el Banco Central del Ecuador, se promedió estos datos 1,7% y 1,5% respectivamente y su resultado fue de 1,6% el mismo que se sumó a la tasa de variación de ventas, por lo mencionado anteriormente, la proyección de ventas para los próximos 5 años fue realizada a una tasa del 4,30% y para el resto de las cuentas del balance se calculó un factor promedió respecto a la participación de cada una sobre las ventas del histórico de los cinco años.

Cabe mencionar que se realizó un modelo econométrico a fin de determinar los factores que incentivan el movimiento de las ventas de la compañía, para lo cual se planteó la siguiente ecuación:

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

Donde:

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

$\beta_0$  = 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,

se definió como variable dependiente a al comportamiento de las ventas y las independientes el PIB, inflación, riesgo país y la tasa activa.

El metodología fue mínimos cuadrados ordinarios, el resultado fue que no existe colinealidad entre las variables, el nivel de confianza y significancia es adecuado, se presenta a continuación la matriz de correlación:

**Tabla 4 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

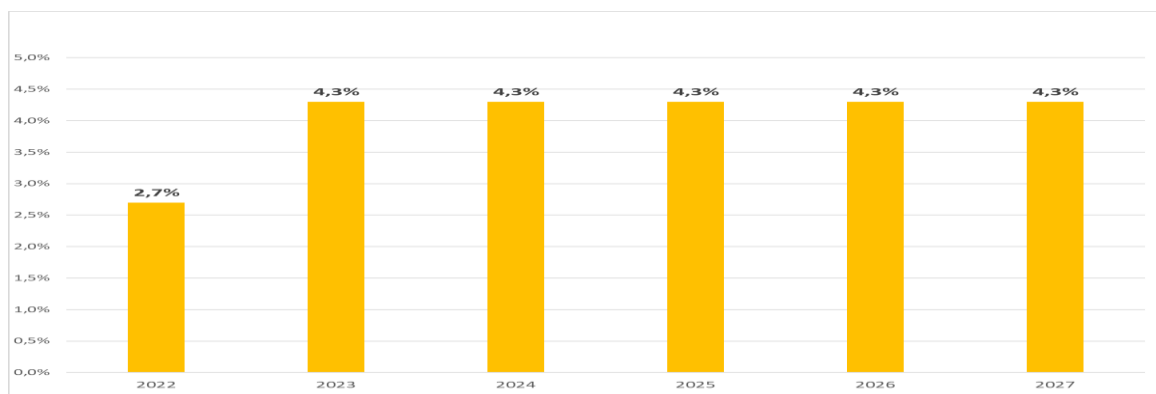
Elaboración: Autor

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

En conclusión, los resultados muestran que las variables son relevantes, sin embargo, al realizar la proceso de regresión se obtuvo como  $R^2$  un 7%, esto quiere decir que las variables independientes justifican a la dependiente en esa proporción, es baja, pero genera correlación, por lo que en general los factores macroeconómicos impactan a las ventas de la empresa, pero no son determinantes.

### Gráfico 11 Proyección Ventas

Indicadores	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Average Forecast	Average Histórico
Crecimiento de Ventas (%)	2,7%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	2,7%



Fuente: Proyección Ventas

Elaborado: Autor

Una vez realizada la proyección de los estados financieros, se proyectaron también sus ratios de mayor relevancia estos son los siguientes:

**Tabla 5 Resumen Ratios Proyectados**

Indicadores	2023	2024	2025	2026	2027	Average Forecast	Average Histórico
Crecimiento de Ventas (%)	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	2,7%
Pasivo Corriente / Activo Corriente (%)	73,4%	73,4%	73,4%	73,5%	73,5%	73,4%	71,5%
Patrimonio / Activos (%)	26%	26%	26%	26%	26%	26,0%	28,4%
Patrimonio / Pasivo (%)	35%	35%	35%	35%	35%	35,1%	41,1%
Pasivo/ Patrimonio	2,85	2,85	2,85	2,85	2,85	2,85	2,78
Multiplicador de Activos	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,78
Margen Bruto (%)	25%	25%	25%	25%	25%	25,0%	25,0%
Gasto de Administración / Ventas	22%	22%	22%	22%	22%	21,7%	21,7%
Otros ingresos / Ventas	1%	1%	1%	1%	1%	1,0%	1,0%
ROE (Utilidad / Patrimonio)	27%	27%	27%	27%	27%	27,5%	23,6%
ROA (Utilidad / Activos)	7%	7%	7%	7%	7%	7,1%	6,6%
Utilidad Neta / Ventas	2%	2%	2%	2%	2%	2,2%	2,2%
Rotación de Cartera	11,57	11,57	11,57	11,57	11,57	12	11
Días de cobro cuentas por cobrar	31,11	31,11	31,11	31,11	31,11	31	32
Rotación Cuentas por Pagar	5,23	5,23	5,23	5,23	5,23	5	6
Días por pagar proveedores	68,78	68,78	68,78	68,78	68,78	69	76
NOF	1.212.295,28	1.264.388,01	1.318.719,18	1.375.384,98	1.434.485,73	1.321.055	340.076
EBIT	1.414.332,67	1.475.107,01	1.538.492,85	1.604.602,40	1.673.552,99	1.541.218	1.159.573
EBITDA	2.585.305,58	2.663.207,32	2.744.456,53	2.829.197,04	2.917.578,88	2.747.949	2.140.961
MARGEN (EBIT / Ingresos totales)	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%
MARGEN (EBITDA / Ingresos totales)	6,0%	6,0%	5,9%	5,8%	5,8%	5,9%	6,2%
Razón Corriente	1,36	1,36	1,36	1,36	1,36	1,36	1,44
Working Capital: Activo corriente - Pasivo corriente	2.215.504,86	2.310.705,84	2.409.997,63	2.513.556,03	2.621.564,36	2.414.266	2.243.038
Ventas Netas / Activo Total	3,27	3,27	3,27	3,27	3,27	3,27	3,00
Impuestos / Utilidad Contable	38%	38%	38%	38%	38%	38,5%	38,7%
Ventas diarias (\$ mil)	118.834,26	123.940,61	129.266,38	134.821,00	140.614,30	129.495,31	96.031,78
Compras diarias (\$ mil)	89.113,37	92.942,60	96.936,37	101.101,76	105.446,14	97.108,05	76.291,30
Ciclo Operativo de Caja	(37,67)	(37,67)	(37,67)	(37,67)	(37,68)	(37,67)	
Requerimiento de caja para crecer (SI/NO)	NO	NO	NO	NO	NO	NO	

Fuente: Datos de la empresa

Elaboración: Autor

Como se puede observar, en la proyección el índice de multiplicador de Activos pasa de 3,78% a 3,85%, lo que demuestra el nivel de apalancamiento de los pasivos para la generación de Activos, en este orden de ideas en promedio genera un efecto de 4 veces en la generación de Activo.

El apalancamiento se incrementó ligeramente del 71,5% al 73,40%, esto producto de la reestructuración del pasivo de la empresa a través de deuda financiera.

Para la valoración de la empresa se calculó la CAPM al 2022 fue del 24,73% como rendimiento mínimo requerido para los accionistas, por su parte la WACC, al 2022 sería del 24,73% al no tener deuda financiera. A través de la estrategia de apalancamiento financiero la WACC pasa de 24,73% a 19,97%, generando una optimización en su estructura de endeudamiento en 4,77%, vale mencionar que este índice es la tasa de descuento para valorar la compañía y mientras más bajo sea, el valor de la compañía crece. Por lo tanto, se evidencia que la compañía genera mayor valor financiero.

Es importante comparar el ROE con la CAPM debido a que el primero es el retorno sobre el patrimonio y de acuerdo con las estimaciones el promedio es del 27% siendo este superior a la tasa mínima requerida del inversionista CAPM que es del 24%.

## Tabla 6 Valoración DHL

### Análisis aplicando estructura de deuda financiera

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	1	2	3	4	5	6
(-) EBIT	\$ 1.414.333	\$ 1.425.107	\$ 1.538.493	\$ 1.604.602	\$ 1.673.553	
(+) EBIT x (1-T)	\$ 1.060.749,50	\$ 1.106.330,26	\$ 1.153.669,64	\$ 1.203.451,80	\$ 1.255.164,52	
(+) Depreciación	\$ 398.586,63	\$ 415.714,03	\$ 433.577,40	\$ 452.208,36	\$ 471.639,91	
(-) Gastos de Capital (CAPEX)	\$ 197.722,99	\$ 160.524,16	\$ 167.421,94	\$ 174.616,12	\$ 182.119,43	
KNT						
(-) Variaciones de Capital de Trabajo	\$ 27.800,51	\$ 16.047,22	\$ 16.736,77	\$ 17.455,96	\$ 18.206,05	
(+) FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA	\$ 1.289.413,65	\$ 1.385.493	\$ 1.403.288	\$ 1.463.688	\$ 1.526.499	\$ 8.265.762
<b>EBITDA</b>	<b>\$ 1.812.919</b>	<b>\$ 1.890.821</b>	<b>\$ 1.972.070</b>	<b>\$ 2.056.811</b>	<b>\$ 2.145.193</b>	
Cobertura Interés	28,31	28,31	28,31	28,30	28,29	
Calificación Riesgo Default Damodaran	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	
Rolling WACC	19,97%	19,97%	19,97%	19,97%	19,97%	18,47%
WACC	19,97%					
Valor presente del flujo (Rolling WACC)	\$ 1.074.800	\$ 934.863	\$ 812.764	\$ 706.625	\$ 614.355	\$ 2.990.114
VPN	\$ 7.133.520,88					
Deuda	\$ 4.398.795,41					
Caja	\$ 11.532.316,29					
Valor Patrimonial						
<b>EBITDA 2023</b>	<b>\$ 1.812.919,30</b>					
Valor de la firma/EBITDA	3,93					
Valor patrimonial/EBITDA	6,36					

Fuente: Datos empresa

Elaboración: Autor

### Simulación si deuda Financiera



	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	1	2	3	4	5	6
(=) EBIT	\$ 1.414.333	\$ 1.475.107	\$ 1.538.493	\$ 1.604.602	\$ 1.673.553	
<b>(=) EBIT x (1-T)</b>	<b>\$ 1.060.749,50</b>	<b>\$ 1.106.330,26</b>	<b>\$ 1.153.869,64</b>	<b>\$ 1.203.451,80</b>	<b>\$ 1.255.164,52</b>	
(+) Depreciación	\$ 398.586,63	\$ 415.714,03	\$ 433.577,40	\$ 452.208,36	\$ 471.639,91	
(-) Gastos de Capital (CAPEX)	\$ 197.722,99	\$ 160.524,16	\$ 167.421,94	\$ 174.616,12	\$ 182.119,43	
KNT						
(-) Variaciones de Capital de Trabajo	-\$ 27.800,51	\$ 16.047,22	\$ 16.736,77	\$ 17.455,96	\$ 18.206,05	
<b>(=) FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA</b>	<b>\$ 1.289.413,65</b>	<b>\$ 1.345.473</b>	<b>\$ 1.403.288</b>	<b>\$ 1.463.588</b>	<b>\$ 1.526.479</b>	<b>\$ 6.571.153</b>
<b>EBITDA</b>	<b>\$ 1.812.919</b>	<b>\$ 1.890.821</b>	<b>\$ 1.972.070</b>	<b>\$ 2.056.811</b>	<b>\$ 2.145.193</b>	
Cobertura interés	28,31	28,31	28,31	28,30	28,29	
Calificación Riesgo Defaut Damodaran	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	
Rolling WACC	24,73%	24,73%	24,73%	24,73%	24,73%	23,23%
g	1,5%					
WACC	24,73%					
Valor presente del flujo (Rolling WACC)	\$ 1.033.764	\$ 864.835	\$ 723.160	\$ 604.693	\$ 505.634	\$ 1.876.476

<b>VPN</b>	<b>\$ 5.608.560,98</b>
<b>Deuda</b>	<b>\$ -</b>
<b>Caja</b>	<b>\$ 4.398.795,41</b>
<b>Valor Patrimonial</b>	<b>\$ 10.007.356,39</b>

<b>EBITDA 2023</b>	<b>\$ 1.812.919,30</b>
<b>Valor de la firma/EBITDA</b>	<b>3,09</b>
<b>Valor patrimonial/EBITDA</b>	<b>5,52</b>

Fuente: Datos empresa

Elaboración: Autor

El método utilizado para la valoración es de flujos de caja libre, se incluye también el modelo de crecimiento de Gordon con el cuál se establece una perpetuidad con una tasa de crecimiento del 1,5%.

La tasa de descuento para traer a valor presente los flujos de caja libres de los años proyectados es la WACC y para la proyección la tasa de perpetuidad ya mencionada, concepto que se aplica considerando que la compañía tiene un negocio en marcha.

El flujo de caja libre es el del periodo 2027, como tasa de descuento la WACC y se adiciona una tasa de crecimiento, que en este caso es el 1,5% como promedio de las previsiones de crecimiento económico pronosticado por diferentes fuentes como son el Banco Mundial, CEPAL, FMI y BCE entre otros.

Por lo tanto, DHL Express tiene un valor de 3,93 veces su EBITDA es decir su valor en términos de flujos de caja libres es de \$7.133.520,88 y a nivel Patrimonial tiene un valor de 6,36 veces su EBITDA es decir su valor es de \$11.532.316,29.

De acuerdo con los datos de Bloomberg en transacciones de fusiones y adquisiciones, en LATAM las empresas del sector de operadores logísticos están valorados en promedio en un

múltiplo de 5 veces su EBITDA y para Ecuador el rango va de 4 a 6 veces como múltiplo de valoración, muy en línea con los resultados alcanzados.

Finalmente los resultados de la proyección, el modelo de valoración, los ratios proyectados, los resultados del CAPM, WACC, ROE revelan el cumplimiento de los objetivos de la hipótesis que son generar mayor eficiencia en su estructura de endeudamiento, menor riesgo de inversión y mayor valor para la compañía en el tiempo, lo que aportará a la empresa a los planes y proyectos de crecimiento como por ejemplo adquisición de flota verde y apertura de nuevos puntos de venta con paneles solares, en línea con el propósito corporativo ESG Ambiental, Social y Gobernanza.

## **DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS Y PROPUESTA DE SOLUCIÓN**

### **EVALUACIÓN DE RIESGO**

Fundamentos de la Calificación.

Según la calificadora Fitch Ratings, confirmó la calificación de emisor a largo plazo de DHL Group es A-, la calificación refleja el perfil comercial equilibrado y de gran escala en términos de presencia en varios segmentos del negocio logístico y diversificación geográfica a nivel mundial, así como su sólido perfil financiero y liquidez.

La calificación incorpora riesgos macroeconómicos y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente al riesgo de rentabilidad y apalancamiento, impulsados por el debilitamiento de las condiciones macroeconómicas y una menor demanda de los consumidores. Se estima que el desempeño financiero se recuperará en los años 2024-2025.

Se espera necesidad de fondeo para los años 2023, 2024 y 2025 por la renovación de su flota vehicular, y centros de operación logísticos.

Los flujos de la empresa en su tendencia han sido los necesarios para solventar las necesidades de operación, aunque para los años 2023, 2024 y 2025 se espera que la empresa requiera incrementar su endeudamiento por el pago de importantes inversiones CAPEX.

Normalización esperada de la rentabilidad. Se espera que el desempeño financiero se normalice en 2023, luego de una rentabilidad récord en (2022: 8,3%). Se estima una disminución en el EBIT en comparación con el año pasado en todas las divisiones, excepto en el segmento de Cadena de Suministro. Se proyecta que el EBIT disminuirá 2% en 2023, sin embargo, se espera que el EBIT crezca en 2024 y 2025, impulsado por la mejora de las condiciones macroeconómicas, el apoyo al crecimiento de los volúmenes y una mayor actividad de empresa a consumidor (B2C). Se estima que el margen EBIT alcance en promedio 7% en 2023-2025.

Apalancamiento proyectado. Se pronostica una estabilización de la deuda neta/EBITDA en 2,3 veces en promedio para los años 2023-2025, impulsada por la debilidad del mercado, lo que conducirá a una menor rentabilidad, un gran gasto de capital y un aumento en el accionista y programa de compra.

Modelo de Negocio Equilibrado. Las calificaciones reflejan la escala global de DHL Group, su diversidad geográfica y operativa, y su liderazgo de mercado en las áreas de su operación. DHL Group tiene un perfil de riesgo empresarial equilibrado entre sus negocios de mensajería y paquetería de alto crecimiento, impulsados por el comercio electrónico, y sus operaciones de cadena de suministro contratadas, así como el segmento altamente cíclico de Global Forwarding, Freight (GFF) y el declive estructural del correo convencional. A lo largo de la última década, el modelo de negocio de la compañía ha cambiado sustancialmente desde

un operador postal a un líder logístico global, lo que ha supuesto una revisión al alza de su capacidad de endeudamiento.

Disminución de los volúmenes en DHL Express. El debilitamiento de las condiciones macroeconómicas, abocado a nivel global por un menor crecimiento del PIB y una alta inflación, lo que han provocado una caída en los volúmenes, especialmente aquellos expuestos a operaciones de empresa a empresa (B2B). Se estima que los ingresos caigan aproximadamente un 6 % en 2023.

Normalización del transporte y transporte de carga global. Las ganancias del segmento GFF alcanzaron su punto máximo en 2022, impulsadas por niveles extraordinariamente altos de tarifas de flete aéreo y marítimo. Se espera que las ganancias de GFF disminuyan en 2023, luego de la normalización de las tarifas de flete, que comenzó en el 2022. Anticipamos condiciones macroeconómicas más estrictas para mantener limitados los volúmenes B2B. Se estima que estos factores harán que el EBIT se reduzca en 2023.

División de Cadena de Suministro Resiliente. El segmento de la Cadena de Suministro continúa creciendo, impulsado por la obtención de nuevos contratos y la alta fidelidad de los clientes existentes. La creciente complejidad de las cadenas de suministro, acelerada por múltiples puntos de origen de productos clave para los clientes y el desarrollo del comercio electrónico, impulsa la demanda de los servicios de DHL Group. Los ingresos del segmento aumentaron en 2022 y 1T23, lo que demuestra resiliencia en un entorno macroeconómico volátil. Se espera que su EBIT continúe creciendo modestamente durante el horizonte de calificación.

Mayor gasto de capital y distribuciones a los accionistas. La sólida rentabilidad y la generación de flujo de efectivo en 2022 permitieron aumentar el costo de capital y la rentabilidad para los accionistas y aún reportar métricas crediticias sólidas. La corporación ha

aumentado su programa de recompra de acciones para 2022-2024. Se pronostica que la corporación mantendrá un perfil crediticio sólido.

### **Entorno macroeconómico y riesgo de la industria**

#### Entorno Económico y Sectorial

La pandemia marcó un hito en el mundo y en la historia de los mercados debido a que las industrias a nivel mundial experimentaron una contracción en su operación que motivó a cientos de empresas a caer en default.

Sin embargo, por la acelerada recuperación de las principales economías del mundo como son Estados Unidos y China ha impulsado el mercado de forma tal que en el año 2021 la economía generó un modesto crecimiento del 6% en términos de PIB real de acuerdo con (BANCO MUNDIAL, 2023) en el año 2022 las economías se desaceleraron y descendió en 3.1%.

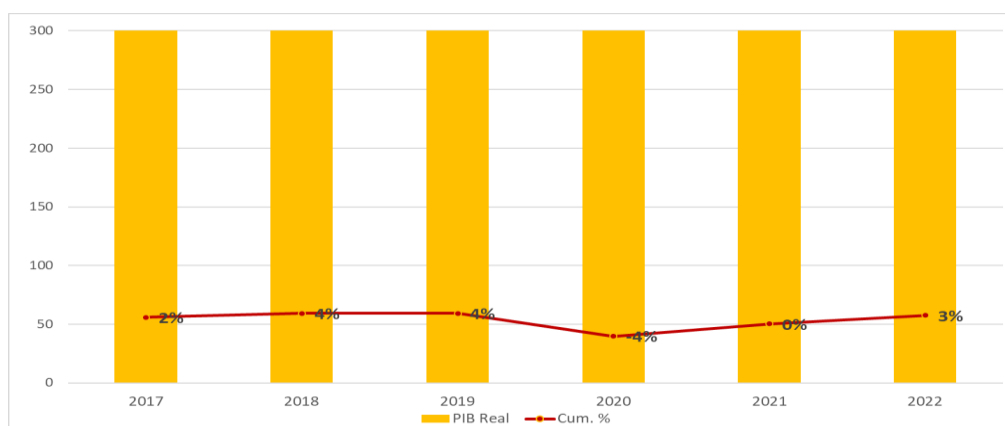
El pronóstico de crecimiento económico a nivel mundial para el año 2023 de acuerdo al (BANCO MUNDIAL, 2023) representará el 2.1%, por su parte para América Latina y el Caribe a penas el 1.5%, por otro lado la (COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE, 2023) CEPAL pronosticó una tasa de crecimiento del 1.7%; y finalmente (BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, 2023) pronosticó una crecimiento del 1.5%.

Los factores macroeconómicos determinantes a nivel internacional están concentrados en las grandes potencias, la inflación en Estados Unidos, y la deflación en China, acompañado a esto la guerra Rusia y Ucrania, y nos menos importante la guerra en Oriente Medio.

A nivel país Ecuador en términos de calificación de riesgos de acuerdo con Fitch Rating pasó de B- a CCC+ esto motivado principalmente por la inestabilidad política, corrupción, carteles de narcotráfico y la alta inseguridad según (PRIMICIAS, 2023).

La participación de crecimiento de la industria logística en la economía ecuatoriana a 2022 es del 3% del PIB real. A continuación, se presenta la variación del PIB real del sector:

**Gráfico 12 Variación PIB Real del Sector logístico**



Fuente: BCE

Elaboración: Autor

La industria tiene una modesta participación en el PIB y de acuerdo con pronósticos su tendencia de proyección en los próximos años es de un ligero crecimiento.

#### Supuestos Claves

En cuanto a las expectativas de crecimiento en el mediano plazo, la industria enfrenta la necesidad de incrementar las inversiones en infraestructura logística para mejorar los servicios y ampliar la cobertura. Sin embargo, el reto financiero de las inversiones se complica con el costo importante que representan.

La división de Correos y Paquetería experimentará una disminución constante en los volúmenes de correo en 2023-2025, una disminución en los volúmenes de paquetes en 2023, seguida de un aumento en 2024-2025.

Los volúmenes del segmento Express disminuirán en 2023 y aumentarán en 2024-2025.

Crecimiento estable en el segmento de la cadena de suministro en 2023-2025.

Disminución del EBIT de las soluciones de comercio electrónico en 2023, seguida de modestos aumentos en 2024-2025.

Ratio de pago de dividendos del 40%-60%, en línea con las directrices de la compañía.

Programa de recompra de acciones en línea con las previsiones de la empresa durante el período 2022-2024.

### **Perfil del emisor.**

DHL Group es una empresa de logística global que opera dos marcas. DHL ofrece una gama de servicios de paquetería y expresos internacionales, transporte de carga y servicios de gestión de la cadena de suministro, así como soluciones logísticas de comercio electrónico.

DHL Express S.A., fue constituida el 14 de junio de 1982. Su objetivo principal es llevar a cabo el servicio de recepción entrega de documentos, paquetes y afines, actuar como agente para el envío y recepción de dichos documentos, sus servicios son nacionales e internacionales para los distintos sectores económicos del país y personas naturales.

La Compañía forma parte de Deutsche Post DHL Group, de origen alemán.

Cuenta con liderazgo en el mercado logístico y de paquetería internacional por su excelente posicionamiento de su marca a nivel global, su valor agregado es la rapidez y confiabilidad en la entrega de los paquetes a cualquier lugar del mundo, tiene una diversificación en sus

principales servicios tanto domésticos como internacionales, actualmente cuenta con más de 55 puntos en el territorio ecuatoriano entre ellos puntos propios y representantes. Su red de distribución es propia con flota vehicular, en este punto la compañía ha comenzado a realizar proyectos sustentables a través del cambio de flota a eléctrica y el mejoramiento en su infraestructura con paneles solares, a nivel internacional la corporación a enfocado sus esfuerzos a los proyectos ESG que en la actualidad la corporación cuenta con una excelente reputación lo que lo hace el proveedor logístico preferido de primera elección, así también frente a sus empleados e inversionistas tanto en el mercado bursátil como financiero.

Gobierno Corporativo. La adecuada administración de DHL Express juega un rol muy importante a nivel reputacional y de gran confiabilidad. Sus procesos de elección de talentos, sistemas de gestión de alto nivel no representan riesgos importantes en relación con el desempeño y exposición en su operatoria por su giro de negocio al estar expuestos en los proceso aduaneros, comercio exterior, a nivel internacional es una compañía que vela por asegurar el cumplimiento irrestricto de la normativa local e internacional así también la corporativa.

La empresa, administra sus áreas a nivel de todas la funciones, mediante una estructura local, regional y global, varios de sus proceso operativos son manejados a nivel de Centros de servicios Compartidos tanto en Costa Rica como Argentina, la información que se desprende de los procesos operativos es controlada por los coordinadores, supervisores, jefes y gerentes de área, así también cada líder funcional reporta la información de su operatoria a su reporte regional y este a su vez a su reporte global. Los sistemas operativos, de control y gestión son de vanguardia, automatizados e integrados de punta a punta.

La compañía cuenta con pólizas de seguros multirisgos, de responsabilidad civil, que cubren riesgos de operación, legales, inversión y patrimonial.



A nivel local en términos de decisiones estratégicas son segregadas en función al nivel de importancia y estas son elevadas al Board de cada región, en el caso de Ecuador al Board global de Américas ubicado en Estados Unidos (oficina regional).

DHL a nivel mundial promueve como parte de sus pilares estratégicos el cumplimiento de objetivos de desarrollo sostenible, a través de varias iniciativas y programas a nivel mundial en los 220 países, programas tales como Go Help, Go Teach, Go Heart, Go Green, Compliance, entre los más importantes que tienen como foco promover la filosofía corporativa de triple impacto ESG.

### **Perfil Financiero**

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros de DHL Express correspondientes a los años 2018 - 2022 auditados por la firma BDO. Dichos informes no contienen observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF.

Adicionalmente se han analizado los estados financieros de la empresa a diciembre 2022 así como sus proyecciones de los estados financieros para los períodos 2023-2027.

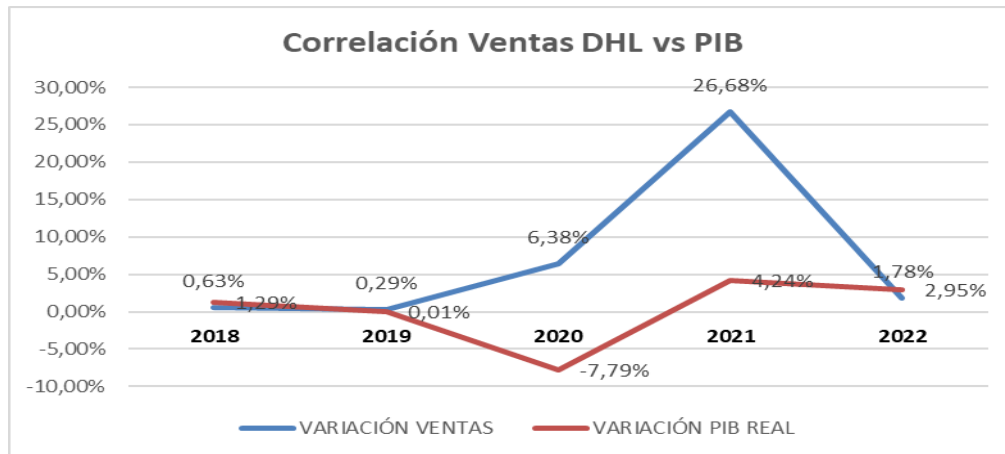
Se ha sensibilizado dichas proyecciones con el fin de incorporar su propia visión y expectativas.

Gestión Operativa y Tendencias. En el año 2021 los ingresos se recuperaron tras el período de pandemia con un crecimiento del 26% anual. Posteriormente, las ventas crecen en 1.78% a diciembre 2022, sin embargo, no alcanzan el nivel de ventas de los años anteriores.

La recuperación se presentó principalmente por la mejora económica del país y la mayor demanda consecuente de planes promocionales, digitalización de los procesos y flexibilidad en los procesos aduaneros de importación y exportación que les permitió captar el crecimiento de

la demanda generado ante la necesidad del teletrabajo y las mejoras de tecnología impulsadas por la situación de la pandemia.

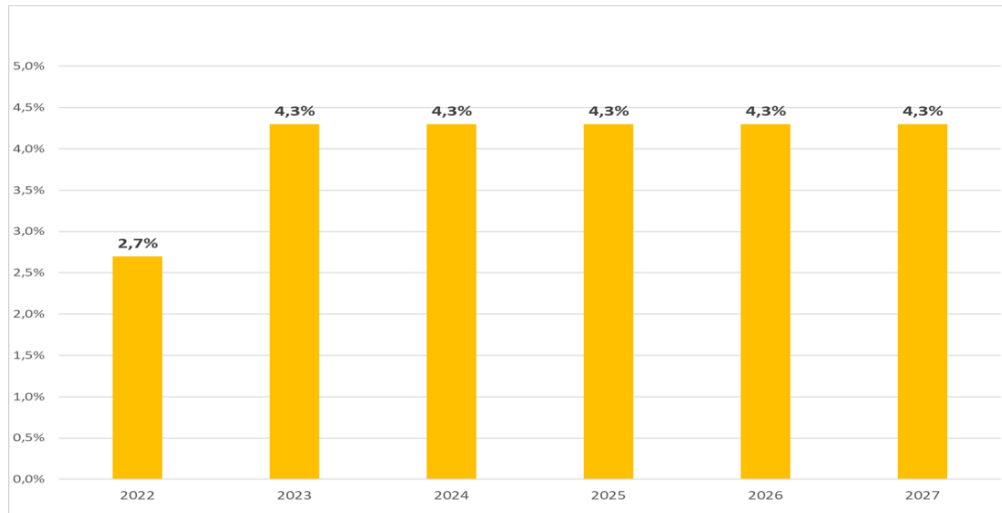
**Gráfico 13 Variación Ventas histórico**



Fuente: Empresa

Elaboración: Autor

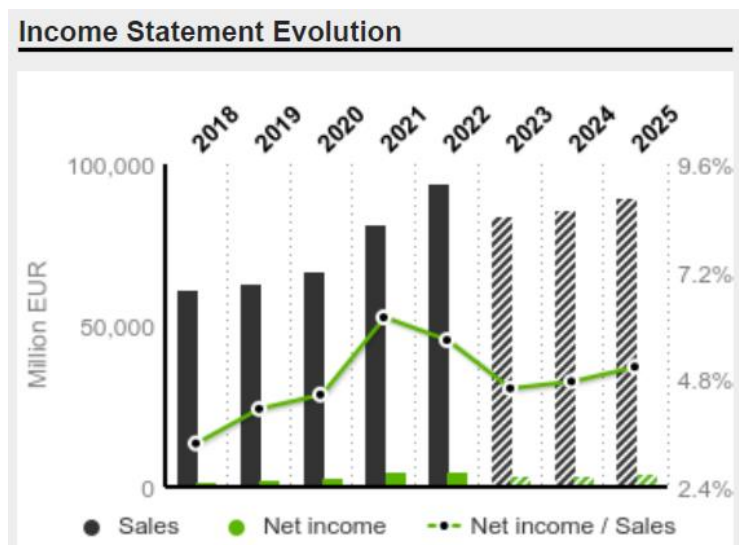
**Gráfico 14 Pronostico Ventas**



Fuente: Empresa

Elaboración: Autor

### Gráfico 15 Ventas a nivel de Grupo DHL Group



Fuente: Empresa

Elaboración: Autor

### Liquidez.

El nivel de liquidez DHL es sólido, esto se debe a que por política los dividendos son retenidos para crecimiento de la empresa o reinversión. Por lo que su posición libre de caja genera flujos positivos.

## Resumen Financiero

**Tabla 7 Resumen Financiero**

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Activos</b>	9.290.065,74	8.399.021,03	16.102.156,19	12.621.211,13	13.363.667,57
<b>Ventas</b>	29.820.358,55	29.905.950,09	31.813.114,16	40.299.987,39	41.017.787,37
Margen Bruto (%)	26,4%	28,8%	25,1%	21,6%	23,1%
Margen Neto (%)	2,1%	2,4%	2,0%	1,5%	2,9%
ROE (%)	34,4%	24,9%	19,2%	16,1%	23,7%
Apalancamiento Patrimonio (%)	24,8%	52,3%	25,7%	41,6%	61,2%

Fuente: Empresa

Elaboración: Autor

## Flujo de Caja.

Se incorpora la proyección del flujo de caja, en la cual se puede observar un comportamiento sólido para solventar las obligaciones del ciclo de negocio, a partir del año 2023 la empresa incluye el pago del financiamiento bancario un sus entradas y salidas de caja, y la deuda es solventada sin ningún desafío, generando adicionalmente un excedente de caja a partir del 2023.

**Tabla 8 Flujo de Caja Projectado**

DHL Express (Ecuador) S.A.

Cash Flow/Forecast

USD

CONCEPTOS	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Beginning of the month	4.398.795	3.514.027	3.665.098	3.822.814	3.987.373	4.158.982
<b>CASH IN</b>						
Collection of sales Third party	4.264.301	5.829.273	6.079.831	6.341.309	6.614.088	6.898.569
<b>TOTAL CASH IN</b>	<b>4.264.301</b>	<b>5.829.273</b>	<b>6.079.831</b>	<b>6.341.309</b>	<b>6.614.088</b>	<b>6.898.569</b>
<b>OPERATIONAL CASH OUT</b>						
Taxes	323.064	631.202	658.325	686.613	716.118	746.889
Cost of sales - Third party	3.249.767	2.484.384	2.591.139	2.702.481	2.818.607	2.939.724
Payroll	1.290.220	1.341.238	1.398.872	1.458.982	1.521.675	1.587.062
Network Cost	286.018	189.613	197.606	206.023	214.887	185.224
Pagos Linea de credito	-	1.031.764	1.076.175	1.122.651	1.171.192	1.221.799
<b>TOTAL OPERATIONAL CASH OUT</b>	<b>5.149.069</b>	<b>5.678.202</b>	<b>5.922.116</b>	<b>6.176.749</b>	<b>6.442.479</b>	<b>6.680.698</b>
<b>OPERATIONAL CASH FLOW</b>	<b>(884.769)</b>	<b>151.071</b>	<b>157.716</b>	<b>164.559</b>	<b>171.609</b>	<b>217.872</b>
<b>END OF THE MONTH</b>	<b>(884.769)</b>	<b>151.071</b>	<b>157.716</b>	<b>164.559</b>	<b>171.609</b>	<b>217.872</b>

Fuente: Empresa

Elaboración: Autor

Endeudamiento.

Tabla 9 Cálculo amortización deuda bancaria

AÑO 2023					AÑO 2024				
Valor del préstamo	999.000,00				Valor del préstamo	1.042.000,00			
TNA (30/360)	6%				TNA (30/360)	6%			
Años	1				Años	1			
Frecuencia de Pago	Mensual				Frecuencia de Pago	Mensual			
Interés equivalente	0,500%				Interés equivalente	0,500%			
N° de pagos por año	12				N° de pagos por año	12			
N° Total de Cuotas	12				N° Total de Cuotas	12			
CUOTA A PAGAR	\$ 85.980,36				CUOTA A PAGAR	\$ 89.681,22			
		Resumen:					Resumen:		
		Valor préstamo	\$ 999.000,00				Valor préstamo	\$ 1.042.000,00	
		Suma de Cuotas	\$ 1.031.764,36				Suma de Cuotas	\$ 1.076.174,64	
		Suma de Interés	\$ 32.764,36				Suma de Interés	\$ 34.174,64	
Número de Cuota	CUOTA A PAGAR	INTERÉS	CAPITAL AMORTIZADO	CAPITAL VIVO	Número de Cuota	CUOTA A PAGAR	INTERÉS	CAPITAL AMORTIZADO	CAPITAL VIVO
0				\$ 999.000,00	0				\$ 1.042.000,00
1	\$ 85.980,36	\$ 4.995,00	\$ 80.985,36	\$ 918.014,64	1	\$ 89.681,22	\$ 5.210,00	\$ 84.471,22	\$ 957.528,78
2	\$ 85.980,36	\$ 4.590,07	\$ 81.390,29	\$ 836.624,35	2	\$ 89.681,22	\$ 4.787,64	\$ 84.893,58	\$ 872.635,20
3	\$ 85.980,36	\$ 4.183,12	\$ 81.797,24	\$ 754.827,11	3	\$ 89.681,22	\$ 4.363,18	\$ 85.318,04	\$ 787.317,16
4	\$ 85.980,36	\$ 3.774,14	\$ 82.206,23	\$ 672.620,88	4	\$ 89.681,22	\$ 3.936,59	\$ 85.744,63	\$ 701.572,53
5	\$ 85.980,36	\$ 3.363,10	\$ 82.617,26	\$ 590.003,62	5	\$ 89.681,22	\$ 3.507,86	\$ 86.173,36	\$ 615.399,17
6	\$ 85.980,36	\$ 2.950,02	\$ 83.030,35	\$ 506.973,27	6	\$ 89.681,22	\$ 3.077,00	\$ 86.604,22	\$ 528.794,95
7	\$ 85.980,36	\$ 2.534,87	\$ 83.445,50	\$ 423.527,78	7	\$ 89.681,22	\$ 2.643,97	\$ 87.037,25	\$ 441.757,70
8	\$ 85.980,36	\$ 2.117,64	\$ 83.862,72	\$ 339.665,05	8	\$ 89.681,22	\$ 2.208,79	\$ 87.472,43	\$ 354.285,27
9	\$ 85.980,36	\$ 1.698,33	\$ 84.282,04	\$ 255.383,01	9	\$ 89.681,22	\$ 1.771,43	\$ 87.909,79	\$ 266.375,48
10	\$ 85.980,36	\$ 1.276,92	\$ 84.703,45	\$ 170.679,57	10	\$ 89.681,22	\$ 1.331,88	\$ 88.349,34	\$ 178.026,13
11	\$ 85.980,36	\$ 853,40	\$ 85.126,97	\$ 85.552,60	11	\$ 89.681,22	\$ 890,13	\$ 88.791,09	\$ 89.235,04
12	\$ 85.980,36	\$ 427,76	\$ 85.552,60	\$ 0,00	12	\$ 89.681,22	\$ 446,18	\$ 89.235,04	\$ 0,00

AÑO 2025					AÑO 2026				
Valor del préstamo	1.087.000,00				Valor del préstamo	1.134.000,00			
TNA (30/360)	6%	Resumen:			TNA (30/360)	6%	Resumen:		
Años	1	Valor préstamo	\$	1.087.000,00	Años	1	Valor préstamo	\$	1.134.000,00
Frecuencia de Pago	Mensual	Suma de Cuotas	\$	1.122.650,51	Frecuencia de Pago	Mensual	Suma de Cuotas	\$	1.171.191,98
Interés equivalente	0,500%	Suma de Interés	\$	35.650,51	Interés equivalente	0,500%	Suma de Interés	\$	37.191,98
N° de pagos por año	12								
N° Total de Cuotas	12								
CUOTA A PAGAR	\$ 93.554,21								
Número de Cuota	CUOTA A PAGAR	INTERÉS	CAPITAL AMORTIZADO	CAPITAL VIVO	Número de Cuota	CUOTA A PAGAR	INTERÉS	CAPITAL AMORTIZADO	CAPITAL VIVO
0				\$ 1.087.000,00	0				\$ 1.134.000,00
1	\$ 93.554,21	\$ 5.435,00	\$ 88.119,21	\$ 998.880,79	1	\$ 97.599,33	\$ 5.670,00	\$ 91.929,33	\$ 1.042.070,67
2	\$ 93.554,21	\$ 4.994,40	\$ 88.559,81	\$ 910.320,99	2	\$ 97.599,33	\$ 5.210,35	\$ 92.388,98	\$ 949.681,69
3	\$ 93.554,21	\$ 4.551,60	\$ 89.002,60	\$ 821.318,38	3	\$ 97.599,33	\$ 4.748,41	\$ 92.850,92	\$ 856.830,77
4	\$ 93.554,21	\$ 4.106,59	\$ 89.447,62	\$ 731.870,76	4	\$ 97.599,33	\$ 4.284,15	\$ 93.315,18	\$ 763.515,59
5	\$ 93.554,21	\$ 3.659,35	\$ 89.894,86	\$ 641.975,91	5	\$ 97.599,33	\$ 3.817,58	\$ 93.781,75	\$ 669.733,84
6	\$ 93.554,21	\$ 3.209,88	\$ 90.344,33	\$ 551.631,58	6	\$ 97.599,33	\$ 3.348,67	\$ 94.250,66	\$ 575.483,18
7	\$ 93.554,21	\$ 2.758,16	\$ 90.796,05	\$ 460.835,53	7	\$ 97.599,33	\$ 2.877,42	\$ 94.721,92	\$ 480.761,26
8	\$ 93.554,21	\$ 2.304,18	\$ 91.250,03	\$ 369.585,50	8	\$ 97.599,33	\$ 2.403,81	\$ 95.195,52	\$ 385.565,73
9	\$ 93.554,21	\$ 1.847,93	\$ 91.706,28	\$ 277.879,22	9	\$ 97.599,33	\$ 1.927,83	\$ 95.671,50	\$ 289.894,23
10	\$ 93.554,21	\$ 1.389,40	\$ 92.164,81	\$ 185.714,40	10	\$ 97.599,33	\$ 1.449,47	\$ 96.149,86	\$ 193.744,37
11	\$ 93.554,21	\$ 928,57	\$ 92.625,64	\$ 93.088,77	11	\$ 97.599,33	\$ 968,72	\$ 96.630,61	\$ 97.113,76
12	\$ 93.554,21	\$ 465,44	\$ 93.088,77	\$ 0,00	12	\$ 97.599,33	\$ 485,57	\$ 97.113,76	\$ 0,00

AÑO 2027				
Valor del préstamo	1.183.000,00			
TNA (30/360)	6%	Resumen:		
Años	1	Valor préstamo	\$	1.183.000,00
Frecuencia de Pago	Mensual	Suma de Cuotas	\$	1.221.799,04
Interés equivalente	0,500%	Suma de Interés	\$	38.799,04
N° de pagos por año	12			
N° Total de Cuotas	12			
CUOTA A PAGAR	\$ 101.816,59			
Número de Cuota	CUOTA A PAGAR	INTERÉS	CAPITAL AMORTIZADO	CAPITAL VIVO
0				\$ 1.183.000,00
1	\$ 101.816,59	\$ 5.915,00	\$ 95.901,59	\$ 1.087.098,41
2	\$ 101.816,59	\$ 5.435,49	\$ 96.381,09	\$ 990.717,32
3	\$ 101.816,59	\$ 4.953,59	\$ 96.863,00	\$ 893.854,32
4	\$ 101.816,59	\$ 4.469,27	\$ 97.347,31	\$ 796.507,00
5	\$ 101.816,59	\$ 3.982,54	\$ 97.834,05	\$ 698.672,95
6	\$ 101.816,59	\$ 3.493,36	\$ 98.323,22	\$ 600.349,73
7	\$ 101.816,59	\$ 3.001,75	\$ 98.814,84	\$ 501.534,89
8	\$ 101.816,59	\$ 2.507,67	\$ 99.308,91	\$ 402.225,98
9	\$ 101.816,59	\$ 2.011,13	\$ 99.805,46	\$ 302.420,53
10	\$ 101.816,59	\$ 1.512,10	\$ 100.304,48	\$ 202.116,04
11	\$ 101.816,59	\$ 1.010,58	\$ 100.806,01	\$ 101.310,04
12	\$ 101.816,59	\$ 506,55	\$ 101.310,04	\$ 0,00

Fuente: Empresa

Elaboración: Autor

### Capacidad de pago.

Los indicadores de endeudamiento se incrementan en función al crecimiento de su operación, la compañía dispone de solvencia para hacer frente a sus obligaciones con terceros.

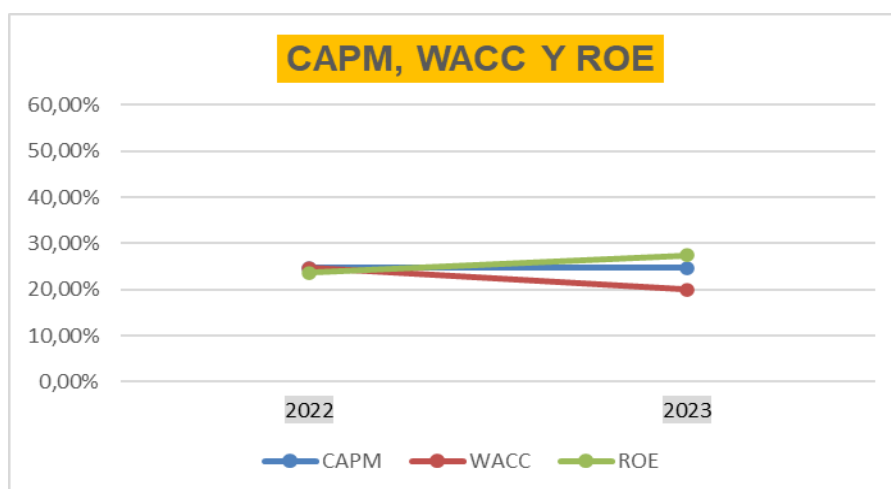
Comportamiento CAPM, WACC, ROE

La CAPM a 2022 es por 24.73% y al compararla con el ROE que es del 23.66% se concluye que los accionistas mantienen un escenario conservador con relación a la generación de mayor

valor para la empresa. Otro punto importante es que la WACC es del 24.73% es decir igual que al CAPM lo que quiere decir que la empresa no dispone de deuda financiera, y el costo de capital básicamente es equivalente al mínimo esperado por el accionista, siendo este relativamente caro al no fondearse con deuda financiera que resulta ser más conveniente y menos riesgoso.

### Gráfico 16 CAPM, WACC Y ROE

	2022	2023	Variación
<b>CAPM</b>	24,73%	24,73%	0,00%
<b>WACC</b>	24,73%	19,97%	-4,77%
<b>ROE</b>	23,66%	27,46%	3,80%



Fuente: Empresa

Elaboración: Autor

La proyección financiera para 2023 genera una CAPM del 24.73% igual que el del 2022, sin embargo, al adquirir un impulso modesto de endeudamiento financiero genera una WACC del 19,97% es decir 4,77% menor al 2022 y finalmente un ROE que pasa al 27,46% es decir 3,80% más que el 2022.

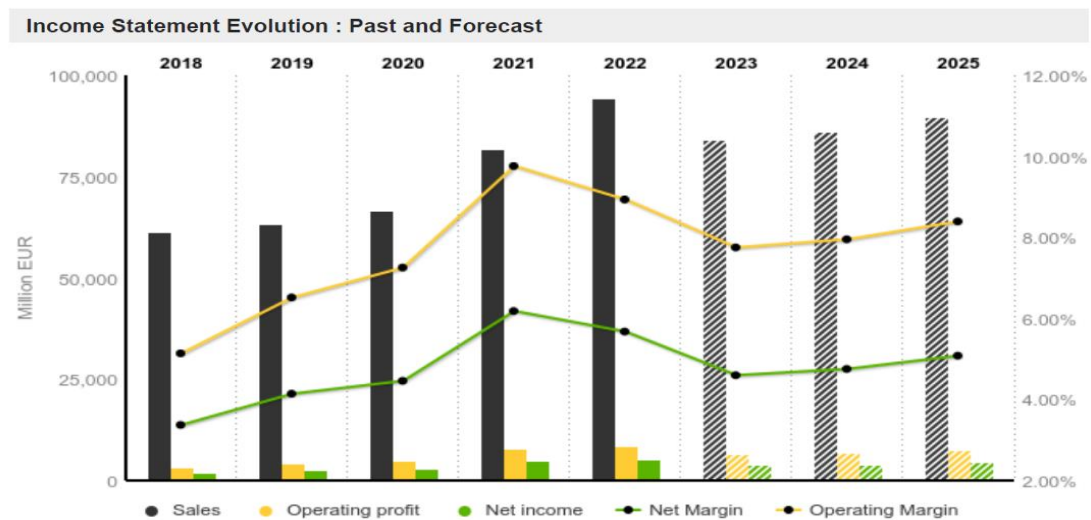
En resumen, la proyección al 2023 genera un ROE superior a la tasa mínima requerida (CAPM) por el inversionista, su WACC mejora notablemente por ser esta su tasa de descuento

para la valoración y al estar por debajo al CAPM, no menos importante el costo del financiamiento que es del 5% se encuentra por debajo de la WACC.

Con la reestructuración del pasivo a través de endeudamiento financiero, la compañía genera valor financiero, seguido de que estos fondos sean utilizados en proyectos estratégicos de inversión como renovación de flota eléctrica y nuevos puntos de venta, esto conllevará a generar mayor rentabilidad y por consiguiente un CAPM mayor para el inversor.

### Márgenes Operativos y rentabilidad.

#### Gráfico 17 Evolución DHL Express



Fuente: Empresa

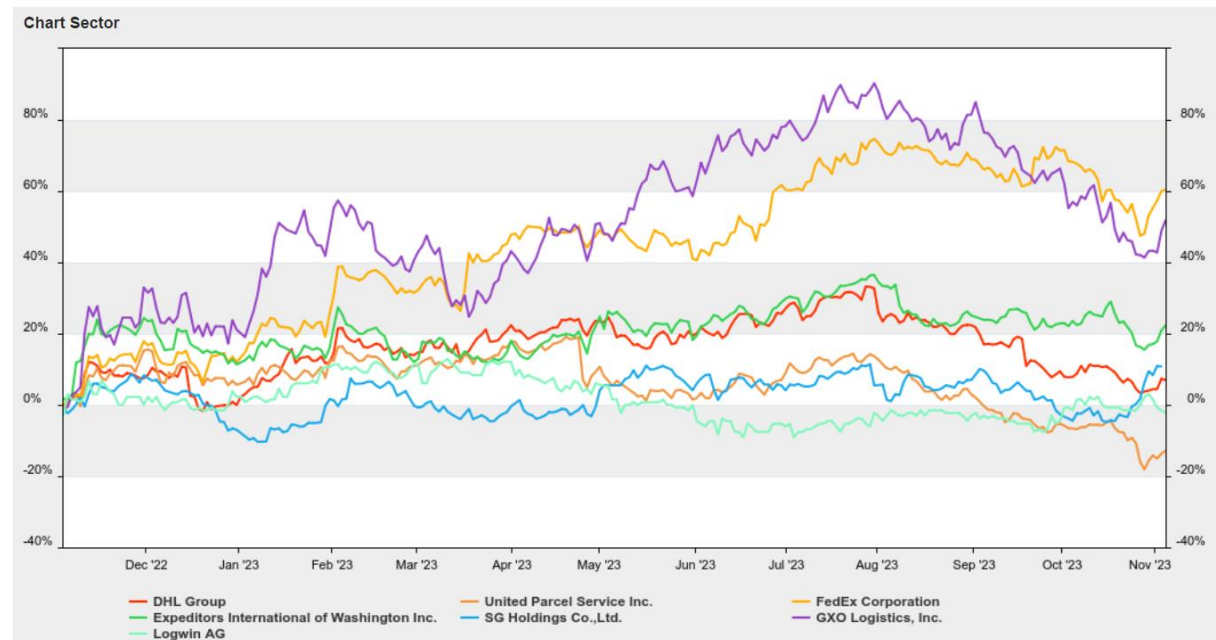
Elaboración: Autor

De acuerdo con los márgenes operativos y rentabilidad, la compañía tiene estabilidad y con proyección de un modesto crecimiento en el 2024-2025.



## Mercado.

**Gráfico 18 Sector y competidores a nivel de Grupo DHL Group**



Fuente: Empresa

Elaboración: Autor

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

### **Sensibilidades de calificación.**

Factores que influyen, individual o colectivamente, a una mejora de calificación positiva:

Deuda neta total ajustada/EBITDA por debajo de 2,5 veces de forma sostenida.

Flujo de Caja Libre positivo calculado por Fitch

Margen EBIT calculado por Fitch superior al 7,5%

Factores que influyen, individual o colectivamente, a una acción de calificación negativa/rebaja:

Deuda neta total ajustada/EBITDA superior a 3,5 veces de forma sostenida.

Deterioro significativo de los fundamentos del negocio debido a una crisis económica prolongada o cambios estructurales que conducen a una reducción significativa del volumen y del margen y un Flujo de Caja libre consistentemente negativo.

### **Conclusiones de la Calificación**

Resumen. En general, y desde una perspectiva de corto plazo, la empresa presenta una situación fundamental interesante.

Según Refinitiv, la puntuación ESG de la empresa para su industria es buena.

La empresa es una de las de mejor rendimiento y con altas expectativas de dividendos.

Las predicciones sobre el desarrollo empresarial de los analistas encuestados por Standard & Poor's son ajustadas. Esto resulta de una buena visibilidad de las actividades principales o publicaciones precisas de resultados.

Según las previsiones de Standard & Poor's, se espera que las perspectivas de crecimiento de los ingresos sean bajas para los próximos ejercicios fiscales.

Las perspectivas de crecimiento de las ganancias de la compañía carecen de impulso.

El nivel más alto de relevancia crediticia ESG es una puntuación de '3', a menos que se indique lo contrario en esta sección. Una puntuación de '3' significa que las emisiones ESG son neutrales desde el punto de vista crediticio o tienen solo un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a su naturaleza o a la forma en que la entidad las gestiona. Los puntajes

de relevancia ESG de Fitch no son insumos en el proceso de calificación; son una observación sobre la relevancia y materialidad de los factores ESG en la decisión de calificación.

Fortalezas. La empresa es una de las de mejor rendimiento y con altas expectativas de dividendos.

Los analistas que cubren esta empresa recomiendan principalmente sobre ponderar o comprar acciones.

La opinión de los analistas que cubren la acción ha mejorado en los últimos cuatro meses.

Las predicciones sobre el desarrollo empresarial de los analistas encuestados por Standard & Poor's son ajustadas. Esto resulta de una buena visibilidad de las actividades principales o publicaciones precisas de resultados.

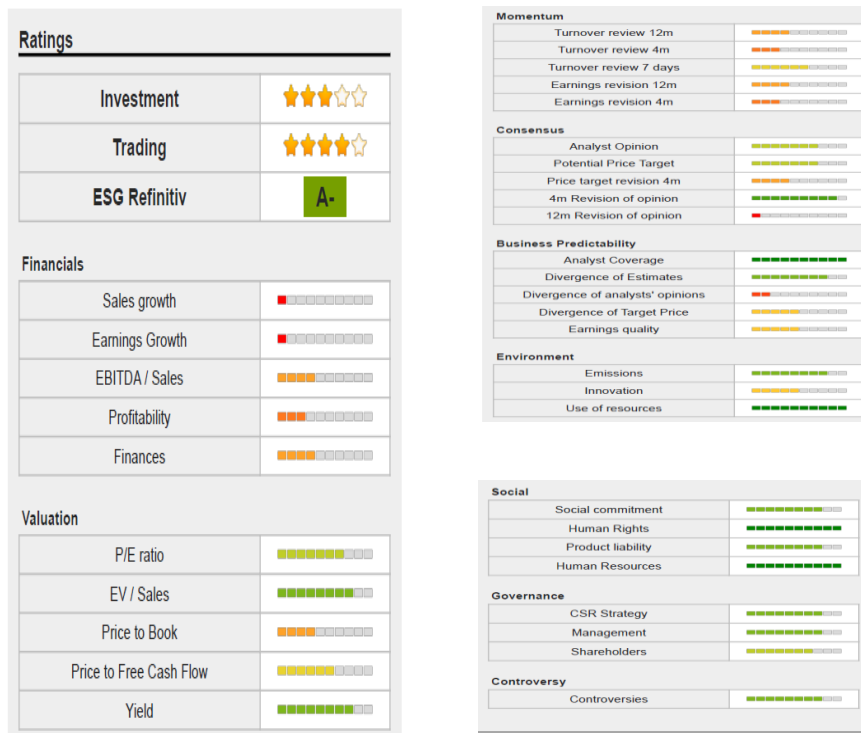
Debilidades.

Según las previsiones de Standard & Poor's, se espera que las perspectivas de crecimiento de los ingresos sean muy bajas para los próximos ejercicios fiscales.

Las perspectivas de crecimiento de las ganancias de la compañía carecen de impulso y son una debilidad.

Durante los últimos doce meses, el consenso de los analistas se ha revisado significativamente a la baja.

**Tabla 10 Calificación riesgo**



Fuente: Fitch Ratings

Elaboración: Autor

Fitch Ratings afirmó la calificación de emisor a largo plazo de DHL Express con A-, con una perspectiva positiva. La decisión se debe a la gran escala de la empresa alemana de correo y logística, a su perfil de negocio equilibrado y a su sólido perfil financiero y liquidez, la perspectiva se basa en la previsión de Fitch de que las métricas de apalancamiento previstas se estabilizarán por debajo de la sensibilidad positiva de la calificación. Fitch prevé que los resultados financieros se normalicen en 2023, tras una rentabilidad récord en el ejercicio anterior.

## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

### **Conclusiones:**

En función del levantamiento de información relevante de la empresa elegida se justifica la selección, así también el enfoque del trabajo a realizar.

Producto de la recopilación de la información macroeconómica pudimos identificar indicadores de mayor relevancia que tendrían incidencia en el sector económico de la empresa.

Con la información preliminar de la empresa y macroentorno pudimos identificar los objetivos de la investigación y formarnos un criterio de los materiales y recursos que demandaran esta etapa del trabajo de investigación.

Se concluye que se han definido los indicadores más relevantes que serían aplicables al modelo de negocio de la empresa siendo esta una de servicios.

Importante también que tenemos indicadores que nos permitirán evaluar los resultados de la empresa en términos de rendimiento y cumplimiento de objetivos.

Drivers que facilitarán la medición y control sobre el funcionamiento de la empresa de acuerdo con el modelo de negocio, que nos permitirán realizar proyecciones.

Producto de los resultados y análisis de la información financiera permitió realizar un análisis comparativo, determinar tendencias, comportamientos e identificar fortalezas y oportunidades

Como resultado de los estados financieros verticales y horizontales permitió evaluar la información desde un lado cualitativo para determinar características y comportamientos de las principales cuentas, así también cuantitativo respecto a las cifras financieras que permitió complementar el análisis en términos de tendencias económicas y con ello formarnos un mejor criterio general sobre el ciclo del negocio y sus posibles oportunidades de mejora.

Finalmente, producto de la definición de los drivers e indicadores financieros como herramienta de control los mismos servirán de base para entender, medir y controlar en el tiempo el desempeño y los resultados claves de la operación, y que serán las alertas para identificar y tomar decisiones económicas de acuerdo a las

necesidades del negocio.

Para una óptima gestión financiera, es sustancial ejercer un óptimo control de la información, por ello es muy importante disponer de indicadores claves de desempeño que sirvan de insumo para entender el funcionamiento del negocio desde una perspectiva de operación, inversión, financiamiento, eficiencia, liquidez, seguridad, rentabilidad y predicción.

Producto del análisis e interpretación de los indicadores que más se enmarcan al modelo de negocio de la empresa se pudo determinar sus fortalezas y oportunidades.

Hay que destacar también que estos resultados permitirán materializar un criterio de potenciales alternativas de mejora respecto a las oportunidades detectadas.

Finalmente, con esta base sólida de información será posible utilizarla para proyectar los estados financieros y establecer estrategias de expansión, inversión y rentabilidad.

Estamos en una era financiera en la que hay variedad de oportunidades de apalancamiento financiero a costos competitivos, las empresas que buscan activamente hacer más eficientes su estructura de Capital y Pasivos y generar mayor valor para la empresa y rentabilidad para los accionistas buscan crear un adecuado modelo adaptado a medida del negocio.

Es fundamental identificar oportunidades de apalancamiento financiero en el mercado a bajas tasas de interés, de tal manera establecer un adecuado equilibrio de apalancamiento Patrimonial y Financiero.

A través de un modelo de reestructuración eficiente, se pueden derivar proyectos de inversión en Capex ejemplo apertura de nuevos puntos de venta, lo que aportaría a generar mayor valor a la empresa en su estructura Financiera y por consiguiente mayor rentabilidad para los accionistas.

La elaboración de este trabajo de investigación se sustenta por la necesidad de analizar y comprobar la viabilidad de la propuesta de mejora planteada en la hipótesis del proyecto.

En resumen, los resultados que se obtengan producto del cálculo del CAPM y de la WACC serán insumos que servirán de insumo para realizar la valoración de la compañía con base a la información histórica en su proyección incluyendo la propuesta de inversión a través de la reestructuración de Capital y Pasivo financiero.

En conclusión, la economía ecuatoriana aun cuando la economía global presenta una tendencia desafiante, resaltando que la expectativa del crecimiento del mercado nacional para los años siguientes es que se mantenga el mismo comportamiento hasta que el mercado global logre estabilizar los efectos de inflación y por otro lado, que a nivel de Europa, la guerra entre Rusia y Ucrania logre alcanzar un final favorable que permita generar un balance en el mercado internacional

Las economías de América Latina y el Caribe van camino a una recuperación tras la pandemia de Covid-19, aunque las secuelas de la crisis sanitaria persisten. Lo que impulsa la necesidad de un crecimiento dinámico, inclusivo y sostenible, sin embargo, por los factores económicos de carácter internacional respecto a la recesión económica mundial, las proyecciones de crecimiento a largo plazo pueden verse ligeramente afectadas

Mediante una estructura óptima de Capital de trabajo y Pasivos mediante adecuadas condiciones de fondeo financiero, la empresa genera mayor valor financiero, mayor exposición

ante inversionistas en el mercado bursátil y financiero, mayor eficiencia en la optimización de su estructura de Costos de la deuda.

La cobertura de interés de la compañía es de 28.31 veces, lo que demuestra la capacidad de la empresa para cubrir los gastos financieros de intereses de fondeo financiero con su utilidad EBIT, en resumen, es un indicador de riesgo de liquidez, y que en concordancia con la calificación de riesgo según cobertura de Damodaran esta es de AAA.

Finalmente resaltar que el apalancamiento financiero, viéndolo desde el lado de liquidez para la empresa, el objetivo es que este sea utilizado para nuevos proyectos de inversión entre los más importantes, CAPEX, Mercado de Valores, Mercado Financiero.

Al hacer un análisis de sensibilidad respecto al modelo de valoración de la empresa los resultados demuestran que, entre mayor deuda financiera, mayor valor genera la empresa, sin embargo, es importante establecer una óptima estructura de la deuda a un costo bajo, y a un ratio de cobertura alto lo que significa, eficiencia, seguridad, menor riesgo de default, y solvencia.

Producto de los resultados de la valoración de la empresa aplicando la estrategia de deuda financiera se ha confirmado que la empresa alcanza un múltiplo de 3,93 veces su EBITDA es decir su valor en términos de flujos de caja libre es de \$7.133.520,88 y a nivel Patrimonial alcanza un múltiplo de 6,36 veces su EBITDA es decir un valor Patrimonial de \$11.532.316,29.

Al realizar un análisis de sensibilidad haciendo una simulación en la cual valoramos a la empresa sin la incorporación de deuda financiera, el valor de la empresa baja significativamente a un múltiplo de 3 veces su EBITDA es decir su valor de flujos de caja libre sería de \$5.608.560 y a nivel Patrimonial alcanzaría un múltiplo de 5,52 veces su EBITDA es decir un valor Patrimonial de \$10.007.356.



Se concluye que a través de la implementación de esta estrategia financiera la compañía logra incrementar su múltiplo de EBITDA en un 1 punto lo que significa un incremental en su valor de flujos de caja y valor Patrimonial en 1.524.959,90 lo que representa una variación incremental del 21%, por lo tanto, se confirma que es viable la implementación de esta hipótesis.

En general, y desde una perspectiva de corto plazo, la empresa presenta una situación fundamental interesante, la puntuación ESG de la empresa para su industria es buena.

Se espera que las perspectivas de crecimiento de los ingresos sean bajas para los próximos ejercicios fiscales.

La calificación de riesgo de DHL alcanza un rating de A-, con una perspectiva positiva, la calificación se debe a la gran escala de la empresa alemana de correo y logística, a su perfil de negocio equilibrado y a su sólido perfil financiero y liquidez.

### **Recomendaciones:**

Es recomendable des apalancar parte de los recursos de la empresa y aprovechar oportunidades de apalancamiento financiero en la banca a tasas de interés competitivas, estos financiamientos pueden ser aprovechados para estrategias de crecimiento, expansión o proyectos de inversión que generen mayor valor para la empresa y rentabilidad para los accionistas

Se recomienda apalancamiento financiero, desde el lado de liquidez, el objetivo es que este sea utilizado para nuevos proyectos de inversión entre los más importantes, CAPEX, Inversiones en el Mercado Bursátil y Financiero.

Es recomendable que, mediante una estructura óptima de Capital y Pasivos con adecuadas condiciones de fondeo financiero, la empresa genere mayor valor en términos de Flujo de Caja

y valor Patrimonial, mayor exposición de crecimiento reputacional ante inversionistas, acreedores, proveedores y empleados.

## Referencias

Aguilera Alejo, G, & Morales Castro, A. (2018). Contexto macroeconómico y precio de las acciones. Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/170821?page=35>

Andina, C. (16 de 09 de 2021 - 2022). Comunidad Andina. Obtenido de Comunidadandina.org:

<https://www.comunidadandina.org/DocOficialesFiles/DEstadisticos/ECUADOR2020.pdf>

Asamblea Nacional del Ecuador . (31 de enero de 2023). Asamblea Nacional del Ecuador. Obtenido de <https://www.asambleanacional.gob.ec/es/noticia/87090-ley-para-la-transformacion-digital-y-audiovisual-ira>

ASOBANCA. (Abril de 2023). ASOBANCA. Obtenido de ASOBANCA: [www.asobanca.org.ec](http://www.asobanca.org.ec)

Asobanca. (18 de octubre de 2023). Boletín Macroeconómico. Obtenido de Asobanca: <https://asobanca.org.ec/boletin-macroeconomico/>

ASOBANCA. (2023). Boletín Macroeconómico. Obtenido de [https://asobanca.org.ec/boletin-macroeconomico/#dearflip-df\\_11455/3/](https://asobanca.org.ec/boletin-macroeconomico/#dearflip-df_11455/3/)

ASOBANCA, D. E. (19 de 07 de 2023). La era de la banca digital en Ecuador. Obtenido de asobanca: <https://asobanca.org.ec/>

Banco central de reserva del Perú. (17 de agosto de 2023). INDICADORES DE RIESGO PARA PAÍSES EMERGENTES: Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBIG). Obtenido de Banco central de reserva del Perú: <https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=https%3a%2F%2Fwww.bcrp.gob.pe%2Fd>

ocs%2FEstadisticas%2FCuadros-Estadisticos%2FCuadro-035.xlsx&wdOrigin=BROWSELINK

Banco Central del Ecuador. (31 de Marzo de 2022). LA ECONOMÍA ECUATORIANA CRECIÓ 4,2% EN 2021, SUPERANDO LAS PREVISIONES DE CRECIMIENTO MÁS RECIENTES. Obtenido de <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1482-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recientes>

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. (31 de Marzo de 2023). LA ECONOMÍA ECUATORIANA REPORTÓ UN CRECIMIENTO INTERANUAL DE 4,3% EN EL CUARTO TRIMESTRE DE 2022. Obtenido de <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-4-3-en-el-cuarto-trimestre-de-2022>

BANCO MUNDIAL. (27 de ABRIL de 2023). Obtenido de <https://www.bancomundial.org/es/publication/wdr2022/brief/chapter-1-introduction-the-economic-impacts-of-the-covid-19-crisis>

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\\_worldbank\\_ES\\_EXTP\\_search&s\\_kwid=AL!18468!3!665400387528!b!!g!!futuro%20de%20la%20economia&gclid=Cj0KCQjwhfipBhCqARIsAH9msbnFthiDfSrTZ21Z-Ay5w4kZ6eLAEQfV56zogOz9RKY11mJNFV1mK](https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects?cid=ECR_GA_worldbank_ES_EXTP_search&s_kwid=AL!18468!3!665400387528!b!!g!!futuro%20de%20la%20economia&gclid=Cj0KCQjwhfipBhCqARIsAH9msbnFthiDfSrTZ21Z-Ay5w4kZ6eLAEQfV56zogOz9RKY11mJNFV1mK)

BANCO MUNDIAL. (26 de ABRIL de 2023). [www.bce.fin.ec](http://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/InformeBMImpactoParoNacional.pdf)

BBC NEWS. (26 de ABRIL de 2023). BBC NEWS MUNDO. Obtenido de <https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-56713408>

BCE. (Abril de 2023). Banco Central del Ecuador. Obtenido de Banco Central del Ecuador: <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

BCE, B. C. (19 de 07 de 2023). <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>. Obtenido de <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>: Banco Central del Ecuador

BCE, B. C. (19 de 08 de 2023). Información Económica. Obtenido de Información Económica: <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

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/>

Betancourt, D. F. (2018). Cómo hacer un Análisis PESTEL. (I. Empresa, Editor) Obtenido de <https://www.ingenioempresa.com/analisis-pestel/>

Borner, B. (12 de 08 de 2022). Blindaje de Capitales. Obtenido de Blindaje de Capitales: <https://borner.global/co/valoracion-empresas-ventajas-como-se-realiza/#:~:text=%C2%BFQu%C3%A9%20ventajas%20aporta%20la%20valoraci%C3%B3n,garantizar%C3%A1%20rentabilidad%20a%20la%20compa%C3%B1%C3%ADa.>

Brealey et. al. (2010). Principios de finanzas corporativas. The McGraw-Hill Companies.

Calvo Langarica, C. (2019). En Análisis e interpretación de estados financieros. PACJ. Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/40674?page=24>

Chiara Mio et al. (2023). Materiality investor perspectives on utilities' ESG performance. An empirical analysis of ESG factors and cost of equity. doi:10.1016/j.jup.2023.101555

Chilón, & Espinoza. (2009). Análisis y perspectivas del PBI en el Perú. Santa Fe, Argentina: El Cid Editor. Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/29316?page=15>

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>

Damodaran. (31 de diciembre de 2018). Historical returns: Stocks, Bonds & T.Bills with premiums. Obtenido de Damodaran Online: <https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=https%3a%2F%2Fpages.stern.nyu.edu%2F~adamodar%2Fpc%2Fdatasets%2FhistretSP.xls&wdOrigin=BROWSELINK>

Damodaran. (5 de enero de 2023). Beta, Unlevered beta and other risk measures. Obtenido de Damodaran Online: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

E3, E. (13 de 09 de 2022). Editorial E3. Obtenido de <https://economia3.com/editorial/>: <https://economia3.com/apalancamiento-financiero-que-es/>

Empresarios, A. (09 de 09 de 2020). Altos Empresarios. Obtenido de <https://www.altosempresarios.com/noticias/indicadores-financieros-y-de-gestion>: <https://www.altosempresarios.com/noticias/indicadores-financieros-y-de-gestion>

Feria Domínguez, J. M. (2005). El riesgo de mercado: su medición y control. Delta Publicaciones. Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/170116?page=25>

Finance, A. (01 de 02 de 2017). Alter Finance. Obtenido de Alter Finance Indicadores de Rentabilidad: <https://www.alterfinancegroup.com/blog/financiacion/indicadores-de-rentabilidad/>

Fitch Ratings. (2 de diciembre de 2021). Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas. Obtenido de Fitch Ratings: [https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/MsJ0Xstx4PcLT3nQEerMF/712ea12230ff27b9c34d3098c958c4dc/Metodologia\\_de\\_Calificacion\\_de\\_Finanzas\\_Corporativa\\_Diciembre\\_2021.pdf](https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/MsJ0Xstx4PcLT3nQEerMF/712ea12230ff27b9c34d3098c958c4dc/Metodologia_de_Calificacion_de_Finanzas_Corporativa_Diciembre_2021.pdf)

FMI. (31 de 08 de 2023). Economía Internacional. Obtenido de Economía Internacional: <https://www.imf.org/es/Home>

Gabriela Coba. (3 de diciembre de 2021). Ñaquito y los valles, entre los sectores más atractivos para vivir en Quito. Obtenido de PRIMICIAS: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/inaquito-valles-sectores-vivir-quito-barrios-sudamerica/>

Gabriela Coba. (13 de junio de 2022). Obtenido de Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuatorianos-compras-cadena-consumo-masivo/>

Gabriela Coba. (12 de marzo de 2022). Al momento de comprar una vivienda, los quiteños prefieren las casas. Obtenido de PRIMICIAS: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/preferencias-inmuebles-quito-casas-precios/>

Globalrating. (31 de enero de 2022). CALIFICACIÓN NOVENA EMISIÓN DE OBLIGACIONES. Obtenido de Globalrating: [www.globalratings.com.ec](http://www.globalratings.com.ec)

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. (2022). Calificación novena emisión de bonos CORPORACION EL ROSADO S.A.

Gobierno del Ecuador. (2023). Concluye exitosamente negociación del acuerdo comercial entre Ecuador y China. Obtenido de <https://www.produccion.gob.ec/concluye-exitosamente-negociacion-del-acuerdo-comercial-entre-ecuador-y-china/>

Group, B. C. (09 de Julio de 2021). Bold Consulting Group. Obtenido de <https://bold.com.ec/indicadores-financieros/>: <https://bold.com.ec/indicadores-financieros/>

Hernán López. (julio de 2023). CALIFICACIÓN NOVENA EMISIÓN DE OBLIGACIONES. Obtenido de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A.: <http://www.globalratings.com.ec/site1/Adjuntos/170-2023-RESUMEN-ROSADO-9EO-JULIO.pdf>

Hernández y Roberto. (2010). Metodología de la investigación. McGraw Hill.

Hugo Briseño Ramírez. (2006). Indicadores financieros facilmete explicados. México: Umbral Editorial, S.A. de C.V.

INEC. (2010). Resultados del censo 2010 de población y vivienda en el Ecuador 2010. Obtenido de INEC.

INEC. (2023). Obtenido de [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Marzo/Bolet%C3%ADn\\_t%C3%A9cnico\\_03-2023-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Marzo/Bolet%C3%ADn_t%C3%A9cnico_03-2023-IPC.pdf)

INEC. (2023). Obtenido de Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU), Febrero 2023: [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Febrero/202302\\_Boletin\\_empleo.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Febrero/202302_Boletin_empleo.pdf)

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.

Jaramillo Betancur, F. (2010). Valoración de empresas. Ecoe Ediciones. Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/69142?page=76>

Jorge Villón. (27 de agosto de 2021). Corporación El Rosado va a la Bolsa por \$ 40 millones para continuar plan de expansión. Obtenido de EL UNIVERSO: <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/corporacion-el-rosado-va-a-la-bolsa-por-40-millones-para-continuar-plan-de-expansion-nota/>

Jorge Villón Reyes. (20 de junio de 2021). Supermercados lograron utilidades netas en medio de pandemia. Obtenido de EL UNIVERSO: <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/supermercados-lograron-utilidades-netas-en-medio-de-pandemia-nota/>

Juan Pablo Álvarez. (18 de octubre de 2023). Riesgo país en Ecuador cae tras el triunfo de Daniel Noboa en las elecciones. Obtenido de Bloomberg Línea: <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/riesgo-pais-en-ecuador-cae-tras-el-triunfo-de-daniel-noboa-en-las-elecciones/>

La Hora. (2 de septiembre de 2022). ¿Cuáles son los barrios más caros para arrendar en Quito? Obtenido de La Hora: <https://www.lahora.com.ec/pais/barrios-mas-caros-arrendar-quito/>

LEÓN. (2012). Análisis macroeconómico para la empresa. Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/51486?page=31>



LEXIS. (2014). LEY DE COMPAÑIAS. Obtenido de <https://faolex.fao.org/docs/pdf/ecu201455.pdf>

Leyva, J., & Guerra, Y. (2020). Objeto de investigación y campo de acción: componentes del diseño de una investigación científica. *Edumecentro*, 12(3), 241-260.

Morillo, & Marisela. (2017). Rentabilidad financiera y reducción de costos. *Red Actualidad Contable Faces*. Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/17872?page=3>

Neri Guzmán et al. (2022). En *Tecnologías disruptivas y su impacto en la vida social y económica de México*. San Luis Potosí: Plaza y Valdés, S.A. de C.V. Recuperado el 27 de abril de 2023, de <https://elibro.net/en/ereader/udla/216907?page=14>

Núñez Álvarez, L. (2016). En *Finanzas 1: contabilidad, planeación y administración financiera* (pág. 83). Instituto Mexicano de Contadores Públicos. Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/116385?page=83>

O. Arboleda. (9 de agosto de 2023). comunicación personal.

Ortega Vivanco, M. (30 de Abril de 2023). Efectos del Covid-19 Consumidor. Obtenido de <https://doi.org/10.17163/ret.n20.2020.03>

Pablo Fernández y Javier Santomá. (1997). *Finanzas para Directivos*. Universidad de Navarra, Ediciones, S. A.

Parra, A. (12 de 12 de 2022). QuestionPro. Obtenido de Metodología de la investigación cuantitativa: <https://www.questionpro.com/blog/es/metodologia-de-la-investigacion-cuantitativa/#:~:text=La%20metodolog%C3%ADa%20de%20la%20investigaci%C3%B3n,t%C3%A9nicas%20matem%C3%A1ticas%2C%20estad%C3%ADsticas%20%20inform%C3%A1ticas.>

Pierre-Olivier Gourinchas. (10 de octubre de 2023). La resiliente economía mundial avanza todavía a paso lento, y las divergencias están aumentando. Obtenido de IMF Blog: <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2023/10/10/resilient-global-economy-still-limping-along-with-growing-divergences>

Polanco, Y. J. Santos, P., & Cruz, G. A. D. L. (2020). Análisis financiero para la toma de decisiones. Universidad Abierta para Adultos (UAPA). Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/175882?page=167>

Polanco, Y. J. Santos, P., & Cruz, G. A. D. L. (2020). En Análisis financiero para la toma de decisiones (pág. 164). Universidad Abierta para Adultos (UAPA). Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/175882?page=164>

Presidente constitucional de la pública. (10 de enero de 2023). Decreto Ejecutivo No. 643. Obtenido de Asobanca: [https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/Decreto\\_Ejecutivo\\_No.\\_643.-Reduccion-ISD.pdf](https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/Decreto_Ejecutivo_No._643.-Reduccion-ISD.pdf)

Primicias. (Abril de 2023). Primicias. Obtenido de Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impuestos-caida-recaudacion-primer-trimestre/>

PRIMICIAS. (29 de 10 de 2023). PRIMICIAS. Obtenido de PRIMICIAS: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fitch-calificacion-riesgo-deuda-itt-yasuni/#:~:text=La%20calificadora%20de%20riesgos%20Fitch,la%20situaci%C3%B3n%20econ%C3%B3mica%20del%20pa%C3%ADs.>

Riesgo Fernández, P. (2004). Análisis, valoración y financiación de proyectos de inversión. Fundación Luis Fernández Velasco. Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/50411?page=49>. Consultado en: 24 Aug 2023

Rodríguez, A. y. (2017). Métodos científicos de indagación . Revista EAN, 185.

Ross, S. Westerfield, R. y Jordan, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas. The McGraw-Hill Companies.

Sandro Marzo et al. (10 de January de 2022). Después del COVID, éstas serán las tendencias del consumo en Latinoamérica. Obtenido de BCG: <https://www.bcg.com/publications/2022/nuevas-tendencias-del-consumo-latinoamericano>

Sandro Marzo et al. (10 de Enero de 2022). Después del COVID, éstas serán las tendencias del consumo en Latinoamérica. Obtenido de BCG: <https://www.bcg.com/publications/2022/nuevas-tendencias-del-consumo-latinoamericano>

SCPM. (marzo de 2014). Estudio de Mercado “Sector de los Supermercados”. Obtenido de Superintendencia de control del poder de mercado.

Sebastián Osorio Idárraga. (3 de agosto de 2023). Riesgo país de Ecuador supera al de Argentina y se ubica en 2.018 puntos. Obtenido de Bloomberg Línea: <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/riesgo-pais-de-ecuador-supera-al-de-argentina-y-se-ubica-en-2018-puntos/>

Superintendencia de Compañías. (2014). Obtenido de [https://www.supercias.gob.ec/bd\\_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf](https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf)

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2022). Auditoria Externa de fecha 2022-12-31. Obtenido de <https://appscvsconsultas.supercias.gob.ec/consultaCompanias/societario/informacionCompanias.jsf#>

Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. (2020). GESTIÓN DE RIESGOS AMBIENTALES Y SOCIALES PARAINSTITUCIONES FINANCIERAS E IMPLEMENTACIÓN DE POLÍTICAS DE CRÉDITO VERDE. Obtenido de

<https://www.seps.gob.ec/wp-content/uploads/GESTION-DE-RIESGOS-AMBIENTALES-Y-SOCIALES-PARA-INSTITUCIONES-FINANCIERAS-E-IMPLEMENTACION-DE-POLITICAS-DE-CREDITO-VERDE.pdf>

Toro, D. (2010). Análisis financiero: enfoque, proyecciones financieras. Ecoe Ediciones. Obtenido de <https://elibro.net/en/ereader/udla/69139?page=297>

TuDashboard. (12 de 01 de 2022). TuDashboard Inteligencia de Negocios. Obtenido de TuDashboard Inteligencia de Negocios: <https://tudashboard.com/indicadores-de-liquidez/>

Tulcanaza Prieto, A. B. (1 de septiembre de 2023).

U. J. (1991). Analisis de estados financieros. MCGRAW-HILL.

Xavier Muñoz C. . (julio de 2020). Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. Obtenido de GESTION DEL RIESGO DE LIQUIDEZ Y PORTAFOLIO DE INVERSIONES: <https://www.seps.gob.ec/wp-content/uploads/Gestion-Estrategica-del-Riesgo-de-liquidez.pdf>

Zambrano, R. (22 de septiembre de 2022). En 19 años se deforestaron, de forma bruta, más de 623.000 hectáreas de bosques en la Amazonía de Ecuador. El Universo. Obtenido de <https://www.eluniverso.com/larevista/ecologia/en-19-anos-se-deforestaron-de-forma-bruta-mas-de-623000-hectareas-de-bosques-en-la-amazonia-de-ecuador-nota/>

## **Anexos**

### **Anexo 1 Indicadores Financieros:**

#### **Indicadores de Apalancamiento:**

Apalancamiento (Pasivo /Activo)

Apalancamiento (Patrimonio /Activos)

Apalancamiento (Patrimonio / Pasivos)

**Indicadores de Eficiencia:**

Rotación de Cartera (Ventas a crédito en el período/Cuentas por cobrar promedio)

Días de Cobro (Cuentas por cobrar promedio x 360/ Ventas a Crédito)

Días de Pago (Saldo de cuentas por pagar × 360 / Costo de ventas)

Rotación de Activos (Ventas / Activos)

**Indicadores de Liquidez**

Razón Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)

Prueba Ácida (Activo corriente – Cartera – Inventarios /Pasivo corriente)

Capital neto de Trabajo (Activos Corrientes – Pasivos Corrientes)

**Indicadores de Rentabilidad**

Margen bruto de utilidad (Ventas - Costo de Ventas) (Utilidad bruta / Ingresos totales)

Rentabilidad sobre los Activos ROA (Utilidad Neta / Activos Totales)

Rentabilidad sobre el Patrimonio ROE (Utilidad Neta / Patrimonio)

Margen neto de utilidad (Ventas - Total Costos y Gastos) (Utilidad neta / Ingresos totales)

EBITDA (Ventas - Costos - Gastos + Intereses + Impuestos + Depreciación + Amortización) (EBITDA / Ingresos totales)

Margen de Contribución (Precio de Venta - Costos Variables) / Precio de Venta

## Anexo 2 Matriz de Alternativas.

N	Problema	Riesgo	Estrategia	Situación actual a 2022	Situación Pronosticada	Ventaja	Desventaja	Conclusión
1	Ausencia de una adecuada estructura de Capital y Pasivos	Liquidez / Inversión / Operación	Establecimiento de una adecuada Estructura de Capital en el que se distribuya adecuadamente el apalancamiento con recursos propios y terceros	La empresa por su modelo de negocio mantiene una saludable posición de Caja, actualmente genera una posición de 1,44 veces vs el Pasivo corriente, es decir un excedente en 0,44 veces lo que denota solvencia para hacer frente a sus obligaciones con terceros y accionistas, no obstante viendolo desde el lado de generación de valor la empresa podría incrementar su valor y rentabilidad Patrimonial optimizando su estructura de Capital y Pasivos a través de apalancamiento financiero para proyectos de inversión.	A través de este mecanismo de Estructura de Capital la empresa a lo largo del tiempo podrá incrementar su valor al optimizar de forma más eficiente el apalancamiento financiero a una WACC por debajo del costo de oportunidad y para los accionistas un CAPM mayor al esperado.	Al implementar esta estrategia financiera se derivarán ventajas tales como :Mejorar el valor de la empresa, mayor exposición ante inversionistas en el mercado financiero y bursátil, Eficiencia en la optimización de la estructura de Costos de Financiamiento y Costos de Capital.	Existe una probabilidad de que factores Macroeconómicos como volatilidad en del riesgo país, PIB e inflación mermen el aprovechamiento a la estrategia de negocio plateada.	Estamos en una era financiera en la que hay variedad de oportunidades de apalancamiento financiero a costos competitivos, las empresas que buscan activamente hacer más eficientes su estructura de Capital y Pasivos y generar mayor valor para la empresa y rentabilidad para los accionistas buscan crear un adecuado modelo adaptado a medida del negocio.
2	Ausencia de Apalancamiento Financiero para proyectos de inversión	Liquidez / Inversión / Operación	Apalancamiento Financiero para proyectos de expansión	La empresa opera con recursos propios, sin deuda financiera, sin embargo para efectos de crecer y se podría optimizar su estructura de Capital a través de financiamiento externos que generarían varios beneficios, entre ellos, doble escudo fiscal, beneficios tributarios, menor costo de la deuda, y mayor rentabilidad	Esta es una problemática que genera un impacto de riesgo de liquidez, operación e inversión. De acuerdo con el análisis realizado como estrategia de mejora se propone establecer un adecuado modelo de Estructura de Capital y Pasivos que permitan generar mayor rentabilidad a los accionista y mayor valor para la empresa.	Doble escudo fiscal, beneficios tributarios en proyectos sostenibles, menor costo de la deuda, y mayor rentabilidad para los accionistas	Incremento de las tasas de interés en el mercado financiero, planes de expansión limitados por los grandes costos asociados a la inversión y probabilidad de poca demanda del servicio que pueda afectar el desempeño de la empresa a largo plazo.	Es fundamental identificar oportunidades de apalancamiento financiero en el mercado a bajas tasas de interés, de tal manera establecer un adecuado equilibrio de apalancamiento Patrimonial y Financiero.
3	Ausencia de una política local de inversión que promueva a la empresa tomar decisiones respecto a las fuentes de apalancamiento financiero para proyectos de inversión.	Liquidez / Inversión / Operación	Implementar una política local de inversión que tenga como objetivo fomentar el aprovechamiento de fuentes de financiamiento a tasas a bajas tasas de interes que puedan generar importantes ahorros y ganancias para la empresa	La empresa actualmente para accionar a proyectos de inversión y crecimiento, lo gestiona a través de recursos propios generados de la misma operación, sin embargo los recursos en este sentido son limitados por lo que estan restringidas las inversiones en terminos de proyectos grandes de crecimiento, por ausencia de una política de inversión que contemple financiamiento externo	Disponer de lineamientos financieros de inversión claros, en el cual se puedan aprovechar apalancamiento financiero a bajas tasas con un riesgo bajo que permitan optimizar hacer más eficientes los Pasivos financieros en la generación de Activos y por consiguiente mayor valor para la empresa, y mayor rentabilidad para los accionistas	-Disponer de un modelo de gestión con políticas de inversión y financiamiento que permitan contruir valor para la empresa	Que la política local de inversión no sea aprobada por casa matriz y se mantenga el actual esquema.	A través de una política que promueva la ejecución de un adecuado modelo de restructuración de Capital, se pueden derivar proyectos de inversión en Capex mediante apalancamiento financiero ejemplo apertura de nuevos puntos de venta, lo que aportaría a generar mayor valor a la empresa en su estructura Financiera y por consiguiente mayor rentabilidad para los accionistas.

Fuente: Datos de la Empresa DHL Express

Elaborado: Autor

## Anexos Análisis Financiero.

### Indicadores Histórica.

DHL Express Ecuador S.A							
Ratios							
Indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	Average	Desvest
Crecimiento de Ventas (%)	0,6%	0,3%	6,4%	26,7%	1,8%	2,7%	12,2%
Pasivo Corriente / Activo Corriente (%)	86,0%	72,8%	81,7%	64,3%	52,6%	71,5%	13,4%
Patrimonio / Activos (%)	20%	34%	20%	29%	38%	28,4%	8,1%
Patrimonio / Pasivo (%)	25%	52%	26%	42%	61%	41,1%	16,1%
Pasivo/ Patrimonio	4,04	1,91	3,89	2,40	1,63	2,78	1,12
Multiplicador de Activos	5,04	2,91	4,89	3,40	2,63	3,78	1,12
Margen Bruto (%)	26%	29%	25%	22%	23%	25,0%	2,8%
Gasto de Administración / Ventas	24%	25%	22%	19%	19%	21,7%	2,9%
Otros ingresos / Ventas	2%	1%	1%	0%	1%	1,0%	0,6%
ROE (Utilidad / Patrimonio)	34%	25%	19%	16%	24%	23,6%	7,0%
ROA (Utilidad / Activos)	7%	9%	4%	5%	9%	6,6%	2,2%
Utilidad Neta / Ventas	2%	2%	2%	1%	3%	2,2%	0,5%
Rotación de Cartera	9,59	10,51	10,03	11,88	15,21	11	2
Días de cobro cuentas por cobrar	37,53	34,25	35,88	30,30	23,67	32	6
Rotación Cuentas por Pagar	5,88	6,72	2,37	5,73	6,91	6	2
Días por pagar proveedores	61,18	53,53	151,95	62,81	52,08	76	43
NOF	1.420.311,62	1.832.192,86	(2.121.546,39)	122.358,14	447.061,70	340.076	
EBIT	743.782,78	1.114.888,26	927.011,81	1.161.771,66	1.850.411,33	1.159.573	
EBITDA	1.922.513,28	2.162.029,16	1.843.849,54	2.030.525,93	2.745.887,34	2.140.961	
MARGEN (EBIT / Ingresos totales)	2,5%	3,7%	2,9%	2,9%	4,5%	3,3%	0,8%
MARGEN (EBITDA / Ingresos totales)	6,4%	7,2%	5,8%	5,0%	6,7%	6,2%	0,8%
Razón Corriente	1,16	1,37	1,22	1,56	1,90	1,44	0,30
Activo corriente - Pasivo corriente	607.560,51	1.186.200,99	2.260.124,63	3.058.703,15	4.102.601,02	2.243.038	
Ventas Netas / Activo Total	3,21	3,56	1,98	3,19	3,07	3,00	0,60
Impuestos / Utilidad Contable	39%	41%	44%	38%	32%	38,7%	4,5%
Ventas diarias (\$ mill)	82.834,33	83.072,08	88.369,76	111.944,41	113.938,30	96.031,78	
Compras diarias (\$ mill)	80.768,27	59.157,46	66.232,43	87.730,73	87.567,59	76.291,30	
Ciclo Operativo de Caja	(23,65)	(19,28)	(116,07)	(32,51)	(28,41)	(43,99)	
Requerimiento de caja para crecer (SI/NO)	NO	NO	NO	NO	NO		

	2018	2019	2020	2021	2022
Activos	9.290.065,74	8.399.021,03	16.102.156,19	12.621.211,13	13.363.667,57
Ventas	29.820.358,55	29.905.950,09	31.813.114,16	40.299.987,39	41.017.787,37
Margen Bruto (%)	26,4%	28,8%	25,1%	21,6%	23,1%
Margen Neto (%)	2,1%	2,4%	2,0%	1,5%	2,9%
ROE (%)	34,4%	24,9%	19,2%	16,1%	23,7%
Apalancamiento Patrimonio (%)	24,8%	52,3%	25,7%	41,6%	61,2%

### Proyección de Ventas

Proyección con crecimiento en ventas y PIB			Variación	Supuesto:	Tasa Proyecciones
Año	Ventas Empresa	Variación		Crecimiento anual Ventas de acuerdo al históricos y crecimiento del PIB	4,30%
2017	29.634.000,00				
2018	29.820.358,55	0,63%			
2019	29.905.950,09	0,29%			
2020	31.813.114,16	6,38%			
2021	40.299.987,39	26,68%			
2022	41.017.787,37	1,78%			
2023	42.780.358,29				
2024	44.618.620,47				
2025	46.535.897,38				
2026	48.535.540,31				
2027	50.621.149,43				
Año	Variación				
2018	0,63%				
2019	0,29%				
2020	6,38%				
2021	26,68%				
2022	1,78%				
Promedio (Período 2018, 2019 y 2022)	3,70%				
Previsión Crecimiento CEPAL	1,70%				
Previsión Crecimiento BCE	1,50%				
Tasa crecimiento para proyecciones	4,30%				
COMPANIA	AÑO	VARIACIÓN VENTAS	VARIACIÓN PIB REAL		
DHL	2018	0,63%	1,29%		
DHL	2019	0,29%	0,01%		
DHL	2020	6,38%	7,79%		
DHL	2021	26,68%	4,24%		
DHL	2022	1,78%	2,95%		

## Indicadores Projectado

DHL Express Ecuador S.A							
Indicadores	Ratios					Average Forecast	Average Histórico
	2023	2024	2025	2026	2027		
Crecimiento de Ventas (%)	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	2,7%
Pasivo Corriente / Activo Corriente (%)	73,4%	73,4%	73,4%	73,5%	73,5%	73,4%	71,5%
Patrimonio / Activos (%)	26%	26%	26%	26%	26%	26,0%	28,4%
Patrimonio / Pasivo (%)	35%	35%	35%	35%	35%	35,1%	41,1%
Pasivo/ Patrimonio	2,85	2,85	2,85	2,85	2,85	2,85	2,78
Multiplicador de Activos	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,78
Margen Bruto (%)	25%	25%	25%	25%	25%	25,0%	25,0%
Gasto de Administración / Ventas	22%	22%	22%	22%	22%	21,7%	21,7%
Otros ingresos / Ventas	1%	1%	1%	1%	1%	1,0%	1,0%
ROE (Utilidad / Patrimonio)	27%	27%	27%	27%	27%	27,5%	23,6%
ROA (Utilidad / Activos)	7%	7%	7%	7%	7%	7,1%	6,6%
Utilidad Neta / Ventas	2%	2%	2%	2%	2%	2,2%	2,2%
Rotación de Cartera	11,57	11,57	11,57	11,57	11,57	12	11
Días de cobro cuentas por cobrar	31,11	31,11	31,11	31,11	31,11	31	32
Rotación Cuentas por Pagar	5,23	5,23	5,23	5,23	5,23	5	6
Días por pagar proveedores	68,78	68,78	68,78	68,78	68,78	69	76
NOF	1.212.295,28	1.264.388,01	1.318.719,18	1.375.384,98	1.434.485,73	1.321.055	340.076
EBIT	1.414.332,67	1.475.107,01	1.538.492,85	1.604.602,40	1.673.552,69	1.541.218	1.159.573
EBITDA	2.585.305,58	2.663.207,32	2.744.456,53	2.829.197,04	2.917.578,88	2.747.949	2.140.961
MARGEN (EBIT / Ingresos totales)	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%
MARGEN (EBITDA / Ingresos totales)	6,0%	6,0%	5,9%	5,8%	5,8%	5,9%	6,2%
Razón Corriente	1,36	1,36	1,36	1,36	1,36	1,36	1,44
Working Capital: Activo corriente - Pasivo corriente	2.215.504,86	2.310.705,84	2.409.997,63	2.513.556,03	2.621.564,36	2.414.266	2.243.038
Ventas Netas / Activo Total	3,27	3,27	3,27	3,27	3,27	3,27	3,00
Impuestos / Utilidad Contable	38%	38%	38%	38%	38%	38,5%	38,7%
Ventas diarias (\$ mill)	118.834,26	123.940,61	129.266,38	134.821,00	140.614,30	129.495,31	96.031,78
Compras diarias (\$ mill)	89.113,37	92.942,60	96.936,37	101.101,76	105.446,14	97.108,05	76.291,30
Ciclo Operativo de Caja	(37,67)	(37,67)	(37,67)	(37,67)	(37,68)	(37,67)	
Requerimiento de caja para crecer (SI/NO)	NO	NO	NO	NO	NO	NO	

## Análisis Vertical y Horizontal Estados Financieros Proyecciones.



DHL Express Ecuador S.A						ANALISIS VERTICAL				
Estado de Situación Financiera Consolidados						2023%	2024%	2025%	2026%	2027%
Expresado en Dólares						2023	2024	2025	2026	2027
<b>ACTIVOS</b>										
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>										
Efectivo y bancos	\$3.514.026,68	\$3.665.098,21	\$3.822.813,61	\$3.987.372,43	\$4.158.982,79	26,9%	26,9%	26,9%	26,9%	26,9%
Cuentas por cobrar clientes no relacionados	\$3.662.978,83	\$3.820.378,25	\$3.984.541,17	\$4.155.758,22	\$4.334.332,53	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
Cuentas por cobrar clientes relacionados	\$33.700,19	\$35.148,29	\$36.658,63	\$38.233,86	\$39.876,78	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Otras cuentas por cobrar no relacionados	\$416.699,27	\$434.604,97	\$453.280,09	\$472.757,69	\$493.072,24	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
Activos por impuestos corrientes	\$644.594,23	\$672.292,66	\$701.181,30	\$731.311,29	\$762.735,98	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
Gastos pagados por anticipado	\$72.300,48	\$75.407,26	\$78.647,53	\$82.027,04	\$85.551,77	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
<b>Total activo corriente</b>	<b>\$8.344.299,68</b>	<b>\$8.702.929,65</b>	<b>\$9.077.122,33</b>	<b>\$9.467.460,54</b>	<b>\$9.874.552,10</b>	<b>63,8%</b>	<b>63,8%</b>	<b>63,8%</b>	<b>63,8%</b>	<b>63,8%</b>
<b>ACTIVO A LARGO PLAZO</b>										
Propiedades, equipos y vehículos	\$3.735.697,59	\$3.896.221,76	\$4.063.643,70	\$4.238.259,81	\$4.420.379,24	28,6%	28,6%	28,6%	28,6%	28,6%
Activos intangibles	\$7.909,53	\$8.249,40	\$8.603,88	\$8.973,59	\$9.359,19	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Activos por derecho de uso	\$435.993,52	\$454.728,31	\$474.268,14	\$494.647,60	\$515.902,77	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%
Activos por impuestos diferidos	\$502.041,05	\$523.613,92	\$546.113,78	\$569.580,48	\$594.055,54	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Otros activos no corrientes	\$53.672,62	\$55.978,95	\$58.384,39	\$60.893,18	\$63.509,78	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
<b>Total activo</b>	<b>\$13.079.614,00</b>	<b>\$13.641.721,99</b>	<b>\$14.228.136,22</b>	<b>\$14.839.815,20</b>	<b>\$15.477.758,62</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASIVOS</b>										
<b>PASIVO CORRIENTE</b>										
Cuentas por pagar proveedores no relacionadas	\$1.484.500,69	\$1.548.290,18	\$1.614.820,72	\$1.684.210,10	\$1.756.581,17	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%
Cuentas por pagar proveedores relacionados	\$999.883,05	\$1.042.848,35	\$1.087.659,89	\$1.134.397,00	\$1.183.142,41	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
Otras cuentas por pagar no relacionadas	\$44.808,90	\$46.734,35	\$48.742,55	\$50.837,03	\$53.021,51	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Obligaciones bancarias y financieras	\$999.000,00	\$1.042.000,00	\$1.087.000,00	\$1.134.000,00	\$1.183.000,00	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
Pasivos por impuestos corrientes	\$631.202,09	\$658.325,05	\$686.613,49	\$716.117,50	\$746.889,31	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
Obligaciones beneficios a los empleados	\$1.341.238,38	\$1.398.871,83	\$1.458.981,82	\$1.521.674,75	\$1.587.061,62	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%
Provisiones	\$295.111,90	\$307.792,96	\$321.018,92	\$334.813,21	\$349.200,25	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
Pasivos por contratos de arrendamiento financiero	\$267.597,41	\$279.096,16	\$291.089,02	\$303.597,21	\$316.642,88	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Otros pasivos	\$65.452,41	\$68.264,92	\$71.198,29	\$74.257,70	\$77.448,58	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>\$6.128.794,83</b>	<b>\$6.392.223,81</b>	<b>\$6.667.124,70</b>	<b>\$6.953.904,51</b>	<b>\$7.252.987,73</b>	<b>46,9%</b>	<b>46,9%</b>	<b>46,9%</b>	<b>46,9%</b>	<b>46,9%</b>
<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>										
Cuentas por pagar proveedores relacionados	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Obligaciones por beneficios definidos	\$3.403.586,87	\$3.549.840,13	\$3.702.377,93	\$3.861.470,34	\$4.027.399,00	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%
Pasivos por contratos de arrendamiento financiero	\$147.157,42	\$153.480,82	\$160.075,94	\$166.954,46	\$174.128,55	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Provisiones	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total Pasivo</b>	<b>\$9.679.539,12</b>	<b>\$10.095.544,76</b>	<b>\$10.529.578,58</b>	<b>\$10.982.329,31</b>	<b>\$11.454.515,28</b>	<b>74,0%</b>	<b>74,0%</b>	<b>74,0%</b>	<b>74,0%</b>	<b>74,0%</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>\$3.400.074,89</b>	<b>\$3.546.177,23</b>	<b>\$3.698.557,64</b>	<b>\$3.857.485,89</b>	<b>\$4.023.243,34</b>	<b>26,0%</b>	<b>26,0%</b>	<b>26,0%</b>	<b>26,0%</b>	<b>26,0%</b>
<b>Total PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$13.079.614,00</b>	<b>\$13.641.721,99</b>	<b>\$14.228.136,22</b>	<b>\$14.839.815,20</b>	<b>\$15.477.758,62</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

DHL Express Ecuador S.A						ANALISIS HORIZONTAL				
Estado de Situación Financiera Consolidados						VAR 2023-2024%	VAR 2024-2025%	VAR 2025-2026%	VAR 2026-2027%	
Expresado en Dólares						2023	2024	2025	2026	2027
<b>ACTIVOS</b>										
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>										
Efectivo y bancos	\$3.514.026,68	\$3.665.098,21	\$3.822.813,61	\$3.987.372,43	\$4.158.982,79	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Cuentas por cobrar clientes no relacionados	\$3.662.978,83	\$3.820.378,25	\$3.984.541,17	\$4.155.758,22	\$4.334.332,53	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Cuentas por cobrar clientes relacionados	\$33.700,19	\$35.148,29	\$36.658,63	\$38.233,86	\$39.876,78	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Otras cuentas por cobrar no relacionados	\$416.699,27	\$434.604,97	\$453.280,09	\$472.757,69	\$493.072,24	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Activos por impuestos corrientes	\$644.594,23	\$672.292,66	\$701.181,30	\$731.311,29	\$762.735,98	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Gastos pagados por anticipado	\$72.300,48	\$75.407,26	\$78.647,53	\$82.027,04	\$85.551,77	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
<b>Total activo corriente</b>	<b>\$8.344.299,68</b>	<b>\$8.702.929,65</b>	<b>\$9.077.122,33</b>	<b>\$9.467.460,54</b>	<b>\$9.874.552,10</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>
<b>ACTIVO A LARGO PLAZO</b>										
Propiedades, equipos y vehículos	\$3.735.697,59	\$3.896.221,76	\$4.063.643,70	\$4.238.259,81	\$4.420.379,24	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Activos intangibles	\$7.909,53	\$8.249,40	\$8.603,88	\$8.973,59	\$9.359,19	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Activos por derecho de uso	\$435.993,52	\$454.728,31	\$474.268,14	\$494.647,60	\$515.902,77	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Activos por impuestos diferidos	\$502.041,05	\$523.613,92	\$546.113,78	\$569.580,48	\$594.055,54	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Otros activos no corrientes	\$53.672,62	\$55.978,95	\$58.384,39	\$60.893,18	\$63.509,78	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
<b>Total activo</b>	<b>\$13.079.614,00</b>	<b>\$13.641.721,99</b>	<b>\$14.228.136,22</b>	<b>\$14.839.815,20</b>	<b>\$15.477.758,62</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>
<b>PASIVOS</b>										
<b>PASIVO CORRIENTE</b>										
Cuentas por pagar proveedores no relacionadas	\$1.484.500,69	\$1.548.290,18	\$1.614.820,72	\$1.684.210,10	\$1.756.581,17	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Cuentas por pagar proveedores relacionados	\$999.883,05	\$1.042.848,35	\$1.087.659,89	\$1.134.397,00	\$1.183.142,41	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Otras cuentas por pagar no relacionadas	\$44.808,90	\$46.734,35	\$48.742,55	\$50.837,03	\$53.021,51	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Obligaciones bancarias y financieras	\$999.000,00	\$1.042.000,00	\$1.087.000,00	\$1.134.000,00	\$1.183.000,00	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Pasivos por impuestos corrientes	\$631.202,09	\$658.325,05	\$686.613,49	\$716.117,50	\$746.889,31	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Obligaciones beneficios a los empleados	\$1.341.238,38	\$1.398.871,83	\$1.458.981,82	\$1.521.674,75	\$1.587.061,62	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Provisiones	\$295.111,90	\$307.792,96	\$321.018,92	\$334.813,21	\$349.200,25	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pasivos por contratos de arrendamiento financiero	\$267.597,41	\$279.096,16	\$291.089,02	\$303.597,21	\$316.642,88	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Otros pasivos	\$65.452,41	\$68.264,92	\$71.198,29	\$74.257,70	\$77.448,58	4,3%	4,3%	0,0%	4,3%	4,3%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>\$6.128.794,83</b>	<b>\$6.392.223,81</b>	<b>\$6.667.124,70</b>	<b>\$6.953.904,51</b>	<b>\$7.252.987,73</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>
<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>										
Cuentas por pagar proveedores relacionados	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00					
Obligaciones por beneficios definidos	\$3.403.586,87	\$3.549.840,13	\$3.702.377,93	\$3.861.470,34	\$4.027.399,00	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Pasivos por contratos de arrendamiento financiero	\$147.157,42	\$153.480,82	\$160.075,94	\$166.954,46	\$174.128,55	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Provisiones	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00					
<b>Total Pasivo</b>	<b>\$9.679.539,12</b>	<b>\$10.095.544,76</b>	<b>\$10.529.578,58</b>	<b>\$10.982.329,31</b>	<b>\$11.454.515,28</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>\$3.400.074,89</b>	<b>\$3.546.177,23</b>	<b>\$3.698.557,64</b>	<b>\$3.857.485,89</b>	<b>\$4.023.243,34</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>
<b>Total PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$13.079.614,00</b>	<b>\$13.641.721,99</b>	<b>\$14.228.136,22</b>	<b>\$14.839.815,20</b>	<b>\$15.477.758,62</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>

DHL Express Ecuador S.A										
Estado de Resultados Integrales Consolidados										
Expresado en Dólares										
						ANALISIS VERTICAL				
	2023	2024	2025	2026	2027	2023%	2024%	2025%	2026%	2027%
= VENTAS NETAS	\$42.780.335,29	\$44.618.620,47	\$46.535.897,38	\$48.535.560,31	\$50.621.149,43	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
TOTAL COSTO DE VENTAS	\$32.080.812,48	\$33.459.335,62	\$34.897.094,36	\$36.396.634,07	\$37.960.609,50	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%
= UTILIDAD BRUTA	\$10.699.522,81	\$11.159.284,85	\$11.638.803,02	\$12.138.926,24	\$12.660.539,92	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
(-) GASTOS ADMINISTRACIÓN										
Comisiones agentes y otros	\$409.390,18	\$426.981,81	\$445.329,36	\$464.465,31	\$484.423,54	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Cuentas incobrables, provisión y bajas	\$261.887,98	\$273.141,39	\$284.878,37	\$297.119,69	\$309.887,02	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Depreciación derecho de uso	\$142.312,61	\$148.427,83	\$154.805,82	\$161.457,88	\$168.395,78	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Gasto depreciación	\$256.274,02	\$267.286,20	\$278.771,58	\$290.750,48	\$303.244,13	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Otros beneficios empleados	\$532.146,32	\$555.012,82	\$578.861,91	\$603.735,80	\$629.678,52	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Otros Gastos	\$749.236,98	\$781.431,94	\$815.010,33	\$850.031,59	\$886.557,73	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Reparación y mantenimiento	\$164.573,58	\$171.645,36	\$179.021,02	\$186.713,62	\$194.736,76	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Salarios y horas extras	\$5.790.473,17	\$6.039.291,72	\$6.298.802,09	\$6.569.463,70	\$6.851.755,73	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%
Beneficios sociales	\$111.208,94	\$115.987,63	\$120.971,65	\$126.169,85	\$131.591,41	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Seguridad	\$149.218,20	\$155.630,16	\$162.317,64	\$169.292,48	\$176.567,04	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Servicios de IT	\$166.816,84	\$173.985,01	\$181.461,20	\$189.258,65	\$197.391,16	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Servicios legales	\$169.326,23	\$176.602,23	\$184.190,89	\$192.105,63	\$200.360,48	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Servicios públicos	\$28.497,43	\$29.721,97	\$30.999,13	\$32.331,18	\$33.720,46	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Suministros y materiales	\$164.165,34	\$171.219,58	\$178.576,95	\$186.250,46	\$194.253,70	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Viajes	\$189.662,31	\$197.812,17	\$206.312,22	\$215.177,52	\$224.423,77	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
TOTAL GASTOS ADMINISTRACIÓN	\$9.285.190,14	\$9.684.177,84	\$10.100.310,17	\$10.534.323,84	\$10.986.987,23	21,7%	21,7%	21,7%	21,7%	21,7%
= UTILIDAD OPERACIONAL	\$1.414.332,67	\$1.475.107,01	\$1.538.492,85	\$1.604.602,40	\$1.673.552,69	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%
(-) GASTOS NO OPERACIONALES	\$343.360,88	\$358.115,21	\$373.503,54	\$389.553,12	\$406.292,34	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
Gastos Financieros Deuda Bancaria	\$49.950,00	\$52.100,00	\$54.350,00	\$56.700,00	\$59.150,00	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Cargos bancarios	\$88.134,96	\$91.922,15	\$95.872,08	\$99.991,73	\$104.288,41	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Cargos tarjetas de crédito	\$183.698,18	\$191.591,75	\$199.824,51	\$208.411,04	\$217.366,53	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Gasto intereses en arrendamiento	\$28.083,41	\$29.290,16	\$30.548,77	\$31.861,46	\$33.230,56	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Otros Gastos financieros	\$43.444,33	\$45.311,15	\$47.258,19	\$49.288,89	\$51.406,85	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
(+) OTROS INGRESOS	\$446.937,51	\$466.142,56	\$486.172,86	\$507.063,87	\$528.852,57	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Ganancia en venta de propiedad, equipos y vehículos	\$13.170,59	\$13.736,54	\$14.326,80	\$14.942,43	\$15.584,51	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingresos misceláneos	\$66.375,13	\$69.227,29	\$72.202,01	\$75.304,55	\$78.540,41	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Otros	\$178.486,52	\$186.156,14	\$194.155,34	\$202.498,25	\$211.199,67	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Recuperación de provisión incobrables	\$188.905,27	\$197.022,59	\$205.488,72	\$214.318,64	\$223.527,98	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
= UTILIDAD ANTES DE IMP.	\$1.517.909,29	\$1.583.134,36	\$1.651.162,17	\$1.722.113,15	\$1.796.112,93	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
IMPUESTO A LA RENTA	\$584.081,77	\$609.179,96	\$635.356,63	\$662.658,11	\$691.132,75	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL AÑO	\$933.827,52	\$973.954,40	\$1.015.805,54	\$1.059.455,04	\$1.104.980,18	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%

DHL Express Ecuador S.A										
Estado de Resultados Integrales Consolidados										
Expresado en Dólares										
						ANALISIS HORIZONTAL				
	2023	2024	2025	2026	2027	VAR 2018-2019%	VAR 2019-2020%	VAR 2020-2021%	VAR 2021-2022%	VAR 2021-2022%
= VENTAS NETAS	\$42.780.335,29	\$44.618.620,47	\$46.535.897,38	\$48.535.560,31	\$50.621.149,43	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
TOTAL COSTO DE VENTAS	\$32.080.812,48	\$33.459.335,62	\$34.897.094,36	\$36.396.634,07	\$37.960.609,50	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
= UTILIDAD BRUTA	\$10.699.522,81	\$11.159.284,85	\$11.638.803,02	\$12.138.926,24	\$12.660.539,92	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
(-) GASTOS ADMINISTRACIÓN										
Comisiones agentes y otros	\$409.390,18	\$426.981,81	\$445.329,36	\$464.465,31	\$484.423,54	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Cuentas incobrables, provisión y bajas	\$261.887,98	\$273.141,39	\$284.878,37	\$297.119,69	\$309.887,02	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Depreciación derecho de uso	\$142.312,61	\$148.427,83	\$154.805,82	\$161.457,88	\$168.395,78	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Gasto depreciación	\$256.274,02	\$267.286,20	\$278.771,58	\$290.750,48	\$303.244,13	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Otros beneficios empleados	\$532.146,32	\$555.012,82	\$578.861,91	\$603.735,80	\$629.678,52	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Otros Gastos	\$749.236,98	\$781.431,94	\$815.010,33	\$850.031,59	\$886.557,73	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Reparación y mantenimiento	\$164.573,58	\$171.645,36	\$179.021,02	\$186.713,62	\$194.736,76	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Salarios y horas extras	\$5.790.473,17	\$6.039.291,72	\$6.298.802,09	\$6.569.463,70	\$6.851.755,73	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Beneficios sociales	\$111.208,94	\$115.987,63	\$120.971,65	\$126.169,85	\$131.591,41	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Seguridad	\$149.218,20	\$155.630,16	\$162.317,64	\$169.292,48	\$176.567,04	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Servicios de IT	\$166.816,84	\$173.985,01	\$181.461,20	\$189.258,65	\$197.391,16	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Servicios legales	\$169.326,23	\$176.602,23	\$184.190,89	\$192.105,63	\$200.360,48	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Servicios públicos	\$28.497,43	\$29.721,97	\$30.999,13	\$32.331,18	\$33.720,46	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Suministros y materiales	\$164.165,34	\$171.219,58	\$178.576,95	\$186.250,46	\$194.253,70	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Viajes	\$189.662,31	\$197.812,17	\$206.312,22	\$215.177,52	\$224.423,77	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
TOTAL GASTOS ADMINISTRACIÓN	\$9.285.190,14	\$9.684.177,84	\$10.100.310,17	\$10.534.323,84	\$10.986.987,23	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
= UTILIDAD OPERACIONAL	\$1.414.332,67	\$1.475.107,01	\$1.538.492,85	\$1.604.602,40	\$1.673.552,69	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
(-) GASTOS NO OPERACIONALES	\$343.360,88	\$358.115,21	\$373.503,54	\$389.553,12	\$406.292,34	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Gastos Financieros Deuda Bancaria	\$49.950,00	\$52.100,00	\$54.350,00	\$56.700,00	\$59.150,00	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Cargos bancarios	\$88.134,96	\$91.922,15	\$95.872,08	\$99.991,73	\$104.288,41	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Cargos tarjetas de crédito	\$183.698,18	\$191.591,75	\$199.824,51	\$208.411,04	\$217.366,53	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Gasto intereses en arrendamiento	\$28.083,41	\$29.290,16	\$30.548,77	\$31.861,46	\$33.230,56	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Otros Gastos financieros	\$43.444,33	\$45.311,15	\$47.258,19	\$49.288,89	\$51.406,85	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
(+) OTROS INGRESOS	\$446.937,51	\$466.142,56	\$486.172,86	\$507.063,87	\$528.852,57	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Ganancia en venta de propiedad, equipos y vehículos	\$13.170,59	\$13.736,54	\$14.326,80	\$14.942,43	\$15.584,51	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Ingresos misceláneos	\$66.375,13	\$69.227,29	\$72.202,01	\$75.304,55	\$78.540,41	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Otros	\$178.486,52	\$186.156,14	\$194.155,34	\$202.498,25	\$211.199,67	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Recuperación de provisión incobrables	\$188.905,27	\$197.022,59	\$205.488,72	\$214.318,64	\$223.527,98	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
= UTILIDAD ANTES DE IMP.	\$1.517.909,29	\$1.583.134,36	\$1.651.162,17	\$1.722.113,15	\$1.796.112,93	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
IMPUESTO A LA RENTA	\$584.081,77	\$609.179,96	\$635.356,63	\$662.658,11	\$691.132,75	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL AÑO	\$933.827,52	\$973.954,40	\$1.015.805,54	\$1.059.455,04	\$1.104.980,18	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%