



FACULTAD DE POSTGRADOS

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

**ANÁLISIS DE FACTIBILIDAD FINANCIERA DE LA IMPLEMENTACIÓN DEL
MANEJO DEL CICLO DE CONVERSIÓN DE EFECTIVO, MANEJO DE
VENTAS, COSTOS, GASTOS Y DERIVADOS FINANCIEROS PARA
MEJORAR LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA COLPROTEIN S.A.**

**Profesor
Stefany León Costales**

**Autora
María Belén Tobar Dobronsky**

2021

RESUMEN

El presente estudio busca analizar la factibilidad financiera de la implementación del manejo del ciclo de conversión de efectivo, manejo de ventas, costos, gastos y derivados financieros para mejorar la rentabilidad de la empresa Colprotein S.A. afectada por la pandemia de Covid 19, tanto a través del análisis cualitativo y cuantitativo de la empresa, incluyendo su participación en la industria, el entorno en el cual desarrolla sus actividades, sus fortalezas, oportunidades, debilidades, amenazas, sus principales líneas de productos, su análisis de riesgos, indicadores financieros, análisis vertical y horizontal de sus estados financieros históricos del periodo 2018-2020 y proyecciones futuras del periodo 2021-2025, así como también a través de la literatura reciente disponible acerca de las propuestas de solución realizadas. Como resultado, las propuestas del manejo del ciclo de conversión de efectivo y manejo de ventas, costos y gastos son factibles de implementación en la empresa, generando en conjunto mejoras en la obtención de utilidades en la empresa y en sus indicadores de rentabilidad como son margen bruto, margen neto, ROA y ROE. Por otro lado, la propuesta del uso de derivados financieros no se encuentra factible para implementación en la empresa en el momento en que es realizado el presente estudio.

ABSTRACT

This study seeks to analyze the financial feasibility of the implementation of the Cash Conversion Cycle management, sales, costs, expenses management and use of financial derivatives to improve profitability in the company Colprotein S.A. who was affected by Covid 19 pandemic, both through the qualitative and quantitative analysis of the company, including its market share, external environment where the company develops its commercial activities, its strengths, opportunities, weaknesses, threats, principal products, risk analysis, financial ratios, vertical and horizontal financial historical statements analysis of the period 2018-2020 and future projections of the period 2021-2025, and also, through recent available information about solution proposals. As a result, the cash conversion cycle proposal and the sales, costs and expenses proposal, are both possible to implement in the company, generating improvement in earnings achieved by the company and its profitability ratios such as gross margin, net margin, ROA and ROE. On the other hand, the use of financial derivatives proposal is not possible to implement in the company in the moment when this study was done.

ÍNDICE DEL CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	1
Objetivo General.....	2
Objetivos Específicos	2
REVISIÓN DE LITERATURA.....	3
Descripción de la empresa	3
Descripción industria y participación en PIB	7
Sector manufactura	9
Sector comercio.....	9
Sector farmacéutico.....	10
Participación en la industria.....	11
Características de endeudamiento, inversión de capital y premisas	12
IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO.....	13
Análisis PESTEL.....	13
FODA	13
Cinco fuerzas de Porter	14
Principales líneas de productos y actividades de la compañía....	15
Análisis vertical y horizontal de estados financieros	16
Indicadores financieros.....	17
Planteamiento del problema	21
JUSTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA	22
RESULTADOS	24
Proyecciones financieras sin alternativa propuesta	24
Supuestos para proyecciones.....	24
Análisis de riesgos.....	26

Entorno macroeconómico y riesgo en la industria	26
Perfil del negocio	27
Administración y Gobierno Corporativo	28
Perfil Financiero.....	28
Conclusiones respecto a las características de riesgo	29
Recomendaciones mitigación de riesgos	29
Encuestas y entrevistas	31
Encuestas.....	31
Entrevista.....	31
DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS Y PROPUESTA DE	
SOLUCIÓN	32
Investigación de alternativas de solución.....	32
Manejo del Ciclo de Conversión de Efectivo.....	32
Gestión de ventas.....	33
Gestión de costos y gastos.....	33
Gestión del endeudamiento	33
Uso de derivados financieros.....	34
Solución propuesta	37
Justificación de la selección.....	37
Datos cualitativos.....	37
Datos cuantitativos	38
Flujos de caja y valoración de la empresa	43
Análisis horizontal y vertical de los estados financieros	
proyectados con propuesta.....	44
Análisis de proyecciones según escenarios.....	47
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	50
Conclusiones	50
Recomendaciones	53
REFERENCIAS.....	56

ANEXOS.....	64
-------------	----

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1	50
<i>Variación en ventas Enero-Marzo 2018-2020</i>	50
Tabla 2	52
<i>ROA y ROE</i>	52

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1	5
<i>Manufactura: Afectación ventas (En millones USD)</i>	<i>5</i>
Figura 2	8
<i>Contribución porcentual del Valor Agregado Bruto de la industria de comercio y de manufactura a la variación interanual del PIB.....</i>	<i>8</i>
Figura 3	10
<i>Venta de las principales empresas vinculadas al mercado farmacéutico.....</i>	<i>10</i>
Figura 4	12
<i>PESTEL</i>	<i>12</i>
Figura 5	13
<i>FODA empresa Colpropur S.A.</i>	<i>13</i>
Figura 6	13
<i>Matriz de análisis de las cinco fuerzas de Porter de Colprotein S.A. .</i>	<i>13</i>
.....	13
Figura 7	16
<i>Indicadores Financieros de actividad de Colprotein S.A.</i>	<i>16</i>
Figura 8	17
<i>Indicadores Financieros de liquidez de Colprotein S.A.</i>	<i>17</i>
Figura 9	17
<i>Indicadores Financieros de solvencia de Colprotein S.A.</i>	<i>17</i>
Figura 10	18
<i>Indicadores Financieros de rentabilidad de Colprotein S.A.</i>	<i>18</i>
Figura 11	19
<i>Indicadores de rentabilidad ROE y ROA empresa Colpropur S.A. .</i>	<i>19</i>

Figura 12	22
<i>Calculadora de P&L Opción Eur/Usd</i>	<i>22</i>
Figura 13	24
<i>Matriz comparativa de alternativas de solución</i>	<i>24</i>
Figura 14	30
<i>Gráfico de ingresos operacionales y utilidad del ejercicio de Colprotein S.A..</i>	<i>30</i>
Figura 15	31
<i>Gráfico de ciclo de conversión de efectivo histórico y proyectado. 31</i>	<i>31</i>
Figura 16	32
<i>Gráfico de indicadores de liquidez histórico y proyectado.</i>	<i>32</i>
Figura 17	34
<i>Gráfico de indicadores de rentabilidad históricos y proyectados....</i>	<i>34</i>
Figura 18	35
<i>Gráfico de indicadores de rentabilidad y ciclo de conversión de efectivo históricos y proyectados.</i>	<i>35</i>
Figura 19	36
<i>Flujo de caja libre para los accionistas.</i>	<i>36</i>
Figura 20	37
<i>Flujo de caja libre para la firma.....</i>	<i>37</i>
Figura 21	40
<i>Gráfico de flujo de fondos operativo y flujo de caja operativo.</i>	<i>40</i>
Figura 22	42
<i>Gráfico de indicadores de flujos.....</i>	<i>42</i>
Figura 23	43
<i>Gráfico de distribución de ventas de Colprotein S.A.....</i>	<i>43</i>

Figura 24	45
<i>Nivel de riesgo total de la empresa</i>	45

INTRODUCCIÓN

La reciente crisis causada por la pandemia del Covid 19 generó diferentes problemas para las empresas de todo el mundo debido al confinamiento y restricciones de movilidad que tuvieron lugar en el año 2020. Las empresas ecuatorianas también se vieron afectadas por esta crisis. Uno de los aspectos más importantes que tuvieron afectación en algunas empresas fue la caída de las ventas en el periodo 2020, lo cual desencadena problemas financieros adicionales como la disminución de sus indicadores de rentabilidad.

La rentabilidad según De la Hoz, Betty et al. (2008) “es uno de los objetivos que se traza toda empresa para conocer el rendimiento de lo invertido al realizar una serie de actividades en un determinado período de tiempo”. Adicionalmente, de acuerdo a Sánchez (2002 citado en Carrera, 2019), la rentabilidad es la capacidad que las empresas tienen para generar y retener utilidades en un período determinado y funciona como un medidor de rendimiento expresado en un periodo de tiempo, que producen los capitales utilizados en la empresa. La literatura reciente, concuerda en que la rentabilidad de las empresas debe ser revisada constantemente.

El propósito del siguiente estudio es realizar un análisis de la situación financiera de la empresa Colprotein S.A. en el periodo 2018-2020 para encontrar posibles soluciones al problema de rentabilidad que la empresa viene teniendo desde el año 2019 y que en el año 2020 debido a la pandemia de Covid 19 se agravaron. Este análisis de los aspectos cualitativos y cuantitativos de la empresa se realizan a través del estudio del ambiente externo e interno en el que se desarrolla la empresa. Según los resultados obtenidos del análisis mencionado, se procederá a realizar propuestas de solución al problema identificado para que puedan ser considerados por la empresa para su aplicación en los próximos 5 años (2021-2025) analizando aspectos cualitativos y cuantitativos de la factibilidad de implementación de cada una de las opciones, utilizando estudios previos relativos al tema para determinar ventajas y desventajas de su aplicación en la empresa. Por último, se analizarán los resultados de adoptar la solución

propuesta en la empresa para el periodo 2021-2025, tomando en cuenta sus estados financieros proyectados y los cambios identificados en sus indicadores financieros.

Objetivo General

Realizar un análisis de la situación financiera de la empresa Colprotein S.A. en el periodo 2018-2020 para encontrar posibles soluciones al problema de rentabilidad que la empresa viene presentando desde el 2019, y que se incrementó debido a la pandemia de Covid 19, a través del análisis de los aspectos cualitativos y cuantitativos de la empresa.

Objetivos Específicos

- Analizar el entorno externo e interno en el que se desenvuelve la empresa durante el periodo 2018-2020, a través de un análisis PESTEL, FODA y Cinco fuerzas de Porter, para reconocer aspectos importantes que puedan afectar el desarrollo del negocio principal de la empresa.
- Describir los aspectos principales de la industria a la que pertenece la empresa para determinar el porcentaje de participación de la empresa durante los años 2018-2020.
- Realizar un análisis financiero vertical y horizontal de los estados financieros de la empresa de los años 2018-2020 para identificar su situación financiera y posibles problemas que la empresa pueda presentar, principalmente por la pandemia de Covid 19.
- Generar propuestas de solución al problema identificado para que puedan ser considerados por la empresa para su aplicación en los próximos 5 años (2021-2025), analizando su factibilidad de implementación y determinando ventajas y desventajas de su aplicación en la empresa.
- Analizar los posibles resultados de adoptar la propuesta de solución en la empresa en el periodo 2021-2025, a través de un análisis de sus estados financieros proyectados.

REVISIÓN DE LITERATURA

Descripción de la empresa

Colprotein S.A. es una empresa que se encuentra legalmente constituida en el Ecuador desde el 18 de agosto de 2015 y se dedica a la distribución de colágeno en cualquier forma. Al inicio de sus operaciones, la empresa tenía el nombre de Colnatur S.A. debido a que adquirió la línea de negocio denominada Colnatur de la Compañía Elaborados Cárnicos S.A. ECARNI. Con esta adquisición la empresa recibió la totalidad de activos y pasivos que correspondían a esa línea de negocio. En el año 2016, la empresa realiza un aumento de capital social de USD 350,000.00, que sumados al capital inicial de USD 10,000.00 resulta en un capital social de USD 360,000.00 que mantiene hasta el año en curso. Adicionalmente, en el año 2018, la empresa procede a cambiar el nombre de Colnatur S.A. al nombre actual Colprotein S.A. (Prime Audit & Consulting, 2019).

La empresa se encontró obligada a realizar el cambio de nombre ya que la persona propietaria de la marca Colnatur S.A. vendió dicha marca junto con los nombres de sus productos Colnatur Neutro y Colnatur Frutos del Bosque a la empresa Bagó en el año 2018. Los productos mencionados, debido a un acuerdo con el propietario de las marcas se vendieron hasta enero de 2020 (Tobar, comunicación personal, 14 de marzo de 2021).

La empresa ofrece los siguientes productos: colágeno hidrolizado alimentario como materia prima y envasado en latas como producto final. Adicionalmente, la empresa ofrece la crema Colpropur Sport la cual contiene colágeno y extractos naturales (Tobar, comunicación personal, 14 de marzo de 2021).

Todos los productos ofrecidos por la empresa se encuentran elaborados con colágeno. El colágeno es la proteína más abundante en el cuerpo humano como lo menciona Elliott (2018), se encuentra en los tejidos conectivos como tendones, piel, músculos y ligamentos; y cumple funciones importantes en el cuerpo humano como fortalecer huesos y brindar estructura a la piel. Adicionalmente, el autor menciona que consumir colágeno como un

suplemento proporciona algunos beneficios como mejorar la salud de la piel, retrasar el envejecimiento, reducir arrugas, incrementar la elasticidad de la piel, aliviar dolores de articulaciones, inhibir la descomposición ósea, incrementar el crecimiento muscular cuando este se pierde por la edad y prevenir osteoporosis.

La empresa contaba con doce empleados en total, distribuidos en la ciudad de Quito y Guayaquil antes de la pandemia. Durante la pandemia de Covid 19 la empresa requirió reducir sus gastos por lo que fueron separados 5 colaboradores, contando con un total de 7 colaboradores a marzo de 2021 (Tobar, comunicación personal, 14 de marzo de 2021).

La empresa Colprotein S.A. de acuerdo a la información obtenida del portal de información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se dedica a la “elaboración, envasado, comercialización y distribución de colágenos en cualesquier forma, de productos de parafarmacia o dietética sin receta, y de productos naturales de uso medicinal para cosméticos y para tocador o higiénicos” (Superintendencia de Compañías, 2020a). Esta actividad específicamente corresponde al CIIU C2100.01 que tiene la siguiente descripción:

Fabricación de sustancias medicinales activas que se utilizan por sus propiedades farmacológicas en la fabricación de medicamentos: antibióticos, vitaminas básicas, ácido salicílico y acetilsalicílico, etcétera, tratamiento de la sangre, fabricación de medicamentos: antisueros y otras fracciones de sangre, azúcares químicamente puros, productos y extractos endocrinos, vacunas. Incluidos preparados homeopáticos, fabricación y procesamiento de glándulas y extractos glandulares, fabricación de productos químicos anticonceptivos de uso externo y de medicamentos anticonceptivos hormonales, fabricación de preparados para el diagnóstico médico, incluidas pruebas de embarazo, etcétera. (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INEC, 2012)

La industria de productos farmacéuticos en la que se encuentra la empresa forma parte del grupo “C. Industrias Manufactureras” de acuerdo al CIIU (Instituto Nacional

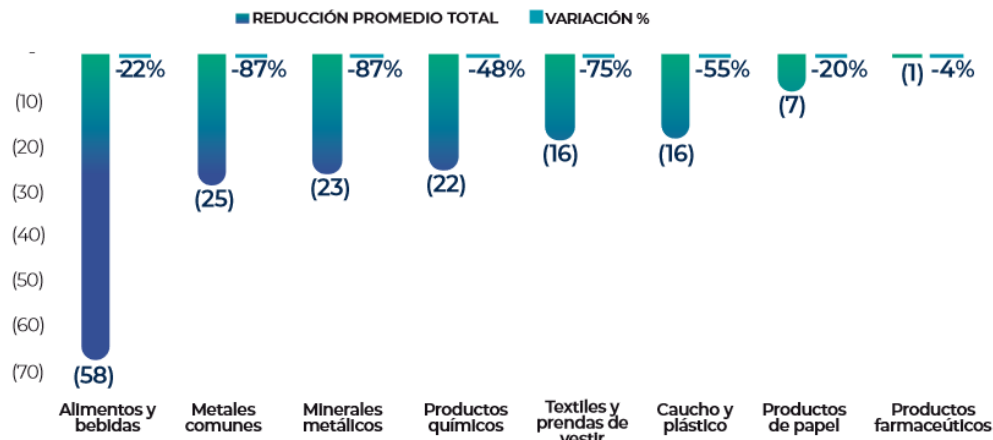
de Estadísticas y Censos INEC, 2012). La industria de manufactura según se menciona en un artículo de la Revista Gestión Digital es de gran importancia en el país debido a que es una parte fundamental en la producción total y genera una gran cantidad de plazas de empleo. En el 2019, la industria aportó con 12.5% a la producción total del Ecuador y generó el 10% de empleos (Lucero, 2020b).

De acuerdo a un artículo de Primicias (2020), las empresas del sector de manufactura se encuentran buscando diferentes maneras de sobrevivir a la crisis a través de redimensionar su producción ya que la demanda de productos ha decaído debido al incremento del desempleo y a la incertidumbre de los mercados. Adicionalmente a la caída de demanda, las empresas de este sector no tienen sus operaciones automatizadas por lo que utilizan bastante cantidad de mano de obra y han tenido que recurrir a turnos extra debido a las medidas de distanciamiento, lo cual significa mayores costos operativos.

Según la Figura 1, existió una disminución de las ventas en todos los subsectores del sector manufactura en el año 2020 debido a la crisis del Covid 19, siendo el menos afectado el sector de productos farmacéuticos, en el cual se encuentra la empresa Colprotein S.A., debido a que provee a las personas productos como medicinas y elementos de protección contra el Covid 19. Para el 2021, el Colegio de Economistas de Pichincha menciona que la manufactura es un sector que debería recuperarse y salir de los números rojos que tenía en el año 2020, para de esta manera aportar de manera positiva al PIB del 2021, el cual pronostica el Banco Central del Ecuador, tendrá un crecimiento económico del 3.1% (García y Almeida, 2021).

Figura 1.

Manufactura: Afectación ventas (En millones USD)



Fuente: Tomado de Ministerio de Producción, Comercio Exterior, I. y P. (2020). Covid-19 en el Ecuador: Impacto económico y perspectivas. <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2020/05/Boletin-Impacto-Covid-19.pdf>

Por otra parte, es importante mencionar que de acuerdo al RUC de Colprotein S.A., su actividad económica principal es la “Venta al por mayor de diversos productos sin especialización” (SRI, 2020). Esta actividad pertenece al CIIU “G4690.00 Venta al por mayor de diversos productos sin especialización” y a la industria del “Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INEC, 2012).

En cuanto al sector comercio, en el año 2019 a pesar de que la economía del país creció un 0.1%, este sector registró un decrecimiento en su desempeño de 1.2% con respecto al 2018 (Diario El Comercio, 2020a). En cuanto al 2020, el sector del comercio fue uno de los sectores más afectados por la crisis del Covid 19, teniendo pérdidas de hasta USD 7,600 millones seguido de otros sectores como servicios y manufactura (Silva y Alvarado, 2020). El sector comercio fue la actividad más golpeada, especialmente en el mes de abril donde la facturación de las empresas del sector cayó a la mitad frente al mismo mes en el 2019. Entre enero y abril de 2020 las ventas internas del sector cayeron 17.9% con respecto a las ventas de los mismos periodos en el 2019 (Diario El Comercio, 2020b).

Debido a que dentro de la información obtenida en las plataformas del SRI y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros discrepa la actividad económica principal que realiza la empresa, el análisis de la industria farmacéutica se realiza considerando la industria del comercio y la industria de manufactura.

Dentro de la industria farmacéutica existen 869 empresas en el país según Andrade et al. (2019) que incluye empresas de fabricación y de comercialización de productos farmacéuticos. Dentro de este sector, las ventas del año 2017 obtenidas por las 25 empresas más grandes fue de USD 3,396 millones, representando estas empresas al 70% del total de empresas.

En el año 2020, en época de crisis por la pandemia del Covid 19 existieron algunas actividades o sectores que dinamizaron sus actividades como el sector farmacéutico, incrementando su crecimiento en algunos meses. Las ventas del sector farmacéutico en el mes de marzo y abril de 2020 crecieron un 20% en relación a los mismos meses del año 2019 debido a la venta de insumos médicos. A pesar de los buenos resultados de algunos meses en este sector, las empresas tuvieron dificultades para operar a causa de las restricciones de movilidad que causaron que existieran retrasos en las importaciones, principalmente de materia prima (Silva y Alvarado, 2020).

Descripción industria y participación en PIB

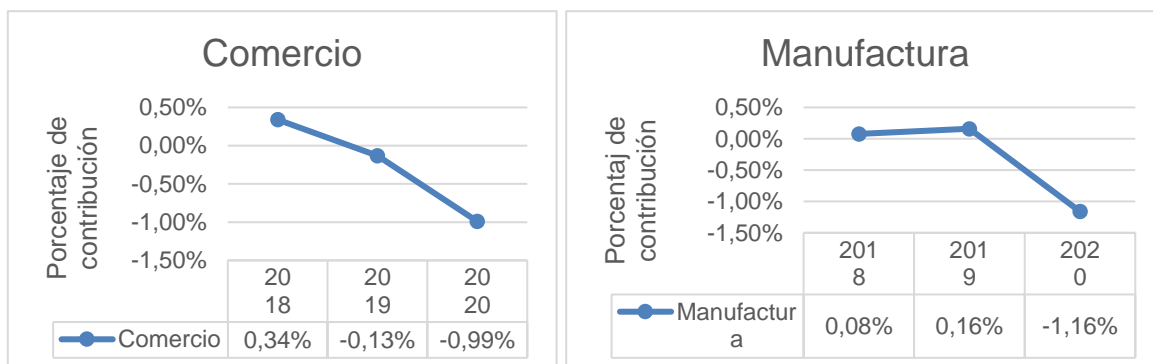
De acuerdo al estudio “Encuesta Estructural Empresarial” del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INEC (2016) se observa que “el 51.16% de las empresas en el Ecuador se dedican al comercio” y el “13.87% de empresas se dedican a la manufactura”. Las empresas dedicadas al comercio en el año 2016 realizaron el segundo aporte más importante al valor agregado con USD 5.867'294.975, valor más importante después de las Industrias Manufactureras que realizaron un mayor aporte al valor agregado del país con USD 6.375'549.867.

Al comparar la contribución del Valor Agregado Bruto de las industrias tanto de manufactura como de comercio a la variación interanual del PIB, se destaca que la

contribución de la manufactura fue positiva en los años 2018 y 2019, incrementando su porcentaje de contribución de 0.08% al 0.16%; mientras que, la contribución del comercio fue positiva en 2018 con 0.34% y negativa en 2019 con -0.13% (Banco Central del Ecuador, 2021).

Figura 2.

Contribución porcentual del Valor Agregado Bruto de la industria de comercio y de manufactura a la variación interanual del PIB



Fuente: Elaboración propia

En la figura 2 se puede observar que la industria del comercio aportó con -0.13% a la variación del PIB en el 2019, es decir este sector sufrió una caída frente al año 2018. De acuerdo a un artículo económico de Diario Expreso se menciona que esta caída se debe a que el consumo de los hogares crecía a un menor ritmo y también existió un menor ritmo de crecimiento de las importaciones de bienes de consumo. Por otro lado, la manufactura en 2019 siguió siendo positiva como en 2018, lo cual se debe a que algunas industrias dentro de este sector tuvieron un mayor dinamismo como la conservación de pescado, camarón, elaboración de cacao, chocolate, y fabricación de sustancias y productos químicos según se menciona en el mismo artículo (Zumba, 2020). En el año 2020, las dos industrias muestran contribuciones negativas ya que el PIB en el Ecuador decreció en -12.4% hasta el segundo semestre según información del BCE respecto del segundo trimestre de 2019.

Sector manufactura

El sector de manufactura en Ecuador en el periodo 2013-2018 realizó la mayor contribución promedio en el PIB del Ecuador, lo cual junto a la gran generación de empleo confirman que ésta industria es una parte fundamental para el crecimiento de la economía del país. Durante el mismo periodo, este sector estaba conformado por 7058 empresas, las cuales tenían una mayor rentabilidad sobre activos (ROA) que otros sectores debido al correcto manejo de sus activos que es necesario en una industria que se encuentra transformándose constantemente al implementar nueva tecnología y procesos automatizados; de igual manera, las empresas mostraban una mayor rentabilidad sobre patrimonio (ROE) que otros sectores de la economía, mostrando una tendencia positiva y de crecimiento, lo cual se explica por algunas leyes que fueron implementadas como la Ley Orgánica de Incentivos para el Sector Productivo que beneficiaron a algunas empresa del sector (Camino-Mogro et al., 2020).

En el año 2020, la pandemia del Covid 19 ha afectado a la mayoría de empresas a nivel global debido al confinamiento y medidas de restricción que paralizaron algunas de las operaciones de todo tipo de empresas.

Sector comercio

Por otra parte, al analizar la industria del comercio en Ecuador es importante mencionar que es uno de los sectores más diversificados y robustos. En el año 2018 generó el 18.1% de empleos en el país lo cual demuestra que es un sector que aporta con una gran cantidad de plazas de trabajo. De igual manera, en el año 2019 representó el 9.5% del PIB, concentró el 41% de los ingresos totales de las empresas del país, y adicionalmente, el 23% de todas las empresas del país se dedican al comercio. Dentro de esta industria se destacan los subsectores de supermercados, ropa y calzado, venta de vehículos, de productos farmacéuticos, electrodomésticos, entre otros (Ekos, 2019). La empresa Colprotein S.A. forma parte de este dinámico sector que representa una importante aportante en la economía del Ecuador.

Este sector “es un medio de desarrollo y bienestar para la vida de las personas” de acuerdo al artículo de la Revista Comercio (2019). Esta frase se vuelve una realidad dentro de Ecuador ya que existen personas que se dedican al comercio informal que pueden generar una fuente de sustento para sus familias a través de realizar esta actividad. Y adicionalmente, existen muchas empresas, desde PYMES hasta grandes empresas importadoras que aportan de gran manera al sector del comercio.

De acuerdo a indicadores mostrados en la Revista Comercio, se observa que el sector comercial en el último trimestre del año 2018, su crecimiento fue de 1.2%, lo cual no es un indicador favorable para el sector ya que el crecimiento de este sector en 2017 era de alrededor 6% (Comercio, 2019).

De acuerdo al análisis realizado por el Colegio de Economistas de Pichincha, para el 2021 el sector del comercio podría tener un crecimiento de aproximadamente 3.6% debido a que el consumo de los hogares será mayor durante este año, siempre y cuando se mantenga la disciplina ciudadana para continuar enfrentando la pandemia sanitaria (García y Almeida, 2021).

Sector farmacéutico

El sector farmacéutico es de gran importancia al mencionar a Colproteín S.A. ya que la empresa forma parte de este sector. Según un análisis realizado por Cevallos & Mejía (2020) el sector farmacéutico es de gran relevancia en la economía del país debido a su contribución en el cuidado de la salud. Alrededor del mundo, el sector farmacéutico se encuentra en crecimiento, de la mano de países industrializados como Estados Unidos, Alemania, Francia, Suiza y Reino Unido, mientras que en Ecuador tiene mucha dependencia de las importaciones, sin embargo, este sector seguirá creciendo de acuerdo a este análisis. Adicionalmente, el autor menciona que el desempeño de las ventas de las empresas que se dedican a la fabricación de productos farmacéuticos difiere del desempeño de las empresas que se dedican a la venta de estos productos, mostrando mejor desempeño las empresas que se dedican a la venta de productos farmacéuticos.

Participación en la industria

La empresa Colprotein S.A. es una empresa PYME debido a que sus ventas son menores a USD 5 millones y tiene un total de activos menor a USD 4 millones, por lo tanto, en relación con la industria no tiene un alto nivel de ventas, lo que muestra que la empresa tiene una pequeña participación en la industria del 0.02%. De acuerdo a (Andrade et al., 2019) las principales 25 empresas del sector farmacéutico que fabrican éstos productos o comercializan los mismos tuvieron ventas desde USD 36 millones en el año 2017, lo que convierte a Colprotein S.A. en una empresa muy pequeña frente al sector ya que en el mismo año tuvo ventas de aproximadamente USD845,000.00. Adicionalmente, la empresa perdió participación en la industria debido a que la marca Colnatur S.A. fue vendida a la empresa Bagó, la cual utiliza las marcas más importantes que utilizaba en el pasado la empresa Colprotein S.A.

Figura 3.

Venta de las principales empresas vinculadas al mercado farmacéutico

Ecuador: ventas de las principales empresas vinculadas al mercado farmacéutico
(en millones de dólares)

	2015	2016	2017
DISTRIBUIDORA FARMACEUTICA ECUATORIANA (DIFARE) S.A.	641	652	688
LETERAGO DEL ECUADOR S.A	336	346	374
FARMAENLACE CIA. LTDA	257	282	319
QUIFATEX SA	277	216	271
ECONOFARM S.A.	336	258	258
FARMACIAS Y COMISARIATOS DE MEDICINAS SA FARCOMED	283	245	240
ECUAQUIMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUIMICOS CA	184	180	193
ROCHE ECUADOR S.A.	114	123	117
BAYER S.A.	116	113	110
ABBOTT LABORATORIOS DEL ECUADOR CIA. LTDA.	64	62	69
SANOPI-AVENTIS DEL ECUADOR S.A.	45	46	67
JOHNSON & JOHNSON DEL ECUADOR SA	81	67	64
NOVARTIS ECUADOR S.A.	72	62	63
ACROMAX LABORATORIO QUIMICO FARMACEUTICO SA	72	65	62
MEDICAMENTA ECUATORIANA SA	58	52	56
LABORATORIOS SIEGFRIED S.A.	49	48	53
MERCK C.A	47	48	52
GRUNENTHAL ECUATORIANA CIA LTDA	53	57	49
GLAXOSMITHKLINE ECUADOR S.A.	43	49	47
LABORATORIOS INDUSTRIALES FARMACEUTICOS ECUATORIANOS LIFE	45	45	46
FARMAMIA CIA. LTDA.	23	31	41
BOEHRINGER INGELHEIM DEL ECUADOR CIA LTDA	41	44	41
LABORATORIOS BAGO DEL ECUADOR S.A.	34	36	40
SUMINISTROS MEDICOS Y DE LABORATORIO SUMELAB CIA. LTDA.	39	35	39
PFIZER CIA. LTDA.	51	36	36
Otras 844 empresas	1.415	1.395	1.425
TOTAL	4.778	4.593	4.820

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: Cámara de Industrias de Guayaquil

Fuente: Tomado de Andrade, X., Pisco, I., Quinde, L., & Coronel, C. (2019).

Estudio Sectorial La Industria Farmacéutica Ecuatoriana.

https://issuu.com/industrias/docs/cig-estudiosectorial_farmaceutico

Características de endeudamiento, inversión de capital y premisas

Dentro de las características de endeudamiento de Colprotein S.A., se puede observar que en su estado de situación financiera la empresa no tiene obligaciones por pagar con instituciones financieras ni tampoco obligaciones con el mercado de valores, es decir la empresa no tiene ningún crédito vigente con bancos ni tampoco valores pendientes con el mercado de valores (Prime Audit & Consulting, 2019). Adicionalmente, se puede ver en sus balances que la empresa tiene cuentas por pagar relacionadas. En este sentido, uno de los asesores financieros de la empresa comenta en una entrevista que la empresa desde su constitución cuando requiere de fondos, recurre a una empresa relacionada para gestionar dicho endeudamiento. Actualmente, en agosto de 2020, la empresa contrajo un endeudamiento de USD 30.000.00 con plazo de un año para financiar su capital de trabajo con una empresa relacionada (Tobar, comunicación personal, 14 de marzo de 2021).

En cuanto a inversión de capital, Colprotein S.A. no planea invertir a futuro en infraestructura para la empresa debido a que no requiere expandir sus operaciones y en la actualidad su oficina y bodegas de Quito y Guayaquil son arrendadas, por lo cual, únicamente en su estado de situación financiera consta la cuenta de Equipos y mobiliario dentro de la cual se encuentran muebles de oficina y equipos de computación (Tobar, comunicación personal, 14 de marzo de 2021).

A partir de esta información, se puede establecer que a futuro la empresa seguirá utilizando a las empresas relacionadas como su principal mecanismo de financiamiento, en lugar de utilizar a una institución financiera o mercado de valores. Adicionalmente, el flujo de caja de la empresa requerirá de fondos en el mes de agosto 2021 para cancelar la deuda con empresas relacionadas.

Por parte de la inversión de capital, se puede establecer que a futuro la empresa no realizará grandes inversiones. Es posible que, al salir de la pandemia, la empresa requiera más empleados y necesite mobiliario adicional, pero esto no requeriría de una inversión fuerte en capital.

IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO

Para la identificación del objeto de estudio se realiza un análisis del entorno político, económico, socio-cultural, tecnológico, ecológico y legal; así como el análisis de fortalezas, oportunidades, debilidades, amenazas, competidores y productos sustitutos de la empresa Colprotein S.A.

Análisis PESTEL

En la siguiente figura se encuentra el resumen del análisis político, económico, socio-cultura, tecnológico, ecológico y legal. En el apartado de anexos se encuentra el análisis PESTEL completo.

Figura 4.

PESTEL

Análisis PESTEL	
Pólitico	País caracterizado por inestabilidad política y debilidad del sistema de partidos políticos
	Persecución política y casos de corrupción
	Elecciones y nuevo presidente en 2021
Económico	Crecimiento del PIB desde 2017 hasta 3er trimestre 2019
	Inflación negativa desde el 2017 al 2020
	Decrecimiento de la economía en 2020
	Disminución de importaciones en 2019 y 2020
	Crecimiento de la economía en 2021 entre 2.8% y 3.1%
Socio-cultural	Incremento de la pobreza y pobreza extrema en el año 2020
	Protestas sociales de diversos grupos
	Plan de vacunación exitoso en el año 2021
	Reducción de población estudiantil durante la pandemia en los años 2020 y 2021
Tecnológico	Cambio de hábitos de compra de tecnología debido a teletrabajo y educación virtual en 2020 y 2021
	Incremento del comercio electrónico a nivel nacional
	Incremento de uso de nuevas tecnologías como Big Data y Artificial Intelligence
Ecológico	Crecimiento de actividades mineras y extractivas
	Preocupación por el cuidado del planeta
	Decisiones de compra enfocados en empresas preocupadas por el medio ambiente
Legal	Nueva Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación
	Reforma de directrices para la aplicación de reducción, modificación o suspensión emergente de la jornada laboral
	Ley de Modernización a la Ley de Compañías

Fuente: Elaboración propia

FODA

Figura 5.

FODA empresa Colpropur S.A.

Internas	FORTALEZAS <ul style="list-style-type: none"> • Producto principal comercializado en polvo, el cual se absorbe mejor que en otras presentaciones de acuerdo a nutricionistas. • Producto importado 100% natural de excelente calidad respaldado con estudio científico. • Distribución de productos en cadenas de farmacias y supermercados nacionales. • Precios competitivos. • Proveedor del producto forma parte del grupo económico. • Acceso a fuentes de financiamiento con empresas relacionadas. • Producto en varias presentaciones incluyendo materia prima y producto envasado. 	DEBILIDADES <ul style="list-style-type: none"> • Inversión en Marketing escasa. • Poca presencia en redes sociales. • No realiza publicidad en ningún medio de comunicación. • Marca no está posicionada en el mercado. • Dependencia de materia prima importada. • Poca infraestructura de personal. • Poca presencia a nivel nacional ya que solamente se encuentra en Quito y Guayaquil.
	Externo	OPORTUNIDADES <ul style="list-style-type: none"> • Gran porcentaje de personas deportistas, personas de edad avanzada y con enfermedades de articulaciones. • Reactivación económica en Ecuador en 2021 a través de la vacunación contra Covid 19. • Recuperación de empleo y poder adquisitivo de los habitantes. • Mercado en crecimiento. • Incremento de tecnología accesible para empresas.

Fuente: Elaboración propia

Cinco fuerzas de Porter

Figura 6.

Matriz de análisis de las cinco fuerzas de Porter de Colprotein S.A.

Matriz de Análisis de las Fuerzas de Porter Colprotein SA		
5 FUERZAS DE PORTER	Características	
Poder de los compradores Los compradores tienen más poder cuando: Los vendedores son pocos y pequeños y los compradores pocos y grandes. Los compradores adquieren grandes cantidades. Un comprador individual es un gran cliente. Los compradores pueden cambiar proveedores a bajo costo. Los compradores compran de múltiples vendedores a la vez. Los compradores pueden integrarse fácilmente hacia atrás.	1 El poder de los compradores es bajo debido a que existen algunas empresas vendedoras de colágeno y el número de compradores es grande. 2 Los compradores no tienen mucho poder ya que la compra no se realiza en grandes cantidades, ya que es un producto de consumo mensual y no es de primera necesidad. 3 Los compradores no tienen proveedores con costo más bajo, solamente cuando existen promociones en la competencia. 4 Los compradores pueden comprar de varios vendedores a la vez ya que existen variaciones en los productos donde se agregan distintas vitaminas	
	Nuevos competidores / potenciales Los competidores entrantes (a la industria) amenazan a las compañías establecidas. Barreras al ingreso: Lealtad de marca Ventajas absolutas de costo Economías de escala Costos inter cambiantes Normativas Gubernamentales Las barreras al ingreso reducen la amenaza de nueva competencia	1 La amenaza de competidores entrantes nuevos es media debido a que no existen fuertes barreras de entrada. 2 Existe una empresa competidora que maneja economías de escala. Sin embargo, es la única empresa al utilizar economías de escala.

Rivalidad con establecidos	<p>La intensidad de la rivalidad competitiva en una industria surge de:</p> <p>La estructura competitiva de la industria.</p> <p>Las condiciones de la demanda (crecimiento o declinación) en la industria.</p> <p>El tamaño de las barreras de salida en la industria.</p>	1 Existen varias marcas de colágeno en el mercado ecuatoriano como Fakulti, Vitality, Aquilea, Nutrigel, Litozin, Dermanatrix, Natures Garden, Live, Colagel, Seres, Colnatur, Colpropur entre otras
		2 Existen empresas posicionadas en el mercado que son grandes competidores como Bayer con la marca Colnatur y Natural Vitality.
		3 La industria venía creciendo debido a que desde el 2018 se realizó la primera exportación del producto a México. Sin embargo, debido a la pandemia del Covid 19.
Poder de los proveedores	<p>Los proveedores tienen poder de negociación si:</p> <p>Sus productos tienen pocos sustitutos y son importantes para los compradores.</p> <p>La industria del comprador no es un cliente importante para el proveedor.</p> <p>La diferenciación hace costoso que los compradores cambien de proveedor.</p> <p>Los proveedores pueden integrarse hacia adelante y competir con los compradores, y estos no pueden integrarse hacia atrás para llenar sus necesidades.</p>	1 Los proveedores tienen un poder medio de negociación porque no existen productos sustitutos como suplementos alimenticios, solamente los alimentos que contienen colágeno.
		2 Existen proveedores nacionales e internacionales de colágeno como Gelita, GME y Protein, lo cual hace que el poder de negociación de los proveedores sea medio.
		3 El proveedor de la empresa no puede convertirse en competidor debido a que forma parte del grupo económico.
Productos sustitutos	<p>La amenaza competitiva de los productos sustitutos incrementa conforme se acercan en su capacidad de llenar necesidades de los clientes.</p>	1 No existen productos sustitutos del colágeno hidrolizado, solamente existen alimentos ricos en colágeno como carne, pescado, huevos, limón, cebolla, frutos secos, pimientos y tomates.
		2 Se pueden considerar productos sustitutos a las variedades del colágeno hidrolizado, como por ejemplo los suplementos a los que se les añade vitaminas o sabores.
		3 De igual manera, se pueden considerar productos sustitutos a otros suplementos alimenticios como la vitamina C, calcio, vitamina D.

Fuente: Elaboración propia

Principales líneas de productos y actividades de la compañía

Dentro de los productos que ofrece la empresa se encuentran Colpropur y Colagen Pure que son productos que contienen colágeno hidrolizado alimentario, y se encuentran envasados en latas de 300g. Cuentan también con el producto Colpropur Plus que es un complemento nutricional de Colágeno Hidrolizado + Calcio + Vitaminas que se empaca en una lata de 345g (Colpropur Colágeno, 2021). El producto más nuevo de la empresa es la crema Colpropur Sport la cual contiene colágeno y extractos naturales (Tobar, comunicación personal, 14 de marzo de 2021).

Otro de los productos de la empresa es el colágeno llamado por la empresa como Materia Prima, ya que es un producto que se vende como materia prima a otras empresas que la utilizan para realizar sus productos en Ecuador.

La empresa importa la materia prima desde España, la cual viene en sacos de 50kg. Una vez en Ecuador, la materia prima se almacena en una bodega en la ciudad de Quito, se envía a envasar en una empresa maquiladora, y después es repartida a farmacias, centros naturistas, y empresas que usan colágeno como materia prima.

La empresa tiene una bodega en la ciudad de Guayaquil para pedidos específicos (Tobar, comunicación personal, 14 de marzo de 2021).

Análisis vertical y horizontal de estados financieros

De acuerdo al análisis vertical y horizontal realizado a los estados financieros de Colproteín S.A. de los años 2018 al 2020, se puede observar que el costo de ventas de la empresa representa el 54% de sus ingresos, el 15% son gastos de ventas y los gastos administrativos representan el 31% de sus ingresos. De igual manera, se muestra que, en el año 2018, las ventas crecieron en un 9% con relación a las ventas del año 2017, mientras que, en el año 2019 disminuyeron en un 8%, y en el 2020 debido a la pandemia, existió una disminución del 59% en las ventas con relación al año 2019. Por otra parte, en el año 2018 el costo de ventas creció un 22% con respecto a 2017 principalmente debido a un incremento en las compras y en la mano de obra indirecta, esto es un resultado coherente debido a que cuando las ventas crecen, los costos de ventas también se incrementan. En 2019, el costo de ventas disminuyó un 4% con respecto al año 2018; y, por otra parte, en el año 2020 el costo de ventas se redujo de manera proporcional con el decremento de las ventas en ese año. Con respecto a los gastos de ventas y administración, se puede comentar que éstos se incrementaron en el año 2018 y tuvieron una disminución en el año 2019 y 2020.

En cuanto al estado de situación financiera de la empresa, es evidente que la empresa no cuenta con grandes cantidades de activos fijos, ya que esta cuenta representa el 1% en promedio del total de activos en los años de análisis 2017, 2018, 2019 y 2020. También se puede observar que las cuentas más representativas del activo son las cuentas por cobrar y los inventarios, seguido en menor proporción por el efectivo y equivalentes de efectivo. Por otra parte, dentro del pasivo y patrimonio, las cuentas más representativas son las cuentas por pagar y el capital social, seguido de las reservas. Es importante mencionar también que, en los años 2019 y 2020, la mayoría de cuentas del activo disminuyeron. Sin embargo, los inventarios y el crédito tributario se incrementaron. Adicionalmente, en

el pasivo y patrimonio de igual manera existió una disminución de los valores, a excepción de los de provisiones, y las cuentas por pagar relacionadas y las reservas que se incrementaron. En el año 2020, el crecimiento más representativo es el de cuentas por pagar relacionadas que se incrementó en un 1839%, debido a un crédito que tomó la empresa.

Indicadores financieros

Figura 7.

Indicadores Financieros de actividad de Colprotein S.A.

Nombres indicadores	2018	2019	2020
Indicadores de actividad			
Rotación de inventario	3.42	3.21	1.08
Días de inventario	105	112	334
Rotación de cuentas por cobrar	2.78	3.06	3.02
Días de cobro	130	118	119
Rotación de cuentas por pagar	3.43	6.89	1.71
Días de pago	105	52	210
Rotación de capital de trabajo	13.67	7.23	4.09
Rotación de activos fijos	99.27	100.22	44.33
Rotación de activos totales	1.42	1.45	0.66
Ciclo de conversión de efectivo	130	178	244

Fuente: Elaboración propia

Los indicadores de actividad realizados a partir de los estados financieros de Colpropur S.A. muestran que el inventario dentro del periodo de los tres años analizados, tiene una rotación variable, en el año 2018 el inventario permaneció en bodega 105 días, en 2019 112 días y en el 2020 334 días, lo cual refleja que la empresa no tiene una política de rotación de inventarios. En el año 2018 donde existió mayor rotación de inventario se puede observar también que las ventas se incrementaron. Y, por el contrario, el inventario tuvo una rotación menor en 2020 debido a que las ventas disminuyeron debido a la pandemia de Covid 19. Por otro lado, se puede observar que el promedio de días de cobro que tiene la empresa es 122 días, disminuyendo de 130 días en 2018 a 118 días en 2019 y 119 días en 2020, lo cual refleja que en los últimos dos años las cuentas por cobrar se han mantenido a pesar del impacto del Covid 19. En cuando al promedio de días de pago es 122 días, incrementando de 52 días en 2019 a 210 días en 2020, lo cual conviene al ciclo de efectivo de la empresa. Al considerar los días de inventario, los

días de cobro y los días de inventario, se puede concluir que el ciclo de conversión de efectivo es positivo en los tres años, mostrando que la empresa necesita financiar su operación en promedio 184 días. Dentro de los indicadores de actividad se encuentra también el indicador de rotación de capital de trabajo, el cual, en Colpropur S.A. en los tres años analizados muestran un valor mayor a 1, demostrando que por cada dólar de capital de trabajo utilizado se producen más ventas. Este indicador también ha sido afectado por la pandemia de Covid 19 debido a que disminuyó en 2020.

Figura 8.

Indicadores Financieros de liquidez de Colprotein S.A.

Nombres indicadores	2018	2019	2020
Indicadores de liquidez			
Liquidez corriente	3.24	5.18	3.64
Prueba ácida	3.15	5.09	3.59
Razón de efectivo	0.56	0.64	0.42

Fuente: Elaboración propia

Respecto a los indicadores de liquidez, en el análisis realizado se observa que la empresa tiene en promedio \$4 por cada dólar de deuda corriente, lo cual muestra que las deudas de corto plazo pueden ser cubiertas con los activos de corto plazo. Del mismo modo, retirando el inventario del cálculo realizado, la empresa sí puede seguir cubriendo su pasivo corriente con su activo corriente. Cuando se estresa más el cálculo y se utiliza solamente el efectivo y el equivalente de efectivo, la empresa ya no puede cubrir sus obligaciones de corto plazo en ninguno de los años analizados.

Figura 9.

Indicadores Financieros de solvencia de Colprotein S.A.

Nombres indicadores	2018	2019	2020
Indicadores de solvencia			
Relación de deuda frente activos	33.45%	22.76%	29.77%
Razón de deuda total	0.37	0.26	0.30
D/E	0.50	0.29	0.42
Apalancamiento	1.43	1.40	1.35
EBIT	56,513.00	9,660.00	-61,981.00
Cobertura de interés	N/A	N/A	N/A
EBITDA	62,262.00	10,483.00	-61,418.00
Endeudamiento / EBITDA	0.00	0.15	-0.49

Fuente: Elaboración propia

Con relación a los indicadores de solvencia, la empresa tiene un nivel de endeudamiento frente a activos aceptable ya que en promedio es del 28% y su nivel de endeudamiento total del 31%, lo cual indica que la empresa no se encuentra sobre endeudada. Por lo que corresponde al apalancamiento, la empresa en 2018 muestra resultados mayores que 1, indicando que existe soporte del activo respecto al patrimonio, con un promedio de \$1,39 de activo por cada dólar de patrimonio. Por otra parte, se toma en cuenta el indicador de endeudamiento/EBITDA solamente en el año 2020 debido a que en 2018 y 2019 no existe deuda que implique gasto financiero.

Figura 10.

Indicadores Financieros de rentabilidad de Colprotein S.A.

Nombres indicadores	2018	2019	2020
Indicadores de rentabilidad			
Margen Bruto	46.61%	44.36%	40.44%
Margen Operativo	6.13%	1.14%	-17.61%
EBT	55,316.00	8,790.00	-62,474.00
Margen antes de impuestos	6.00%	1.04%	-17.75%
Margen neto	4.62%	0.77%	-17.75%
ROA	6.82%	1.19%	-12.18%
ROAA	6.55%	1.11%	-11.79%
ROE	10.25%	1.54%	-17.35%
ROEA	9.38%	1.56%	-15.96%
EBITDA/ Gasto financiero	N/A	N/A	N/A
Rendimiento del Capital (PATRIMONIO)	12.43%	2.30%	-15.84%

Fuente: Elaboración propia

Por último, los indicadores de rentabilidad de Colprotein S.A. revelan que la empresa tiene un promedio de 43% de margen bruto con una tendencia a disminuir en cada periodo, por lo tanto, se debe revisar los costos de ventas para que este margen no siga disminuyendo. Incluyendo los gastos de ventas en el cálculo, la empresa en 2018 y 2019 muestra un margen operativo positivo con un promedio de 3%, mientras que en 2020 este margen es negativo con -17%. Al revisar el margen antes de impuestos se puede observar que en el 2018 y 2019 este margen fue positivo mientras que en el 2020 ya se convierte en negativo, por lo que se puede concluir que los gastos administrativos son los que están produciendo la pérdida. La empresa después de cumplir con sus impuestos, muestra un indicador de

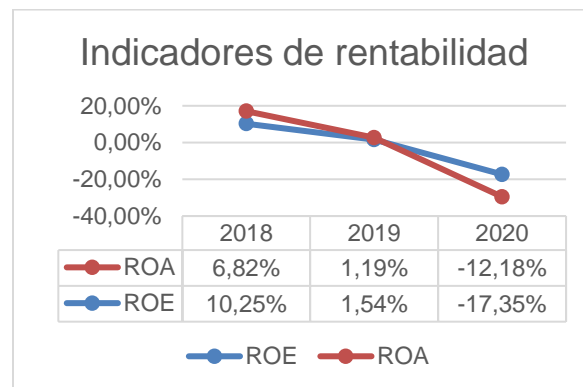
margen neto positivo que genera utilidad para la empresa en los años 2018 y 2019, mientras que en 2020 se muestra la pérdida incurrida. En cuanto al retorno sobre los activos, se observa que la empresa muestra en promedio un 4% en los años 2018 y 2019 que es un valor aceptable ya que genera rentabilidad. En el año 2020 al existir pérdida, el ROA resulta en un valor negativo, al igual que el ROE. El retorno sobre el patrimonio de Colproteín S.A. fue en 2018 10% y en 2019 1.5%, lo que indica que la empresa ha generado rentabilidad para sus accionistas. Sin embargo, este indicador ha venido disminuyendo hasta convertirse en un valor negativo debido a la pérdida incurrida.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El año 2020 fue un periodo muy fuerte para la compañía Colproteín S.A. debido a la pandemia del Covid 19, ya que se redujeron sus ventas en un 76% con respecto al 2019 lo que provocó que la empresa llegue a tener pérdida en sus estados financieros. Adicionalmente, la empresa había realizado la venta de su principal marca en el año 2018 a la empresa Bagó que es uno de sus principales competidores. Debido a estas dos situaciones, el problema principal que afronta la empresa es la disminución en la rentabilidad de la empresa en los últimos tres años.

Figura 11.

Indicadores de rentabilidad ROE y ROA empresa Colpropur S.A.



Fuente: Elaboración propia

JUSTIFICACIÓN Y APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA

Para el presente estudio se utiliza una metodología mixta, es decir una metodología cualitativa y cuantitativa. Adicionalmente, se utilizan diferentes técnicas de investigación como entrevistas e investigación. La entrevista, según Martínez (2012) es una técnica donde se mantiene una conversación profesional con otra persona para ayudar a recolectar información para una investigación determinada. En el presente estudio, se realizan entrevistas a un asesor de la empresa Colproteín S.A. para obtener información cualitativa esencial que permita el entendimiento profundo de la operación de la empresa, así como las principales estrategias empresariales. De igual manera, se utiliza la investigación realizada en libros, páginas de internet y revistas académicas para recolectar información adecuada para evaluar tanto el entorno de la empresa Colproteín S.A. como la industria a la que pertenece y su participación de mercado.

Además, se aplica la investigación comercial que, de acuerdo a Grande y Abascal (2017) utiliza la metodología del análisis de los estados financieros de una empresa. Al realizar este análisis se utiliza un enfoque de análisis financiero, donde de acuerdo a Ortega (2006) se incluye un análisis vertical donde se utilizan porcentajes calculando el peso relativo de los elementos de un estado financiero con respecto al total del conjunto de datos al que pertenece, para obtener la relevancia de cada elemento dentro del conjunto y se realiza un análisis de porcentajes horizontales para medir la variación de un elemento de los estados financieros con respecto al periodo anterior. De manera complementaria, se realiza un análisis de ratios financieros donde se comparan dos cifras que tengan una relación significativa entre sí para obtener conclusiones importantes y resumir los elementos más significativos de los estados financieros para hacer posible la comparación de resultados con otras empresas. Dentro del método de cálculo de ratios financieros se evalúan diferentes aspectos de las empresas como son la solvencia, la rentabilidad, la liquidez y la eficiencia operativa (Lavalle, 2014).

En el presente estudio se utiliza también la planificación financiera que, de acuerdo a Flores (2015 citado en Estupiñan y Mantilla, 2021) es el “conjunto de instrucciones

que involucran la proyección de distintas variables”. Esta planificación es importante en las empresas ya que a través de esta técnica se determinan los flujos de caja futuros, estados financieros proyectados, indicadores, optimización de capital, financiamiento, proyección de utilidades de la empresa, lo que ayuda a determinar si la empresa puede continuar con sus actividades, generar utilidades y generar valor.

Al mismo tiempo, se analiza a la empresa a través de sus flujos de caja libre para determinar si la propuesta de solución planteada agrega valor a la empresa. El flujo de caja libre se calcula con respecto a la firma o al accionista. En cuanto al flujo de caja libre para el accionista, Amat (2002) menciona que este cálculo da una medida más exacta para el manejo de la liquidez y es muy recomendado para la valoración de una empresa. Por otro lado, el flujo de caja libre para la empresa “es el flujo generado previamente al pago de cualquier gasto de interés y representa el flujo de caja disponible para los proveedores de fondos, obligacionistas y accionistas” (Ortega de la Poza, 2017).

Relacionado con la valoración de las empresas y los flujos de caja libres, se calcula el CAPM (Capital Asset Pricing Model) que es el rendimiento mínimo esperado por el accionista. Este método “consiste en determinar el rendimiento exigido al mismo sumándole a un rendimiento libre de riesgo, un premio o prima por el riesgo del activo en cuestión” y es utilizado “para determinar la tasa de retorno esperado de un activo de capital tomando en cuenta su posible riesgo con respecto al mercado” (Sequeda Reyes, 2014). Por último, se utiliza el WACC (Weighted Average Cost of Capital) que es el promedio ponderado de fuentes de financiamiento de la empresa, utilizado para descontar flujos de caja libres y obtener el valor de una empresa, el cual, “representa el costo de los activos de una empresa o proyecto considerando el costo de los recursos que se financian” (Castañeda et al., 2014). Se calcula incluyendo el CAPM, el costo actual de la deuda de la empresa, la tasa impositiva, la relación de Deuda-Activos y relación Patrimonio-Activos.

RESULTADOS

Proyecciones financieras sin alternativa propuesta

Supuestos para proyecciones

Estados financieros

- Las proyecciones para las cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar se realizan de acuerdo al promedio de los días correspondientes de los años 2017 al 2020. Específicamente, para la proyección de cuentas por cobrar se utilizó el promedio de los días de cobro del 2018 al 2020; para el inventario se utilizaron los días de inventario del promedio del año 2019 y 2020; y, en cuanto a los días de cuentas por pagar se consideró el promedio de días de pago del año 2018 y 2020. Cada uno de los promedios se escogió excluyendo los años donde existían valores muy superiores o inferiores al promedio que podían llegar a distorsionar el promedio.
- Para las cuentas del activo no corriente se consideró su porcentaje en relación con las ventas. Para la cuenta de equipos y mobiliario se consideró el porcentaje de ventas del año 2020 debido a que la empresa no planea realizar compras de activos fijos y se considera la depreciación respectiva para registrar el neto de esta cuenta. En cuanto a la cuenta de garantías bancarias se consideró el porcentaje promedio de esta cuenta sobre las ventas de los años 2017 al 2020.
- Para las cuentas del pasivo corriente, de igual manera se utilizaron los porcentajes promedios de cada cuenta sobre las ventas. Específicamente, para la cuenta de impuestos por pagar se tomó en cuenta el promedio de los años 2017 al 2020; para la cuenta de obligaciones laborales se tomó el porcentaje perteneciente al último año 2020; para la cuenta de otros pasivos corrientes se tomó el promedio de los cuatro últimos años (2017-2020). La cuenta cuentas por pagar a relacionadas se utilizó el mismo monto de deuda que en el 2020 debido a que la empresa renovará la deuda por el mismo monto para ser pagada en el año 2022, para los siguientes periodos la

empresa no tiene pensado endeudarse por lo cual no existe un monto en esta cuenta.

- En cuanto a los pasivos a largo plazo, la empresa solamente tiene la cuenta beneficios a empleados largo plazo, la cual fue proyectada de acuerdo a su porcentaje con respecto a las ventas y se tomó el promedio de los años 2017 al 2020.
- El capital social se mantiene y debido a que las reservas legal y facultativa con las que contaba la empresa se pusieron a disposición para absorber la pérdida del año 2020, la reserva legal va incrementando de acuerdo a las utilidades generadas en cada uno de los ejercicios.
- En cuanto a la proyección de ventas, se toma el porcentaje indicado por la empresa (5%), el cual se encuentra un poco más elevado que el crecimiento esperado del PIB de Ecuador y de la industria farmacéutica (3%).
- Para el costo de ventas se toma el porcentaje de estas cuentas con respecto a las ventas del año 2017 de acuerdo a que es el menor costo de ventas registrado desde el año 2017 y la empresa está enfocada en la reducción de los mismos.
- En cuanto a los gastos de ventas, administración y financieros se toma el porcentaje de cada una de las cuentas con respecto a las ventas. Específicamente, para los gastos de ventas se toma el promedio de los años 2017 al 2020; para los gastos de administración se toma el un porcentaje cercano pero menor al del último año 2020 y para los gastos financieros se toma en cuenta el porcentaje del año 2020 más los intereses a pagar por el préstamo con la empresa relacionada en los años que corresponden.
- En cuanto a la cuenta de impuesto a la renta, se toma el porcentaje de esta cuenta con respecto a la utilidad antes de impuestos correspondiente al año 2019 debido a que en el año 2020 no existió pago de impuestos debido a la pérdida incurrida.

CAPM y WACC

- Para el cálculo del CAPM se utiliza la beta sin apalancamiento de la industria farmacéutica descargada de la página web de Damodaran (2021), la tasa impositiva del Ecuador de 36.25% obtenida de SRI (2021) y Código del Trabajo (2020), la deuda de la empresa, el patrimonio de la empresa tomado de Prime Audit & Consulting (2020), la tasa libre de riesgo del bono del tesoro de 30 years de USA (U.S. Department of the Treasury, 2021) y el retorno de los mercados de la página de Damodaran. El resultado obtenido de 15.31% corresponde al rendimiento mínimo esperado del accionista.
- Para el cálculo del WACC se utiliza la tasa de la deuda contraída por la empresa, la tasa impositiva de Ecuador 36.25% obtenida de SRI (2021) y Código del Trabajo (2020), el monto de deuda de la empresa, el monto del patrimonio de la empresa Prime Audit & Consulting (2020), y el CAPM. El resultado obtenido de 14.38% corresponde al rendimiento mínimo requerido para la empresa y la tasa promedio ponderado de las fuentes de financiamiento de la empresa.

Análisis de riesgos

A continuación, se encuentra un resumen del análisis de riesgos de la empresa. El análisis completo se encuentra en el apartado de anexos.

Entorno macroeconómico y riesgo en la industria

En cuanto a la industria farmacéutica, de manufactura y comercio en las que se encuentra la empresa Colprotein S.A., se comenta en el apartado Descripción industria y participación en PIB, que la reactivación del comercio se espera crezca en el 2021 debido a la reactivación que se dio gracias a la vacunación contra el Covid 19, mientras que la industria farmacéutica continuará con un buen desempeño debido a su contribución con el cuidado de la salud durante la pandemia.

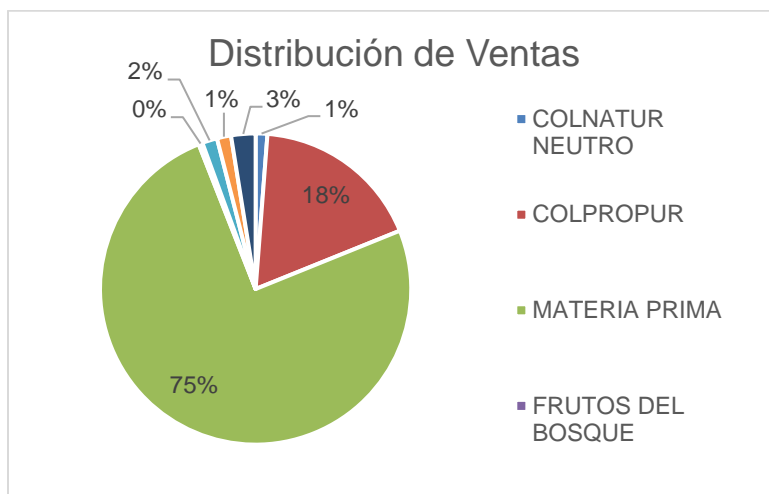
Perfil del negocio

Los productos ofertados de la empresa son los siguientes:

- **Colpropur y Colagen Pure:** Colágeno hidrolizado alimentario envasado en latas de 300g.
- **Colpropur Plus:** Complemento nutricional de Colágeno Hidrolizado + Calcio + Vitaminas en una lata de 345g (Colpropur Colágeno, 2021)(Colpropur Colágeno, 2021).
- **Colpropur Sport:** crema con colágeno y extractos naturales.
- **Materia Prima:** Colágeno hidrolizado en sacos.

Figura 23.

Gráfico de distribución de ventas de Colprotein S.A.



Fuente: Colprotein S.A. **Elaboración:** propia

La participación del mercado se mide de acuerdo al nivel de ventas de las empresas vinculadas al mercado farmacéutico obtenidas de la Cámara de Industrias de Guayaquil. La empresa Colpropur S.A. cuenta con un 0.02% de participación en el mercado.

Administración y Gobierno Corporativo

Se considera que la cúpula administrativa de la empresa está conformada por personas profesionales calificadas, con trayectoria en diferentes tipos de negocios y especialización técnica en el giro del negocio de la empresa Colprotein S.A. Por otra parte, la empresa cuenta con poco personal y no cuenta con sistemas de planificación adecuados, lo cual puede representar un riesgo administrativo y operacional para la empresa.

La empresa no cuenta con un plan estratégico definido. Sin embargo, se fijan objetivos y presupuestos con periodicidad anual que se revisan entre los miembros de la administración de la empresa y son comunicados a los empleados. La falta de un plan estratégico definido puede representar un riesgo de administración para la empresa.

Perfil Financiero

En cuanto a la gestión operativa, la empresa presentó un crecimiento interanual en ventas en el año 2018, sin embargo, ha presentado decrecimiento en el año 2019 y en el año 2020. Por otro lado, el margen neto bajó en el 2019 y llegó a ser negativo en el 2020; también, durante los periodos observados el EBITDA ha venido disminuyendo, al igual que el ROA y ROE.

En cuanto a la calidad de los activos, cabe mencionar que la empresa no cuenta con muchos activos fijos, representando solamente el 1% del total de activos. Adicionalmente, dentro de sus activos corrientes se observa que cuenta con una cartera de clientes a quienes se ofrece crédito y donde el 95% corresponde a ventas de la ciudad de Quito; y, cuenta con inventarios que se componen de materia prima, producto terminado y también importaciones en tránsito.

En cuanto a inversiones y liquidez, se puede mencionar que la empresa no ha salido al mercado de valores y, por otra parte, la empresa cuenta con niveles adecuados de liquidez de acuerdo a sus indicadores financieros.

Por último, la empresa no cuenta con créditos financieros actualmente, pero mantiene deuda de corto plazo con una de sus empresas relacionadas.

Conclusiones respecto a las características de riesgo

El nivel de riesgo de la empresa incorpora los riesgos del entorno macroeconómico, la industria, el perfil del negocio, la administración de la empresa, su Gobierno corporativo y su perfil financiero.

El nivel de riesgo total de la empresa es medio debido a los comentarios incorporados en la siguiente figura.

Figura 24.

Nivel de riesgo total de la empresa

Apartados	Análisis Riesgo	Nivel de riesgo según escala	Comentarios
Entorno macroeconómico y riesgo en la industria	Bajo	2	Crecimiento del PIB en Ecuador; crecimiento del comercio después de pandemia; buen desempeño industria farmacéutica debido a su contribución al cuidado de la salud; no existen grandes barreras de entrada a la industria; muchos competidores en el mercado.
Perfil del negocio	Medio	3	Variedad de productos; baja participación de mercado; marca no reconocida por consumidores del producto; proveedor de materia prima del grupo económico de la empresa
Administración y Gobierno corporativo	Medio	3	Cúpula administrativa calificada; poco personal y no cuenta con un plan estratégico definido; se fijan objetivos y presupuestos anuales; estados financieros auditados; no cuenta con políticas de cobro inventario, pago y dividendos
Perfil financiero	Medio	4	Concentración de ventas en 2 productos principales; margen bruto alto pero margen neto bajo; indicador de eficiencia operativa incremental; ebitda decreciente; propiedad, planta y equipo representa un porcentaje muy pequeño frente al activo; indicadores de liquidez adecuados a pesar de la pandemia; flujo de fondos operativos positivos en 2018 y 2019; sin deuda financiera, con deuda a corto plazo con relacionada; mejora de todos los indicadores a partir de 2021
Total	Medio	12	

Fuente: Elaboración propia

Recomendaciones mitigación de riesgos

- Incrementar la participación de mercado de los productos más vendidos por la empresa para mitigar el riesgo de ventas. Esto lo puede hacer incrementando la publicidad en redes sociales o en medios tradicionales debido a que la marca según encuestas realizadas no es muy conocida entre los consumidores. Adicionalmente, la incorporación de nuevos distribuidores del producto en otras provincias del país puede ayudar al incremento en ventas que requiere la empresa.

- Al existir muchos competidores en el mercado, es esencial que la empresa pueda adoptar una estrategia de precios y diferenciación en el mercado que puede realizar a través de dar a conocer los productos adicionales con los que cuenta que tienen vitaminas adicionales o fueron creados para otros usos como la crema de colágeno hidrolizado para deportistas. Esto para diversificar los ingresos de la empresa y llegar a obtener el 4% de crecimiento anual que la empresa requiere.
- Implementar un plan estratégico definido, donde se muestren la misión, visión y objetivos a corto, mediano y largo plazo y metas trimestrales, semestrales o anuales que puedan ser comunicadas a los empleados para que exista mayor organización en la empresa y se pueda mitigar el riesgo administrativo.
- Implementar políticas para el otorgamiento de ventas a crédito, cobro de cuentas por cobrar y de cuentas por pagar. De esta manera, puede garantizar que la empresa va a contar con suficiente liquidez para sus operaciones de corto plazo. Al acortar los días de cuentas por cobrar y alargar los días de cuentas por pagar la empresa va a financiarse con proveedores y no con un crédito que tenga interés, por lo cual es importante que la empresa maneje de manera correcta el ciclo de conversión de efectivo para mitigar el riesgo de liquidez que puede existir en la empresa.
- La empresa debe negociar términos de pago y costos de la materia prima principalmente con su proveedor principal, debido a que la empresa requiere ampliar sus márgenes tanto margen bruto como margen neto. La empresa debe considerar disminuir sus gastos administrativos para incrementar sus márgenes de ganancias y mejorando sus indicadores de eficiencia operativa mitigando el riesgo de rentabilidad y operativo de la empresa.
- La empresa debe continuar con el nivel de deuda que mantiene hasta el momento para cubrir sus necesidades de corto plazo para que no caiga en un riesgo de solvencia ya que la empresa al momento tiene un bajo endeudamiento. El riesgo de refinanciamiento de la empresa se puede mitigar manteniendo el nivel bajo de endeudamiento que tiene en la actualidad y a través de la capacidad de endeudamiento que puede tener con una empresa relacionada.

Encuestas y entrevistas

Encuestas

Se realizó una encuesta para conocer el nivel de conocimiento que tienen las personas en el Ecuador sobre el colágeno hidrolizado, si conocen la marca Colpropur y si estarían dispuestos a comprar el producto.

Los resultados de la encuesta realizada a 31 personas en las ciudades de Quito, Guayaquil, Tulcán y Riobamba son los siguientes arrojan que en el país la marca Colpropur no es conocida por muchas personas, que las mujeres son las personas que conocen más sobre el colágeno hidrolizado, que las ventas deben realizarse en supermercados y farmacias, realizar publicidad a través de redes sociales, las personas están dispuestas a consumir colágeno, sin embargo, el precio que están dispuestos a pagar está entre USD17 y USD20.

Entrevista

La propuesta del manejo del ciclo de conversión de efectivo es comentada por el asesor mencionando que la negociación con proveedores y cliente no es sencilla, pero es necesario realizarlo. Por otra parte, el asesor de la empresa menciona que es una buena propuesta el revisar las ventas a través de nuevos convenios con distribuidores en todo el país que puedan convertirse en clientes fijos de la empresa, adicionalmente, la revisión de costos se comenta que se ha venido realizando con el proveedor principal para poder reducir el costo de ventas. En cuanto a la propuesta de utilizar derivados financieros, el asesor menciona que es una propuesta interesante para la empresa debido a que la empresa realiza importaciones de la materia prima de su producto. Sin embargo, considera que por el momento la empresa no cuenta con personal suficientemente calificado en finanzas para poder realizar este tipo de operaciones que no son comunes y para lo cual se necesita de un conocimiento específico

DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS Y PROPUESTA DE SOLUCIÓN

1. Manejo del ciclo de conversión de efectivo
2. Gestión de ventas, costos, gastos y endeudamiento
3. Uso de derivados financieros

La propuesta de manejo del ciclo de conversión de efectivo y la gestión de ventas, costos, gastos y endeudamiento serían aceptadas por la empresa debido a que son puntos que la empresa puede analizar de manera interna y realizar negociaciones con proveedores. Sin embargo, la propuesta del uso de derivados financieros requiere de personal especializado y la empresa menciona podría ser adoptada en el futuro.

Investigación de alternativas de solución

Manejo del Ciclo de Conversión de Efectivo

El ciclo de conversión de efectivo “indica el tiempo que toma desde que se compra la mercadería, se vende y se vuelve a cobrar”. En el cálculo del ciclo de conversión de efectivo intervienen las cuentas por cobrar, las cuentas por pagar y los inventarios de un periodo determinado, y su resultado puede ser positivo o negativo (Morillo y Llamo, 2019). La fórmula utilizada para el cálculo del ciclo de conversión de efectivo “comprende la suma de la edad promedio de inventario (EPI) más el período promedio de cobro (PPC) y restándole el periodo promedio de pago (PPE) (Gitman y Zutter, 2012). $CCE = EPI + PPC - PPE$ (Gitman y Zutter, 2012)

Cuando los inventarios sean liberados lo más pronto posible y las cuentas por cobrar recuperadas en el corto plazo, la empresa contará con más dinero en efectivo y podrá mantener una ventaja competitiva en la industria. De esta manera, cuando el ciclo de conversión de efectivo es negativo, la empresa obtiene mayor rentabilidad y no va a ser necesario que acuda a financiamiento externo ya que podrá mantenerse con sus propios recursos (Morillo y Llamo, 2019).

Gestión de ventas

De acuerdo a Sánchez (2002) citado en (Carrera, 2019), la rentabilidad es la capacidad que las empresas tienen para generar y retener utilidades en un período determinado y funciona como un medidor de rendimiento expresado en un periodo de tiempo, que producen los capitales utilizados en la empresa.

Las empresas que necesiten mejorar su rentabilidad deben enfocarse en incrementar sus ventas y sus ingresos, principalmente después de una crisis como la que se enfrentó en el mundo por la pandemia del Covid 19 debido a que “las ventas son el principal criterio en relación con el cual se mide la rentabilidad” (Contreras, 2006). Para poder mejorar las ventas, las empresas deben revisar sus fortalezas y aprovecharlas para desarrollar nuevos productos o mejorar los productos que poseen en la actualidad.

Gestión de costos y gastos

La gestión de costos y gastos es importante para las empresas ya que cuando sus ganancias disminuyen puede ser por tener costos y gastos muy altos para la operación. Un recorte de gastos se debe realizar en las empresas para eliminar todo lo que no sea directamente necesario para la operación de la empresa.

Adicionalmente, las empresas deben tener un procedimiento establecido de control de gastos donde la identificación, clasificación, distribución y seguimiento de los gastos sea realizado de manera oportuna para identificar gastos innecesarios, comparar gastos contra periodos anteriores y observar si existen aumentos o disminución inusual en los mismos para poder tomar decisiones oportunas, de tal manera que se pueda mantener o mejorar la rentabilidad de la empresa (Gomez Rojas et al., 2017).

Gestión del endeudamiento

De acuerdo a CEUPE Magazine (2021), la rentabilidad financiera de una empresa se puede aumentar incrementando la deuda financiera que la empresa tiene, es decir utilizando la deuda para que la empresa se pueda apalancar y que en el

indicador ROE, la división entre activo y capital propio sea mayor. Cuando el efecto del apalancamiento es el ahorro fiscal, el cual se da porque los intereses se registran como gastos financieros, la rentabilidad incrementa debido a que podría existir una utilidad mayor y en este sentido, existe un menor aporte de capital propio para las operaciones de la empresa.

Uso de derivados financieros

Un derivado financiero es “un activo financiero cuyo valor se deriva de los cambios en otro activo, llamado activo subyacente” . Los instrumentos derivados comprenden una cobertura debido a que reducen o eliminan los riesgos de la fluctuación del precio del activo subyacente, de tal manera que se utilizan para poder transferir dichos riesgos. Debido a la pandemia del Covid 19 y de acuerdo a lo mencionado por Castillo (2021), las empresas se encuentran preocupadas por el ambiente incierto que se vive en la actualidad, eligiendo mitigar riesgos, evitarlos, aceptarlos o transferirlos y optan por utilizar instrumentos de protección como instrumentos derivados ya que son muy útiles para transferir los riesgos, entre éstos se encuentran los futuros y forwards, opciones y swaps.

Para la propuesta del uso de derivados financieros se escoge el uso de una opción de compra de Euros en el futuro que es un “instrumento financiero que otorga al comprador el derecho y al vendedor la obligación de realizar la transacción a un precio fijado y en una fecha determinada”, específicamente a 92 días en el futuro que pueda proteger a la empresa de una fluctuación del tipo de cambio Eur/ USD. La compra sería realizada por Eur20,000.00 tomando en cuenta que la empresa deba comprar inventario en enero de 2022 por un aproximado de Eur50,000.00 a un precio strike de 1.15 Eur/USD. El costo de esta operación Call sería de USD0.04. Si el 31 de enero de 2022 el tipo de cambio de Eur/ USD se ubicaría en 1.15955, la empresa obtendría un ahorro o ganancia de USD190.96, una vez descontados los USD0.04 pagados para la compra de esta opción.

Figura 12.*Calculadora de P&L Opción Eur/Usd*

Calculadora P&L Opcion Eur/USD				IMPORTADOR
Subyacente	DIVISAS	USD_EUR		
Nocional	20,000.00	10,000	Base del contrato	
Contratos	2			
SPOT	1.1563	USD_EUR		
TasaLibre / Tasa Local	0.90%			
Call Opcion	1.15	Contrato = Opcion		
Investing, CME, MEXDER	1.15955	Futuro Mercado		
P&L Compra	0.00955			
P&L Venta	-0.00955	USD		
Ganancia / Pérdida	191.00			
Precio pagado por la opcion				
CALL =	0.02			
CALL=	\$ 0.04			
Ganancia / Pérdida Final	\$ 190.96			

Fuente: Elaboración propia

Figura 13.

Matriz comparativa de alternativas de solución

MATRIZ COMPARATIVA			
	Manejo del ciclo de conversión de efectivo	Gestión de ventas, costos, gastos y endeudamiento	Uso de derivados financieros
Ventajas	<p>Herramienta que permite tener un manejo adecuado de los activos y pasivos de corto plazo</p> <p>El capital de trabajo y la rentabilidad de las empresas obtienen mejores niveles</p> <p>Permite conocer el plazo de tiempo que transcurre desde el momento de la compra de materia prima hasta el cobro de las cuentas por cobrar generadas por las ventas para la toma de decisiones</p> <p>Permite conocer el plazo de tiempo que la empresa debe financiarse de manera externa para seguir sus operaciones</p> <p>Muestra una medida significativa de la empresa de las necesidades de liquidez</p> <p>No se incurre en costos de financiamiento ya que el financiamiento lo realizan los proveedores</p> <p>Permite manejar los recursos necesarios para afrontar los gastos de corto plazo</p> <p>Disminuye la necesidad de requerir financiamiento externo</p> <p>Mide la eficiencia de la operación de la empresa</p>	<p>Al realizar una correcta gestión de ventas y con el uso de la publicidad se mejora la manera de identificar clientes potenciales</p> <p>La gestión de ventas permite generar una proyección de ventas realista</p> <p>A través de la gestión de ventas los vendedores conocen los objetivos de la empresa, que incluyen cuotas de ventas, precios, promociones, etc que permiten generar más ingresos para la empresa y de esta manera mejorar la rentabilidad</p> <p>manejo de capital de trabajo, ayuda a incrementar márgenes de ganancias, incrementar competitividad, ayuda a no incurrir en costos innecesarios de inventarios</p> <p>Al identificar claramente cada uno de los gastos de la empresa, estos serán registrados contablemente de manera correcta y podrán identificarse los gastos que se encuentren elevados o sean innecesarios</p> <p>Cuando una empresa incrementa su endeudamiento para incurrir en nuevos proyectos, la rentabilidad de la misma puede incrementar si el proyecto es el adecuado</p>	<p>Ofrece cobertura frente a otras operaciones</p> <p>Son herramientas para la administración de riesgos</p> <p>Permiten cobertura del riesgo ante un cambio de precio y genera que las proyecciones a corto y largo plazo sean adecuadas</p> <p>Disminuyen la incertidumbre en la evolución futura de los precios)</p> <p>Permiten asegurar ganancias en mercados volátiles</p> <p>Son alternativas para maximizar las inversiones en las empresas</p> <p>Alternativa para que la rentabilidad no se vea afectada por cambios en el mercado</p>
Desventajas	<p>Se puede requerir un sistema de inventario que facilite la revisión constante del inventario</p> <p>No puede utilizarse de manera individual. Debe complementarse con análisis de otros indicadores financieros</p> <p>Si no se realiza una buena negociación con proveedores se puede perjudicar la reputación crediticia de la empresa</p> <p>Requiere considerar la preparación de políticas de cobro</p> <p>Costos por implementación de sistema de inventarios</p> <p>Riesgo de perder ventas por intentar cobrar demasiado rápido las cuentas por cobrar</p> <p>Se puede perder descuentos con proveedores por pronto</p>	<p>Si no se controla el nivel de ventas, la empresa se puede quedar sin inventario disponible para la venta</p> <p>Al tratar de incrementar las ventas, la empresa puede llegar a vender a precios incorrectos que no cubran el costo</p> <p>La empresa puede incurrir en gastos altos en publicidad sin llegar a incrementar las ventas debido a un mal enfoque de marketing</p> <p>Si existe un muy alto endeudamiento en la empresa, la empresa podría sufrir en cuanto a liquidez y solvencia</p>	<p>Si no existe una correcta planeación financiera, se puede incurrir en grandes pérdidas</p> <p>Se debe contratar personas que tengan el conocimiento necesario sobre derivados financieros</p> <p>Se debe identificar de manera correcta el riesgo porque de lo contrario se puede utilizar un derivado financiero que no aporte a los objetivos de la empresa</p> <p>Se requiere un monitoreo permanente utilizando matemáticas y estadística</p> <p>Requieren de la firma de contratos específicos dependiendo del tipo de derivado</p>

Fuente: Elaboración propia con información de fuentes detalladas en referencias

Solución propuesta

Para solucionar el problema de rentabilidad de la empresa se incorporará:

- Adecuado manejo del ciclo de efectivo logrando un obtener un indicador menor al de los años 2019 y 2020, reduciendo el número de días de inventario, manteniendo los días de cobro y extendiendo los días de pago para que sean mayores que en el 2018 y 2019 y se acerquen más al indicador del año 2020.
- La gestión de ventas, costos, gastos y endeudamiento también se incorporará a la solución logrando un incremento en ventas del 6% en el año 2021 y de un 4% desde el año 2022 en adelante y reduciendo los costos y gastos de un 98% en el 2019 a 94% en 2025.

Justificación de la selección

Datos cualitativos

- Mejora las ventas a través de nuevos convenios con distribuidores lo cual hace que no se incurran en más costos de ventas.
- Mejor manejo del precio y publicidad encaminada al mercado objetivo, tomando en cuenta los aspectos encontrados en las encuestas realizadas.
- Al tomar todos los aspectos de ingresos, gastos, compra de activos fijos, inversiones, las proyecciones muestran resultados positivos en los indicadores de rentabilidad necesarios para que la empresa pueda continuar operando.
- Mayor control de activos y pasivos de corto plazo para el manejo de liquidez de la empresa.
- Identificación más certera del plazo de días que la empresa requiere para afrontar los gastos de corto plazo.
- Mejor identificación de clientes potenciales.
- Mayor focalización en campañas publicitarias.
- Identificación más realista de proyecciones de ventas.
- Mayores márgenes de ganancia.

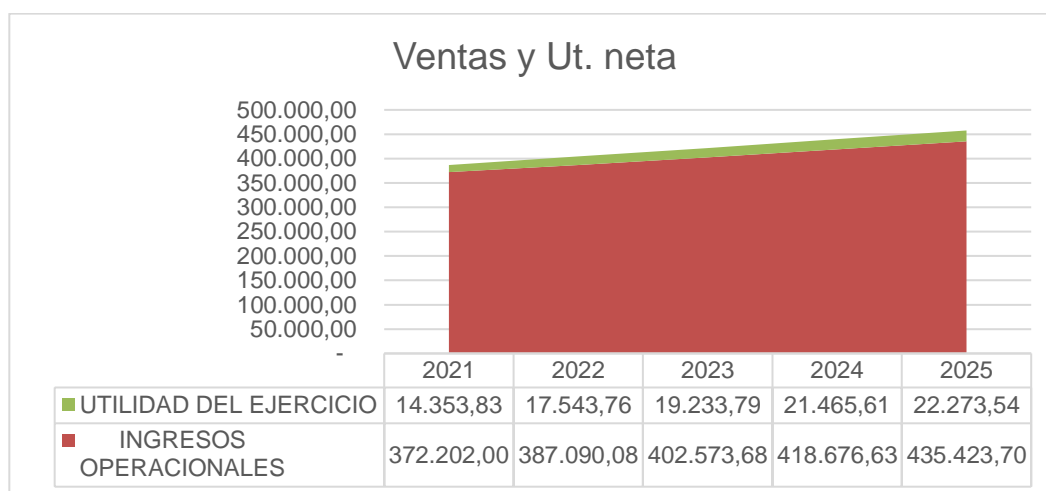
- Mejor identificación de gastos innecesarios.

Datos cuantitativos

- Incremento de las ventas y de la utilidad neta con un nivel de costos y gastos de 94%.

Figura 14.

Gráfico de ingresos operacionales y utilidad del ejercicio de Colprotein S.A.

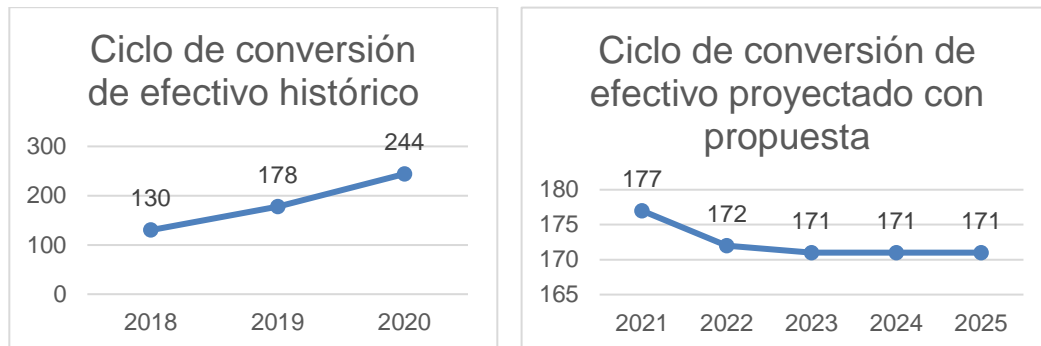


Fuente: Elaboración propia

- El ciclo de conversión de efectivo compuesto por los días de cobro (+) los días de inventario (-) días de pago pudo ser disminuido después de la propuesta, lo que hace que la empresa deba financiar su operación por menos días (171 días, en lugar de 244 días), lo cual se convierte en mayor rentabilidad, es decir obtener mejores indicadores de margen bruto, margen operativo, margen antes de impuestos, margen neto, ROA y ROE. Este cambio propuesto implica que la empresa pueda realizar una mejor gestión de cobro para reducir sus días de cuentas por cobrar. La empresa debe adicionalmente realizar negociaciones con sus proveedores para poder conseguir extender el número de días de pago o mantenerlos al nivel del año 2020 y manejar de mejor manera inventario para poder mantener los días de inventario en 225 días máximo.

Figura 15.

Gráficos de ciclo de conversión de efectivo histórico y proyectado

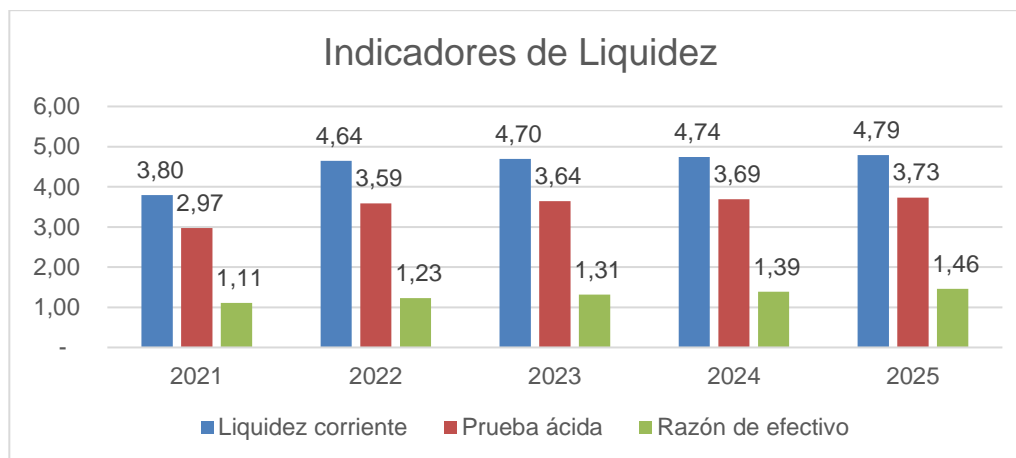
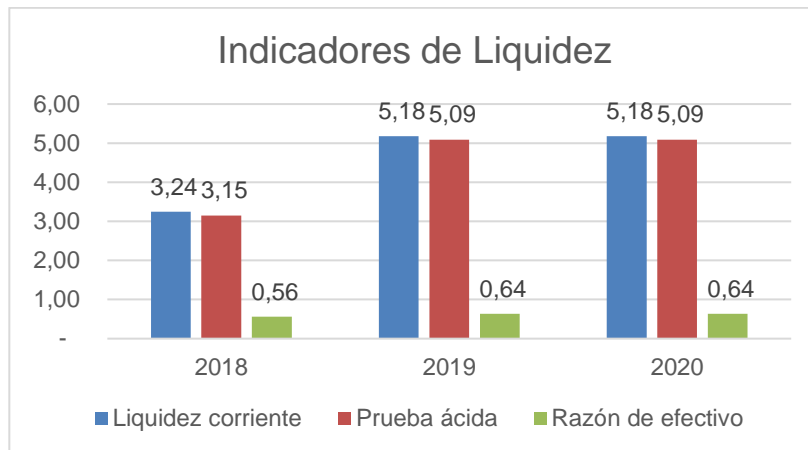


Fuente: Elaboración propia

- En cuanto a los indicadores de liquidez se puede observar que se encuentran en niveles similares a los obtenidos en el año 2018 por la empresa, el cual ha sido su mejor año de los analizados (2018-2020); y, de esta manera, a pesar de que los indicadores son menores que en el 2019 debido a que existe un menor activo corriente, los indicadores proyectados son superiores al 2020 y no representan un riesgo de liquidez. El indicador de liquidez corriente sigue siendo adecuado, es decir mayor a 1 lo cual quiere decir que los activos corrientes pueden cubrir los pasivos corrientes. El indicador de la prueba ácida de igual manera es adecuado mostrando valores mayores a 1 lo que significa que quitando los inventarios la empresa cuenta con liquidez suficiente para cubrir sus pasivos corrientes. El indicador de razón de efectivo se incrementó a un promedio de 1.30, lo cual quiere decir que se mejoró este indicador después de la propuesta y el nivel de efectivo con el que contaría la empresa sería mayor.

Figura 16.

Gráficos de indicadores de liquidez histórico y proyectado



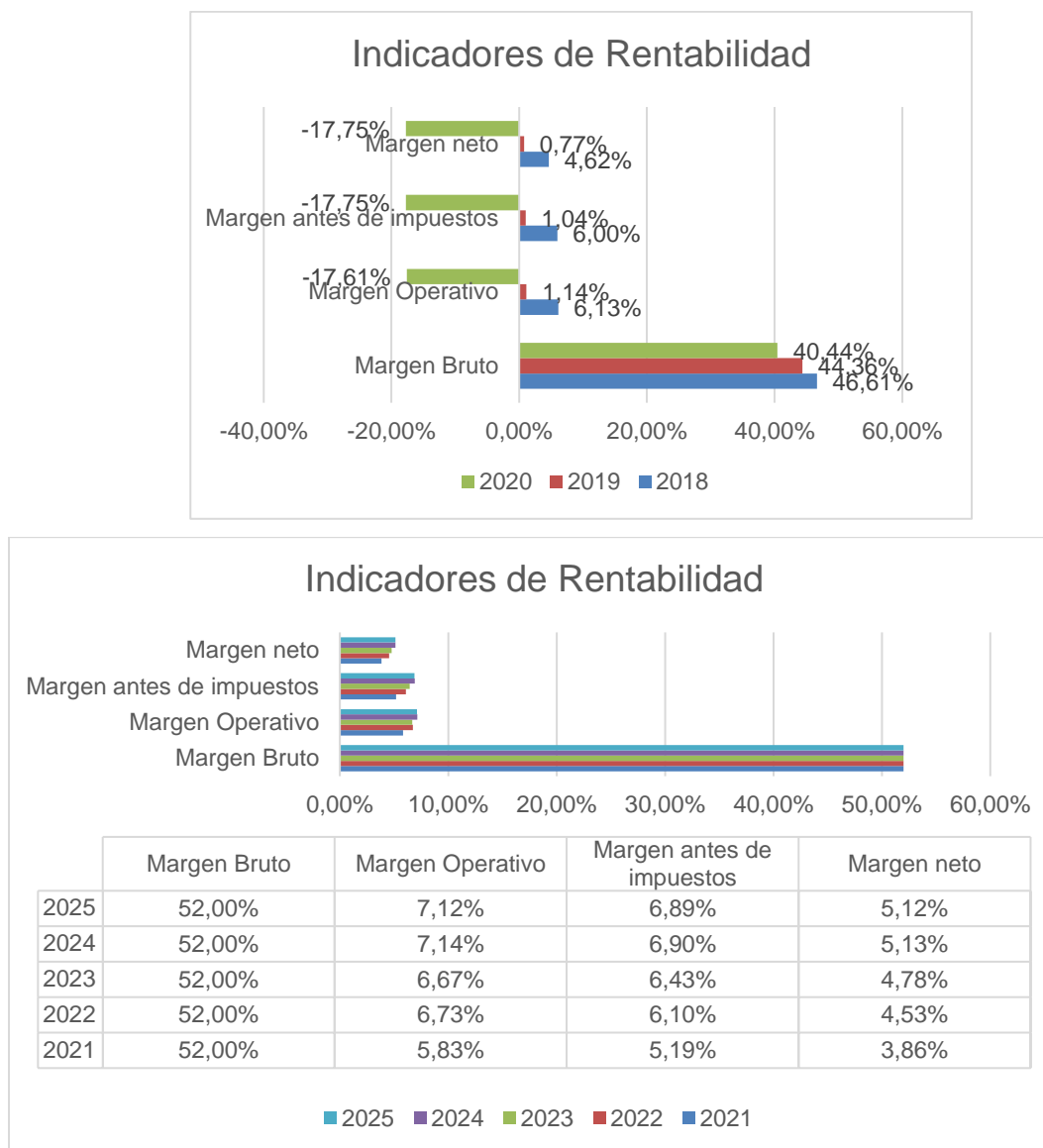
Fuente: Elaboración propia

- Los indicadores de rentabilidad de la empresa mejoran después de la propuesta realizada debido a que las ventas incrementan en un 6% en 2021 y en 4% para el periodo entre 2022 y 2025, el costo de ventas disminuye al obtenido en el 2018, al igual que los gastos tanto administrativos como de ventas se reducen y llegan a ser cercanos a los obtenidos en el año 2019. Tanto el margen bruto, como el margen operativo, el margen antes de impuestos y el margen neto se incrementan comparado con lo obtenido en el 2019 y 2010, lo cual es bueno para la empresa ya que está generando utilidades, lo cual es el objetivo de la empresa para los próximos cinco años. Sin embargo, no llega a los niveles del mejor año de la empresa que fue el 2018 debido a que el costo de ventas se ha incrementado principalmente

debido a la inflación; y, adicionalmente, a los cambios que internamente sufrió la empresa, principalmente a la venta de la marca que se dio en el año 2018.

Figura 17.

Gráficos de indicadores de rentabilidad históricos y proyectados



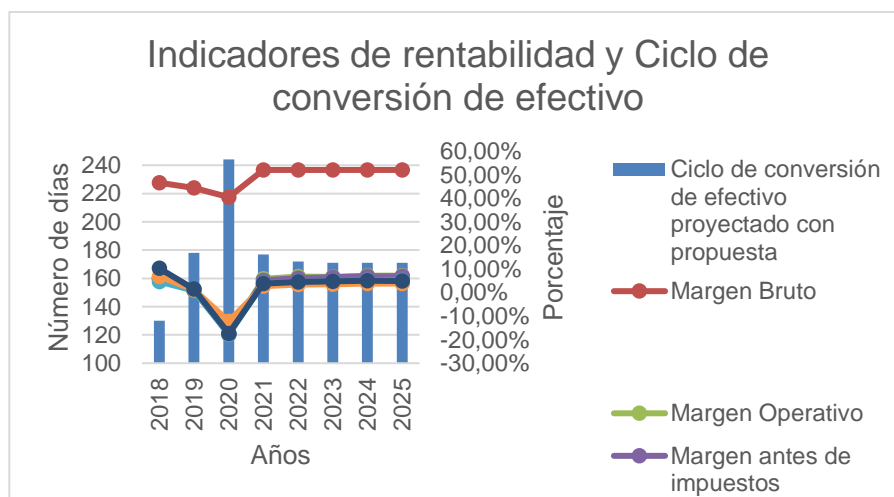
Fuente: Elaboración propia

- De acuerdo al gráfico que se muestra a continuación, tanto los indicadores de rentabilidad como el indicador del ciclo de conversión de efectivo son

mejores para los próximos años. Principalmente, los indicadores ROA y ROE mejoran después de la propuesta y superan los indicadores del año 2019 y 2020. Sin embargo, no superan los indicadores del mejor año de la empresa que fue el 2018. A partir del año 2019, las ventas de la empresa empezaron a disminuir debido a la venta de su principal marca. Adicionalmente a este cambio interno, debido a la pandemia del Covid 19 que afectó a las empresas de todo el mundo, las ventas de Colprotein S.A. disminuyeron en un 59% en el año 2020 y, a pesar de que los costos y los gastos disminuyeron también durante este periodo, la empresa no pudo cubrir con todas sus obligaciones y generó pérdidas, deteriorando sus indicadores ROA y ROE. Para los cinco años siguientes, es decir del 2021 al 2025, la empresa requiere por pedido de sus accionistas, obtener utilidades todos los años, por lo cual, de acuerdo a la propuesta de mejorar en la gestión de ventas, mejorar los días de financiamiento que la empresa requiere, el control y reducción de sus costos y gastos, se obtienen mayores utilidades, y al mantenerse en similar proporción de crecimiento el activo y el patrimonio de la empresa, se obtienen indicadores más altos de ROE y ROA.

Figura 18.

Gráfico de indicadores de rentabilidad y ciclo de conversión de efectivo históricos y proyectados



Fuente: Elaboración propia

Flujos de caja y valoración de la empresa

- Flujo de caja libre para los accionistas

El flujo de caja libre para el accionista se refiere a los flujos que quedan después de que la empresa ha pagado sus deudas, sus requerimientos de capital de trabajo y sus inversiones en CAPEX. En el caso de la empresa Colprotein S.A. los flujos son positivos en todos los años (2021-perpetuidad) excepto en el año 2022, lo cual, se debe al pago del capital de la deuda que la empresa tiene en la actualidad.

Figura 19.

Flujo de caja libre para los accionistas

	2021 1	2022 2	2023 3	2024 4	2025 5	Perpetuidad 6
UTILIDAD NETA	\$ 14,354	\$ 17,544	\$ 19,234	\$ 21,466	\$ 22,274	
(+) Depreciación	\$ 2,413.44	\$ 2,413.44	\$ 2,413.44	\$ 413.44	\$ 371.24	
(-) Gastos de Capital (CAPEX)	\$ 6,000.00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	
KNT						
(-) Variaciones de Capital de Trabajo	-\$ 169,210.51	\$ 5,697.94	\$ 6,958.10	\$ 7,236.42	\$ 7,525.88	
(-) Pagos de capital	\$ -	\$ 30,000.00	\$ -	\$ -	\$ -	
(+) Nuevas emisiones de deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	
(=) FLUJO DE CAJA LIBRE PARA EL ACCIONISTA	\$ 179,977.78	-\$ 15,740.74	\$ 14,689.13	\$ 14,642.63	\$ 15,118.90	\$ 109,493

Fuente: Elaboración propia

- Flujo de caja libre para la firma

En cuanto al flujo de caja libre para la firma se puede observar que la empresa obtiene flujos positivos desde el año 2021 hasta la perpetuidad. Tomando en cuenta que estos flujos son operacionales y se tomaron en cuenta los impuestos, depreciación, gastos de capital CAPEX y capital de trabajo para su cálculo se puede concluir que la empresa tendría un flujo de caja libre para la firma positivo. Adicionalmente, al calcular el valor presente de los flujos utilizando del WACC del 15.02% se obtiene que el valor de la empresa es de USD217,189.09. Una vez obtenido este valor, y utilizando el EBITDA del año 2018, se obtiene un valor de la firma/EBITDA de 3.49, lo cual, es un valor muy pequeño considerando que el

promedio del valor de las empresas en Ecuador está entre 6 y 8 (Proaño, 2021).

Figura 20.

Flujo de caja libre para la firma

	2021	2022	2023	2024	2025	Perpetuidad
	1	2	3	4	5	6
(=) EBIT	\$ 21.706	\$ 22.671	\$ 23.674	\$ 26.718	\$ 27.845	
(=) EBIT x (1-T)	\$ 13,837.52	\$ 14,452.56	\$ 15,092.20	\$ 17,032.44	\$ 17,751.18	
(+) Depreciación	\$ 2,413.44	\$ 2,413.44	\$ 2,413.44	\$ 413.44	\$ 371.24	
(-) Gastos de Capital (CAPEX) KNT	\$ 6,000.00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	
(-) Variaciones de Capital de Trabajo	-\$ 169,210.51	\$ 5,697.94	\$ 6,958.10	\$ 7,236.42	\$ 7,525.88	
(=) FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA	\$ 179,461.46	\$ 11,168	\$ 10,548	\$ 10,209	\$ 10,597	\$ 78,370

VALOR DE LA EMPRESA \$ 217,189.09

EBITDA 2018 \$ 62,262.00
Valor de la firma/EBITDA 3.49

Fuente: Elaboración propia

Análisis horizontal y vertical de los estados financieros proyectados con propuesta

La empresa continúa con la estructura que venía manteniendo en cuanto a activos fijos y activos corrientes, en el cual, los activos corrientes componen el 98% del total de activos. Las cuentas más importantes del activo de la empresa son el efectivo con 28% en promedio, las cuentas por cobrar 21%, el inventario 22%, las inversiones corrientes con 16%. En cuanto a los pasivos y al patrimonio, las cuentas más representativas son las cuentas por pagar y el capital social.

La empresa debido al incremento en ventas propuesto recibe más efectivo, por lo cual:

- El efectivo y equivalentes de efectivo incrementan de un promedio del 14% a un promedio de 28% del total de activos que afecta directamente en el indicador de razón de efectivo ya que éste incrementa a niveles adecuados mayores que 1.
- Por el mismo incremento en ventas, la empresa puede empezar a realizar inversiones corrientes en un 16% en promedio del total de activos, donde la

propuesta es que pueda realizar pólizas bancarias como por ejemplo a 365 días en el Banco del Pichincha a una tasa del 3.60% anual o pueda analizar ingresar a realizar inversiones en el mercado de valores.

- Por otra parte, debido a la propuesta del manejo del ciclo de conversión de efectivo donde se propone reducir los días de cuentas por cobrar, las cuentas por cobrar reflejadas en el estado de situación financiera de la empresa se encuentran en promedio en un 24% del total de activos, lo cual genera más efectivo para la empresa.
- Adicionalmente, los inventarios propuestos se mantendrían en un promedio de 22% del total de activos, reduciéndose este porcentaje del 30% en promedio que manejaba en los años 2018 al 2020. Esto se da debido a la gestión de ventas y al manejo del ciclo de conversión de efectivo, donde se propone manejar de mejor manera el inventario para acortar los días de inventario y de esta manera ser más eficiente y no tener inventario obsoleto.
- En cuanto a los activos fijos, se plantea que se realice una compra de equipos de computación para que los sistemas para el manejo de inventarios y otros softwares puedan ser implementados en la empresa. Sin embargo, con este incremento, la propiedad, planta y equipo neto representa el 0.4% del total de activos, debido a la depreciación de los equipos.
- Los días de cuentas por pagar a proveedores de acuerdo a la propuesta del manejo del ciclo de conversión de efectivo se tratarían de mantener en un nivel similar al del año 2020 para que la empresa obtenga mayor financiamiento sin costo y tenga que recurrir menos de deuda externa, por lo tanto, las cuentas por cobrar se mantendrían en promedio en el 17% del total de pasivo y patrimonio.
- En la línea de cuentas por pagar a relacionadas, la empresa ha registrado un préstamo que le otorgó una empresa relacionada en España en el año 2020, la cual, se ha proyectado de acuerdo a lo comentado por la empresa, donde este monto se renovarían en el año 2021 y se pagaría en el año 2022.

- En cuanto al capital social de la empresa, el mismo se mantendría en USD360,000.00 hasta el año 2025 que es el último año proyectado. Y por otra parte, debido a que la empresa tuvo pérdidas en el año 2020, deberá restaurar la reserva legal y facultativa que mantenía en años anteriores, reinvertiendo sus utilidades en el negocio de la empresa.

En cuanto al análisis horizontal se observa que en el año 2021 los activos corrientes como el efectivo, las cuentas por cobrar, los activos fijos se incrementan en porcentajes altos después de haber tenido pérdidas en el año 2020, mientras que después se estabilizan en incrementos o decrementos más estables similares al incremento en ventas que es del 4% según lo proyectado.

En cuanto al estado de resultado de la empresa, se realizaron las proyecciones con un incremento del 4% debido a un promedio entre el crecimiento estimado del PIB del Ecuador (3%) y el incremento en ventas (5%) que la empresa había estimado al sumar las ventas adicionales con la implementación de un nuevo distribuidor de los productos. Adicionalmente, se puede observar que el costo de ventas y los gastos administrativos son las cuentas que más peso tienen dentro de los gastos y costos que tiene la empresa con 48% y 31% del total de ventas respectivamente. En el año 2021 se propone una revisión de los costos de ventas que maneja la empresa, realizando negociaciones con su proveedor principal, por lo cual, existe un decrecimiento del 15% en estos costos en el año 2021, que traerá mayores utilidades a la empresa. Se propone que la empresa reduzca sus gastos de administración ya que éstos llegaron a ser 41% en el año 2020 debido al año atípico para las empresas debido al Covid 19. Esta propuesta incluye disminuir el gasto administrativo al 31%, lo cual, beneficia a la empresa mostrando más utilidades y, por lo tanto, un incremento en sus indicadores de rentabilidad que ayudarán a cumplir con el objetivo principal de la empresa que es obtener ganancias en los próximos años y no volver a tener pérdidas.

Análisis de proyecciones según escenarios

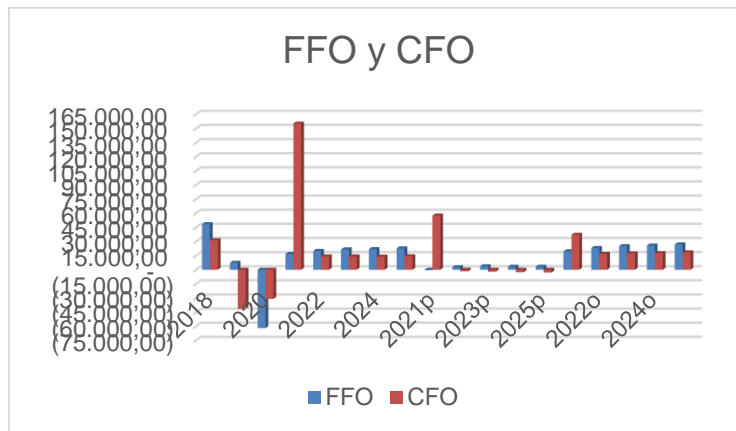
Se plantearon tres escenarios para realizar proyecciones. El escenario normal donde la empresa tiene un crecimiento en ventas del 4% con un nivel de costos y gastos del 94%, otro escenario pesimista donde las ventas de la empresa crecen al 1% con un nivel de costos y gastos del 99% y un escenario optimista donde las ventas de la empresa crecen al 5% y con un nivel de costos y gastos del 94%.

De acuerdo a los escenarios planteados, en el escenario pesimista se obtiene una pérdida en el año 2021 y utilidad neta del 0.4% con relación a las ventas en promedio en los años 2022 al 2025, lo cual no puede llegar a pasar debido a que los accionistas de la empresa exigen utilidades durante los próximos cinco años incluyendo el 2021. Por otro lado, en el escenario optimista se obtiene el 5% de las ventas como utilidad neta en promedio de los años 2021 al 2025. Mientras que en el escenario normal se obtiene un 4.5% con respecto a las ventas en promedio en los años 2021 al 2025.

En cuanto al FFO Flujo de fondos operativo de la empresa y al Flujo de caja operativo CFO de la empresa, se puede observar en el siguiente gráfico que en el escenario normal y optimista la empresa genera flujos operativos positivos, lo cual demuestra que la empresa tendría un buen desempeño operativo a partir del año 2021 hasta el 2025 mientras que lo contrario sucede en el escenario pesimista debido a que a partir del año 2022 hasta el 2025 los CFO de la empresa llegan a ser negativos.

Figura 21.

Gráfico de flujo de fondos operativo y flujo de caja operativo

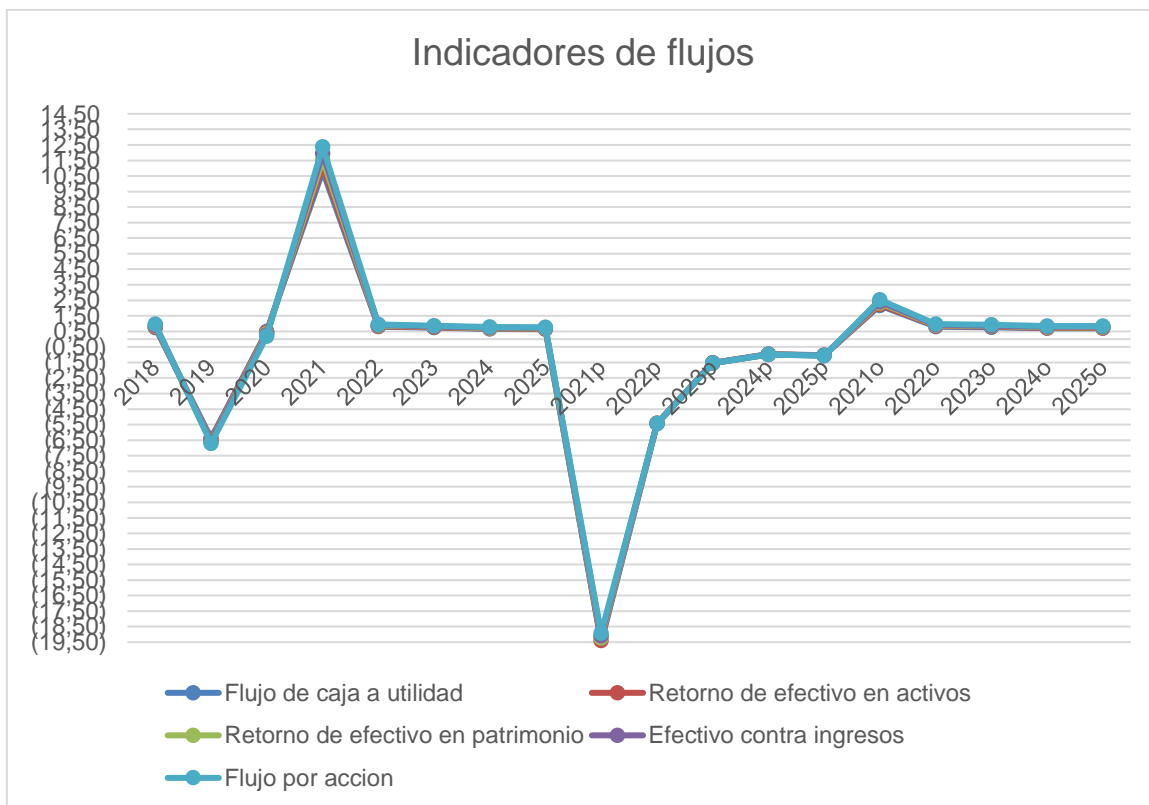


Fuente: Elaboración propia

Al realizar el análisis de todos los indicadores de flujo, se puede notar en el siguiente gráfico que la propuesta del escenario normal mejora los flujos obtenidos tanto por cada dólar de utilidad, como de inversión en activos, inversión de los dueños, operaciones y por acción; mientras que en el escenario pesimista se observa que existen caídas en estos indicadores, lo cual, sugiere que en este escenario la empresa no estaría consiguiendo generar flujos. Adicionalmente, en el escenario optimista se generan resultados similares a los obtenidos en el escenario normal.

Figura 22.

Gráfico de indicadores de flujos



Fuente: Elaboración propia

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Conclusiones

1. De acuerdo a la revisión de la literatura, la empresa Colprotein S.A. puede ser comparada con el sector comercio y el sector de manufactura debido a sus actividades económicas que constan en la Superintendencia de Compañías y en el RUC de la empresa. Se realizó una comparación de la variación de las ventas de la empresa con las del sector comercio y manufactura evidenciando que en la variación del año 2019 la empresa presenta una variación en ventas de -3.9% al igual que el sector de manufactura, mientras que el sector de comercio creció en 0.8%. Por otro lado, en la variación del año 2020, la empresa tiene un porcentaje de -48.9%, mientras que el sector comercio -7.3% y el sector manufactura -8.5%, lo cual quiere decir que la pandemia de Covid 19 al parecer está afectando a la empresa desde marzo 2020 en mayor proporción que en las industrias.

Tabla 1.

Variación en ventas Enero-Marzo 2018-2020

Sector	Ventas privadas Enero-Marzo			Variación 19-20	Variación 18-19
	2018	2019	2020		
Comercio al por mayor y al por menor (millones USD)	11.507	11.600	10.754	-7,3%	0,8%
Industrias manufactureras (millones USD)	5.148	4.949	4.528	-8,5%	-3,9%
Colprotein (miles USD)	221.609	212.962	108.790	-48,9%	-3,9%

Fuente: Realización propia. Datos obtenidos de Cámara de Comercio de Quito. (2020). Análisis de las Ventas del sector privado Ecuador. <https://ccq.ec/wp-content/uploads/2020/05/REPORTE-VENTAS-EC-MARZO-2020.pdf>

2. La empresa Colprotein S.A. al momento no cuenta con financiamiento del mercado de valores ni de banca local o internacional. La empresa desde su constitución solamente cubre sus necesidades de financiamiento a través de empresas relacionadas y en la actualidad cuenta con un crédito de USD

30,000.00 con vencimiento en agosto de 2021 con una tasa de interés del 5% anual. A futuro es de esperarse que, debido a la pandemia y a la disminución en ventas de la empresa en el año 2020, la empresa requiera un nuevo financiamiento con sus empresas relacionadas o con una institución financiera.

3. La empresa debido a la reducción en ventas del 48.9% en 2020 requirió reducir sus gastos, por lo cual, separó a 5 empleados: 2 vendedores en Quito, 1 impulsadora en Quito y 2 impulsadoras en Guayaquil debido a la pandemia de Covid 19. De esta manera, su personal separado se encuentra dentro de las estadísticas de personas desempleadas en el 2020. Esto podría incidir a futuro en mayores gastos operativos para la empresa, así como podrían reducirse también sus ventas ya que el personal separado de la empresa formaba parte del personal de ventas.
4. La empresa no cuenta con políticas establecidas de dividendos, inversiones, financiamiento o ciclo de conversión de efectivo, lo cual puede dificultar en el futuro sus decisiones financieras debido a que se puede descuidar el flujo de caja necesario para que la empresa pueda operar correctamente. El ciclo de conversión de efectivo muestra que la empresa requiere en promedio 172 días de financiamiento ya que sus días de inventario y cuentas por cobrar son mayores que los días de cuentas por pagar. Es importante mencionar que además de definir las políticas para manejar el ciclo de conversión de efectivo, la empresa debe considerar a futuro la negociación de los días de pago con sus proveedores y los días de cobro con sus clientes.
5. Colprotein S.A. solamente vende sus productos en la ciudad de Quito y Guayaquil en cadenas de farmacias y supermercados y no realiza publicidad para dar a conocer la marca ni para promocionar sus productos. En cuanto a publicidad la empresa solamente invierte en arte gráfico para colocar en los puntos de venta a los que se distribuye el producto. La empresa a futuro necesita incrementar sus ventas para obtener mayores ingresos, para lo cual debe contar con publicidad y redes sociales que puedan llegar a su mercado objetivo.

6. Colproteín S.A. muestra a través de sus indicadores financieros, que es una empresa rentable con un ROA de 7% en promedio y un ROE de 10% en promedio; muestra también que es una empresa que no se encuentra sobre endeudada ya que su indicador de deuda total es del 30% en promedio. Sin embargo, la empresa arrojó pérdida en el año 2020 debido a la pandemia de Covid19 que atraviesa el mundo, que causó que las ventas disminuyan. Los gastos administrativos en los que incurrió la empresa fueron otra de las causas por las que se obtuvo pérdida durante el 2020. Para el futuro la empresa debe revisar sus gastos administrativos y elevar el nivel de ventas para volver a conseguir utilidades y mejorar sus indicadores financieros.
7. De acuerdo al análisis realizado, la empresa Colproteín S.A. antes de implementar cualquiera de las dos alternativas planteadas, es decir, ajustar el manejo de cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar para mejorar su ciclo de conversión de efectivo o manejar sus costos, ventas, publicidad y gastos, debería enfocarse en incrementar sus ventas en el 2021 debido a que con un incremento del 6% en ventas con respecto al año 2020, la empresa podría generar ganancias, ya que si la empresa no incrementa sus ventas y mantiene sus costos y gastos, puede llegar a incurrir en pérdidas en el año 2021.
8. Si la empresa implementa las dos alternativas de manejar de manera más eficiente su ciclo de conversión de efectivo y la gestión de las ventas, costos, gastos y endeudamiento, todos los indicadores de liquidez calculados mostrarán niveles aceptables, incrementando así el indicador de Razón de efectivo de 0.42 en 2020 a 1.11 en 2021.
9. Las dos alternativas llevan a que la empresa obtenga utilidades en los cinco años proyectados e incremente sus indicadores de rentabilidad ROA y ROE.

Tabla 2.*ROA y ROE*

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ROA	6.82%	1.19%	-12.18%	2.74%	3.40%	3.56%	3.78%	3.74%
ROE	10.25%	1.54%	-17.35%	3.83%	4.48%	4.68%	4.96%	4.90%

Fuente: Realización propia.

Recomendaciones

1. Aprovechar la fortaleza que el proveedor principal de colágeno hidrolizado de la empresa forma parte del mismo grupo económico para poder negociar un costo de ventas del producto menor que llegue máximo al 48% de las ventas y llegar a un consenso donde la empresa pueda pagar en promedio en 170 días sus cuentas por pagar, los cuales son menores que el año 2020 y de esta manera generar utilidades, mayores márgenes de rentabilidad y que la empresa se pueda financiar principalmente con su proveedor.
2. Revisar los gastos de ventas y administrativos debido a que para obtener utilidades e incrementar sus indicadores de rentabilidad es necesario que estos montos sean menores, y de acuerdo a la propuesta realizada mantenerse en un 47% con respecto a las ventas y solamente realizar los gastos necesarios para la operación de la empresa. Revisar principalmente los gastos realizados en publicidad de los productos para replantear campañas que sean más eficientes al momento de llegar a los clientes y donde se pueda obtener un ahorro en este rubro, adicionalmente, se recomienda revisar los gastos de honorarios profesionales legales, auditoría, asesorías, gastos de transporte y gastos de gestión que puedan ser reducidos para llegar a un indicador de eficiencia operativa del 94% de acuerdo a la propuesta realizada.
3. Revisar las propuestas de los distribuidores con los que han entablado conversaciones ya que el incremento en ventas que estas empresas le pueden brindar es necesario para que exista utilidades en la empresa y de esta manera, al ser distribuidores no se incurriría en costos adicionales. Se recomienda que para el año 2021 se vendan por lo menos 900 unidades adicionales del producto Colpropur a un precio de \$22.50 para obtener un nivel de ingresos con los cuales la empresa pueda obtener utilidades en este año. Adicionalmente, se recomienda a la empresa conseguir nuevos distribuidores a nivel nacional que puedan

incrementar el nivel de ventas de otros productos de Colprotein S.A. para los próximos cinco años creciendo un 4% en ingresos por cada año para poder llegar a conseguir los resultados mencionados en el presente estudio.

4. Invertir su excedente de caja en inversiones corrientes como, por ejemplo, un depósito a plazo que ayude a generar ingresos adicionales a la empresa y no mantener el dinero en la cuenta del banco que solamente brinda un retorno muy bajo. De acuerdo a la propuesta realizada, se recomienda invertir USD90,000.00 en una póliza de acumulación del Banco del Pichincha a 360 días con un rendimiento del 3.60%.
5. Incrementar la participación de mercado de los productos de la empresa, realizando publicidad de los mismos a través de redes sociales o canales tradicionales debido a que de acuerdo a la encuesta realizada a personas de las ciudades de Guayaquil, Riobamba, Tulcán y Quito mencionan que conocen los beneficios que brinda a la salud el consumo de colágeno hidrolizado y estarían dispuestos a comprar el producto, sin embargo, solamente el 12.90% de los encuestados conoce la marca ofrecida por la empresa Colprotein S.A., mientras que la marca Colnatur de la empresa Bagó que realiza publicidad en televisión es conocida por el 58% de los encuestados obteniendo mayor participación de mercado.
6. Manejar adecuadamente el inventario de productos ofrecidos por la empresa tomando en cuenta el proceso de importación de los mismos y permitiendo que el inventario tenga una mayor rotación. De acuerdo a lo propuesto, el número de días de inventario que se debería mantener es de 220 días en promedio para obtener beneficios para la empresa.
7. Implementar políticas de ventas a crédito y cobro de cuentas por cobrar para que la empresa pueda obtener mayor liquidez, por lo cual, se recomienda mantener el número de días de cuentas por cobrar en 122 días como máximo.
8. Manejar el endeudamiento de una manera adecuada. Si la empresa continúa tomando crédito de sus empresas relacionadas, es necesario que se planifique dentro de los flujos de caja el desembolso por el capital de la deuda. En la

propuesta se recomienda renovar la deuda obtenida en el año 2020 hasta el año 2022 de ser necesario y realizar abonos siempre y cuando la empresa cuente con flujos positivos.

- 9.** Monitorear los indicadores de margen bruto, margen operativo, margen antes de impuestos, margen neto, ROA y ROE de manera constante para verificar que se vayan cumpliendo los objetivos planteados en esta propuesta.
- 10.** Ampliar los presupuestos realizados a inicio de cada año, a semestrales o trimestrales y manejando escenarios pesimistas, normales y optimistas para poder hacer frente a cualquier crisis que pueda suceder en el futuro, anticiparse y no incurrir en pérdidas.
- 11.** Tener mayor apertura al financiamiento o inversión a través del mercado de valores y de igual manera, al uso de derivados financieros que pueden beneficiar a la empresa importadora que enfrenta principalmente riesgos cambiarios.

REFERENCIAS

- Alianza CREO-PSC. (2020). *Plan de trabajo 2021-2025*.
- Amat, O. (2002). *EVA Valor económico agregado*. Grupo Editorial Norma.
[https://books.google.com.ec/books?id=Y6dxlecRbr4C&pg=PA25&dq=flujo+de+caja+libre+para+el+accionista&hl=es-419&sa=X&ved=2ahUKEwi394epI__xAhXRGFkFHTSjC2UQ6AEwAnoECAMQAg#v=onepage&q=flujo de caja libre para el accionista&f=false](https://books.google.com.ec/books?id=Y6dxlecRbr4C&pg=PA25&dq=flujo+de+caja+libre+para+el+accionista&hl=es-419&sa=X&ved=2ahUKEwi394epI__xAhXRGFkFHTSjC2UQ6AEwAnoECAMQAg#v=onepage&q=flujo+de+caja+libre+para+el+accionista&f=false)
- Andrade, X., Pisco, I., Quinde, L., & Coronel, C. (2019). *Estudio Sectorial La Industria Farmacéutica Ecuatoriana*.
- Asobanca. (2019). *Boletín Macroeconómico—Enero 2019*.
- Asociación de Bancos del Ecuador. (2021a). *Créditos y Depósitos*.
<https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/resources/site/index.html?QlikTicket=FNyWjQv8Pcl5GUGX#>
- Asociación de Bancos del Ecuador. (2021b). La salud del sistema financiero, clave para la recuperación. *Revista Perspectiva*.
- Baena Paz, G. (2014). *Metodología de la investigación* (Primera ed). Grupo Editorial Patria. <https://elibro.net/es/ereader/udla/40362>
- Báez, J. (2020). La inversión en salud se redujó un 36% en 2019. *Ecuador Today*.
- Banco Central de Reserva del Perú. (2021). *La Cobertura Cambiaria: Los forwards de divisas*. <https://www.bcrp.gob.pe>
- Banco Central del Ecuador. (s/f). *Estadísticas Macroeconómicas presentación coyuntural*.
- Banco Central del Ecuador. (2020a). *ECUADOR: REPORTE MENSUAL DE INFLACIÓN*.
- Banco Central del Ecuador. (2020b). *Estadísticas macroeconómicas presentación coyuntural*.
- Banco Central del Ecuador. (2021). *CUENTAS NACIONALES TRIMESTRALES DEL ECUADOR RESULTADOS DE LAS VARIABLES MACROECONÓMICAS, 2021.I*.

- Cajas, J. (2018). ¿Hacia dónde va el Ecuador de Lenín Moreno? *Nueva Sociedad*.
- Calderón Yépez, J. F. (2018). *Análisis del uso potencial de los derivados financieros como fuente de financiamiento para las industrias ecuatorianas en el periodo 2007-2015* [Pontificia Universidad Católica del Ecuador]. <http://repositorio.puce.edu.ec/handle/22000/14809>
- Camino-Mogro, S., Armijos-Yambay, M., Parrales-Guerrero, K., & Herrera-Paltán, L. (2020). *La eficiencia de las empresas manufactureras en el Ecuador: 2013-2018*.
- Cañizares, A. M. (2021). Gobierno de Ecuador admite que “no había plan de vacunación estructurado” contra el covid-19. *CNN*.
- Carrera, Y. (2019). *CONTROL INTERNO DE LOS INVENTARIOS Y LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS COMERCIALIZADORAS DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS EN LA PROVINCIA DE HUAURA*. UNIVERSIDAD NACIONAL JOSÉ FAUSTINO SÁNCHEZ CARRIÓN.
- Castañeda, F., Aguirre, J. P., Ormazábal, F., Contreras, F., & Madariaga, L. (2014). *Manual de finanzas corporativas* (Segunda ed). Editorial Universidad de Santiago de Chile. <https://elibro.net/es/ereader/udla/68405>
- Castillo, E. R. (2021). *Transferencia de riesgos, un camino a la seguridad*. <https://www.elfinanciero.com.mx/monterrey/2021/07/05/edgar-rodolfo-castillo-transferencia-de-riesgos-un-camino-a-la-seguridad/?outputType=amp>
- Céscpedes, S. (2020). Ecuador cierra el 2020 con protestas, problemas económicos y Covid-19. *Prensa Latina*.
- Cevallos Pulley, G., & Mejía Zambrano, H. (2020). El Sector Farmacéutico en el Ecuador. *Revista Perspectiva*.
- Código del Trabajo, (2020). <https://derechoecuador.com/codigo-de-trabajo/>
- Constitución de compañía Colnatur S.A., (2015). https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/portaldedocumentos/consulta_cia_param.zu
- Colpropur Colágeno. (2021). *Colágeno Natural—Colpropur Ecuador*. Facebook. <https://www.facebook.com/ColpropurColageno/>

Comercio. (2019). *El comercio es un medio de desarrollo y bienestar para la vida de las personas.*

Contreras, I. (2006). *Análisis de la rentabilidad económica (ROI) y financiera (ROE) en empresas comerciales y en un contexto inflacionario.*
file:///C:/Users/Alex/AppData/Local/Temp/465545874003.pdf

Córdova Padilla, M. (2014). *Análisis financiero* (1a Edición).
<https://elibro.net/es/ereader/udla/114315>

Corona Dueñas, J. A. (2012). *Análisis de la utilización de derivados financieros en las empresas no financieras mexicanas y su efecto en las cotizaciones bursátiles* [Universidad de Guadalajara]. <https://dialnet.unirioja.es>

countrymeters. (2021). *Población de Ecuador.*
<https://countrymeters.info/es/Ecuador>

Corporate Finance Institute. (2021). *Financial ratios e-book.*
<https://corporatefinanceinstitute.com/>

Creswell, J. W. (2014). *Research design* (Fourth Ed.).
http://www.drbrambedkarcollege.ac.in/sites/default/files/Research-Design_Qualitative-Quantitative-and-Mixed-Methods-Approaches.pdf

Cueva, J., & Rojas, D. (2019). Estrategias de gestión del efectivo y rentabilidad de las empresas ecuatorianas: Caso sectores construcción y transporte. *Digital Publisher.*

Damodaran. (2021). *Betas by Sector (US).*
https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Deloitte. (2020a). *LEY ORGÁNICA DE EMPRENDIMIENTO E INNOVACIÓN.*
[https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ec/Documents/deloitte-analytics/Legal-News/Deloitte legal news marzo 2020.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ec/Documents/deloitte-analytics/Legal-News/Deloitte%20legal%20news%20marzo%202020.pdf)

Deloitte. (2020b). *Novedad LegalNo. 148.*
[https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ec/Documents/deloitte-analytics/Legal-News/Legal News Marzo 8 Decreto Laboral.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ec/Documents/deloitte-analytics/Legal-News/Legal%20News%20Marzo%208%20Decreto%20Laboral.pdf)

- Deloitte. (2020c). *Recordatorio del pago de la Contribución Única y Tempora*. [https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ec/Documents/deloitte-analytics/Legal-News/Deloitte legal news 4 marzo 2020.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ec/Documents/deloitte-analytics/Legal-News/Deloitte%20legal%20news%204%20marzo%202020.pdf)
- Diario El Comercio. (2020a). *Economía de Ecuador creció 0,1% en 2019 impulsada por exportaciones, dice el Banco Central*.
- Diario El Comercio. (2020b). *Un primer semestre de pérdidas para la economía de Ecuador*.
- Diario El Comercio. (2021a). *Juan Sebastián Salcedo: 'El país debe priorizar la tecnología'*.
- Diario El Comercio. (2021b). *La economía de Ecuador crecerá el 2,8% en 2021, según proyección del BCE*.
- Diario El Comercio. (2021c). *Tecnología y teletrabajo para 2021*.
- Diario El Universo. (2020). *Claves para entender la Ley de Emprendimiento e Innovación*. *Diario El Universo*.
- Diario El Universo. (2021). *Mercados internacionales reaccionan positivamente tras la victoria de Guillermo Lasso en la segunda vuelta electoral*.
- Ecomex360. (2021). *Ecuador recibió \$897,2 millones por inversión extranjera durante 2020*.
- Ekos. (2019). *Comercio, el sector más dinámico de la economía nacional*.
- Elliott, B. (2018). *Los 6 beneficios más importantes de tomar suplementos de colágeno*. <https://www.healthline.com/health/es/para-que-sirve-el-colageno>
- Ernst & Young. (2020). *Tendencias Tecnológicas de mayor impacto en el Ecuador para el año 2020*.
- Estupiñán, M. T., & Mantilla, J. E. (2021). *Importancia de la planeación financiera empresarial* [Universidad Libre]. [https://repository.unilibre.edu.co/bitstream/handle/10901/18758/TRABAJO DE GRADO.pdf?sequence=4&isAllowed=y](https://repository.unilibre.edu.co/bitstream/handle/10901/18758/TRABAJO_DE_GRADO.pdf?sequence=4&isAllowed=y)
- Flacso Ecuador. (2021). *Análisis de las elecciones en Ecuador 2021*. https://www.flacso.edu.ec/es/noticias/analisis_de_las_elecciones_en_ecuador_2021

García Álvarez, S., & Almeida Guzmán, P. (2021). *Ecuador: Situación macroeconómica en 2020 y perspectivas 2021*.

García-Aguilar, J., Galarza Torres, S., & Salazar Altamirano, A. (2010). Importancia de la administración eficiente del capital de trabajo en las Pymes. *Revista Ciencia UNEMI*.

Gitman, L. (2003). *Principios de Administración Financiera* (10ma ed.). Pearson Educación.

Gomez Rojas, R., Hernandez Urbano, L. A., & Lifonzo Garcia, R. F. (2017). *Influencia de los gastos en la rentabilidad de la empresa Corporación Técnica de Fluidos S.A. ubicado en cercado de Lima, año 2016* [Universidad Peruana de las Americas].

file:///C:/Users/Alex/AppData/Local/Temp/INFLUENCIA%20DE%20LOS%20GASTOS%20EN%20LA%20RENTABILIDAD%20DE%20LA%20EMPRESA%20CORPORACION%20T%C3%93NICA%20DE%20FLUIDOS%20S.A.%20UBICADO%20EN%20CERCADO%20DE%20LIMA,%20A%C3%91O%202016.pdf

Grande, I., & Abascal, E. (2017). *Fundamentos y técnicas de investigación comercial* (13a Edición).

https://books.google.com.ec/books?id=zbaaDgAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=tecnicas+de+investigacion&hl=es-419&sa=X&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INEC. (2012). *Clasificación Nacional de Actividades Económicas*.

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INEC. (2021a). *Empleo-Enero 2021*. <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-enero-2021/>

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INEC. (2021b). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU), diciembre 2020*.

Lavalle, A. (2014). *Análisis de estados financieros*. <https://elibro.net/es/ereader/udla/41177>

Lucero, K. (2020a). La economía de Ecuador perderá \$ 10.659 millones en el 2020. *Revista Gestión Digital*.

- Lucero, K. (2020b). La manufactura, una tabla de salvación en medio de la crisis. *Revista Gestión Digital*.
- Lucero, K. (2021). *Cuatro retos para la recuperación económica del Ecuador en 2021*.
- Martínez Ruiz, H. (2012). *Metodología de la investigación*.
<https://elibro.net/es/ereader/udla/39957>
- Manetto, F., & España, S. (2019). Las protestas en Ecuador redoblan la presión contra el Gobierno. *El País*.
- Meléndez, C., & Moncagatta, P. (2017). Ecuador: Una década de correísmo. *Revista de Ciencia Política (Santiago)*, 37.
- Ministerio de Salud Pública. (2021). *Plan de vacunación 9100*.
<https://app.powerbi.com/view?r=eyJrljoiMTkwNTZjZmEtNDJkYi00MmI3LTlhZmYtZjViMDVmYTk1NTJiliwidCI6IjJmYzgyYWFKLWYyMjUtNDM0OS04YjliLTg0MTZhNGFmNGQ3ZiJ9&pageName=ReportSection5e050ac003d0b042a320>
- Morales Castro, A., & Morales Castro, J. A. (2014). *Planeación Financiera (Primera)*. Grupo Editorial Patria. <https://elibro.net/es/ereader/udla/39383>
- Morillo, J. B., & Llamo, D. (2019). *Ciclo de conversión de efectivo: Una herramienta esencial para la evaluación financiera de la empresa*.
- Nava Rosillón, M. A. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista Venezolana de Gerencia*.
http://ve.scielo.org/scielo.php?pid=S1315-99842009000400009&script=sci_arttext&tIng=en
- Niño Ruiz, E., Rojas Berrío, S., & Montoya Restrepo, A. (2010). Aproximaciones conceptuales y prácticas para el cálculo aplicado del costo de capital promedio ponderado WACC. *POLIANTEA*.
<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4784485>
- Olivares, A., & Medina, P. (2020). La persistente debilidad institucional de Ecuador: Protestas, elecciones y divisiones políticas durante el 2019. *Revista de Ciencia Política (Santiago)*, 40.
- Ortega de la Poza, R. (2017). *Fundamentos de dirección financiera (Primera ed)*.

ESIC

Editorial.

https://books.google.com.ec/books?id=Mqc0DwAAQBAJ&pg=PA452&dq=flujo+de+caja+libre+para+el+accionista&hl=es-419&sa=X&ved=2ahUKEwi394epI__xAhXRGFkFHTSjC2UQ6AEwBHoECAAsQAg#v=onepage&q=flujo de caja libre para el accionista&f=false

Ortega Martínez, J. A. (2006). *Análisis de Estados Financieros: teoría y aplicaciones*. <https://elibro.net/es/ereader/udla/47791>

Ortiz Hoyos, J. D. (2002). La valoración de empresas. *SEMESTRE ECONÓMICO*, 5. <http://udem.scimago.es/index.php/economico/article/view/1394/1450>

Paz, A. (2020). Los desafíos ambientales de Ecuador en el 2020. MONGABAY.

Prime Audit & Consulting. (2019). *Informe de Auditoría Colproteín S.A.*

Primicias. (2020). *Expertos vaticinan cuatro escenarios para la industria ecuatoriana*.

Profima. (2018). *Cómo mejorar la rentabilidad de una empresa*. <https://www.profima.co/blog/finanzas-corporativas/34-como-mejorar-la-rentabilidad-de-una-empresa>

Ramos, K., & Sandoval, W. (2019). *Estudio de caso: Análisis del Ciclo de Conversión del Efectivo -CCE*.

Rodríguez, T. (2018). *ECUADOR: PAÍS INEFICIENTE EN SALUD PÚBLICA*.

Secretaría Técnica Planifica Ecuador. (2020). *Plan Estratégico Institucional*.

Sequeda Reyes, P. (2014). *Finanzas corporativas y valoración de empresas* (1era ed). <https://elibro.net/es/ereader/udla/70226>

Silva, M. V., & Alvarado, P. (2020). *Pérdidas por covid-19 en Ecuador llegaron a USD 14 101 millones en mayo*.

SITEAL. (2019). *Ecuador*.

SRI. (2020). *SRI en línea*. <https://srienlinea.sri.gob.ec/sri-en-linea/SriRucWeb/ConsultaRuc/Consultas/consultaRuc>

SRI. (2021). *Extracto de los Arts. 37 al 39 Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno y Art. 51 Reglamento para la aplicación Ley de Régimen Tributario Interno. Impuesto a la Renta*. <https://www.sri.gob.ec>

Superintendencia de Compañías, V. y S. (2020a). *Portal de Información*.
https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/portaldeinformacion/consulta_cia_menu.zul?expediente=704245&tipo=1

Superintendencia de Compañías, V. y S. (2020b). *Registro Oficial publica Ley de Modernización a la Ley de Compañías*.
https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/NoticiasSCVS/Noticias!/ut/p/a1/tZNdU6MwGIV_ixdc0rwQvtw72IL6jW23VbhxkpBSnJlgoF399Zt2HMdW7ersyF3eec6Zk5MXIKAbIAjymGekyaUg2_05cW6tcAShFclwmjge-N7UHszNKwyRrYBYAfDJ58OxHtpDAwa9hdm-9COAgYGuUYISJpqy2aC4fih

U.S. Department of the Treasury. (2021). *Daily Treasury Yield Curve Rates*.
<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2021>

Vásquez, F., & Pape, H. (2020). Determinantes del capital de trabajo y ciclo de conversión de efectivo en empresas chilenas. *CAPIC Review, Journal Of Accounting, Auditing And Business Management*.

Velasco, M., Hurtado, F., & Tapia, J. (2020). ¿Estaba preparado el sistema de salud para enfrentar la pandemia? *Observatorio social*.

Velasco, M., Tapia, J., & Hurtado, F. (2020). *¿Estaba el sistema educativo del Ecuador preparado para enfrentar la pandemia de covid-19?*

Zumba, L. (2020). Cinco sectores productivos influyen en el descenso de la economía. *Diario Expreso*.

ANEXOS

Anexo 1

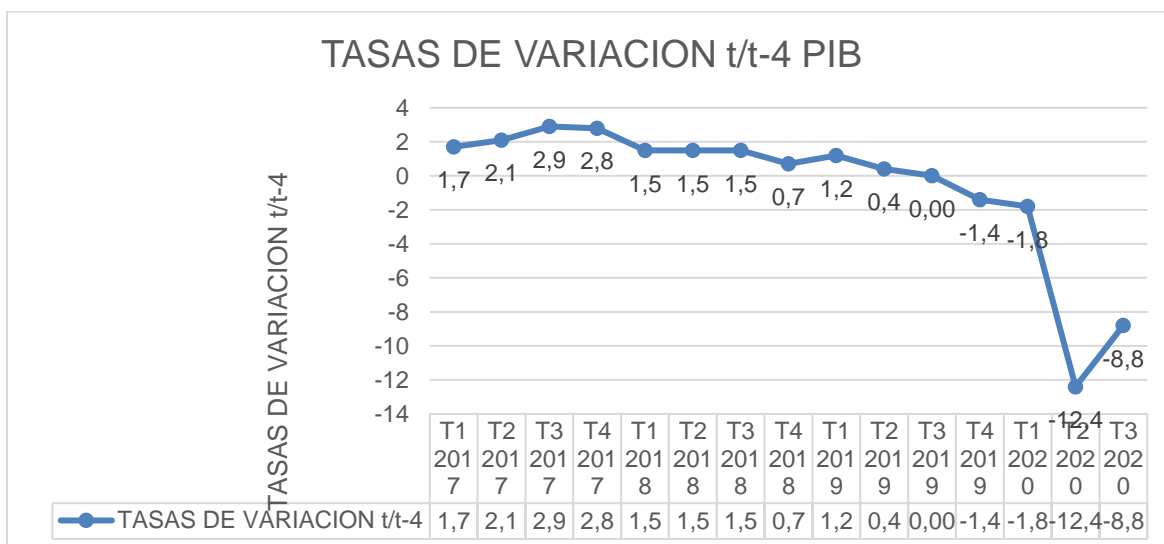
Indicadores de influencia económica

PIB

El principal indicador de influencia económica en el Ecuador es el PIB (Producto Interno Bruto) debido a que mide la riqueza creada en el país en un periodo. En la figura 5 realizada con datos obtenidos del portal estadístico del Banco Central del Ecuador, se puede observar que las variaciones interanuales del PIB real desde el 2017 hasta el tercer trimestre del 2019 han sido positivas, es decir ha existido un crecimiento económico en el país. Sin embargo, desde el cuarto trimestre del 2019 ha existido un decrecimiento en el PIB y, por lo tanto, en la economía del país (Banco Central del Ecuador, 2020b). En el año 2020, el PIB en el Ecuador continúa siendo negativo. Sin embargo, existe una mejora en este indicador desde el tercer trimestre del año y finalizando con una variación de t/t-4 de -7.2. Adicionalmente, para el primer trimestre del año 2021 se mantiene la tendencia de recuperación; sin embargo, la variación interanual sigue siendo negativa (-5.6) (Banco Central del Ecuador, 2021).

Figura 25.

Evolución del PIB real (2017-2020)



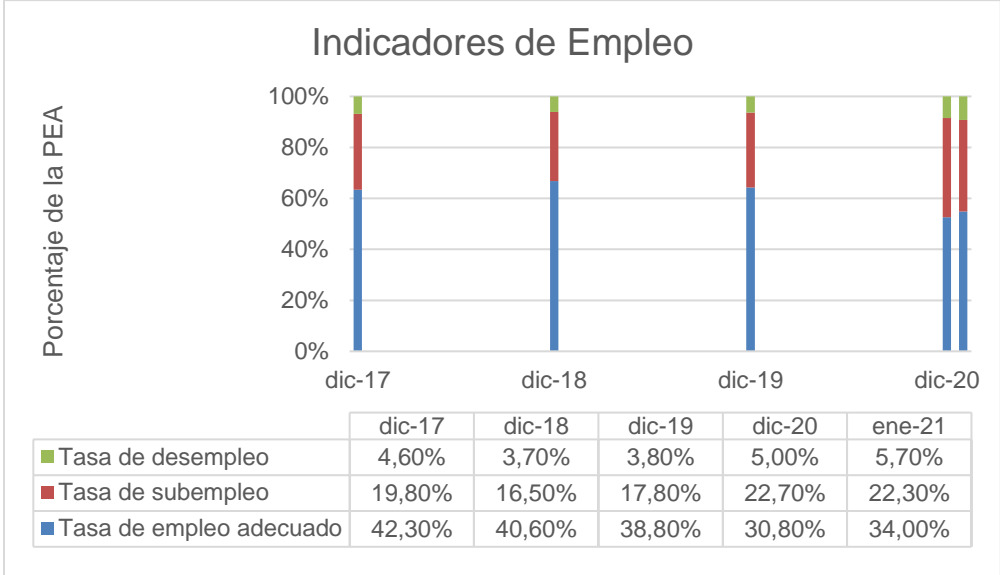
Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a lo mencionado por Lucero (2020a) la pandemia del Covid 19 ha afectado a todos los sectores y a todos los mercados, lo cual llevó a que todos los agregados del PIB hayan tenido un desempeño negativo. Las importaciones, la producción, la inversión, el consumo de los hogares, las exportaciones decrecieron durante el año 2020 debido a las restricciones de movilidad y confinamiento que existió a nivel mundial. Este indicador también refleja que ha sido un año difícil para todo tipo de empresas con excepción de algunas industrias como el camarón, café, cacao que lograrán crecimiento a pesar de la pandemia.

Empleo

Figura 26.

Evolución de los indicadores de empleo (2017-ene2021)



Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a los indicadores de empleo obtenidos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INEC (2021a)) se puede observar que la tasa de desempleo descendió de 4.60% en 2017 a 3.70% en 2018, y se incrementó a 3.80% en 2019. Sin embargo, la pandemia del Covid 19 causó que muchas empresas deban reducir el número de empleados para reducir sus gastos y poder mantener sus empresas en funcionamiento, lo cual incrementó el indicador de desempleo en el año 2020 al

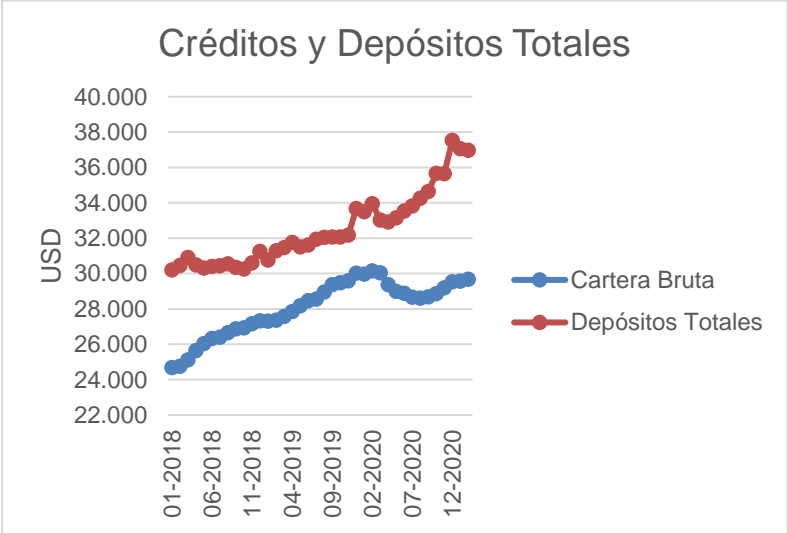
5.00%. De acuerdo al INEC, se cambió la metodología de tamaño de la muestra y representatividad de la misma en el año 2020, por lo cual los valores que se muestran en ese periodo no son estrictamente comparables con los años anteriores, pero debido a que esta información es oficial se realiza el análisis de acuerdo a los valores publicados por la entidad. Desde el año 2021 este indicador se publica mensualmente, y en enero 2021 se puede observar que el desempleo sigue creciendo en el país, siendo 5.70%, a pesar de que ha existido reactivación económica en el país, mientras que en junio 2021 fue de 5.1%, lo cual indica que la reactivación está mejorando este indicador.

En cuanto al indicador de subempleo que se muestra en la figura 6, se observa que incrementó del año 2019 de 17.80% a 22.70% en 2020 y en enero 2021 disminuye lo cual manifiesta que este indicador se encuentra con tendencia a disminuir para los siguientes meses del 2021. La tasa de empleo adecuado ha mantenido su tendencia decreciente desde el año 2017 al 2020, sin embargo, para junio 2021 el indicador comienza a crecer.

Sector Financiero

Figura 27.

Créditos y Depósitos Totales USD (2018-feb 2021)



Fuente: Elaboración propia

Se puede observar de acuerdo a la Figura 7 realizada con datos obtenidos de Asociación de Bancos del Ecuador (2021a) y de acuerdo al artículo sobre la salud del sistema financiero publicado por Asociación de Bancos del Ecuador (2021b) la demanda de crédito por parte de las empresas disminuyó principalmente porque se redujeron las necesidades de financiamiento, o se encuentran financiando sus operaciones con recursos propios o debido al entorno macroeconómico en el que el país se encuentra en el momento. En el periodo de pandemia desde marzo hasta diciembre de 2020 se entregaron USD 19,539 millones de préstamos nuevos que incluían al segmento productivo y al de consumo.

Existió en la pandemia una disminución de los depósitos de acuerdo a la Asociación de Bancos del Ecuador (2021b) debido a que los depositantes recurrieron a sus ahorros para sobrellevar el confinamiento y las restricciones de movilidad en el 2020. Sin embargo, los indicadores de solvencia y liquidez pudieron fortalecerse para el cierre de 2020 cuando se inició la reactivación de la movilidad.

Anexo 2

Análisis PESTEL detallado

Entorno Político

Ecuador es un país que ha sido caracterizado por la inestabilidad política y la debilidad del sistema de partidos políticos ecuatorianos de acuerdo a lo mencionado por los autores (Meléndez y Moncagatta, 2017). Esta tendencia cambió cuando Rafael Correa se convirtió en Presidente del Ecuador, ya que logró mantener al correísmo por diez años en el poder (2007-2017) con un gobierno caracterizado por la concentración del poder, el enfrentamiento con militares, medios de comunicación y casos de corrupción de instancia internacional.

En el año 2017, se realizaron elecciones en el Ecuador, donde Rafael Correa ya no se postuló, por lo tanto, su partido político Alianza País buscaba un sucesor que lo pudiera reemplazar. De acuerdo a Meléndez y Moncagatta (2017), Alianza País escogió a Lenin Moreno como candidato para estas elecciones. Por otra parte, el

principal candidato opositor al régimen Guillermo Lasso había sido elegido por el partido político CREO como su representante en las elecciones. Una vez se llevaron a cabo las elecciones, el candidato Lenin Moreno fue elegido Presidente del Ecuador.

De acuerdo a Cajas (2018), el gobierno de Lenin Moreno desde su inicio estuvo marcado por una gran fragilidad política ya que se comentó que había existido un fraude electoral que denunciaba el principal opositor Guillermo Lasso. Luego de este hecho, también menciona el autor que existió una disputa entre el correísmo y el morenismo, dando lugar a un gobierno que dejaba los temas económicos en segundo plano para lograr legitimarse en el poder en el primer año de gobierno.

En el año 2019, el gobierno de Moreno según lo mencionan Olivares y Medina (2020), anunció que se realizarían reformas económicas y laborales en Ecuador para reducir el gasto público, dentro de las cuales se encontraba la eliminación de los subsidios a los combustibles, lo que causó malestar en la población que inició protestas en contra de las medidas. De acuerdo a los autores, el 2019 debido a la poca capacidad del gobierno para enfrentar conflictos y la evidente debilidad de las instituciones políticas, el año 2019 fue un punto de inflexión para Ecuador, ya que se volvió muy evidente que Moreno no contaba con recursos, ni tampoco con apoyo popular.

En 2020, el entorno político para Ecuador ha estado marcado por persecución política, casos judiciales de corrupción donde se encontraban involucrados los miembros del gobierno anterior a Moreno, la pandemia de Covid 19 y manifestaciones populares. Estos acontecimientos llegaron a mostrar el descontento de los ecuatorianos con las decisiones tomadas por el gobierno del presidente Moreno. (Céscpedes, 2020)

El año 2021, por otra parte, se encuentra marcado por ser un año electoral donde se elegiría al próximo presidente de Ecuador. De acuerdo a un panel de analistas organizado por Flacso Ecuador (2021), estas elecciones se caracterizaron por la fragmentación política, ya que existió un gran número de candidatos para presidente, en total 16 binomios presidenciales. En la primera vuelta, destacaba la

gran cantidad de votos obtenidos por Arauz, el peor desempeño del candidato Lasso de todas las elecciones en que había participado, el voto popular y étnico que logró Pérez y el voto joven de Hervás. Una vez las denuncias en contra del Consejo Nacional Electoral fueron resueltas, se eligió al presidente de Ecuador a través de una segunda vuelta entre el candidato Arauz y Lasso.

El domingo 11 de abril de 2021 se eligió como Presidente de Ecuador a Guillermo Lasso con el 52,37% de votos, frente al 47,63% de Andrés Arauz. Esta elección del pueblo ecuatoriano constituye un día histórico debido a que se expresó el deseo de los ecuatorianos de un cambio para el futuro del país. Guillermo Lasso ha propuesto para su mandato: “rescatar la seguridad jurídica, ir hacia un gobierno digital que garantice servicios públicos de calidad, insertarse en la comunidad internacional para lograr acuerdos de libre comercio y lucha frontal contra la corrupción” (Alianza CREO-PSC, 2020). El resultado de las elecciones presidenciales en el país es el punto de partida para que exista un escenario favorable para las empresas en el futuro cercano en Ecuador.

Entorno Económico

De acuerdo a lo mencionado en el punto de indicadores de influencia económica, el principal indicador del entorno económico del Ecuador es el Producto Interno Bruto (PIB), el cual desde el año 2017 al tercer trimestre de 2019 presenta valores positivos que reflejan el crecimiento que tiene la economía ecuatoriana. Por el contrario, en el cuarto trimestre del 2019 y hasta el tercer trimestre del 2020 existe un decrecimiento de la economía.

De acuerdo a Asobanca (2019), en un estudio sobre el desempeño de las actividades económicas del país menciona que entre el periodo de 2002 al 2018 las industrias de “manufactura, petróleo y minas, y comercio han representado en promedio un 33% del PIB en Ecuador”. Las industrias de manufactura y comercio están estrechamente relacionadas con el ciclo económico, donde en periodos de recesión, éstas muestran decrecimiento al igual que la economía, como por ejemplo en los años 2009 y 2016. Se menciona en cuanto a los sectores de la “construcción,

el sector de servicios sociales, de enseñanza y de salud, y la agricultura han representado un 24% del PIB nacional”, donde el sector de enseñanza y salud se correlacionan en menor medida con el ciclo económico que el sector de la construcción y tienen un importante impulso del presupuesto del Estado desde el 2008. El análisis concluye en que el Ecuador no depende nada más del sector petrolero debido a que muchas industrias contribuyen en un alto porcentaje al PIB del país.

En la siguiente tabla se pueden observar algunos de los principales indicadores de Ecuador del periodo 2016-2020 y sus variaciones, para lo cual se utilizaron datos tomados del portal estadístico del Banco Central del Ecuador y de la Asociación de Bancos Privados del Ecuador Asobanca. Entre los aspectos más destacados de los indicadores económicos se encuentran las reservas internacionales del Ecuador que han venido en aumento desde el año 2018 hasta el año 2020. El incremento se da principalmente por los desembolsos recibidos del FMI, la deuda externa pública y los ingresos por hidrocarburos. De acuerdo al BCE, en febrero de 2021 las reservas han disminuido a 5.790 millones de USD en febrero de 2021, lo cual muestra un decrecimiento de este indicador. En cuanto a la inversión extranjera directa se puede observar un incremento del 6% en el 2020 con respecto al año 2019 debido principalmente al proyecto de construcción del Metro de Quito de acuerdo a Ecomex360 (2021). En cuanto a la inflación es importante mencionar que este indicador ha mostrado valores negativos desde el año 2017 con una inflación anual del -0,93% en el año 2020, lo cual se debe a la baja de precios en prendas de vestir y calzado, muebles y artículos para el hogar, alimentos y bebidas alcohólicas de acuerdo a (Banco Central del Ecuador, 2020a). Adicionalmente, se observa que las exportaciones decayeron en 2020 un 3% en relación al 2019, lo cual en un año de pandemia no es una caída importante para el sector. En cuanto a las importaciones, se puede observar que existió una disminución del 2% en el año 2019 y un 23% en el 2020.

Tabla 3.

Indicadores económicos Ecuador periodo 2016-2020

INDICADORES ECONÓMICOS ECUADOR (2016-2020)									
Año	Reservas Internacionales (Millones de USD)	Variación	Inversión Extranjera Directa (Millones de USD)	Variación	Inflación anual	Exportaciones (Millones de USD)	Variación	Importaciones (Millones de USD)	Variación
2016	4.258,85		755,95		1,12	20.088,90		19.499,48	
2017	2.451,07	-42%	624,47	-17%	-0,20%	22.554,85	12%	23.021,04	18%
2018	2.676,52	9%	1.388,18	122%	0,27%	25.381,74	13%	26.294,47	14%
2019	3.397,11	27%	961,52	-31%	-0,07%	26.122,59	3%	25.892,08	-2%
2020	7.195,65	112%	1.016,95	6%	-0,93%	22.228,87	-15%	19.890,64	-23%

Fuente: Elaboración propia

Nota. Esta tabla muestra los principales indicadores económicos de Ecuador en el periodo 2016-2020 con sus respectivas variaciones anuales.

Lucero (2021) en un artículo de la Revista Gestión, menciona que el aspecto económico en Ecuador en 2021 es aún incierto debido a que tiene cuatro retos importantes como problemas en el comercio exterior ya que al ser una economía dolarizada pierde competitividad frente a países que pueden a través de políticas monetarias reducir precios de sus productos exportados, también tendrá que enfrentar una fuerte presión debido a la deuda externa muy alta que afectará a los presupuestos del 2021. Además, enfrentará la falta de generación de empleo e intentará continuar con una reactivación económica que depende del control de casos de Covid 19 en el país. Y, por último, la falta de liquidez en una economía dolarizada. De acuerdo a la autora para el 2021 “Las políticas se tienen que enfocar

en protección social y en impulsar el empleo mediante la creación de condiciones para que la inversión se incremente. Para resumirlo, el ambiente aún resulta incierto para la economía ecuatoriana”.

Después de la elección de Guillermo Lasso como Presidente de Ecuador, de acuerdo a Diario El Universo (2021) “los mercados internacionales reaccionaron de manera muy positiva” mostrando una disminución importante del riesgo país, “una subida de los precios de los bonos ecuatorianos y en la caída de su rentabilidad” lo cual es muy importante para la economía del país. A junio de 2021, el Banco Central del Ecuador proyecta que la economía crezca 2.8%, principalmente debido al incremento en importaciones, exportaciones y consumo de los hogares (Diario El Comercio, 2021b). Después del año 2020 donde la economía fue afectada por el Covid 19, se observa que la economía en 2021 empieza a mejorar en el país debido a la reactivación económica que se ha generado gracias a la vacunación, lo cual afecta de manera positiva a las empresas del país.

Entorno Socio-Cultural

Dentro del entorno socio cultural del Ecuador, se analiza la población actual del país, donde al 10 de abril de 2021 de acuerdo a Countrymeters (2021) es de 17,857,168 personas. Con respecto a las proyecciones sobre población nacional del 2012-2020, la Secretaría Técnica Planifica Ecuador (2020) estima que la población del país para el año 2030 será de 19,814,767 personas y para el año 2050 23,377,412 habitantes. Adicionalmente, se menciona que la esperanza de vida en el año 2020 en Ecuador es de 77,3 años mientras que en las proyecciones futuras para el año 2050 será de 80,55 años, lo cual, ha ido incrementando desde el año 2010 donde la esperanza de vida era de 75 años.

En el entorno socio-cultural también se incluye el análisis sobre la pobreza en el Ecuador. En el 2019, se considera a una persona pobre si recibe un ingreso per cápita de 84,99 dólares en el mes y para llegar a la pobreza extrema si recibe 47,90 dólares o menos; en el 2020, 84,05 dólares se considera una persona pobre y pobre extremo 47,37 dólares. Mostrando que en Ecuador en 2019 la pobreza fue de 23,9%

y la pobreza extrema se ubicó en 8,7%; y, por otro lado, en 2020 la pobreza fue de 32,4% y pobreza extrema de 14,9% (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INEC, 2021b). Estos resultados muestran un incremento en los niveles de pobreza y pobreza extrema en el país.

Ligado al tema económico, un importante acontecimiento dio lugar a una crisis social importante en Ecuador en el año 2019. Las protestas en el país empezaron en el mes de octubre después de que el Presidente Lenin Moreno anunciara medidas económicas donde se incluían subidas de precios a los combustibles. Estas protestas estuvieron encabezadas por organizaciones indígenas que se movilizaron a la ciudad de Quito, donde después de unos días de manifestaciones empezaron a producirse saqueos, violencia, y destrucción de propiedad pública de la ciudad (Manetto y España, 2019). Las manifestaciones, después de 11 días y diálogo entre organizaciones indígenas y el gobierno de Ecuador, terminaron gracias a que el presidente suspendió las medidas.

El sistema de salud forma parte del análisis del entorno socio-económico. En este tema, de acuerdo a Rodríguez (2018) “Ecuador está entre los países más ineficientes en sanidad” ya que en un estudio del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) el país está entre los últimos países de la tabla en cuanto a la realidad de la atención y los recursos invertidos en este sector. Se destaca en este informe también que no se han realizado mejoras en salud y se ha invertido más recursos en curar a las personas en lugar de implementar medidas preventivas. Según Báez (2020), en el año 2019 debido al ajuste y austeridad en Ecuador, el gasto en el sector de salud disminuyó en 36%, lo cual causó menos infraestructura, insumos, disminución del personal médico, por lo cual, es limitada la atención pública que se brinda en cuanto a salud. En el año 2020, la pandemia del Covid 19 llegó a Ecuador, complicando al sistema de salud pública y privada que ya se encontraba comprometido por la reducción del gasto en salud de años anteriores. Adicional a esto, se sumaron los escándalos de corrupción que se dieron en el año 2020 en la compra de insumos y medicamentos, llevando a que el sistema de salud se sobre saturara por la falta de operación en red de los tres niveles de atención de

los que se conforma el sistema (Velasco, Hurtado, et al., 2020). En el año 2021, inició el proceso de vacunación de los ecuatorianos, lleno de tropiezos, principalmente por la falta de un plan de vacunación estructurado en el país y la salida de varios ministros de salud por investigaciones judiciales (Cañizares, 2021). Sin embargo, desde el 31 de mayo de 2021, empezó el plan de vacunación del nuevo gobierno que esperaba en 100 días vacunar a 9 millones de personas, el cual ha avanzado de manera planificada y al 15 de agosto de 2021 se han colocado 14,684,326 dosis en Ecuador, contando con 25 días para cumplir con la meta de vacunación (Ministerio de Salud Pública, 2021).

Por último, se analiza a la educación, donde se observa que la inversión pública en el sector se ha mantenido estable, a pesar de que en el periodo de 2014-2016 existió un pequeño decrecimiento debido a la contracción económica de esos años. En cuanto a las estadísticas sobre educación, SITEAL (2019), menciona que

el acceso y graduación del nivel primario está cercano a la universalización, la proporción de adolescentes de 15 a 17 años escolarizados aumentó un 13,8% durante el periodo 2006-2014 y el acceso al nivel superior se mantuvo en estable durante el periodo 2006-2014, donde en 2014, el 21,2% de los jóvenes de 18 a 24 años se encontraba escolarizado en el nivel superior.

En cuanto a la educación en el 2020 y 2021, al iniciar la pandemia de Covid 19, se iniciaron las clases de manera virtual. Sin embargo según Velasco et al. (2020), solamente el 52% de las niñas, niños y adolescentes en Ecuador tienen acceso a internet en su hogar, lo cual dificulta el acceso al aprendizaje de muchos estudiantes en el país. Por lo tanto, el ministerio de educación ha mencionado que se utilizarán la radio, TV y otros medios informáticos para llegar a un mayor número de estudiantes.

En el entorno socio-cultural, Ecuador continúa teniendo como principal problema a la pobreza, agravada por una situación de falta de empleo debido al Covid 19. Sin embargo, gracias a la vacunación contra el Covid 19, el país se encuentra en reactivación en el 2021 y se espera que esta situación pueda ser mejorada en el futuro.

Entorno Tecnológico

De acuerdo a Ernst & Young (2020) en el periodo 2020-2021, las empresas consideran que la innovación en productos o servicios, reducción de costos, mejorar la experiencia del cliente, automatización de procesos y generación de nuevos ingresos son los principales retos que tienen las empresas y en los cuales van a requerir adoptar nueva tecnología. En este estudio, se menciona que las empresas del sector bancario, educación y telecomunicaciones tienen un soporte alto en cuanto a tecnología, mientras que en otros sectores es un soporte bajo, por lo cual, la tecnología debe ser mejorada en estos sectores. Adicionalmente, los principales servicios de tecnología como: desarrollo de aplicaciones, soporte técnico, ciberseguridad y administración de bases de datos están siendo tercerizadas en las empresas; y las nuevas tecnologías que las empresas se encuentran aplicando o van a aplicar en un futuro cercano son Big Data, Cloud y Artificial Intelligence.

La tecnología ha evolucionado significativamente durante los últimos tres años, redefiniendo los negocios en Ecuador y a nivel mundial y logrando que las empresas se adapten cada vez más a las nuevas condiciones de mercado adoptando nueva tecnología. Sin embargo, las empresas mencionan que la falta de presupuesto es una de las barreras más importantes para implementar estrategias digitales, al igual que la falta de tiempo, el desconocimiento de ventajas y beneficios y el temor a los riesgos de ciberseguridad.

En el año 2020, debido a la pandemia de Covid 19, el teletrabajo y la educación en línea han cambiado los hábitos de compra de las personas en cuanto a equipos tecnológicos, quienes han adquirido en mayor proporción computadoras portátiles y menos teléfonos inteligentes, lo cual ha causado que los vendedores de PC del mundo no alcancen a satisfacer la demanda de estos dispositivos (Diario El Comercio, 2021c). Además, de acuerdo a Diario El Comercio (2021a) se menciona que el comercio electrónico debido a la pandemia se incrementó en el año 2020, y se espera que para el 2021 exista un crecimiento en este sector superior al del 2020 debido a la reactivación económica y la consolidación de la transformación digital.

La expectativa para el año 2024 es que el comercio electrónico crezca en más del 100% en la región.

El aspecto tecnológico debe ser una prioridad para las empresas en Ecuador, ya que debido a la pandemia causada por el Covid 19, el comercio electrónico y demás tecnología ha acelerado su implementación en el mundo y ya es una necesidad en el campo empresarial.

Entorno Ecológico

El entorno ecológico en Ecuador está principalmente relacionado a la explotación de petróleo. Sin embargo, según Paz (2020), Ecuador debe tomar en cuenta cinco temas para cuidar su entorno ecológico. Uno de los principales temas es la deforestación, debido a que “en 18 años, entre 1990 y 2018 se han perdido poco más de 2 millones de hectáreas de bosque en Ecuador”. Esta situación debe cambiar en el país ya que, a pesar de los esfuerzos para disminuir esta práctica, sigue tendiendo al alza. Uno de estos esfuerzos es el programa Socio Bosque, donde “a través de la entrega de incentivos económicos a campesinos y comunidades indígenas, ellos se comprometen voluntariamente a la conservación y protección”, pero éste programa se ha visto afectado debido a la falta de financiamiento debido a la situación económica del país.

Según el autor, otro tema ambiental presente en el país son las actividades extractivas ya que además de la extracción de petróleo, las actividades mineras han venido creciendo en los últimos años y son cada vez realizadas con concesiones que han tenido estudios ambientales deficientes y con poco control, ya que adicionalmente, se han encontrado muchas minas ilegales en el país.

La explotación del Yasuní y la consulta popular sobre la reducción del área de explotación petrolera dentro de la reserva es un tema ecológico importante para el país que no ha sido resuelto, principalmente porque el decreto enviado por el Presidente Lenin Moreno tenía varios problemas según algunas organizaciones ambientales. Con esta paralización del decreto, según se comenta en el artículo, la

deforestación y los posibles derrames de petróleo en esta zona son los principales problemas que enfrentará el país a futuro.

Otro tema ambiental de cuidado, es la contaminación por aguas residuales. Paz (2020), comenta que en el país no existen plantas de tratamiento de aguas residuales y estos desechos de las empresas son arrojadas a los ríos cercanos, lo cual es un problema que el Ecuador debe afrontar y proteger sus ríos, tanto de las aguas residuales como de la contaminación por plásticos que se va incrementando en el país.

El aspecto ecológico-ambiental desde hace varios años atrás es un tema muy importante a tomar en cuenta por las empresas debido al cambio climático y la preocupación de la sociedad en general sobre el cuidado del planeta Tierra. Los consumidores cada vez toman sus decisiones de compra más enfocados en qué tan ecológica es la empresa a la que están comprando, lo cual impulsa a las empresas en el Ecuador a estar más preocupadas por el ambiente.

Entorno Legal

El entorno legal en Ecuador siempre se ha encontrado ligado al gobierno que se encuentre rigiendo el país en ese momento. Debido a que el país está atravesando una situación política complicada debido a las elecciones del presente año 2021, las empresas y personas deben estar constantemente actualizadas sobre las reformas o nuevas leyes que se van implementando en el país en cada uno de los gobiernos.

Una de las leyes más importantes del año 2020 es la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación, la cual “tiene como objeto incentivar y fomentar el emprendimiento, la innovación y el desarrollo tecnológico, implementando nuevas modalidades societarias y de financiamiento” (Deloitte, 2020a). Esta ley debe ser tomada en cuenta por las empresas ya que afectará a empresas que tengan “un proyecto con menor de cinco años a la fecha de entrada de vigencia de la Ley, que tenga menos de 49 trabajadores y genere ventas menores a un millón de dólares” ya que serán parte del Registro Nacional de Emprendedores (RNE) y podrán tener

“como incentivo la promoción comercial de sus productos y servicios a través del Ministerio de Comercio Exterior, además tendrán acceso preferente a servicios financieros, fondos de inversión públicos” (Diario El Universo, 2020).

Adicionalmente, se emitió una resolución sobre la Contribución Única y Temporal, en la cual “los contribuyentes que en el ejercicio fiscal 2018 hayan generado ingresos gravados iguales o superiores a US\$1.000.000; y, que hayan generado impuesto a la renta causado y/o impuesto a la renta único” deben pagar este porcentaje de contribución al SRI definido en una tabla de ingresos gravados que debe ser pagado hasta el 31 de marzo de 2020 (Deloitte, 2020c).

Una reforma muy importante que expedida en el año 2020 para enfrentar la pandemia del Covid 19 es la Reforma de las directrices para la aplicación de la reducción, modificación o suspensión emergente de la jornada laboral durante la declaratoria de emergencia sanitaria, la cual principalmente “permite al empleador del sector privado modificar de manera emergente la jornada laboral de sus trabajadores, incluyendo el trabajo en sábados y domingos, sin embargo, deberá garantizar el descanso del trabajador por dos días consecutivos conforme a la Ley” (Deloitte, 2020b) y se incluyen varios artículos sobre el pago de la remuneración, planificación emergente de vacaciones y modalidades de trabajo.

Debido a la pandemia del Covid 19, muchas resoluciones, leyes y reformas fueron expedidas para hacer frente a la situación económica que vive el país, sobretodo en el año 2020. El principal cambio que se realizó en diciembre de 2020 fue la publicación de La Ley de Modernización a la Ley de Compañías, la cual, “surge como respuesta a la necesidad que tiene el Ecuador de contar con una normativa de vanguardia para que las sociedades desarrollen sus actividades con reglas claras y modernas” y “proporcionan un marco legal acorde con la dinámica de la economía y los nuevos retos de las sociedades mercantiles ecuatorianas” (Superintendencia de Compañías, 2020b). Debido a que la nueva ley incluye normativa para las Sociedades Anónimas, es muy importante para Colprotein S.A. debido a que debe cumplir con todos los cambios contenidos en la ley mencionada.

Anexo 3

Principales activos productivos e improductivos de Colprotein S.A.

De acuerdo al informe de auditoría de Prime Audit & Consulting (2019) realizado a los estados financieros de la empresa Colprotein S.A. se observa que entre el año 2018 y 2019 en la empresa no existió variación de los saldos de activos fijos. Dentro de los activos fijos, la empresa no cuenta con terrenos, edificios o vehículos, ni tampoco con gran cantidad de mobiliario.

Todos los activos con los que cuenta la empresa se consideran productivos ya que son equipos que se utilizan en las oficinas de la empresa. Entre los activos con los que cuenta la empresa se encuentran muebles y enseres, equipos de computación y software.

Anexo 4

Políticas de inversión y financiamiento de Colprotein S.A.

La empresa no cuenta con políticas de inversión, distribución de dividendos ni financiamiento definidas.

En cuanto a distribución de dividendos, de acuerdo a los estados financieros de la empresa se puede observar que en el periodo 2017 al 2020 del cual se dispone de información, la empresa distribuyó dividendos solamente en el año 2018. De acuerdo a uno de los asesores financieros de la empresa, existe flexibilidad en los accionistas en cuanto a la distribución de dividendos (Tobar, comunicación personal, 10 de abril de 2021). Sin embargo, debido a que no se encuentra una política definida, los accionistas podrían demandar el pago de dividendos en cualquier momento en el futuro, sin una definición específica de monto de pago.

En cuanto al financiamiento, como se menciona en un apartado anterior, Colprotein S.A. no cuenta actualmente con una política definida en cuanto a endeudamiento. Sin embargo, al revisar sus estados financieros y el informe de auditoría se observa que desde el año 2017 al 2020, la empresa no cuenta con financiamiento por parte

de instituciones financieras. En el año 2020, en el tercer trimestre, la empresa adquirió una deuda con una de sus empresas relacionadas, el cual debe cancelar el tercer trimestre de 2021.

En cuanto a inversión, Colprotein S.A. no cuenta con una política establecida. De acuerdo al informe de auditoría, la empresa contaba al final del año 2017 con inversiones corrientes, es decir a corto plazo que fueron mantenidas hasta su vencimiento. En el año 2018, las mismas vencieron por lo cual fue afectado su estado de flujo de efectivo de manera positiva. Sin embargo, para los años 2018, 2019 y 2020 la empresa no cuenta con inversiones. Adicionalmente, la empresa arrienda sus oficinas de Quito y Guayaquil, por lo cual no realiza inversiones en activo fijo y no planea realizarlas en el futuro.

Anexo 5

Datos estadísticos relevantes de las propuestas de solución

Manejo del Ciclo de Conversión de Efectivo

De acuerdo a Cueva y Rojas (2019), cuando el efectivo es administrado de manera adecuada se consiguen resultados favorables en la rentabilidad de las empresas, ya que al vender sus productos, se reducen los periodos de cobro y los costos de pacto que resultan de los cobros y pagos. Adicionalmente, los mismos autores en su estudio mencionan que existe una correlación significativa entre la rentabilidad de la empresa y el ciclo de conversión de efectivo, lo cual significa que esta herramienta del ciclo de conversión de efectivo afecta en la rentabilidad de la empresa.

Esta herramienta es considerada como “una medida útil para la administración del capital de trabajo de la empresa” y que conduce a una mayor rentabilidad. El ciclo de conversión de efectivo puede ser reducido acortando el periodo de recuperación de cuentas por cobrar, disminuyendo el periodo de rotación de inventarios y ampliando el periodo de pago a los proveedores para poder obtener sus beneficios.

Para lograr esta reducción se debe tomar en cuenta la relación entre la empresa y sus clientes a crédito y el poder de negociación de crédito con los proveedores para que no se perjudique a la imagen de la empresa (Morillo y Llamo, 2019).

El ciclo de conversión de efectivo de acuerdo a Angulo y Berrio (2014, citado en García-Aguilar et al., 2010) fue examinado en empresas de comercio textil en Colombia, y los resultados obtenidos en este estudio concluyeron que el ciclo de conversión de efectivo en empresas pymes es alto ya que muestra que no existe una adecuada administración del capital de trabajo. Por lo tanto, es necesario que las empresas sean pequeñas o grandes puedan reducir el ciclo de conversión de efectivo para poder gestionar de mejor manera las finanzas de la empresa.

En un estudio de Palombini y Nakamura (2011 citado en Vásquez y Pape, 2020) realizado en empresas de Brasil durante el periodo 2001-2008 se concluye que existe evidencia de que “las variables de crecimiento de las empresas con el ciclo de conversión de efectivo” presentan una relación inversa y significativa, es decir que, mientras el ciclo de conversión se reduce el crecimiento de las empresas se incrementa. Adicionalmente, en el estudio de Vásquez y Pape (2020) se menciona un estudio realizado en 2018 relacionado con rendimiento corporativo con información de 31,612 empresas de 46 diferentes países en el periodo 1994-2011, donde el autor encuentra que “existe una relación negativa entre el ciclo de conversión de efectivo con la rentabilidad y valor de las empresas”, confirmando así que mientras el ciclo de conversión de efectivo baja, la rentabilidad de las empresas se incrementa al igual que su valor.

De acuerdo a Moreno (2004 citado en Ramos y Sandoval, 2019), el ciclo de conversión de efectivo “ofrece una medición parcial pero significativa de la posición de la firma en cuanto a necesidades de liquidez y de capital de trabajo neto” y mientras más corto es el CCE indica que existe una necesidad menor de activos líquidos y menor necesidad de requerir financiamiento externo.

Adicionalmente, existen estrategias que una empresa puede gestionar para administrar el ciclo de conversión de efectivo. Según Gitman (2003) se debe “rotar el inventario tan rápido como sea posible” pero sin que ocurran pérdidas debido a

la falta de productos en stock; “cobrar las cuentas por cobrar tan rápido como sea posible” pero sin realizar estrategias de cobro que terminen provocando pérdida de clientes; y, “pagar las cuentas por pagar lo más lento posible” sin que esto termine perjudicando a la imagen de la empresa en cuanto a crédito.

Las empresas deben garantizar la entrada de efectivo a la empresa para que sus operaciones de corto y mediano plazo sean saludables y de esta manera asegurar su rentabilidad a largo plazo. De acuerdo a Profima (2018), para garantizar el flujo de efectivo las empresas deben otorgar a sus clientes diferentes formas de pago para poder realizar el pago de sus obligaciones, y junto con las políticas de cobro y pago se debe revisar el movimiento de las ventas para producir la cantidad necesaria de productos y que no se generen mayores costos de almacenamiento por un alto nivel de inventario.

En un estudio realizado por García-Aguilar et al. (2010) sobre el manejo del capital de trabajo y el ciclo de efectivo en empresas Pymes se menciona que el ciclo de efectivo permite a este tipo de empresas mantener la estabilidad financiera, competitividad y que pueda mantenerse en el tiempo.

Gestión de ventas

La correcta gestión de la empresa consiste en evaluar la composición de las diferentes variables que componen los estados financieros de la empresa, al igual que la gestión comercial que exista en la misma. Entre estas variables se encuentra el inventario que debe ser controlado de manera adecuada y de ser posible utilizando sistemas especializados; los precios de los productos son otra variable que debe ser revisada por la empresa, ya que su gestión repercute directamente en los ingresos de la empresa; y, por lo tanto, en la utilidad y rendimiento de la misma. Adicionalmente, es importante optimizar el plan de mercadeo de la empresa debido a que se debe llegar al cliente objetivo a través de campañas inteligentes enfocadas en generar ventas para la empresa. En la actualidad, las redes sociales son un mecanismo para llegar a más cantidad de personas y de esta manera optimizar costos y generar más ventas de los productos (BMA Group, 2021).

De igual manera, es necesario que las empresas conozcan el perfil de sus clientes para de esta manera poder invertir en estrategias de marketing y publicidad que puedan ser enfocadas en atraer a nuevos clientes, lo cual se puede realizar a través de redes sociales o medios de comunicación tradicionales. Adicionalmente, una variable muy importante es la correcta asignación de precios de los productos, ya que éstos deben garantizar el margen de ganancias necesario para las empresas, sin embargo, se pueden utilizar estrategias de promociones que puedan volver más atractiva la compra (Peralta, 2021).

Gestión de costos y gastos

Un punto importante en la gestión de costos y gastos es conocer el punto de equilibrio, que es “el punto donde los ingresos son iguales a los costos, es decir, donde no existe ni utilidad ni pérdida”. Una vez que el punto de equilibrio es conocido se puede “determinar a partir de qué cantidad de ventas se generan utilidades y saber a partir de qué nivel de ventas puede ser recomendable cambiar un costo variable o fijo” (Conexionesan, 2016).

En cuanto a la gestión de costos y gastos durante y después de la pandemia de Covid 19, es importante mencionar que ha existido un “aumento en la demanda de almacenaje, entrega a domicilio, transporte, entre otros, que, podrían no representar el negocio típico de la empresa, pero podrían generar alguna contribución para los costos fijos que no son susceptibles a ser reducidos”, por lo tanto, deben ser considerados al momento de realizar un recorte en gastos (Esquivel, 2020).

Además, durante los tiempos de crisis las empresas de acuerdo a EY (2020) deben ser conscientes de cómo afecta dicha crisis a los presupuestos de ingresos y gastos, de tal manera que puedan realizar escenarios que consideren el impacto que tendrá en la empresa y también, debe considerar la posibilidad de recaudar capital a corto plazo, refinanciar la deuda o recibir apoyo crediticio adicional de los bancos o los inversores, o apoyo normativo del gobierno y revisar los costos operativos generales y reducir los gastos no esenciales.

Gestión de endeudamiento

Adicionalmente, la deuda es importante para el manejo de la liquidez y la rentabilidad de las empresas, y en tiempos de crisis, es necesario que cada empresa tenga estudiados sus periodos de cobro, aprovisionamiento, almacenaje, producción y pago para identificar si existen plazos donde pague antes de lo que cobre, donde será necesario que exista nueva deuda para lograr equilibrar su caja y no exista una reducción de liquidez ni de rentabilidad. Según Fabregat citado en El País (2021) es recomendable que las empresas renueven sus préstamos en época de crisis para poder contar con liquidez para hacer frente a las inseguridades económicas que existen.

Uso de derivados financieros

De acuerdo a un estudio realizado por Corona (2012) donde se estudiaron los efectos de la utilización de derivados financieros en empresas mexicanas, se concluyó que de las 21 empresas que utilizan instrumentos financieros, 12 lo hacen con el propósito de cubrir sus riesgos financieros y las otras 9 los utilizan para cubrir sus riesgos y para fines de especulación.

Además, este tipo de instrumentos pueden ser utilizados para la especulación debido a que se pueden obtener beneficios debido a las diferencias de las cotizaciones de los activos subyacentes y también pueden ser utilizados para el arbitraje, de modo que, se ejecutan estrategias de intercambios para producir un beneficio neto positivo (Velayos, 2021).

Un forward de divisas “es un acuerdo entre dos partes, por el cual dos agentes económicos se obligan a intercambiar, en una fecha futura establecida, un monto determinado de una moneda a cambio de otra, a un tipo de cambio futuro acordado” (Banco Central de Reserva del Perú, 2021). Este instrumento se utiliza cuando lo que se requiere es administrar el riesgo cambiario que puede traer la volatilidad del tipo de cambio en los ingresos de una empresa. Una de las características de estas operaciones es que no implica desembolsos al inicio del contrato, pero si al vencimiento cuando se intercambien las monedas.

De acuerdo a un estudio realizado por Calderón Yépez (2018), en Ecuador, “la participación de la población ecuatoriana en el sistema financiero ecuatoriano es escasa y por lo tanto existe la necesidad de generar un mercado más robusto para que los derivados puedan ser aplicables en la economía ecuatoriana”. De igual manera, al realizar una evaluación sobre los instrumentos derivados financieros y el marco legal de Ecuador, el autor “constató que no existen leyes que promuevan en sí mismas la cultura de inversión y por ende la productividad de las empresas se ve afectada” y adicionalmente, encontró que “la institucionalidad del país es sencilla y poco desarrollada para la existencia de un mercado de derivados en favor del sector productivo”. En coincidencia con el autor, y de acuerdo a la investigación realizada, las empresas ecuatorianas multinacionales en su mayoría utilizan operaciones forward de divisas debido a que estas empresas realizan importaciones desde países donde se utilizan monedas extranjeras como Euros, Yenes, Libras Esterlinas y Pesos Mexicanos y deben pagar el monto de sus importaciones en dichas monedas, lo cual, lleva a que las mismas necesiten comprar forwards de divisas. Sin embargo, para las Pymes de Ecuador, los instrumentos derivados financieros son prácticamente desconocidos por lo cual, dichas empresas no recurren a estos instrumentos para usarlos como coberturas en sus importaciones.

Un forward de divisas “es un acuerdo entre dos partes, por el cual dos agentes económicos se obligan a intercambiar, en una fecha futura establecida, un monto determinado de una moneda a cambio de otra, a un tipo de cambio futuro acordado” (Banco Central de Reserva del Perú, 2021). Este instrumento se utiliza cuando lo que se requiere es administrar el riesgo cambiario que puede traer la volatilidad del tipo de cambio en los ingresos de una empresa. Una de las características de estas operaciones es que no implica desembolsos al inicio del contrato, pero si al vencimiento cuando se intercambien las monedas.

Una opción financiera es un instrumento que se utiliza en los momentos de mayor volatilidad en los mercados y para operaciones de cobertura para minimizar el riesgo de las variaciones de tipo de cambio de divisas que afectan a las actividades económicas de las empresas (BBVA, 2021). De acuerdo al estudio realizado por

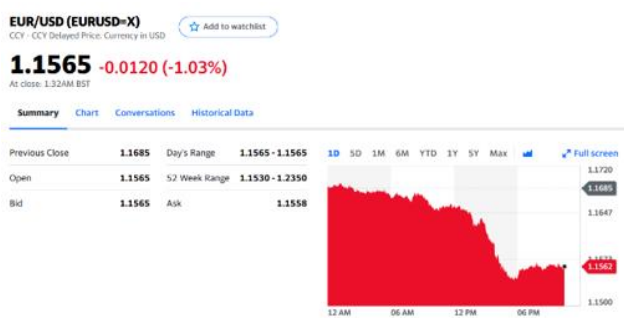
Corona (2012) se confirma que la utilización de derivados influye de manera positiva y significativa en la cotización de las acciones de las empresas y que es eficaz para cubrir riesgos y aumentar utilidades.

Anexo 6

Información adicional opción financiera

Figura 28.

Calculadora de P&L Opción Eur/Usd



EUR/USD Options expiring 2022-01-31 (92 Days)

	O/N	1W	2W	1M	2M	3M	6M	12M
EUR/USD	1.1563							
USD/JPY	113.98							
GBP/USD	1.3693							
USD/CHF	0.9152							
USD/CAD	1.2382							
AUD/USD	0.7522							
NZD/USD	0.7169							
EUR/CAD	1.4318							
EUR/CHF	1.0583							
EUR/GBP	0.8444							

	PUT OPTIONS			CALL OPTIONS		
	Delta	Price	Strike	Price	Delta	Imp Vol
EUR/USD	-0.33	0.0070e	1.1450	0.0210e	0.67	5.58%
USD/JPY	-0.38	0.0087s	1.1500	0.0177s	0.62	5.52%
GBP/USD	-0.45	0.0107s	1.1550	0.0147s	0.56	5.46%
USD/CHF	-0.51	0.0130s	1.1600	0.0120s	0.49	5.42%
USD/CAD	-0.57	0.0157s	1.1650	0.0097s	0.43	5.39%
AUD/USD	-0.63	0.0187s	1.1700	0.0077s	0.37	5.36%
NZD/USD	-0.69	0.0220s	1.1750	0.0061s	0.31	5.35%

Fuente: Investing.com y Yahoo finance

Figura 39.

Calculadora de P&L Opción Eur/Usd

Black and Scholes Quiero comprar Eur

EUR/USD

1.1563 Precio (SPOT) = S

1.15 Contratado = Strike = K

5.52% Volatilidad Activo Subyacente = Sigma = σ

0.2520548 Plazo

0.90% Tasa Libre = Tasa Local Rf=3 Years

0.00% Tasa Extranjera, Tasa Dividendo, - Acarreo q

PRIMA = Valor Intrínseco + Valor Extrínseco
 PRIMA = E(Max(K-S,0) + Valor en el tiempo)

$$D1 = \frac{\ln(S/K) + (Rf - q + 0.5\sigma^2)T}{\sigma \sqrt{T}}$$

$$D2 = D1 - \sigma \sqrt{T}$$

$$CALL = S * N(D1) - K * N(D2) * \exp(-rt)$$

$$PUT = K * N(-D2) * \exp(-rt) - S * N(-D1)$$

D1=	0.2928502	N(D1)	0.6151817
D2=	0.265137	N(D2)	0.604548
		N(-D1)	0.3848183
		N(-D2)	0.395452

CALL = 0.0176797

PUT = 0.0087738

Comprar el derecho a COMPRAR K = 1.165

Fuente: Elaboración propia

Anexo 7

Encuestas

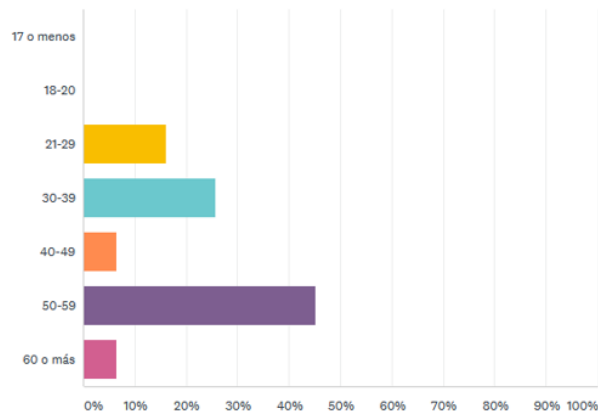
1. Las personas encuestadas se encuentran entre las edades entre 21 y más de 60 años, donde el 45.16% son personas entre 50-59 años y el 25.81% son personas de entre 30 a 39 años.

Figura 30.

Rango de edad

¿Cuál es su grupo de edad?

Respondidas: 31 Omitidas: 0



Fuente: Surveymonkey

2. Las personas encuestas se encuentran el 6% en Guayaquil, el 3% en Tulcan, el 6% en Riobamba y el 84% en Quito

Figura 31.

Porcentaje de personas encuestadas por ciudad

Número de encuestados	Ciudad	Porcentaje
2	Gye	6%
1	Tulcan	3%
2	Riobamba	6%
26	Quito	84%
31		

Fuente: Surveymonkey

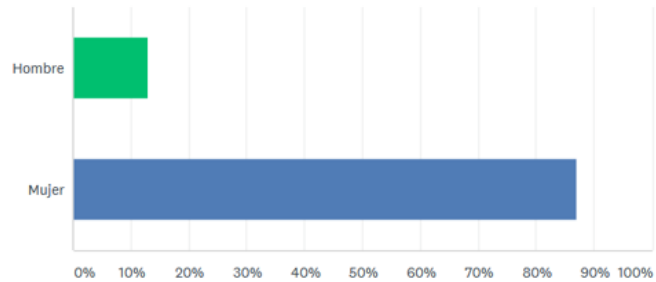
3. El 87.10% de personas encuestadas son mujeres y el 12.90% son hombres

Figura 32.

Sexo de personas encuestadas

¿Cuál es su sexo?

Respondidas: 31 Omitidas: 0



Fuente: Surveymonkey

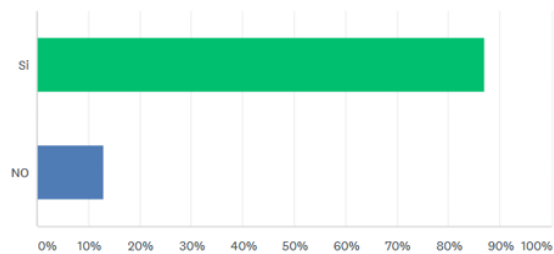
4. El 87.10% de las personas encuestadas conoce los beneficios de consumir colágeno hidrolizado

Figura 33.

Conocimiento de beneficios del colágeno

¿Conoce ud los beneficios de consumir suplementos de colágeno hidrolizado?

Respondidas: 31 Omitidas: 0



Fuente: Surveymonkey

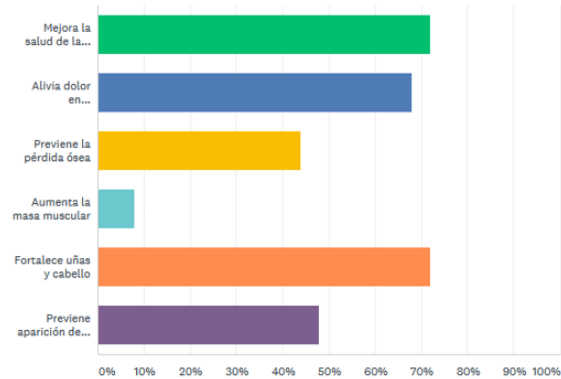
5. Los beneficios del colágeno más conocidos por los encuestados son: mejora la salud de la piel, alivia el dolor de las articulaciones y fortalece uñas y cabello

Figura 34.

Porcentaje de beneficios conocidos entre los encuestados

Si su respuesta en la pregunta anterior fue No continuar a la siguiente pregunta. Si su respuesta a la pregunta anterior fue Si, por favor seleccione los beneficios de consumir colágeno hidrolizado que conoce

Respondidas: 25 Omitidas: 6



Fuente: Surveymonkey

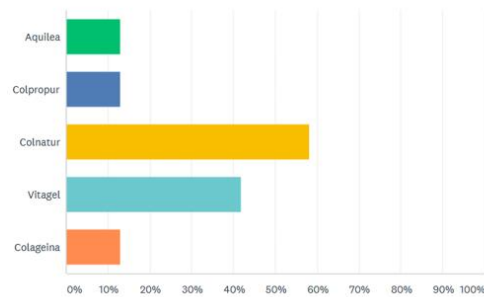
- La marca más conocida por las personas encuestadas es la marca Colnatur con el 58.06% de los encuestados. La segunda marca más conocida con el 41.94% es la marca Vitaget. Las marcas Aquilea, Colpropur y Colageina son conocidas por igual por el 12.90% de los encuestados.

Figura 35.

Marcas de colágeno conocidas entre los encuestados

Seleccione las marcas de colágeno hidrolizado que conoce

Respondidas: 31 Omitidas: 0



Fuente: Surveymonkey

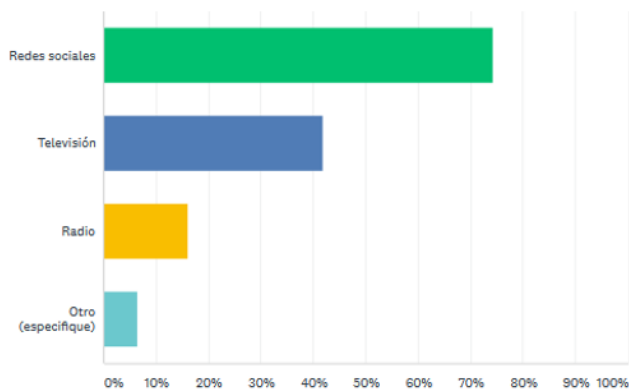
7. En esta pregunta se puede observar que los encuestados han escuchado sobre colágeno hidrolizado en redes sociales con 74.19%.

Figura 36.

Medios de comunicación conocidos por los encuestados donde han escuchado sobre colágeno

¿En qué medios de comunicación ha escuchado sobre el colágeno hidrolizado?

Respondidas: 31 Omitidas: 0



Fuente: Surveymonkey

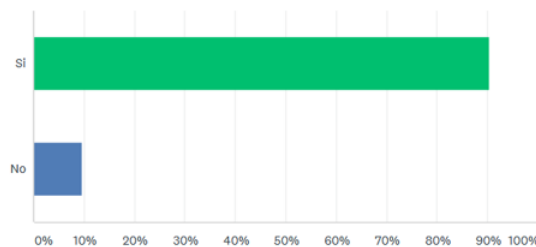
8. La mayoría de los encuestados 90.32% estaría interesado en consumir colágeno hidrolizado

Figura 37.

Interés de consumir colágeno

¿Estaría ud interesando en consumir colágeno hidrolizado?

Respondidas: 31 Omitidas: 0



Fuente: Surveymonkey

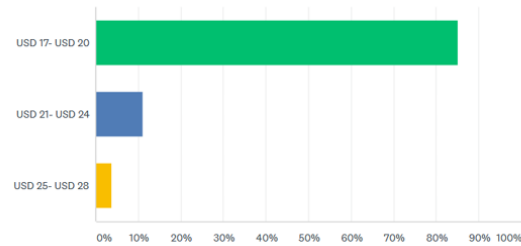
9. El precio que el 85.19% de los encuestados está dispuesto a pagar está en el rango de USD17 hasta USD20.

Figura 38.

Precio que estarían dispuestos a pagar los encuestados por colágeno

Si la respuesta anterior es No, la encuesta ha finalizado. Si la respuesta anterior es Si, por favor seleccione el precio que estaría dispuesto a pagar por una presentación de 300gr de colágeno hidrolizado

Respondidas: 27 Omitidas: 4



Fuente: Surveymonkey

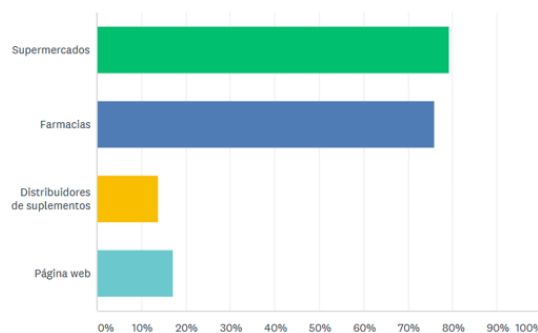
10. Las personas interesadas en adquirir colágeno hidrolizado quisieran encontrarlo en Supermercados y Farmacias.

Figura 39.

Lugares donde les gustaría encontrar colágeno a los encuestados

¿En qué lugar le gustaría encontrar colágeno hidrolizado?

Respondidas: 29 Omitidas: 2



Fuente: Surveymonkey

Anexo 8

Entrevista

Se realizó una entrevista con un asesor financiero de la empresa Colprotein S.A., a quien se le presentaron las dos propuestas para el incremento de la rentabilidad de la empresa: manejo del ciclo de conversión de efectivo y la gestión de ventas, costos, gastos y endeudamiento. Una vez realizada la presentación, el asesor comentó que es importante tomar en cuenta que uno de los objetivos de la empresa a futuro es que exista en los próximos cinco años utilidad. Los accionistas no aceptan que la empresa vuelva a tener pérdidas como lo sucedido en el año 2020. Por otro lado, se le propone la utilización de publicidad a través de principalmente redes sociales para poder incrementar las ventas, lo cual se comenta ya lo venía haciendo en el pasado la empresa, pero no se continuó con ese esquema, y se podría tomar en cuenta para los periodos futuros. En cuanto al precio se comentó que una de las estrategias de la empresa es competir a través del precio y la calidad del producto. Por lo cual, para beneficio de la empresa, se analizarán los puntos indicados anteriormente.

Menciona que para el futuro cuando la empresa se pueda recuperar de las pérdidas incurridas en el 2020 por la pandemia del Covid 19, se pueda contratar a una persona que pueda aportar con conocimiento sobre derivados financieros para ser utilizados en la empresa.

Anexo 9

Análisis de riesgo detallado

Entorno macroeconómico y riesgo en la industria

El año 2020 ha sido un año complicado para todas las empresas del mundo debido a la pandemia del Covid 19 que afectó principalmente a los ingresos las mismas debido al confinamiento y a las restricciones de movilidad que impedían que los

consumidores pudieran llegar a los lugares de venta de los productos, al igual que el cierre momentáneo de varios locales comerciales y el cambio de hábitos de compra relacionados con la crisis económica generada por la pandemia. Ecuador no fue la excepción, ya que existieron muchos negocios que cerraron y fueron afectados gravemente por la pandemia.

De acuerdo al apartado de indicadores macroeconómicos del Ecuador, la economía del país que se encontraba en recesión desde el año 2019, sufrió una caída en el PIB debido a la pandemia en el año 2020. Para el año 2021, debido a la respuesta rápida del gobierno para incrementar el número de personas vacunadas, la economía de acuerdo al BCE va a crecer entre un 2.8% y un 3.1%, lo cual, es alentador para el desarrollo económico del país.

Si bien, la economía del país se ha venido reactivando, en el entorno político del año 2021 existió una elección de Presidente de la República, donde la elección del Presidente Guillermo Lasso, comentada en el apartado político de la sección Análisis Pestel, ha brindado un cambio de perspectivas diferentes a las mantenidas con gobiernos anteriores y ha sido bien aceptado por los ecuatorianos y los organismos internacionales. Sin embargo, en el tercer trimestre del 2021 el gobierno ha tenido que enfrentar diferencias con la Asamblea Nacional y los pedidos de diversos grupos sociales en el país, que pueden afectar la gobernabilidad futura del Presidente Lasso en el país.

En cuanto a la industria farmacéutica, de manufactura y comercio en las que se encuentra la empresa Colprotein S.A., se comenta en el apartado Descripción industria y participación en PIB, que la reactivación del comercio se espera crezca en el 2021 debido a la reactivación que se dio gracias a la vacunación contra el Covid 19, mientras que la industria farmacéutica continuará con un buen desempeño debido a su contribución con el cuidado de la salud durante la pandemia. La industria farmacéutica depende en gran cantidad del desarrollo tecnológico y científico que exista en el mundo y en Ecuador, lo cual, muestra que es una industria que siempre se mantiene en crecimiento. Sin embargo, de acuerdo a lo comentado en el apartado Cinco Fuerzas de Porter, no existen grandes barreras

de entrada en el sector, principalmente para la comercialización de productos farmacéuticos como el colágeno hidrolizado debido a que existen proveedores nacionales e internacionales de este producto. En cuanto a los competidores, en el país existen muchas empresas que ofrecen colágeno hidrolizado en diferentes presentaciones, con varias marcas posicionadas en el mercado, como, por ejemplo, Colnatur que pertenece a la empresa Bagó.

Perfil del negocio

En el apartado Descripción de la empresa, se menciona que Colprotein S.A. es una empresa constituida en el año 2015 en Quito-Ecuador y que se dedica a la distribución de colágeno en cualquier forma. La empresa importa la materia prima desde España, se almacena en una bodega en la ciudad de Quito, y es repartida a farmacias, centros naturistas, y otros clientes. Colprotein S.A. adicionalmente, cuenta con una sucursal con bodega en la ciudad de Guayaquil. La empresa cuenta con 7 colaboradores en el 2021.

Colprotein S.A. cuenta con productos de colágeno hidrolizado con diferentes características que pueden incrementar su cuota de ventas debido a que contienen diferentes suplementos adicionales que modifican el producto y pueden ser enfocados en diferentes nichos de mercado.

Colprotein S.A. frente a sus competidores, de acuerdo a una encuesta realizada en el apartado Encuestas y entrevistas, se pudo observar que la empresa se encuentra en el tercer lugar de participación de mercado junto con varias empresas con marcas nuevas de colágeno hidrolizado. La participación de mercado de Colprotein S.A. puede crecer debido a que cuenta con un proveedor de colágeno hidrolizado que forma parte del grupo económico de la empresa, quien puede jugar un papel importante en los costos de ventas de la empresa. Adicionalmente, la empresa puede ampliar su distribución debido a que solamente se encuentra en Quito y Guayaquil y con mayor publicidad podría incrementar su participación de mercado.

Administración y Gobierno Corporativo

Colprotein S.A. tiene un patrimonio de USD 360,000.00 al tercer trimestre de 2021. Es una sociedad anónima de nacionalidad ecuatoriana, cuyas acciones están distribuidas de la siguiente manera:

Tabla 4:

Accionistas y capital de Colprotein S.A.

Accionistas	Capital USD	% Participación
LAIA S.A.	359,600.00	99.89%
Francesc Gavarró	400.00	0.11%
Total	360,000.00	100.00%

Fuente: Elaboración propia.

La empresa se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas que se reúne una vez al año donde supervisa lo sucedido con la empresa, y es administrada por el Presidente, Presidente Ejecutivo y el Gerente General (Constitución de compañía Colnatur S.A., 2015).

Se considera que la cúpula administrativa de la empresa está conformada por personas profesionales calificadas, con trayectoria en diferentes tipos de negocios y especialización técnica en el giro del negocio de la empresa Colprotein S.A. Por otra parte, la empresa cuenta con poco personal y no cuenta con sistemas de planificación adecuados, lo cual puede representar un riesgo administrativo y operacional para la empresa.

La empresa no cuenta con un plan estratégico definido. Sin embargo, se fijan objetivos y presupuestos con periodicidad anual que se revisan entre los miembros de la administración de la empresa y son comunicados a los empleados. La falta de

un plan estratégico definido puede representar un riesgo de administración para la empresa.

La Junta General de Accionistas nombró a un “Comisario Principal y un Comisario Suplente al que le corresponde el examen de la contabilidad y sus justificaciones, al igual que el estudio del estado económico y financiero de la compañía” de acuerdo a la escritura de constitución de la empresa.

La empresa cuenta con segregación de funciones básicas como Contabilidad y Ventas. Sin embargo, en la actualidad, la empresa no tiene un área de Auditoría Interna debido a que es una empresa pequeña. Sin embargo, los estados financieros han sido auditados por un auditor externo todos los años hasta el 2020. Adicionalmente, la empresa no tiene políticas sólidas debido a que las políticas de cobro, de pago, de inventarios no se encuentran especificadas ni escritas en los documentos de la empresa. La empresa genera la información financiera de manera oportuna y clara.

Perfil Financiero

Se utilizaron para este análisis los estados financieros de Colprotein S.A., que fueron auditados por la empresa Prime Audit & Consulting en los años 2019 y 2020 y los estados auditados por Guerra & Asociados Cia. Ltda. en el año 2018. Los informes de auditoría se presentan de manera razonable bajo normas NIIF para PYMES.

Gestión Operativa

La empresa presentó un crecimiento interanual en ventas de 9% en el año 2018, sin embargo, ha presentado decrecimiento en el año 2019 y en el año 2020. El decrecimiento de este último año se debe al impacto negativo de la pandemia del Covid 19 ya que los productos de suplementos farmacéuticos como el colágeno hidrolizado fueron tomados como productos no indispensables, lo cual, provocó que la demanda de este tipo de productos se reduzca. Colprotein S.A. espera incrementar el nivel de ventas en el corto y mediano plazo. La composición de las ventas concentra el 74% en el

producto materia prima, donde el segundo producto que representa el 17% es el producto Colpropur, los productos adicionales de la empresa representan porcentajes menores en las ventas. Adicionalmente, las ventas se concentran en 100% clientes privados, no existen ventas a empresas públicas y no realiza ventas a empresas relacionadas.

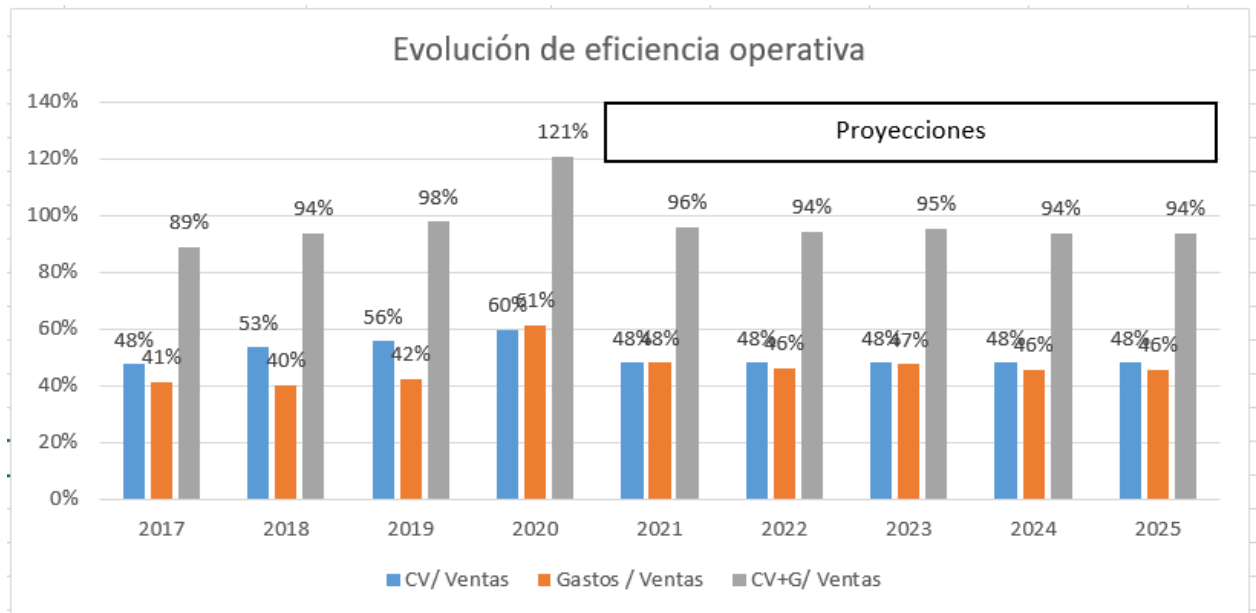
Las proyecciones se realizan tomando en cuenta que el año 2020 fue un año atípico debido a la pandemia, por lo que se proyecta que a partir del año 2021 se registren crecimientos frente al cierre del 2020.

En cuanto al margen bruto histórico, la empresa mantenía este indicador en 43%, el margen operacional se mantenía alrededor del 3% durante el 2018 y el 2019, pero en el 2020 este indicador llegó a ser negativo debido al decrecimiento de las ventas. Adicionalmente, el margen neto bajó del 4% en 2018 al 0.77% en 2019, y llegó a ser negativo en el 2020. Al cierre de los siguientes cinco años proyectados se estima que el margen neto de ventas se encuentre cerca del 4%.

Para evaluar la eficiencia operativa de la empresa se utiliza como indicadores el costo de venta sobre el total de ventas, la suma de los gastos sobre el total de ventas y la suma de gastos y costos de venta sobre el total de ventas. Este último indicador al 2020 es de 121%, evidenciando un incremento en los costos y gastos anuales con respecto al 2019. Para las proyecciones de los años 2021 al 2025, existen reducciones del costo de ventas y de los gastos de la empresa, por lo tanto, se utiliza un nivel de eficiencia operativa cercano al 94% que incorpora dicha reducción en costos y gastos y que es similar a los resultados del año 2018.

Figura 40.

Gráfico de evolución de eficiencia operativa



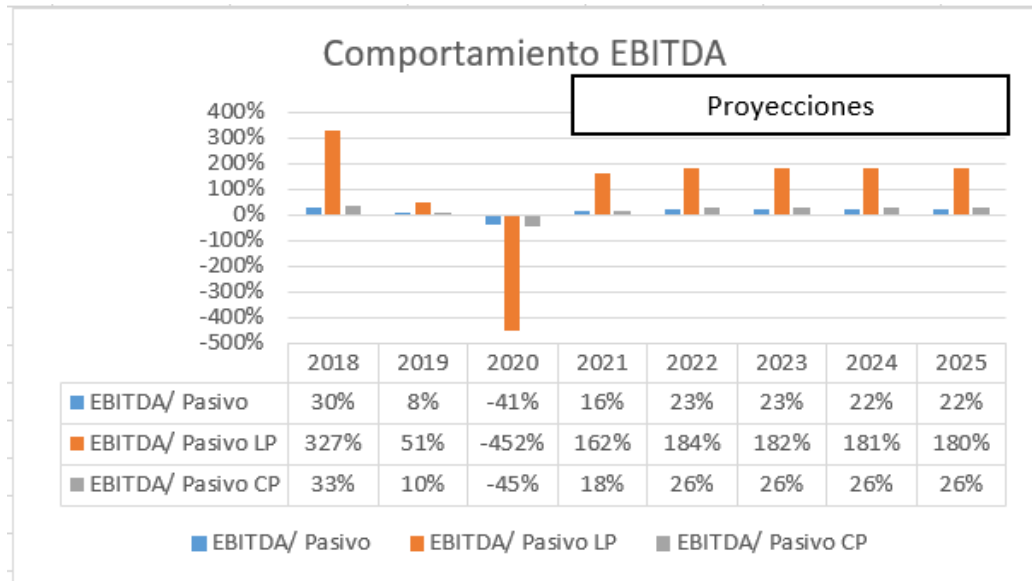
Fuente: Elaboración propia

En cuanto al EBITDA, históricamente éste ha venido disminuyendo, debido a la disminución de las utilidades derivada de la disminución de las ventas. En base a lo proyectado se espera que el EBITDA sea de aproximadamente USD28,000.00 en promedio por año en los próximos cinco años. El incremento en ventas que se proyecta se debe a la incorporación de nuevos acuerdos con nuevos distribuidores de los productos y la gestión adecuada de las ventas después de la pandemia de Covid 19. Adicionalmente, el ROA y el ROE debido a la caída de las ventas descienden, siendo el ROA de 6.82% en el 2018 a 1.19% en 2019 y se convierte en negativo en el 2020. Por otro lado, el ROE desciende de 10.25% en el 2018 a 1.54% en el 2019 y se convierte en negativo en el año 2020. Algunas de las empresas de la industria farmacéutica tuvieron resultados positivos en sus indicadores ROA y ROE alcanzando niveles del 2019 debido a la venta de medicinas asociadas al Covid 19. Sin embargo, empresas del mismo sector obtuvieron resultados del ejercicio negativos, por lo tanto, sus indicadores ROA y ROE fueron menores en el 2020 que el año 2019. En cuanto a las expectativas del ROA

y ROE de Colprotein S.A., debido al incremento en ventas proyectado, se mantendrán alrededor del 3.4% en ROA y 4.5% en ROE.

Figura 41.

Gráfico de comportamiento EBITDA



Fuente: Elaboración propia

Calidad de los activos

Los activos de la empresa al 2020 que ascienden a USD 512.7k son en un 99% de naturaleza operativa y tendrían en 66% una recuperación esperada corriente, es decir, de un año o menos.

Las cuentas por cobrar comerciales corresponden al 22%. La cartera corresponde en 100% a ventas en el sector privado, donde el 95% se concentra en ventas de la ciudad de Quito, mientras que el 5% corresponde a ventas de la ciudad de Guayaquil. La rotación de cuentas por cobrar en promedio en los años 2018, 2019 y 2020 fue de 2.95, lo cual, lleva a un promedio de 122 días para cobrar sus cuentas por cobrar. En el año 2020, los días de cobro lograron mantenerse, lo que significa que los clientes han venido realizando abonos a sus cuentas pendientes a pesar de la situación

por el Covid19. En cuanto a provisiones de cuentas por cobrar, la empresa mantiene una provisión del 7% del total de cuentas por cobrar comerciales. Para las proyecciones, se manejaron expectativas para los próximos 5 años donde los días de cuentas por cobrar se incrementen hasta llegar al promedio de los años anteriores, siendo 122 días de cobro debido a las condiciones macroeconómicas derivadas de la crisis por la emergencia sanitaria del Covid19.

Por otro lado, los inventarios que corresponden al 46% de los activos, que están compuestos por materia prima, producto terminado y también importaciones en tránsito. La rotación de inventarios en promedio de los años 2018, 2019 y 2020 es de 2.57, mientras que los días de inventario se encuentran en promedio de 184 días, debido a lo cual se considera que pueden ser liquidados en un plazo menor a un año. Es importante mencionar que, en el año 2020, los días de inventario se incrementaron debido a la reducción de las ventas debido al Covid19. Para la proyección se tomó en cuenta el promedio de los días de inventarios de los años 2019 y 2020, que es 220 días, obteniendo una mayor rotación de inventarios que en el año 2020 debido a que la reactivación económica y la vacunación incrementarán las ventas del colágeno hidrolizado en los próximos años.

Adicionalmente, por parte de la propiedad, planta y equipo, cabe mencionar que representa el 1% de los activos, el cual, se ha mantenido durante el año 2018, 2019 y 2020. Cabe mencionar que la empresa solamente planea realizar solamente la compra de nuevos equipos de computación en el futuro, lo cual, se considera en las proyecciones para los próximos años. La depreciación de la empresa de acuerdo a su informe de auditoría de 2020, es calculada linealmente basada en la vida útil estimada de los bienes del activo fijo, o de componentes significativos identificables que posean vidas útiles diferenciadas, y considera valores residuales, debido a que la Administración de la Compañía estima que el valor de realización de sus equipos y mobiliarios al término de su vida útil no es irrelevante. Es por esto

que no se considera que exista un riesgo de sobreestimación de la propiedad, planta y equipo que haya terminado su vida útil.

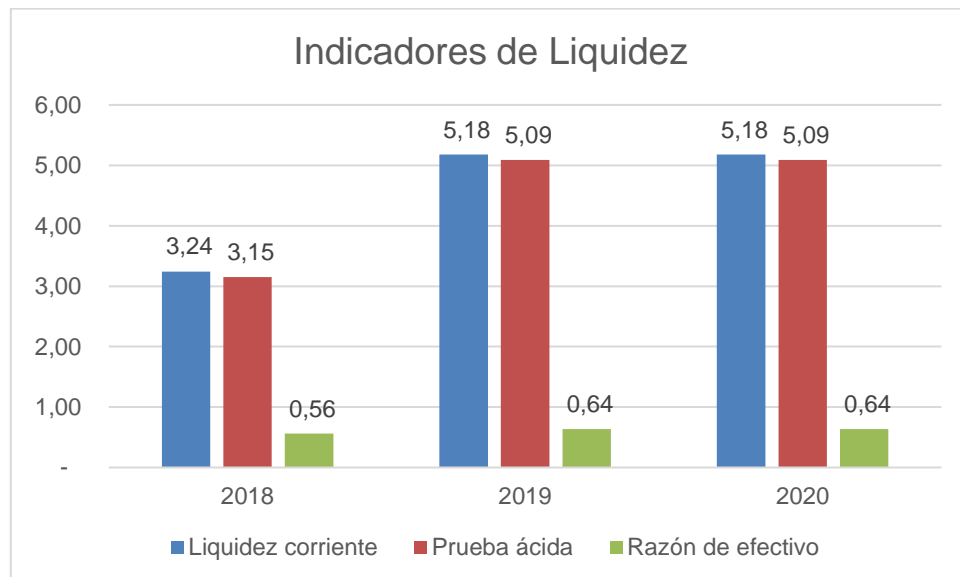
Inversiones y liquidez

La empresa históricamente mantenía inversiones corrientes en el año 2017, inversiones que se mantuvieron hasta su vencimiento. Adicionalmente, la empresa no ha salido al mercado de valores, por lo tanto, no se han realizado calificaciones de riesgo a la empresa anteriormente.

En cuanto a los indicadores de liquidez se puede observar que la liquidez corriente durante los años 2018, 2019 y 2020 se encuentran en niveles superiores a 3, inclusive en el año 2020 donde la empresa se vio afectada por el Covid 19, lo cual significa que la empresa tiene niveles adecuados de liquidez. De igual manera, el indicador de prueba ácida se mantiene en niveles superiores a 3, lo cual significa que, sin incluir el inventario, la liquidez se encuentra en niveles adecuados.

Figura 42.

Gráfico de indicadores de liquidez



Fuente: Elaboración propia

Los flujos de fondos operativos fueron positivos en 2018 y 2019. Sin embargo, fueron negativos en 2020 debido a la pandemia del Covid19. De acuerdo a las proyecciones realizadas, el Flujo de Fondos Operativo (FFO) para los próximos cinco años será incremental, alcanzando los USD22,000.00. En lo que respecta al Flujo de Caja Operativo (CFO) en el año 2018 fue positivo, pero en 2019 y 2020 llegó a ser negativo, y de acuerdo a las proyecciones realizadas, en los años 2021 al 2025, se espera que la empresa genere flujos positivos debido a la recuperación de las ventas.

Figura 43.

Gráfico de flujos de caja



Fuente: Elaboración propia

A diciembre de 2020, la empresa no tiene deuda financiera, pero el 100% de la deuda la mantiene con una empresa relacionada y corresponde a crédito que vence en el corto plazo. Sin embargo, de acuerdo a lo comentado por un asesor financiero de la empresa, la empresa relacionada puede renovar la deuda por un año adicional para cumplir solamente con el pago de intereses

en el año 2021. En cuanto al riesgo de refinanciamiento de la empresa se puede comentar que se mitiga por el bajo endeudamiento que mantiene y la capacidad de endeudamiento con una empresa relacionada. Se pueden observar a continuación las características de la deuda con la empresa relacionada.

Tabla 5.

Fechas y saldos de créditos vigentes

Fecha de pago	Saldo USD	%
Agosto 2021	30,000.00	5.00

Fuente: Elaboración propia

Anexo 10

Tabla 6.

Fórmulas de principales indicadores financieros

Tipo de indicador	Nombre indicador	Fórmula	Obtenido de
Liquidez	Capital de Trabajo Neto	Activo Circulante-Pasivo circulante	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
	Razón corriente	Activo corriente/Pasivo corriente	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
	Prueba del ácido	(Activo circulante-Inventarios)/Pasivo circulante	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
	Prueba del súper ácido	Efectivo/ Pasivo circulante	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
Endeudamiento	Estructura de capital	Total pasivo/Patrimonio	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
	Nivel de endeudamiento	Pasivo total/ Activo total	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
	Veces que se gana los intereses pagados	UAll/Intereses pagados y gastos financieros	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
	Debt-to-equity ratio	short term debt+ long term debt + other fixed payments / Shareholders Equity	Financial ratios e-book-Corporate Finance Institute
Actividad	Rotación del activo total	Ventas netas/Activo total	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
	Rotación del activo fijo	Ventas netas/Activo Fijo	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
	Rotación del activo circulante	Ventas netas/Activo circulante	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
	Rotación del inventario	Ventas netas a precio de costo/ Inventario	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
	Rotación del inventario (días)	Inventario promedio x 360/Costo de ventas	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
	Rotación de cuentas por cobrar (días)	Cuentas por cobrar promedio x 360/ventas	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
	Periodo de cobranza	Días del periodo/ rotación de cuentas por cobrar	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
	Rotación de proveedores	Costo de ventas/Proveedores x número de días	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
	Días promedio pago proveedores	Cuentas por pagar promedio x 360/ Compras a proveedores	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
	Ciclo de caja	Rotación de inventarios + rotación de cartera- periodo promedio de pago de proveedores	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
Rentabilidad	Margen de utilidad bruta	Utilidad bruta / ventas	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
	Margen de utilidad neta	Utilidad neta / ventas	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
	Rentabilidad de los activos	Utilidad neta / Activo total	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
	Rentabilidad de las operaciones	Utilidad operativa / Ventas	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
	Rentabilidad operativa de los activos	Utilidad operativa / Activo total	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
	Rentabilidad de capital total	Utilidad neta / Capital total	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
	Dupont	(Utilidad neta / Ventas netas)x(Ventas netas/Activos totales)	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
	Rentabilidad comercial	UAll/ Ventas	Análisis financiero- Marcial Córdova Padilla
Return of equity	Net Income / Shareholders Equity	Financial ratios e-book-Corporate Finance	

Fuente: Elaboración propia con información obtenida de <https://elibro.net/es/ereader/udla/114315> y corporatefinanceinstitute.com

Anexo 11

Fórmulas CAPM y WACC

Figura 44.

Fórmula de CAPM

$$R = R_F + \beta * (R_M - R_F)$$

Donde:

R = Rendimiento esperado de un instrumento

R_F = Tasa libre de riesgo

β = Beta del instrumento (grado de sensibilidad).

$(R_M - R_F)$ = Diferencia entre el rendimiento esperado del mercado (R_M) y la tasa libre de riesgo (R_F)

Fuente: <https://elibro.net/es/ereader/udla/70226>

Figura 45.

Fórmula de WACC

$$r_{WACC} \text{ o } WACC = \left(\frac{P}{B+P} \right) \times r_p + \left(\frac{B}{B+P} \right) \times r_B \times (1 - t_c)$$

Dónde:

r_p : Es el Costo Patrimonial obtenido por CAPM

r_B : Costo actual de la Deuda

t_c : Tasa Impositiva de la empresa

$\left(\frac{B}{B+P} \right)$: Relación Deuda – Activos

$\left(\frac{P}{B+P} \right)$: Relación Patrimonio – Activos

Fuente: <https://elibro.net/es/ereader/udla/68405>

Anexo 12

Análisis financiero histórico

BALANCE GENERAL	2018	VERTICAL	HORIZONTAL	2019	VERTICAL	HORIZONTAL	2020	VERTICAL	HORIZONTAL
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	106,864	17%	3%	66,334	12%	-38%	58,667	11%	-12%
INVERSIONES CORRIENTES			-100%			#jDIV/0!			#jDIV/0!
CUENTAS COMERCIALES POR COBRAR	312,370	50%	9%	266,685	49%	-15%	108,582	21%	-59%
CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS CORRIENTES	1,713	0%	-7%	1,749	0%	2%	1,713	0%	-2%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	17,852	3%	53%	9,009	2%	-50%	6,387	1%	-29%
INVENTARIOS	142,993	23%	-1%	151,584	28%	6%	237,863	46%	57%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	34,625	6%	29%	43,550	8%	26%	91,852	18%	111%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES			-100%			#jDIV/0!			#jDIV/0!
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	616,417	99%	-8%	538,911	99%	-13%	505,064	99%	-6%
EQUIPOS Y MOBILIARIO	3,412	1%	-65%	2,589	0%	-24%	2,025	0%	-22%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR LP GARANTIAS BANCARIAS	5,322	1%	#jDIV/0!	5,607	1%	5%	5,658	1%	1%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	8,734	1%	-11%	8,196	1%	-6%	7,683	1%	-6%
ACTIVO TOTAL	625,151	100%	-8%	547,107	100%	-12%	512,747	100%	-6%
CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES	143,351	23%	16%	66,996	12%	-53%	92,425	18%	38%
IMPUESTOS POR PAGAR	19,997	3%	-7%	8,560	2%	-57%	2,538	0%	-70%
OBLIGACIONES LABORALES	18,371	3%	496%	14,333	3%	-22%	8,154	2%	-43%
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	142	0%	-89%	1,547	0%	989%	30,000	6%	1839%
OTROS PASIVOS CORRIENTES	8,177	1%	-61%	12,667	2%	55%	5,815	1%	-54%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	190,038	30%	12%	104,103	19%	-45%	138,932	27%	33%
BENEFICIOS A EMPLEADOS LARGO PLAZO	19,067	3%	35%	20,432	4%	7%	13,715	3%	-33%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	19,067	3%	35%	20,432	4%	7%	13,715	3%	-33%
TOTAL PASIVOS	209,105	33%	13%	124,535	23%	-40%	152,647	30%	23%
CAPITAL SOCIAL	360,000	58%	0%	360,000	66%	0%	360,000	70%	0%
CAPITAL SUSCRITO NO PAGADO									
RESERVA LEGAL	13,409	2%	-79%	17,672	3%	32%	17,672	3%	0%
RESERVA FACULTATIVA				38,373	7%	#jDIV/0!	38,373	7%	0%
RESULTADOS ACUMULADOS	42,637	7%	-38%	6,527	1%	-85%	-55,945	-11%	-957%
TOTAL PATRIMONIO	416,046	67%	-16%	422,572	77%	2%	360,100	70%	-15%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	625,151	100%	-8%	547,107	100%	-12%	512,747	100%	-6%
BALANCE RESULTADOS	2018	VERTICAL	HORIZONTAL	2019	VERTICAL	HORIZONTAL	2020	VERTICAL	HORIZONTAL
INGRESOS OPERACIONALES	922,042	100%	9%	848,362	100%	-8%	351,952	100%	-59%
COSTO DE VENTA	492,275	53%	22%	472,060	56%	-4%	209,612	60%	-56%
UTILIDAD BRUTA	429,767	47%	-3%	376,302	44%	-12%	142,340	40%	-62%
GASTOS OPERACIONALES									
GASTOS DE VENTAS	108,802	12%	3%	118,183	14%	9%	69,798	20%	-41%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	255,639	28%	7%	238,782	28%	-7%	144,606	41%	-39%
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	5,749	1%	53%	823	0%	-86%	563	0%	-32%
UTILIDAD OPERACIONAL	59,577	6%	-38%	18,514	2%	-69%	-72,627	-21%	-492%
GASTOS/INGRESOS NO OPERACIONALES									
GASTOS FINANCIEROS	1,197	0%	-82%	870	0%	-27%	493	0%	-43%
OTROS INGRESOS NETOS							10,646	3%	#jDIV/0!
OTROS GASTOS NETOS	3,064	0%	#jDIV/0!	8,854	1%	189%			
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	55,316	6%	-38%	8,790	1%	-84%	-62,474	-18%	-811%
IMPUESTO A LA RENTA	12,679	1%	-36%	2,263	0%	-82%	-	0%	-100%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	42,637	5%	-39%	6,527	1%	-85%	-62,474	-18%	-1057%

Anexo 13

Análisis financiero con propuesta

BALANCE GENERAL	PROYECTADOS				
	2021	2022	2023	2024	2025
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	149,492.32	134,107.76	149,167.33	164,195.20	179,714.76
INVERSIONES CORRIENTES	90,000.00	90,000.00	90,000.00	90,000.00	90,000.00
CUENTAS COMERCIALES POR COBRAR	119,446.43	124,224.28	129,193.26	134,360.99	139,735.43
CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS CORRIENTES	1,018.40	1,059.13	1,101.50	1,145.56	1,191.38
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	5,670.30	5,897.11	6,132.99	6,378.31	6,633.45
INVENTARIOS	111,660.60	115,094.78	119,698.58	124,486.52	129,465.98
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	35,508.39	36,928.72	38,405.87	39,942.10	41,539.79
OTROS ACTIVOS CORRIENTES					
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	512,796	507,312	533,700	560,509	588,281
EQUIPOS Y MOBILIARIO	5,611.56	3,198.12	784.68	371.24	-
OTRAS CUENTAS POR COBRAR (GARANTIAS BANCARIAS)	5,983.54	6,222.88	6,471.80	6,730.67	6,999.90
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	11,595	9,421	7,256	7,102	7,000
ACTIVO TOTAL	524,392	516,733	540,956	567,611	595,281
CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES	84,365.79	87,740.42	91,250.03	94,900.04	98,696.04
IMPUESTOS POR PAGAR	5,994.35	6,234.13	6,483.49	6,742.83	7,012.54
OBLIGACIONES LABORALES	8,623.15	8,968.08	9,326.80	9,699.87	10,087.87
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	30,000		-	-	-
OTROS PASIVOS CORRIENTES (PROVISIONES)	6,066.33	6,308.98	6,561.34	6,823.79	7,096.75
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	135,050	109,252	113,622	118,167	122,893
BENEFICIOS A EMPLEADOS LARGO PLAZO	14,888.08	15,483.60	16,102.95	16,747.07	17,416.95
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	14,888	15,484	16,103	16,747	17,417
TOTAL PASIVOS	149,938	124,735	129,725	134,914	140,310
CAPITAL SOCIAL	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000
CAPITAL SUSCRITO NO PAGADO					
RESERVA LEGAL	14,454	31,997.59	33,920.97	36,067.53	38,294.89
RESERVA FACULTATIVA	-		17,310.41	36,629.46	56,675.65
RESULTADOS ACUMULADOS	-				
TOTAL PATRIMONIO	374,454	391,998	411,231	432,697	454,971
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	524,392	516,733	540,956	567,611	595,281
BALANCE RESULTADOS	2021	2022	2023	2024	2025
INGRESOS OPERACIONALES	372,202.00	387,090.08	402,573.68	418,676.63	435,423.70
COSTO DE VENTA	178,656.96	185,803.24	193,235.37	200,964.78	209,003.37
UTILIDAD BRUTA	193,545.04	201,286.84	209,338.32	217,711.85	226,420.32
GASTOS OPERACIONALES					
GASTOS DE VENTAS	54,043.07	56,204.80	58,452.99	60,791.11	63,222.75
GASTOS ADMINISTRATIVOS	115,382.62	119,997.92	124,797.84	129,789.76	134,981.35
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	2,413.44	2,413.44	2,413.44	413.44	371.24
UTILIDAD OPERACIONAL	21,705.91	22,670.68	23,674.05	26,717.55	27,844.98
GASTOS/INGRESOS NO OPERACIONALES					
GASTOS FINANCIEROS	2,375.41	2,410.42	946.84	984.71	1,024.10
OTROS INGRESOS NETOS		3,366.16	3,175.20	3,175.20	3,175.20
OTROS GASTOS NETOS					
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	19,330.50	23,626.42	25,902.41	28,908.03	29,996.08
IMPUESTO A LA RENTA	4,976.67	6,082.66	6,668.62	7,442.42	7,722.54
UTILIDAD DEL EJERCICIO	14,353.83	17,543.76	19,233.79	21,465.61	22,273.54

BALANCE GENERAL	ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL				
	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	29%	26%	28%	29%	30%	155%	-10%	11%	10%	9%
INVERSIONES CORRIENTES	17%	17%	17%	16%	15%	#DIV/0!	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CUENTAS COMERCIALES POR COBRAR	23%	24%	24%	24%	23%	10%	4%	4%	4%	4%
CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS CORRIENTES	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	-41%	4%	4%	4%	4%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	1%	1%	1%	1%	1%	-11%	4%	4%	4%	4%
INVENTARIOS	21%	22%	22%	22%	22%	-53%	3%	4%	4%	4%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	7%	7%	7%	7%	7%	-61%	4%	4%	4%	4%
OTROS ACTIVOS CORRIENTES										
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	97.8%	98.2%	98.7%	98.7%	98.8%	2%	-1%	5%	5%	5%
EQUIPOS Y MOBILIARIO	1.1%	0.6%	0.1%	0.1%	0.0%	177%	-43%	-75%	-53%	-100%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR (GARANTIAS BANCARIAS)	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	6%	4%	4%	4%	4%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	2.2%	1.8%	1.3%	1.3%	1.2%	51%	-19%	-23%	-2%	-1%
ACTIVO TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	2%	-1%	5%	5%	5%
CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES	16%	17%	17%	17%	17%	-9%	4%	4%	4%	4%
IMPUESTOS POR PAGAR	1%	1%	1%	1%	1%	136%	4%	4%	4%	4%
OBLIGACIONES LABORALES	2%	2%	2%	2%	2%	6%	4%	4%	4%	4%
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	22%	0%	0%	0%	0%	0%	-100%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
OTROS PASIVOS CORRIENTES (PROVISIONES)	1%	1%	1%	1%	1%	4%	4%	4%	4%	4%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	26%	21%	21%	21%	21%	-3%	-19%	4%	4%	4%
BENEFICIOS A EMPLEADOS LARGO PLAZO	3%	3%	3%	3%	3%	9%	4%	4%	4%	4%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	3%	3%	3%	3%	3%	9%	4%	4%	4%	4%
TOTAL PASIVOS	29%	24%	24%	24%	24%	-2%	-17%	4%	4%	4%
CAPITAL SOCIAL	69%	70%	67%	63%	60%	0%	0%	0%	0%	0%
CAPITAL SUSCRITO NO PAGADO										
RESERVA LEGAL	3%	6%	6%	6%	6%	-18%	121%	6%	6%	6%
RESERVA FACULTATIVA										
RESULTADOS ACUMULADOS										
TOTAL PATRIMONIO	71%	76%	76%	76%	76%	4%	5%	5%	5%	5%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	100%	100%	100%	100%	100%	2%	-1%	5%	5%	5%
BALANCE RESULTADOS										
INGRESOS OPERACIONALES	100%	100%	100%	100%	100%	6%	4%	4%	4%	4%
COSTO DE VENTA	48%	48%	48%	48%	48%	-15%	4%	4%	4%	4%
UTILIDAD BRUTA	52%	52%	52%	52%	52%	36%	4%	4%	4%	4%
GASTOS OPERACIONALES										
GASTOS DE VENTAS	15%	15%	15%	15%	15%	-23%	4%	4%	4%	4%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	31%	31%	31%	31%	31%	-20%	4%	4%	4%	4%
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	0.65%	0.62%	0.60%	0.10%	0.09%	329%	0%	0%	-83%	-10%
UTILIDAD OPERACIONAL	5.83%	5.86%	5.88%	6.38%	6.39%	-130%	4%	4%	13%	4%
GASTOS/INGRESOS NO OPERACIONALES										
GASTOS FINANCIEROS	0.64%	0.62%	0.24%	0.24%	0.24%	382%	1%	-61%	4%	4%
OTROS INGRESOS NETOS										
OTROS GASTOS NETOS										
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	5.19%	6.10%	6.43%	6.90%	6.89%	-131%	22%	10%	12%	4%
IMPUESTO A LA RENTA	1.34%	1.57%	1.66%	1.78%	1.77%	#DIV/0!	22%	10%	12%	4%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	3.86%	4.53%	4.78%	5.13%	5.12%	-123%	22%	10%	12%	4%

	PROYECTADO CON PROPUESTA				
Nombres indicadores	2021	2022	2023	2024	2025
Indicadores de actividad					
Rotación de inventario	1.60	1.64	1.65	1.65	1.65
Días de inventario	225	220	219	219	219
Rotación de cuentas por cobrar	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95
Días de cobro	122	122	122	122	122
Rotación de cuentas por pagar	2.12	2.12	2.12	2.12	2.12
Días de pago	170	170	170	170	170
Rotación de capital de trabajo	1.00	1.00	0.98	0.97	0.96
Rotación de activos fijos	38.61	36.84	48.28	58.32	61.75
Rotación de activos totales	0.72	0.74	0.76	0.76	0.75
Ciclo de conversión de efectivo	177	172	171	171	171
Indicadores de liquidez					
Liquidez corriente	3.80	4.64	4.70	4.74	4.79
Prueba ácida	2.97	3.59	3.64	3.69	3.73
Razón de efectivo	1.11	1.23	1.31	1.39	1.46
Indicadores de solvencia					
Relación de deuda frente activos	28.59%	24.14%	23.98%	23.77%	23.57%
Razón de deuda total	0.29	0.26	0.26	0.27	0.28
D/E	0.40	0.32	0.32	0.31	0.31
Apalancamiento	1.41	1.36	1.32	1.31	1.31
EBIT	21,705.91	26,036.85	26,849.25	29,892.75	31,020.18
Cobertura de interés	14.47	17.36	N/A	N/A	N/A
EBITDA	24,119.35	28,450.29	29,262.69	30,306.19	31,391.42
Endeudamiento / EBITDA	0.00	-	-	-	-
Indicadores de rentabilidad					
Margen Bruto	52.00%	52.00%	52.00%	52.00%	52.00%
Margen Operativo	5.83%	6.73%	6.67%	7.14%	7.12%
EBT	19,330.50	23,626.42	25,902.41	28,908.03	29,996.08
Margen antes de impuestos	5.19%	6.10%	6.43%	6.90%	6.89%
Margen neto	3.86%	4.53%	4.78%	5.13%	5.12%
ROA	2.74%	3.40%	3.56%	3.78%	3.74%
ROAA	2.77%	3.37%	3.64%	3.87%	3.83%
ROE	3.83%	4.48%	4.68%	4.96%	4.90%
ROEA	3.91%	4.58%	4.79%	5.09%	5.02%
EBITDA/ Gasto financiero	16.08	18.97	N/A	N/A	N/A
Rendimiento del Capital (PATRIMONIO)	5.91%	6.79%	6.69%	7.08%	6.99%

Calculo de Beta apalancada

BL =	0.88	beta apalancada
Bu =	0.84	Beta sin apalancamiento de la industria
t =	36.25%	tasa corporativa impositiva total de Ecuador
D/E =	0.08	Indice deuda patrimonio

Calculo de CAPM hibrido ajustado y WACC

Rf = 1.94% Us treasury Department 5-year

Retorno de los mercados

MRP	6.43%	Rendimiento Histórico
EMBI =	7.7%	

CAPM = 15.31%

Datos de Ecuador

rd =	5.00%
Participación La	15.00%
Tasa IR	25.00%
Tasa Impositiva	36.25%
WACC	14.38%

FCFF

	2021 1	2022 2	2023 3	2024 4	2025 5	Perpetuidad 6
(=) EBIT	\$ 21,706	\$ 22,671	\$ 23,674	\$ 26,718	\$ 27,845	
(=) EBIT x (1-T)	\$ 13,837.52	\$ 14,452.56	\$ 15,092.20	\$ 17,032.44	\$ 17,751.18	
(+) Depreciación	\$ 2,413.44	\$ 2,413.44	\$ 2,413.44	\$ 413.44	\$ 371.24	
(-) Gastos de Capital (CAPEX)	\$ 6,000.00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	
KNT						
(-) Variaciones de Capital de Trabajo	-\$ 169,210.51	\$ 5,697.94	\$ 6,958.10	\$ 7,236.42	\$ 7,525.88	
(=) FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA	\$ 179,461.46	\$ 11,168	\$ 10,548	\$ 10,209	\$ 10,597	\$ 78,370
EBITDA	\$ 24,119	\$ 25,084	\$ 26,087	\$ 27,131	\$ 28,216	\$ -
Rolling WACC	14.40%	15.02%	15.02%	15.02%	15.02%	15.02%
g	1.500%					
WACC	15.02%					
Valor presente del flujo (Rolling WACC)	\$ 156,876	\$ 8,442	\$ 6,931	\$ 5,833	\$ 5,263	\$ 33,844

VALOR DE LA EMPRESA	\$ 217,189.09
Deuda	\$ 1,547.00
Caja	\$ 66,334.00
Valor Patrimonial	\$ 281,976.09

EBITDA 2018	\$ 62,262.00
Valor de la firma/EBITDA	3.49

FCFE

	2021 1	2022 2	2023 3	2024 4	2025 5	Perpetuidad 6
UTILIDAD NETA	\$ 14,354	\$ 17,544	\$ 19,234	\$ 21,466	\$ 22,274	
(+) Depreciación	\$ 2,413.44	\$ 2,413.44	\$ 2,413.44	\$ 413.44	\$ 371.24	
(-) Gastos de Capital (CAPEX)	\$ 6,000.00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	
KNT						
(-) Variaciones de Capital de Trabajo	-\$ 169,210.51	\$ 5,697.94	\$ 6,958.10	\$ 7,236.42	\$ 7,525.88	
(-) Pagos de capital	\$ -	\$ 30,000.00	\$ -	\$ -	\$ -	
(+) Nuevas emisiones de deuda	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	
(=) FLUJO DE CAJA LIBRE PARA EL ACCIONISTA	\$ 179,977.78	-\$ 15,740.74	\$ 14,689.13	\$ 14,642.63	\$ 15,118.90	\$ 109,493
g	1.500%					
CAPM	15.31%					
Valor presente del flujo (CAPM)	\$ 156,084	(\$ 11,839)	\$ 9,581	\$ 8,283	\$ 7,417	\$ 46,583
VALOR DEL PATRIMONIO	\$ 216,109.69					

Anexo 14

Estados Financieros con escenarios

	ESCENARIO PESIMISTA PROYECTADOS					ESCENARIO OPTIMISTA PROYECTADOS				
	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025
BALANCE GENERAL										
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	130,379.39	98,768.88	96,885.85	94,281.88	91,452.65	146,888.17	134,210.98	152,109.78	170,292.15	189,304.13
INVERSIONES CORRIENTES	90,000.00	90,000.00	90,000.00	90,000.00	90,000.00	90,000.00	90,000.00	90,000.00	90,000.00	90,000.00
CUENTAS COMERCIALES POR COBRAR	119,446.43	124,224.28	129,193.26	134,360.99	139,735.43	119,446.43	124,224.28	129,193.26	134,360.99	139,735.43
CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS CORRIENTES	1,018.40	1,059.13	1,101.50	1,145.56	1,191.38	1,018.40	1,059.13	1,101.50	1,145.56	1,191.38
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	5,670.30	5,897.11	6,132.99	6,378.31	6,633.45	5,670.30	5,897.11	6,132.99	6,378.31	6,633.45
INVENTARIOS	117,735.60	117,855.95	119,034.51	120,224.86	121,427.11	129,885.60	135,167.61	141,926.00	149,022.29	156,473.41
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	37,440.25	37,814.65	38,192.80	38,574.73	38,960.48	41,303.99	43,369.19	45,537.64	47,814.53	50,205.25
OTROS ACTIVOS CORRIENTES										
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	501,690	475,620	480,541	484,966	489,400	534,213	533,928	566,001	599,014	633,543
EQUIPOS Y MOBILIARIO	5,611.56	3,198.12	784.68	371.24	-	5,611.56	3,198.12	784.68	371.24	-
OTRAS CUENTAS POR COBRAR (GARANTIAS BANCARIAS)	6,309.08	6,372.17	6,435.89	6,500.25	6,565.25	6,960.16	7,308.17	7,673.58	8,057.26	8,460.12
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	11,921	9,570	7,221	6,871	6,565	12,572	10,506	8,458	8,428	8,460
ACTIVO TOTAL	513,611	485,190	487,761	491,838	495,966	546,785	544,435	574,459	607,442	642,003
CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES	88,955.79	89,845.34	90,743.80	91,651.24	92,567.75	98,135.79	103,042.58	108,194.70	113,604.44	119,284.66
IMPUESTOS POR PAGAR	6,320.48	6,383.68	6,447.52	6,512.00	6,577.12	6,972.74	7,321.37	7,687.44	8,071.81	8,475.40
OBLIGACIONES LABORALES	9,092.30	9,183.22	9,275.06	9,367.81	9,461.49	10,030.60	10,532.13	11,058.74	11,611.68	12,192.26
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	30,000	-	-	-	-	30,000	-	-	-	-
OTROS PASIVOS CORRIENTES (PROVISIONES)	6,396.37	6,460.34	6,524.94	6,590.19	6,656.09	7,056.46	7,409.28	7,779.75	8,168.74	8,577.17
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	140,765	111,873	112,991	114,121	115,262	152,196	128,305	134,721	141,457	148,529
BENEFICIOS A EMPLEADOS LARGO PLAZO	15,698.08	15,855.06	16,013.61	16,173.75	16,335.48	17,318.08	18,183.98	19,093.18	20,047.84	21,050.23
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	15,698	15,855	16,014	16,174	16,335	17,318	18,184	19,093	20,048	21,050
TOTAL PASIVOS	156,463	127,728	129,005	130,295	131,598	169,514	146,489	153,814	161,505	169,580
CAPITAL SOCIAL	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000
CAPITAL SUSCRITO NO PAGADO										
RESERVA LEGAL	-2,852	-2,537.34	-2,407.95	-2,129.32	-1,846.83	17,271	37,945.24	40,215.28	42,744.50	45,393.06
RESERVA FACULTATIVA	-	-	1,164.51	3,672.16	6,214.64	-	-	20,430.33	43,193.32	67,030.37
RESULTADOS ACUMULADOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PATRIMONIO	357,148	357,463	358,757	361,543	364,368	377,271	397,945	420,646	445,938	472,423
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	513,611	485,190	487,761	491,838	495,966	546,785	544,435	574,459	607,442	642,003
BALANCE RESULTADOS										
INGRESOS OPERACIONALES	392,452.00	396,376.52	400,340.29	404,343.69	408,387.12	432,952.00	454,599.60	477,329.58	501,196.06	526,255.86
COSTO DE VENTA	186,376.96	190,260.73	192,163.34	194,084.97	196,025.82	207,816.96	218,207.81	229,118.20	240,574.11	252,602.81
UTILIDAD BRUTA	204,075.04	206,115.79	208,176.95	210,258.72	212,361.30	225,135.04	236,391.79	248,211.38	260,621.95	273,653.05
GASTOS OPERACIONALES										
GASTOS DE VENTAS	56,983.34	57,553.17	58,128.70	58,709.99	59,297.09	62,863.87	66,007.06	69,307.41	72,772.78	76,411.42
GASTOS ADMINISTRATIVOS	145,207.24	146,659.31	148,125.91	149,607.16	151,103.24	134,215.12	140,925.88	147,972.17	155,370.78	163,139.32
DEPRECIACION Y AMORTIZACION	2,413.44	2,413.44	2,413.44	413.44	371.24	2,413.44	2,413.44	2,413.44	413.44	371.24
UTILIDAD OPERACIONAL	-528.98	-510.13	-491.10	1,528.12	1,589.74	25,642.61	27,045.42	28,518.36	32,064.95	33,731.07
GASTOS/INGRESOS NO OPERACIONALES										
GASTOS FINANCIEROS	2,423.03	2,432.26	941.59	951.00	960.51	2,518.29	2,569.20	1,122.66	1,178.80	1,237.74
OTROS INGRESOS NETOS	-	3,366.16	3,175.20	3,175.20	3,175.20	-	3,366.16	3,175.20	3,175.20	3,175.20
OTROS GASTOS NETOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	-2,952.01	423.77	1,742.51	3,752.32	3,804.43	23,124.33	27,842.38	30,570.90	34,061.35	35,668.53
IMPUESTO A LA RENTA	-	109.10	448.61	966.04	979.46	5,953.40	7,168.07	7,870.53	8,769.15	9,182.92
UTILIDAD DEL EJERCICIO	-2,952.01	314.67	1,293.90	2,786.28	2,824.97	17,170.93	20,674.31	22,700.37	25,292.20	26,485.61