ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL

Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas

"Valoración de la empresa UNICOL S.A. al 2013"

MAESTRÍA EN FINANZAS

TRABAJO DE TITULACIÓN

Previa la obtención del Título de:

MAGISTER EN FINANZAS

Presentado por:

DIANA IRENE SÁNCHEZ BOHORQUEZ

ARTURO EMILIO MURILLO YOZA

Guayaquil – Ecuador

2014

Dedicatoria

Dedico este trabajo a Dios y a mis padres quienes son los guias para buscar y poder cristalizar mis metas; y así aportar con mis conocimientos a la sociedad.

Bendiciones.

Arturo Emilio Murillo Yoza

Dedicatoria

Principalmente a Dios por ser mi guía espiritual en este largo camino de preparación y dedicación, quién día a día me ha dado la fortaleza necesaria para seguir adelante cumpliendo los objetivos que me he propuesto.

A mis padres y esposo, por su apoyo moral e incondicional quiénes han sido mi principal motivación para desarrollarme profesionalmente.

Diana Irene Sánchez Bohorquez

Tribunal de Graduación

_____

PRESIDENTE DEL TRIBUNAL

Ph.D. Katia Rodríguez

_____

DIRECTOR DEL TRABAJO

M.Sc. María Elena Romero

_____

VOCAL PRINCIPAL

M.Sc. Roberto Palacios

_____

VOCAL ALTERNO

Dr. José de la Gasca Cueva

Declaración Expresa

"La responsabilidad del contenido de esta Tesis nos corresponde exclusivamente a los autores y el patrimonio intelectual del mismo a la Escuela Superior Politécnica del Litoral"

_____ _____

Diana Irene Sánchez Bohorquez Arturo Emilio Murillo Yoza

Indice General

Dedicatoria…….. I
Tribunal de Graduación……III
Declaración Expresa……..IV
Indice General……....V
Indice de figura…….....IX
Indice de tabla…… X
Introducion.....XII
1 Capítulo 1.....1
1.1 Antecedentes.....1
1.2 Justificación.....2
1.3 Objetivo General.....3
1.4 Objetivos Específicos.....3
1.5 Marco Teórico.....4
1.5.1 Diferencias entre Precio y Valor.....5
1.5.2 Importancia de la Valoración de Empresas.....6
1.5.3 Creacion de Valor en una Empresa.....6
1.5.4 Factores Determinantes en la Estructura Financiera y la Creacion de Valor en la Empresa.....7
1.5.5 Métodos de Valoración de Empresas.....8
1.5.5.1 Métodos Basados en el Balance.....8
1.5.5.2 Métodos Basados en el Estado de Resultados.....9
1.5.5.3 Métodos mixtos basados en el fondo de comercio o goodwill .9
1.5.5.4 Métodos basados en el descuento de Flujos de Fondos (cash flow) 9
1.5.5.5 Métodos basados en la creación de valor.....10
1.5.6 Análisis del método para utilizado en la valoración de la empresa UNICOL S.A.....10
1.5.6.1 Método general para el descuento de flujos.....10
1.5.6.1.1 Flujo de fondo para la deuda (CFd).....11

1.5.6.1.2 Flujo de fondo Libre o Free Cash Flow (FCF).....11
1.5.6.1.3 Flujo de fondo para los accionistas (CFac).....12
1.5.6.1.4 Capital cash flow (CCF).....13
1.5.6.2 Cálculo del valor de la empresa a través del FCF.....13
1.5.6.3 Cálculo del valor de la empresa como el valor sin apalancamiento más el valor de los ahorros fiscales debidos a la deuda 13
1.5.6.4 Cálculo del valor de las acciones a partir del CFac.....14
1.5.6.4.1 Método de Gordon y Shapiro.....14
1.5.6.4.2 Método de CAPM (capital asset pricing model).....14
1.5.6.5 Cálculo del valor de la empresa a partir del CCF.....14
1.5.7 Etapas básicas de una valoración por descuento de flujos.....15
1.5.7.1 Aspectos críticos de una valoración.....16
2 Capítulo 2.....17
2.1 Reseña Histórica de la Compañía.....17
2.2 Estudio Organizacional.....19
2.2.1 Vision.....19
2.2.2 Misión.....19
2.2.3 Organigrama.....19
2.3 Procesos Operativos.....21
2.3.1 Proceso Productivo de Balanceados.....21
2.4 Fuerzas de Porter.....23
2.4.1 Entrada potencial de nuevos competidores.....24
2.4.2 Fuerza competitiva de productos sustitutos.....24
2.4.3 Poder de negociación de los compradores.....25
2.4.4 Poder de negociación de los proveedores.....25
2.4.5 Rivalidad entre vendedores en competencia.....25
2.5 Matriz BCG.....26
2.6 FODA.....28
2.6.1 Fortalezas.....28
2.6.2 Oportunidades.....28

2.6.3 Debilidades....28
2.6.4 Amenazas....29
2.7 Análisis Económico....29
2.7.1 Principales factores que afectan la producción local de maíz ...35
2.7.1.1 Factores generales....35
2.7.1.2 Costos de materia prima. 36
2.7.1.3 Infraestructura adecuada para el secado y almacenamiento del maíz 36
2.8 Diagnostico de la Situación Financiera de UNICOL S.A.....36
2.8.1 Ratios financieros 37
2.8.2 Análisis vertical 43
2.8.2.1 Estados de Resultados Integrales....43
2.8.2.2 Estados de Situación Financiera....45
2.8.3 Análisis Horizontal 49
2.8.3.1 Estado de Resultado Integral 49
2.8.3.1.1 Estructura de Ingresos y costos 49
2.8.3.1.2 Estructura de gastos 50
2.8.3.2 Estados de Situación Financiera....51
2.8.3.2.1 Estructura de Activos Corrientes....51
2.8.3.2.2 Estructura de Otros Activos no Corrientes. 53
2.8.3.2.3 Estructura del Pasivo....54
2.8.3.2.4 Estructura de Patrimonio 55
3 Capítulo 3....57
3.1 Proyección de Estados Financieros 57
3.1.1 Estados de Resultados Integrales Proyectados por el período comprendido del 2014 al 2018....57
3.1.2 Estados de Situacion Financiera Proyectados por el Período Comprendido del 2014 al 2018....61
3.1.2.1 Activos Proyectados....61
3.1.2.2 Pasivos y Patrimonio Proyectado....63
3.1.2.2.1 Pasivos Proyectados 64

3.1.2.2.2 Patrimonio Proyectado.....65
3.1.3 Proyeccion del Flujo de Caja Descontado del 2014 al 2018 65
3.1.3.1 Flujo de Caja Descontado del Accionista 66
3.1.3.2 Flujo de Caja Descontado del Empresa 67
3.2 Analisis de Estados Financieros Proyectados.....68
3.2.1 Ratios Financieros Proyectados 68
3.3 Desarrollo del Modelo de Valuación de los Activos de Capital (CAPM) 72
3.4 Desarrollo del modelo Costo Promedio Ponderado de Capital (CCPP o WACC),.....73
3.5 Determinación del Valor de la Empresa con el Método de Flujo de Caja Descontado.....74
3.5.1 Determinación del Valor de la Empresa con el Método de Flujo de Caja Descontado del Accionista.....75
3.5.2 Determinación del Valor de la Empresa con el Método de Flujo de Caja Descontado de la Empresa.....75
4 Conclusiones.....78
5 Recomendaciones.....80
6 Referencias.....82
7 Anexos.....85

Indice de figura

Figura 1: Evolución del PIB....2
Figura 2: Valor, precio y excedente de las partes....5
Figura 3: Factores que influyen en la creación de valor empresa y su estructura de financiamiento....7
Figura 4: Organigrama Estructural de UNICOL S.A....20
Figura 5: Modelo de cinco fuerzas de la competencia (PORTER)....24
Figura 6: La Matriz BCG....27
Figura 7: Producción de pollos....30
Figura 8: Crecimiento de la producción de pollos....30
Figura 9: Consumo PER CAPITA....31
Figura 10: Población de habitantes del Ecuador....32
Figura 11: Crecimiento de la población....32
Figura 12: Consumo de pollos faenados....32
Figura 13: Crecimiento de la población VS Crecimiento de consumo de pollo faenado....33
Figura 14: Gráfico de la producción nacional de maíz duro seco desde 2008 al 2012....34
Figura 15: Razón Deuda - Razón Deuda/Capital....39
Figura 16: Margen de Utilidad - ROE - ROA....42
Figura 17, Utilidades: Bruta, Operacional, UAI y Neta....43
Figura 18: Activos y Pasivos Corrientes....46
Figura 19: Activos y Pasivos No Corrientes....47
Figura 20: Extructura de Capital....48
Figura 21: Ventas vs Costo de Ventas....49

Indice de tabla

Tabla 1: Métodos de Valoración....8
Tabla 2: Tipos de flujos de fondos....11
Tabla 3: Flujo de fondo Libre de la empresa Rahnema S.A.....12
Tabla 4: Etapas fundamentales para la valoración por Descuento de Flujos15
Tabla 5: Situación Financiera General....18
Tabla 6: Producción y Crecimiento anual de pollos....30
Tabla 7: Análisis del consumo de pollos en el Ecuador....31
Tabla 8: Factores que afectan el rendimiento de los cultivos....35
Tabla 9: Razones de Liquidez....37
Tabla 10: Razones de Rotación de Activo....38
Tabla 11: Razones de Apalancamiento....39
Tabla 12: Razones de Cobertura....40
Tabla 13: Razones de Rentabilidad....41
Tabla 14: Análisis Vertical del Estado de Resultado Integral....43
Tabla 15: Análisis Vertical del Estados de Situación Financiera....45
Tabla 16: Análisis Horizontal de la Utilidad Bruta....49
Tabla 17: Análisis Horizontal de los Gastos Operacionales....50
Tabla 18: Análisis Horizontal de los Activos Corrientes....51
Tabla 19: Análisis Horizontal de los Activos No Corrientes....53
Tabla 20: Análisis Horizontal de los Pasivo....54
Tabla 21: Análisis Horizontal del Patrimonio....55
Tabla 22: Estados de Resultados Integrales Proyectados....57
Tabla 23: Venta histórica en sacos....58
Tabla 24: Producción en sacos....59
Tabla 25: Comparación de la producción con la capacidad instalada para producir....60
Tabla 26: Activos Proyectados....61
Tabla 27: Pasivos y Patrimonio Proyectado....63
Tabla 28: Préstamos, Intereses y Amortización de la deuda Anuales....66

Tabla 29: Flujo de Caja del Accionista.....66
Tabla 30: Flujo de Caja de la Empresa.....67
Tabla 31: Razones de Liquidez Proyectados.....68
Tabla 32: Razones de Rotación de Activos Proyectados.....69
Tabla 33: Razones de Apalancamiento Proyectados.....70
Tabla 34: Razones de Rentabilidad Proyectado.....71
Tabla 35: Cálculo del CAPM.....73
Tabla 36: Cálculo del CCPP o WACC.....74
Tabla 37: Valor de la Empresa con el Método de Flujo de Caja Descontado del Accionista.....75
Tabla 38: Valor de la Empresa con el Método de Flujo de Caja Descontado de la Empresa.....76

Introducción

La valoración de empresas es una herramienta fundamental en los procesos financieros, planes estratégicos y maximización del valor de la empresa en el mercado, con el objetivo de servir de base a los gerentes para tomar decisiones relacionadas con: la compra y venta de la empresa, fusión, escisión o conocer la situación patrimonial, analizar las gestiones realizadas por los directivos, evaluar la capacidad de endeudamiento y buscar financiamiento externo en el mercado de valores.

Es importante tomar en consideración todos los factores que intervienen en la valoración y representan un valor fundamental en la estructura de la compañía tales como: activos tangibles (activos fijos), elementos intangibles (como marcas, patentes fondo de comercio), cuentas y documentos comerciales (cartera de clientes, proveedores), políticas financieras, factores tecnológicos (sistemas informáticos, licencias), resultados operativos de la Compañía, nivel de endeudamiento y estructura patrimonial.

Considerando que las empresas del sector industrial, constituyen un factor primordial en la economía del país, porque aportan en la generación de fuentes de trabajo, se desarrollará el presente estudio para conocer cuál es valor razonable de la Empresa y proponer mejoras en los planes estratégicos focalizadas a mitigar los riesgos internos que afectan el negocio o buscar nuevas fuentes de financiamiento, reestructuración de nuevas líneas de negocios, emisión de acciones, etc..

El método que se utilizará en el presente estudio es el basado en el descuento de los flujos futuros de fondos, considerando que constituye el más adecuado en nuestra economía debido a que no hay información de transacciones de mercado, este método valora a la Compañía tomando en consideración sus ingresos futuros.

El presente trabajo se encuentra estructurado de la siguiente forma:

En el capítulo 1 se revisará conceptos básicos sobre valoración de empresa, los cuales darán una guía para determinar el valor razonable de UNICOL S.A.. Así como también describirá algunos métodos de valoración de empresa tales como: Métodos Basados en el Balance, Métodos basados en la creación de valor, Método general para el descuento de flujos, etc..

En el capítulo 2 se realizará una introducción de la reseña histórica de la empresa, conocimiento de los principales procesos productivos, identificación de las variables exógenas y endógenas que afectan la situación financiera, estudio de la situación económica de la industria, análisis horizontal y vertical de los estados financieros por el período comprendido del 2008 al 2013.

En el capítulo 3 se presentan los resultados de la proyección de los estados financieros por el período contable comprendido del 2014 al 2018, con el objeto de determinar el valor de la empresa por el método del flujo de caja descontado, tanto del accionista como el de la empresa. Posteriormente se desarrollará el modelo CAPM y Modelo CCPP, los cuales serán un indicativo para conocer si es conveniente continuar invirtiendo en la empresa o buscar otras alternativas al respecto.

Finalmente se presentará los resultados que se esperan conseguir al realizar este estudio de valoración y las conclusiones que se obtuvieron al realizar el trabajo.

1 Capítulo 1

1.1 Antecedentes

Según Córdova (2010) la valoración de empresas es una herramienta fundamental para la toma de decisiones financieras, el objetivo de valorar una empresa es identificar los elementos que constituyen el patrimonio, determinando su valor intrínseco y no su valor de mercado. Valorar una compañía es muy complejo, ya que se debe evaluar los factores internos y externos que afectan el negocio.

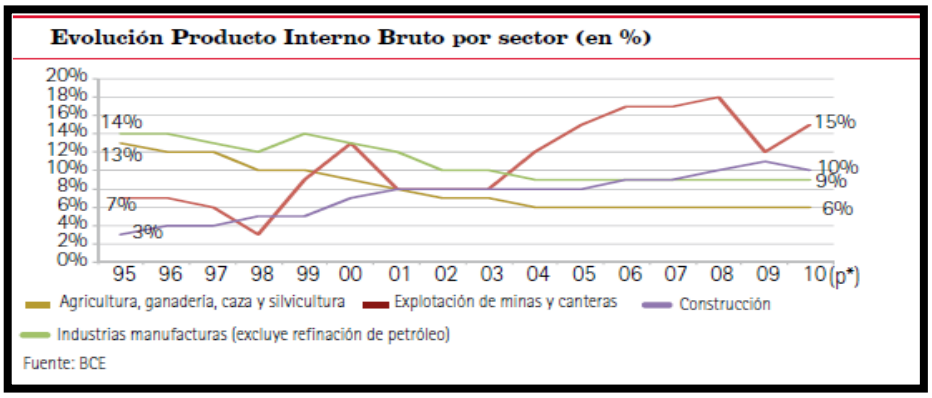
Una valoración es una estimación del valor que nunca llevará a determinar una cifra exacta y única, sino que ésta dependerá de la situación de la empresa al momento de la transacción y del método utilizado (Brugger, s.f, citado por Córdova, 2010, p 32).

En 2005, Fernández indicó que una empresa tiene distinto valor para diferentes compradores y para el vendedor, depende de las diferentes percepciones sobre el futuro de la empresa, estrategias comerciales y economías de escalas. Es importante aclarar qué valor no es lo mismo que precio. El precio está dado por la cantidad que el vendedor y comprador acuerdan al realizar una operación de compra-venta.

La problemática de este proyecto se origina porque la Compañía no tiene: liquidez para atender sus obligaciones a corto plazo, mantiene un alto índice de endeudamiento, líneas de productos que no generan la rentabilidad esperada, ausencia de clientes, debido a que los productos de balanceados y fertilizantes que ofrece son comercializados a clientes informales que desarrollan sus actividades en el sector agrícola y avícola.

De acuerdo a un estudio económico realizado por Ordeñana (2012) indica “que nuestro país retrocede en el crecimiento del aparato productivo básico en el sector de la agricultura, ganadería, silvicultura, etc. porque en el año 1995, estos sectores representaron el 13% del PIB y en el año 2004 disminuyó al 4%, estabilizándose en el año 2012 con una bajísima participación del 6%” (p. 48). A continuación le presentamos el siguiente gráfico preparado por la revista EKOS, con fuente del Banco Central del Ecuador.

Figura 1: Evolución del PIB



Fuente y Elaborado: Banco Central del Ecuador

En base a lo expuesto anteriormente se tiene interés en desarrollar el presente proyecto para conocer los factores internos y externos que afectan el negocio y conocer el valor real de la compañía al momento de la valoración y tomar los correctivos necesarios. Por este motivo surge la siguiente pregunta: ¿Cuáles son las variables financieras y económicas tanto exógenas como endógenas que influyen para maximizar el valor económico de la empresa?

1.2 Justificación

Considerando que las empresas industriales son uno de los pilares fundamentales en la economía del país, porque contribuyen a crear fuentes de trabajo, es importante determinar su valor, de tal forma que los

accionistas puedan tomar decisiones financieras acertadas considerando todos los riesgos y costos que puedan ocasionar.

Luego de haber revisado los aportes teóricos de la valoración de empresas y haber expuesto el planteamiento del problema, el presente trabajo busca maximizar el valor económico y financiero de UNICOL S.A., una compañía dedicada a la fabricación y distribución de balanceados con operación principal en la ciudad de Guayaquil.

La valoración nos ayuda en los procesos financieros y para la toma de decisiones, por lo cual, es importante valorar la Compañía y proponer mejoras en los planes estratégicos y de información gerencial con el objetivo de buscar el equilibrio financiero, evitar el endeudamiento y pérdida de eficiencia financiera.

Este proyecto sirve de base para el desarrollo de nuevas herramientas de dirección financiera, así como también será una guía en caso de que la Compañía decida ingresar al Mercado de Valores, reestructurar su capital e incrementar nuevas líneas de producción.

1.3 Objetivo General

Valorar la empresa UNICOL S.A., utilizando el método de descuento de flujo de fondo, el cual nos va a demostrar cuál es la verdadera realidad económica de la empresa.

1.4 Objetivos Específicos

- Elaborar un diagnóstico de la situación financiera de UNICOL S.A.
- Analizar estados financieros de años anteriores del 2008-2013.
- Realizar estados financieros proyectados del 2014-2018.

- Analizar los estados financieros proyectados.
- Aplicar los modelos de Flujo de Caja descontado en la valoración de la empresa.

1.5 Marco Teórico

La valoración es un mecanismo para determinar el valor de la empresa a sus accionistas, constituye un instrumento financiero que sirve de base para la toma de decisiones. Actualmente valorar una compañía resulta complejo, debido a que se debe evaluar ciertos aspectos intangibles como marcas, productos y servicios que ofrecen, posicionamiento en el mercado, los cuales no se encuentran registrados en los estados financieros.

Anteriormente, para determinar el valor de una empresa se tomaba como referencia el valor del patrimonio de la compañía.

Se tomará como base investigaciones de los siguientes autores, para explicar la importancia de la valoración de empresas.

Para Fernández (2008) en su paper “la valoración de empresas es un ejercicio de sentido común que requiere pocos conocimientos técnicos y mejora con la experiencia”.

Para Narváez (2008) en su paper indica “la valoración de empresas no sólo se ve como una actividad de aplicación puntual al servicio de una eventual operación de adquisición o fusión; es también una excelente herramienta de planificación y gestión de negocios a mediano y largo plazo. Por ello, conocer cuánto vale una empresa en marcha, en un momento concreto del tiempo, es una de las cuestiones que importan mucho, principalmente a quienes están ligados al mundo de los negocios” (p 36)

Para Damodarán (s.f.) “Valoración no es un ejercicio objetivo y los prejuicios y sesgos que un analista aporta al proceso encontrarán su camino al valor. El valor de una empresa está directamente relacionado con las decisiones que se realizan respecto a los proyectos vigentes, la forma como se financian, la política de dividendos, es importante comprender las relaciones en estas variables para hacer crecer el valor en la Compañía.”

1.5.1 Diferencias entre Precio y Valor

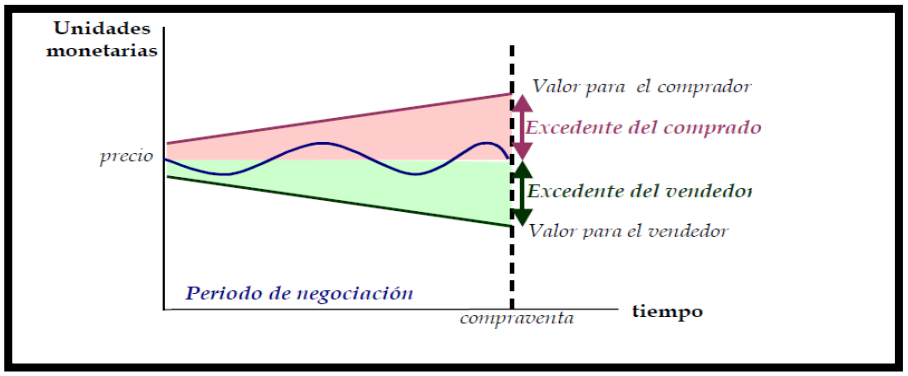
Es importante establecer las diferencias que existen entre precio y valor.

Para el autor Fernández (2008) “una empresa tiene diferentes precios para el comprador y para el vendedor. El precio es la cantidad en la que el vendedor y comprador acuerdan realizar una operación de compra – venta de la empresa”.

Para el autor Galindo (s.f.), define como valor una idea que se tiene sobre el precio que se puede pedir u ofrecer algo y precio es el producto de una relación de fuerzas entre dos o más estimaciones del valor de una cosa u objeto.

Para explicar mejor el concepto utiliza el siguiente gráfico:

Figura 2: Valor, precio y excedente de las partes



Fuente y Elaborado: Galindo (2005)

La interpretación que realiza Galindo (s.f.), es que el interés del comprador va en aumento, mientras que la urgencia de liquidez puede ser un factor apremiante para el vendedor. Cuanto más tiempo transcurre, más probable es que se llegue a realizar la compraventa, porque aumentan los excedentes de ambas partes. El precio es el resultado de la interacción entre dos partes, depende del valor calculado por cada una de ellas y de la relación de poder entre ambas y por eso puede fluctuar. El valor en cambio, suele ser una función estable, pues dependen de un cálculo inicial y a veces de otras circunstancias prolongadas. El valor para el comprador puede venir determinado por las oportunidades de inversión o las posibilidades de reventa y el valor para el comprador, por los costos de producción (p 14).

1.5.2 Importancia de la Valoración de Empresas

Para Fernández (2008) una valoración es utilizada para diferentes propósitos:

- Operaciones de compra y venta.
- Justificar el precio al que se ofrecen las acciones al público.
- Comparar el valor de las acciones con el de otros bienes.
- Decisiones estratégicas sobre la continuidad del negocio.
- Medir el impacto de las posibles políticas y estrategias de la empresa en la creación y destrucción del valor.
- Decidir respecto a los productos, clientes, líneas de negocios se va a mantener, potenciar o abandonar.
- Cuantificar la creación de valor atribuible a los directivos que se evalúa.

1.5.3 Creacion de Valor en una Empresa

La creación de valor está relacionada con la habilidad técnica y conocimientos que posean los directivos para asegurarse que la Empresa

produzca utilidad que permita cubrir los costos de operación que se incurrieron para la creación de la misma, implementando controles efectivos en todas las áreas y evaluando los proyectos e inversiones que se encuentran vigentes.

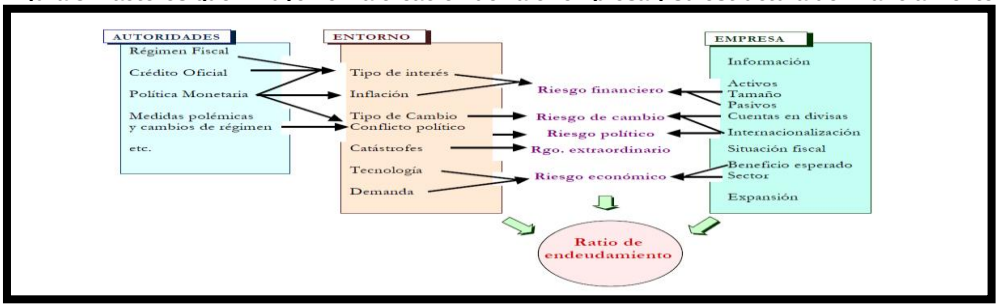
De acuerdo a lo manifestado por Néstor Amaya (2009), en su paper indica "Se crea valor en un negocio cuando los gestores toman decisiones acertadas. Una decisión empresarial es acertada cuando su implantación genera una rentabilidad económica superior al costo de los recursos empleados".

1.5.4 Factores Determinantes en la Estructura Financiera y la Creación de Valor en la Empresa

De acuerdo a lo comentado por el autor Pablo Fernández (2005), indica que "la rentabilidad exigida de las acciones dependen de ciertos factores sobre los cuales la empresa no tiene control como el entorno que la rodea, leyes, riesgos existentes en el mercado".

Para el autor Galindo (s.f.) establece que para invertir en una compañía está condicionado el riesgo existente en la misma, por lo general las compañías con mayor riesgo tendrán más dificultades para endeudarse (p.56). A continuación, presenta un gráfico que indica los riesgos existentes, sobre los que hace referencia el autor:

Figura 3: Factores que influyen en la creación de valor empresa y su estructura de financiamiento



Fuente y Elaborado: Galindo (s.f.)

Es fundamental que las Empresas identifiquen los riesgos a los que están expuestas, con el objetivo de tomar las medidas necesarias para que el efecto no sea muy significativo y no difiera en el precio de las acciones.

1.5.5 Métodos de Valoración de Empresas[1]

Para Fernández (2005), existen seis métodos de valoración de empresas. Un detalle de esto, esta mostrado en la siguiente tabla:

Tabla 1: Métodos de Valoración

PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN					
BALANCE	**CUENTA DE RESULTADOS**	**MIXTOS (GOOGWILL)**	**DESCUENTO DE FLUJO**	**CREACIÓN DE VALOR**	**OPCIONES**
VALOR CONTABLE	MÚLTIPLOS DE:	CLÁSICO	FREE CASH FLOW	EVA	BLACK Y SCHOLES
VALOR CONTABLE AJUSTADO	BENEFICIO: PER	UNIÓN DE EXPERTOS	CASH FLOW DE ACCIONES	BENEFICIO ECÓMICO	OPCIÓN DE INVERTIR
VALOR DE LIUIDACIÓN	VENTAS	CONTABLES EUROPEOS	CAPITAL FLOW	CASH VALUE ADDED	AMPLIAR EL PROYECTO
VALOR SUSTANCIAL	EBITDA	RENTA ABREVIADA	FLOW	CFROI	APLAZAR LA INVERSIÓN
	OTROS MÚLTIPLOS	OTROS	APV		USOS ALTERNATIVO

Fuente: Fernández (2005)
Elaborado: Autores

1.5.5.1 Métodos Basados en el Balance

Este método determina el valor de la empresa basándose en el patrimonio, enfocándolo desde una perspectiva estática que no toma en consideración el futuro de la empresa, el análisis del sector u otra situación que no observe en los estados financieros y se clasifica a su vez en: valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación y valor sustancial.

[1] Para concluir este capítulo nos basaremos según lo escrito por Fernández (2005).

1.5.5.2 Métodos Basados en el Estado de Resultados

Este método toma como indicador los beneficios de la empresa, las ventas u otro indicador, basándose que el precio de la acción es un múltiplo del beneficio. En esta categoría se encuentran: beneficio PER, ventas, ebitda, otros Múltiplos.

1.5.5.3 Métodos mixtos basados en el fondo de comercio o goodwill

El objetivo de este método es realizar una valoración estática a los activos netos de la empresa adicionando una plusvalía resultante del valor de beneficios futuros de la empresa como cartera de clientes, liderazgo sectorial, marcas, alianzas estratégicas, los cuales no se ven registrados en el balance general. El inconveniente con este método es que no existe unanimidad metodológica respecto a su cálculo. En este grupo encontramos los siguientes métodos: clásicos, unión de expertos, contables europeos y renta abreviada.

1.5.5.4 Métodos basados en el descuento de Flujos de Fondos (cash flow)

Este método es el más utilizado porque considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos y para obtener el valor de la empresa se toma como referencia el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada, la misma que deberá ser determinada analizando la volatilidad histórica y riesgo. El método de descuento se basa en el pronóstico detallado para cada período de las partidas financieras vinculadas a la generación de cash flows como: cobro de ventas, pago de mano de obras, materias primas, administrativos de ventas, etc..

1.5.5.5 Métodos basados en la creación de valor

En este grupo encontramos los siguientes métodos: EVA, Beneficio Económico, Cash Value Added. Algunos autores lo definen de la siguiente manera:

Amat (1999) señala: “Es una herramienta que permite calcular y evaluar la riqueza generada por la empresa, teniendo en cuenta el nivel de riesgo con el que opera” (p.12).

Cuevas (2000) lo define como “El producto obtenido por la diferencia entre la rentabilidad de sus activos y el costo de financiación o de capital requerido para poseer dichos activos” (p.57).

Los métodos de creación de valor son importantes para medir la eficiencia financiera, con el objetivo de evaluar si la inversión que está realizando la compañía genera la rentabilidad esperada para los accionistas.

1.5.6 Análisis del método utilizado en la valoración de la empresa UNICOL S.A.

Se hablara con mayor detalle sobre los métodos aplicados en el descuento de flujos de fondos, debido a que en base a esta metodología se realizará la valoración de UNICOL S.A.

1.5.6.1 Método general para el descuento de flujos

Los métodos basados en el descuento de flujo de fondo, que parten de la expresión:

$$V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \ldots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+K)^n}$$

CF_i= Flujo de fondo generado por la empresa en el período i;
VR_n= valor residual de la empresa y
K= tasa de descuento.

Además para considerar una duración indefinida de flujos de fondos futuros a partir del año n es suponer una tasa de crecimiento (g), para obtener el valor residual en el año n, se utilizará la siguiente formula:

$$\mathbf{VRn} = \frac{CFn(1+g)}{(k-g)}$$

En el siguiente cuadro se muestra los distintos tipos de flujos de fondos, con sus respectivas tasas de descuentos.

Tabla 2: Tipos de flujos de fondos

FLUJO DE FONDOS	TASA DE DESCUENTO APROPIADA
CFac. Flujo de fondos para los accionistas	**Ke**. Rentabilidad exigida a las acciones
CFd. Flujo de fondos para la deuda	**Kd**. Rentabilidad exigida a la deuda
FCF. Flujo de fondos libre (*free cash flow*)	**WACC**. Coste ponderado de los recursos (deuda y acciones)
CCF. *Capital cash flow*	**WACC** antes de impuestos

Fuente y Elaborado: Fernández, P. (2005)

1.5.6.1.1 Flujo de fondo para la deuda (CFd)

Es la suma de los intereses que corresponde pagar por la deuda más la devolución del principal. Con el objeto de determinar el valor de mercado actual de la deuda existente. En muchos casos este es similar a su valor contable.

1.5.6.1.2 Flujo de fondo Libre o Free Cash Flow (FCF)

Permite obtener directamente el valor total de la empresa, sin tener en cuenta el endeudamiento después de impuesto. Es el dinero que quedaría a la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en

activos fijos y en necesidades operativas de fondo (NOF), suponiendo que no existe deuda y por lo tanto no hay carga financieras.
Para calcular FCF hay que hacer un presupuesto del dinero que se recibirá y se pagará en cada uno de los períodos.

A continuación un ejemplo del método FCF de la empresa Rahnema S.A.

Tabla 3: Flujo de fondo Libre de la empresa Rahnema S.A.

	2001	2002	2003
Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)	**150**	**160**	**180**
-Impuestos sobre el BAIT (30%)	-45	-48	-54
Beneficio neto de la empresa sin deuda	**105**	**112**	**126**
+Amortización	100	110	120
-Incremento de activos fijos	-60	-66	-72
-Incremento de NOF	-10	-11	-12
Free cash flow	**135**	**145**	**162**

Fuente y Elaborado: Fernández, P. (2005)

Este cuadro muestra la obtención del FCF a partir del beneficio antes de intereses e impuesto (BAIT). Los impuestos se lo deben calcular sobre el BAIT directamente: así se obtiene el beneficio neto sin tener en cuenta los intereses, al cual se debe de añadirle las amortizaciones, además restar nuevas inversión en activos fijos y NOF.

1.5.6.1.3 Flujo de fondo para los accionistas (CFac)

Se calcula restando del FCF, los pagos del principal e intereses (después de impuestos) que se realizan en cada período a los acreedores, sumando las aportaciones de nueva deuda. Esto se puede representar en la siguiente forma:

CFac= FCF-(intereses pagados*(1-T)) - pagos del principal + nueva deuda.

Al actualizar CFac se esta valorando las acciones de la empresa (E).

1.5.6.1.4 Capital cash flow (CCF)

Es la suma del cash flow para los poseedores de la deuda más el CFac. Por lo tanto:

CCF= CFac+CFd= CFac+I-AD I=D*Kd

1.5.6.2 Cálculo del valor de la empresa a través del FCF

Para calcular esto se realiza el descuento de FCF, usando la tasa Costo Promedio Ponderado de Capital CCPP o WACC. Se puede representar en la siguiente ecuación:

$$E + D = \text{valor actual } [FCF;\ WACC], \qquad \text{donde } WACC = \frac{E\,Ke + D\,Kd\,(1-T)}{E + D}$$

Siendo: **D=** valor de mercado de la deuda.
E= valor de mercado de las acciones
Kd= coste de la deuda antes de impuesto=rentabilidad exigida a la deuda.
T= tasa impositiva
Ke= rentabilidad exigida a las acciones, que reflejas el riesgo de la misma.

1.5.6.3 Cálculo del valor de la empresa como el valor sin apalancamiento más el valor de los ahorros fiscales debidos a la deuda.

En este método el cálculo del valor de la empresa se realiza sumando 2 valores:

- Valor de la empresa suponiendo que no tiene deuda, la cual se obtiene mediante el descuento FCF, utilizando la tasa de rentabilidad exigida por los accionistas para la empresa, con el supuesto que no tiene deuda; la cual es Ku o tasa no apalancada.
- El valor actual de los ahorros fiscales de cada período, que se obtiene por el hecho de que la empresa se esté financiando con deuda. La tasa que se puede usar es el coste de mercado de la deuda, que no

tiene por qué coincidir con el tipo de interés que la empresa paga por la deuda.

Este método se puede expresar de la siguiente forma:

D+E= VA (FCF;Ku)+ valor del escudo fiscal de la deuda.

1.5.6.4 Cálculo del valor de las acciones a partir del CFac

El valor de mercado de las acciones se obtiene descontando el cash flow disponible para las acciones a la tasa de rentabilidad Ke. Esta tasa se la puede obtener por medio de 2 métodos.

1.5.6.4.1 Método de Gordon y Shapiro

Ke= $(Div_1/P_0)+g$

Siendo: **Div_1=** dividendo a percibir en el período siguiente $=Div_0 (1+g)$

P_0= Precio actual de la acción.

g=tasa de crecimiento constante y sostenible de los dividendos

1.5.6.4.2 Método de CAPM (capital asset pricing model)

Ke= $R_f+\beta P_m$

Siendo: **R_f =** Tasa libre de riesgo (bonos del estado)

***β*=** beta de la acción

P_m=prima de riesgo del mercado.

1.5.6.5 Cálculo del valor de la empresa a partir del CCF

Según este modelo el valor de la empresa es igual a valor actual de los CCF descontándolos al coste promedio ponderado antes de impuesto ($WACC_{BT}$). Se puede ver observar en la siguiente formula:

$$E + D = \text{valor actual } [CCF; WACC_{BT}], \text{ donde } \quad WACC_{BT} = \frac{E\,Ke + D\,Kd}{E + D}$$

$$CCF = CFac + CFd$$

1.5.7 Etapas básicas de una valoración por descuento de flujos.

Tabla 4: Etapas fundamentales para la valoración por Descuento de Flujos

Análisis histórico de la empresa y del sector	
Análisis financiero	**Análisis estratégico y competitivo**
Evolución de las cuentas de resultado y balance Evolución de los flujos generados por la empresa. Evolución de las inversiones de la empresa. Evolución de la financiación de la empresa. Análisis de la salud financiera. Ponderación del riesgo del negocio.	Evolución del sector. Análisis de los directivos y empleados. Evolución de la posición competitiva de la empresa. Identificación de la cadena de valor. Posición competitiva de los principales competidores. Identificación de los inductores de valor.
Proyecciones de los flujos futuros	
Previsiones financieras	
Cuentas de resultados y balances Flujos generados por la empresa. Inversiones Financiación Valor residual o terminal Previsión de varios escenarios	
Consideraciones de las previsiones de flujos.	
Consistencias financieras entre las previsiones Comparación de las previsiones con las cifras históricas. Consistencia de los flujos con el análisis estratégico.	
Previsiones estratégicas y competitivas	
Previsión de evolución del sector. Previsión de la posición competitiva de la empresa. Provisión y evolución estratégica de los competidores.	
Determinación del costo de los recursos	
Determinar el costo de la deuda, rentabilidad exigida por los accionistas y costo ponderado de los recursos.	
Actualización de los flujos futuros	
Actualizar los flujos previstos a su tasa correspondiente, valor actual del valor residual, valor actual del valor de las acciones.	
Interpretación de resultados	
Identificación de la creación de valor prevista.	

Fuente y Elaborado: Fernández (2005)

1.5.7.1 Aspectos críticos de una valoración

- **Dinámica**.- La valoración es un proceso para estimar los flujos esperados y la calibración de riesgo.

- **Implicación de los directivos de la empresa**.- Los directivos deberán efectuar análisis del sector donde se ubica la empresa y las proyecciones de flujos.

- **Multifuncional**.- Para una buena valoración es esencial que los directivos de distintos departamentos intervengan en la estimación de los flujos futuros y del riesgo.

- **Estrategias**.- En la valoración se debe de tomar en cuenta las estrategias de cada unidad de negocio.

- **Remuneración**.- En la medida en que la valoración incorpora objetivos (venta, crecimiento, etc.) de los que dependerá la remuneración futura de los directivos, el proceso y la propia valoración ganan en calidad.

- **Opciones reales**.- Estas tienen un tratamiento del riesgo distinto a las actualizaciones de flujos.

- **Análisis Histórico**.- Esto se debe hacer en cada unidad de negocio con respecto a la evolución financiera, estratégica y competitiva.

- **Técnicamente correcto**.- Se refiere fundamentalmente a: cálculos de los flujos, al riesgo, valor residual e inflación.

2 Capítulo 2

2.1 Reseña Histórica de la Compañía[2]

UNICOL S.A.- Fue constituida el 9 de junio de 1998 en Guayaquil – Ecuador. Esta compañía fue creada con el objeto social de comprar acciones o participaciones de otras compañías, con la finalidad de relacionarlas y ejercer su control a través de vínculos de propiedad. En abril 25 del 2012, la Compañía reformó su objeto social en el cual se establece que se dedicará a realizar actividades de elaboración de alimentos balanceados para animales y aves. En noviembre 23 del 2012, la Superintendencia de Compañías aprobó la reforma del estatuto, inscribiéndose dicho cambio en el Registro Mercantil el 28 de noviembre del 2012. La Compañía mantiene su domicilio fiscal en la provincia del Guayas y desarrolla sus actividades comerciales en el Km. 6.5 de la vía Daule.

Transferencia de activos y pasivos.- Mediante escritura pública celebrada en mayo 2 del 2012, ante el Notario Séptimo del cantón Guayaquil, el Fideicomiso Mercantil Grasas UNICOL S.A. representado por su fiduciaria Latintrust S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos transfirió a la Compañía UNICOL S.A. el negocio industrial de producción y comercialización de productos de la marca Nutril.

Un detalle de los activos, pasivos y patrimonio que fueron transferidos en mayo 2 del 2012, es el siguiente:

[2] Esta información fué tomada en base MREMOORES CIA. LTDA. (2008-2013).

Tabla 5: Situación Financiera General

	FIDEICOMISO MERCANTIL GRASAS UNICOL 30 ABRIL 2012	UNICOL S.A. 2 MAYO DEL 2012
	(Dólares)	
ACTIVOS		
ACTIVOS CORRIENTES:		
Efectivo en caja y bancos	1,161,427	1,161,427
Activos financieros, netos	5,983,118	5,983,118
Existencias	5,418,878	5,404,868
Servicios y otros gastos pagados por anticipado	161,049	161,049
Activos por impuestos corrientes	216,857	0
Otros activos corrientes	352,063	7,654
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	13,293,392	12,718,116
ACTIVOS NO CORRIENTES:		
Propiedad, planta y equipos, neto	9,260,698	9,260,698
Activos intangibles	5,532,900	5,532,900
Otros activos no corrientes	140,112	140,112
TOTAL ACTIVOS	**28,227,102**	**27,651,826**

	30 ABRIL 2012	2 MAYO DEL 2012
PASIVOS Y PATRIMONIO		
PASIVOS CORRIENTES:		
Pasivos financieros	1,261,483	1,234,903
Obligaciones con instituciones financieras	9,433,700	9,433,700
Otras obligaciones corrientes	781,768	746,442
Cuentas por pagar por transferencia de activos y pasivos	0	13,217,647
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	11,476,951	24,632,692
PASIVOS NO CORRIENTES:		
Obligaciones con instituciones financieras	1,556,881	1,556,881
Provisión de beneficios a empleados	1,462,253	1,462,253
TOTAL PASIVOS	**14,496,085**	**27,651,826**
PATRIMONIO	**13,731,017**	**0**
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	**28,227,102**	**27,651,826**

Fuente y Elaborado: Informe de Auditores Independientes

2.2 Estudio Organizacional[3]

2.2.1 Visión

La visión del negocio como empresa, es de fortalecer e integrar las diferentes líneas de acción, lo cual conlleva el desafío de formar un equipo de primer nivel, que permita lograr un fuerte crecimiento en forma armónica en todo el negocio, manteniendo un proceso permanente de innovación e integración para seguir desarrollando el sólido liderazgo que siempre ha caracterizado a Nutril.

2.2.2 Misión

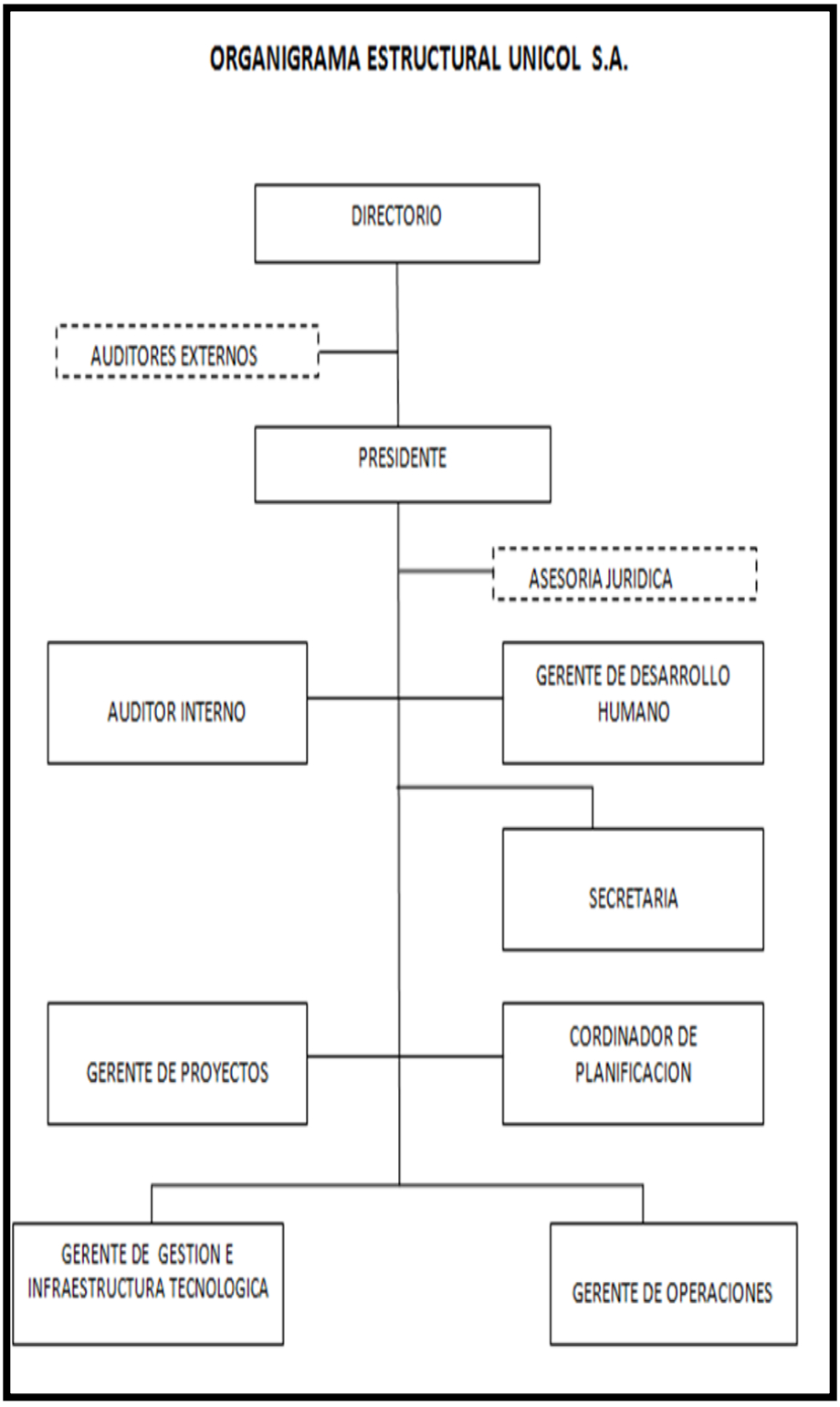
Se pretende como misión que cada uno de nuestros productos para el sector pecuario sea líder en su área generando eficiencia y ahorro de costo. Se tiene como compromiso mejorar la calidad del producto, satisfacer las necesidades del cliente, el esfuerzo concentrado en el crecimiento a largo plazo ha llevado a realizar inversiones en las áreas de producción, calidad y servicio al cliente.

2.2.3 Organigrama

Los siguientes esquemas fueron extraídos del Manual de Funciones de la Empresa UNICOL S.A.:

[3] La visión y misión se lo obtuvo del sitio web: http://unicol.ec/nosotros/

Figura 4: Organigrama Estructural de UNICOL S.A.



Fuente y Elaborado: Manual de procedimiento de la compañía UNICOL S.A.

2.3 Procesos Operativos

La Compañía es propietaria de la marca Nutril y cuenta con el proceso de elaboración y ventas de alimentos balanceados para aves y cerdos, los cuales están certificados bajo los requerimientos de las Normas ISO – 9001-2001, logrando mantener los estándares de calidad en los siguientes procesos:

- Estricto control de las materias primas que ingresan al proceso de producción.
- Tener un exigente control de procesos.
- Cumplir con los estándares de calidad que exigen los productos.

La Compañía mantiene las siguientes líneas de producción: balanceados, desgerminadora y extracción, siendo la más representativa la línea de balanceados. Los principales productos que comercializa la compañía son distribuidos a avicultores de las diferentes zonas aledañas del país. Sus operaciones son financiadas gracias al otorgamiento de créditos provenientes de instituciones financieras locales.

2.3.1 Proceso Productivo de Balanceados[4]

El proceso que utiliza la Compañía para producir balanceado es el siguiente:

- **Recepción de materia prima**.- Es realizada en los patios de descarga, los cuales tienen una báscula que toma el peso de los camiones, posteriormente transportan la materia prima a las bodegas una vez realizada la prueba de control de calidad al producto.

- **Limpieza y transporte a la molienda**.- Durante la recepción de la materia prima, se realiza una limpieza instalando trampas magnéticas en los

[4] Manual de procedimiento de la compañía UNICOL S.A.

transportadores que son alimentados con la materia prima y la llevan a una tolva de alimentación del molino y las tolvas de dosificación respectivamente.

- **Verificación**.- El departamento de control de calidad tomará muestras de la materia prima para verificar la calidad de ésta. Las pruebas que se realizan a las materias primas son para comprobar el porcentaje de proteína cruda digerible, total de nutrientes, calcio, fósforo, grasa y fibra que contengan.

- **Molienda**.- Las materias primas pasan al proceso de molienda y se lleva a cabo por el método de trituración en el que el material descargado de un molino, parcialmente acabado, es separado por medio de un clasificador en dos partes: en producto totalmente acabado y en producto no totalmente molido, él cual vuelve a procesarse.

- **Dosificación**.- Se lleva a cabo mediante las tolvas dosificadoras. Las materias primas antes de llegar a estas tolvas son descargadas en los conos distribuidores, de los cuales cada materia prima es enviada a su tolva correspondiente y de ahí es clasificada a una tolva báscula.

- **Mezcladora**.- La obtención de un alimento balanceado totalmente homogéneo en sus características, depende en gran parte de llevar a cabo una buena mezcla. Se requiere un tiempo de al menos de 7 minutos para un lote de 2 toneladas, para que el producto quede totalmente mezclado.

- **Enmelazadora**.- Se agrega la melaza a la mezcla. Este proceso se realiza mientras el producto se traslada a la empastilladora. En este proceso se lleva a cabo otra dosificación, ya que la melaza se debe de agregar dentro de los rangos establecidos, para darle palatabilidad al alimento balanceado.

- **Empastillado y enfriado**.- En esta etapa, se le da al producto forma y tamaño más conveniente para que sea ingerido por el animal.

- **Transporte al ensacado**.- Este proceso es mediante una banda transportadora.

- **Ensacado**.- El alimento balanceado será puesto en sacos de 40 kilos y para estos se contará con una báscula ensacadora, la cual tiene acondicionada una tolva de alimentación de donde el producto se descarga por gravedad y tiene un alimentador de compuerta rotatoria de paletas, para evitar una alimentación deficiente a la ensacadora.

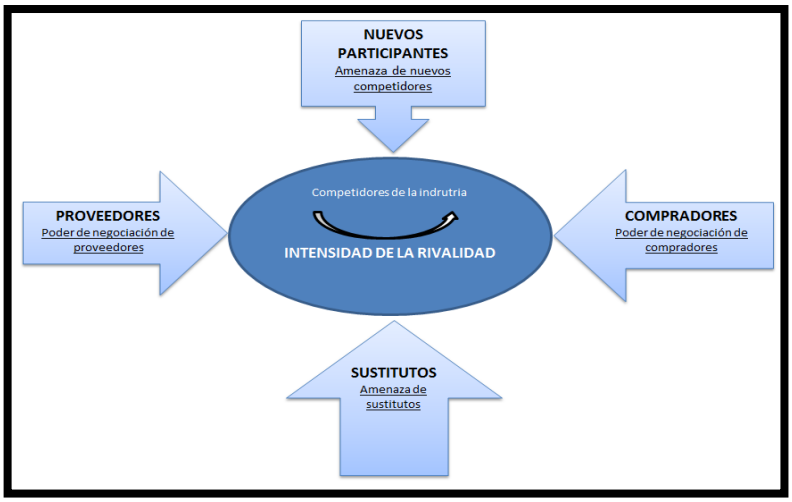
Finalmente el producto es transportado para el almacén de productos terminados.

2.4 Fuerzas de Porter

Para analizar las fuerzas de Porter se tomará como referencia según lo escrito por Coulter & Robbins (2000), sostienen que en cualquier industria las cinco fuerzas competitivas son las que determinan las reglas de competencia. En conjunto, estas 5 fuerzas determinan la rentabilidad de una industria, porque influyen directamente en los precios, en su estructura de costos y en sus requisitos en materia de inversión de capital. Los gerentes evalúan el atractivo de una industria en función de estos 5 factores.

El objetivo de este estudio es evaluar la fuerza de estos 5 factores, si se consideran como: importante, moderada y débil.

Figura 5: Modelo de cinco fuerzas de la competencia (PORTER)



Fuente: M.E. Porter (1980)

Elaborado: Autores

2.4.1 Entrada potencial de nuevos competidores

En esta fuerza se analizará factores como: economía de escala, lealtad a la marca y los requisitos de capital. Esta fuerza va ser moderada porque se necesita un alto capital para invertir en maquinarias, materia prima y costos indirectos de fabricación. Con respecto a la lealtad de la marca de los clientes hay la posibilidad de dejar de adquirir nuestros productos si existen compañías que les ofrecen costos más bajos y mejores facilidad de pago.

2.4.2 Fuerza competitiva de productos sustitutos.

Con relación a esta fuerza de ventas se analizará factores como: cambios de costo y lealtad de los compradores. Esta fuerza es considerada como débil debido a la escasez de productos sustitutos en el mercado de balanceados. En adición, las compañías que se dedican al negocio de comercialización avícola, porcino y vacuno, demandan estos productos porque representan un suplemento alimenticio para sus crías, las mismas que están destinados para el consumo de la población.

2.4.3 Poder de negociación de los compradores.

Los factores que se van analizar son: número de compradores en el mercado, la información que disponen los compradores y la disponibilidad de los productos sustitutos. Es débil, por el gran número de compradores existentes en el mercado y a la escasez de productos sustitutos en la industria del balanceado. Adicionalmente, los compradores pueden acceder a información rápidamente sobre los productos del balanceado.

2.4.4 Poder de negociación de los proveedores.

En esta fuerza se evalúa factores como grado de concentración de los proveedores y la disponibilidad de insumos sustitutos. Es débil esta fuerza a nivel nacional debido que mantiene negociación con 80 proveedores, no obstante, es moderada a nivel internacional porque mantiene transacciones comerciales con dos proveedores provenientes de Estados Unidos donde importa el maíz y Argentina donde importa la soya. Cabe mencionar, que el negocio de balanceado se encuentra regulado por el Gobierno Nacional a través del Ministerio de Agricultura, cuya entidad gubernamental establece los parámetros para la adquisición de la materia prima local, en el cual otorga un cupo a cada empresa de balanceado de acuerdo a la participación en el mercado, con el objetivo de impulsar el consumo nacional de maíz y en caso de que exista un déficit se da la autorización respectiva para la importación de la materia prima. Para UNICOL S.A. le han asignado 55.000 toneladas al año, para la adquisición de maíz y soya.

2.4.5 Rivalidad entre vendedores en competencia.

Esta fuerza es importante debido que existen fuertes productores de balanceados como: Pronaca, Italcol, Gisis, Liris, Agripac, etc., quienes ofrecen productos y asesoría técnica a las diferentes líneas de producción

como ganadería, avicultura, porcicultura, acuacultura, equinos y mascotas, liderando una participación en el mercado del 93%. Adicionalmente, poseen una tecnología más sofisticada para brindar mejores servicios y productos a los consumidores. Estas compañías tienen una larga trayectoria en el mercado, su marca es reconocida a nivel nacional, fomentando la lealtad de los clientes, lo que contribuye un menor gasto de publicidad, con relación a otras compañías que no son reconocidas en el mercado. Para contrarrestar esta fuerza se debe tratar de hacer alianzas con los consumidores, con el objetivo de mantener un grupo fijo de compradores, implementar servicios de asesoría técnica, realizar acuerdos comerciales con los clientes como: descuentos por pronto pago, formas de cancelación, etc.. En adición, efectuar estrategias para posesionar la marca en el mercado, introduciendo nuevos productos en diferentes puntos de ventas, lo que nos ayudaría a diferenciar nuestro producto de la competencia y así contribuir a la disminución de costos de publicidad.

2.5 Matriz BCG.

De acuerdo a los autores Coulter & Robbins S (2000), nos indican que la Matriz BCG es un método gráfico de análisis de cartera de negocios desarrollado por The Boston Consulting Group (BCG), con el objetivo de priorizar recursos en diferentes unidades estratégicas de análisis, identificando oportunidades de inversión o tomando decisiones en caso de que la inversión no presente rentabilidad. Esta matriz está formada por cuatro cuadrantes representados por un ícono, los cuales tienen los siguientes significados:

- **Estrella**.- Gran crecimiento y participación de mercado. Se recomienda potenciar al máximo dicha área de negocio hasta que el mercado se vuelva maduro.

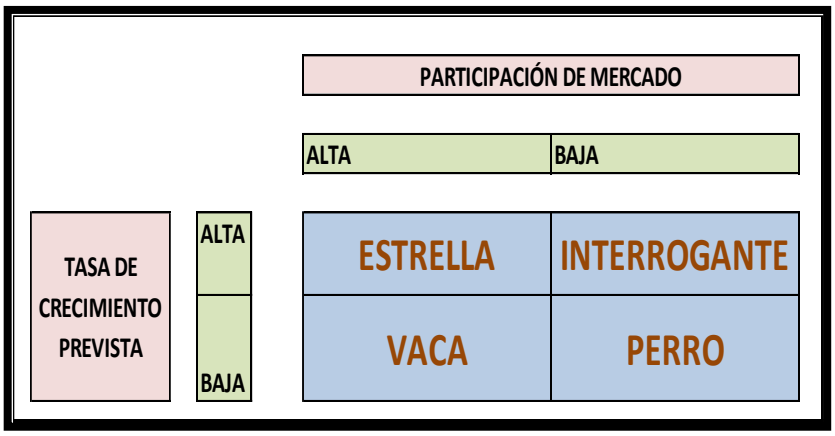
- **Incógnita**.- Gran crecimiento y poca participación de mercado. Hay que reevaluar la estrategia en dicha área, que eventualmente se puede convertir en una estrella o en un perro.

- **Vaca**. - Bajo crecimiento y alta participación de mercado. Se trata de un área de negocio que servirá para generar efectivo necesario para crear nuevas estrellas.

- **Perro**. - No hay crecimiento y la participación de mercado es baja. Áreas de negocio con baja rentabilidad o incluso negativa. Se recomienda deshacerse de ella cuando sea posible. Generalmente son negocios y productos en su última etapa de vida. Raras veces conviene mantenerlos en el portafolio de la empresa.

La empresa UNICOL S.A. se encuentra en la categoría de perro debido a la baja participación en el mercado que es de 7% aproximadamente, lo que origina que su cartera de clientes sea limitada. Adicionalmente, no existió en el período de nuestro análisis un plan estratégico de ventas enfocado a captar nuevos clientes y al posicionamiento de la marca en el mercado.

Figura 6: La Matriz BCG



Fuente: Coulter & Robbins (2000)
Elaborado: Autores

2.6 FODA[5]

2.6.1 Fortalezas

- Asesoramiento del producto que se oferta.
- Certificación de procesos de calidad Normas ISSO 9001.
- Antigüedad del personal.
- Habilidades gerenciales.
- Explotación de la marca Nutril.

2.6.2 Oportunidades

- Aperturas de nuevos puntos de ventas.
- Explotar nuevas líneas de producción dirigidas al sector camaronero.

2.6.3 Debilidades

- Maquinarias obsoletas.
- Bajo posicionamiento en el mercado.
- Incumplimiento de políticas de créditos a clientes, lo que origina falta de liquidez por cartera vencida en exceso.
- Ventas son realizadas a clientes informales, que se dedican al sector de avicultura.
- Capacitación a la fuerza de ventas sobre el producto que ofrece y evaluación del cliente.
- Baja tecnología.
- Alto nivel de endeudamiento, que incrementa el riesgo de quiebra por incumplimiento al no disponer de liquidez.

[5] Para realizer el FODA se utilizará Memorándum de Planeación de Auditoria.

- Recursos financieros limitados, lo cual impide efectuar inversiones de capital y planificar nuevos proyectos.

2.6.4 Amenazas

- Políticas gubernamentales, restricción del cupo para importar, precio del maíz es fijado por el Gobierno Nacional.
- Incremento en el precio de materia prima, lo que obliga a la Compañía a reducir su margen de utilidad por no aumentar el precio de venta del producto, cuando existe un aumento del costo de materia prima el empresario debe tener mayor capital de trabajo para adquirir materia prima lo que ocasiona una inversión inicial adicional que no estaba presupuestada.
- Importante competencia en el mercado como Gisis, Pronaca, Lyris, lo cual estimula al mercado a tener una amplia variedad de productos a escoger de acuerdo a su preferencia.
- Condiciones climáticas afectan la cosecha del maíz, lo cual tiene impacto en el precio de la materia prima.
- Competencia desleal, las compañías ofrecen sus productos sin solicitar garantías a los clientes y extienden el tiempo de crédito.
- Consolidación de los productores de pollos por integración vertical.

2.7 Análisis Económico

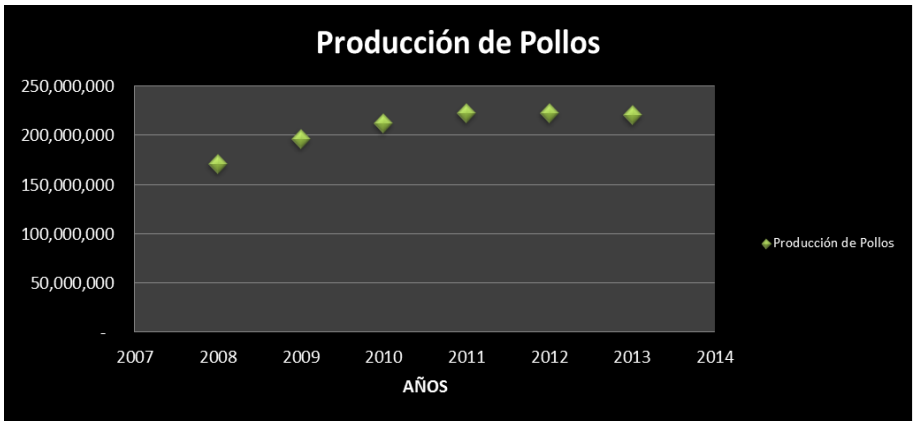
El desarrollo económico de la industria de balanceado en el Ecuador está relacionado principalmente al despunte que tenga el sector avícola. De acuerdo a información obtenida de la Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador (CONAVE), se puede indicar en la siguiente tabla y gráficos la producción y el crecimiento de pollos desde el año 2008 al 2013:

Tabla 6: Producción y Crecimiento anual de pollos

AÑOS	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Producción de Pollos	170,935,199	196,957,134	212,463,222	222,604,656	222,570,810	221,260,656
Crecimiento	11.66%	15.22%	7.87%	4.77%	-0.02%	-0.59%

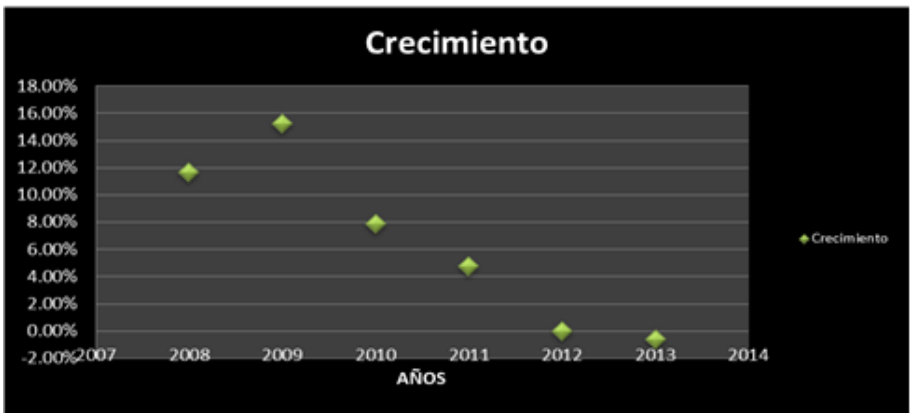
Fuente: Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador (CONAVE)
Elaborado: UNICOL S.A.

Figura 7: Producción de pollos



Fuente: Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador (CONAVE)
Elaborado: Autores

Figura 8: Crecimiento de la producción de pollos



Fuente: Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador (CONAVE)
Elaborado: Autores

En la tabla 6 y en los 2 figuras anteriores se puede observar que en el año 2009 la producción de pollo tuvo su mayor incremento del 15,22%, lo cual es

seguido por un decrecimiento en los años posteriores, teniendo los puntos más bajos en los períodos 2012 con -0.02% y 2013 con -0.59%.

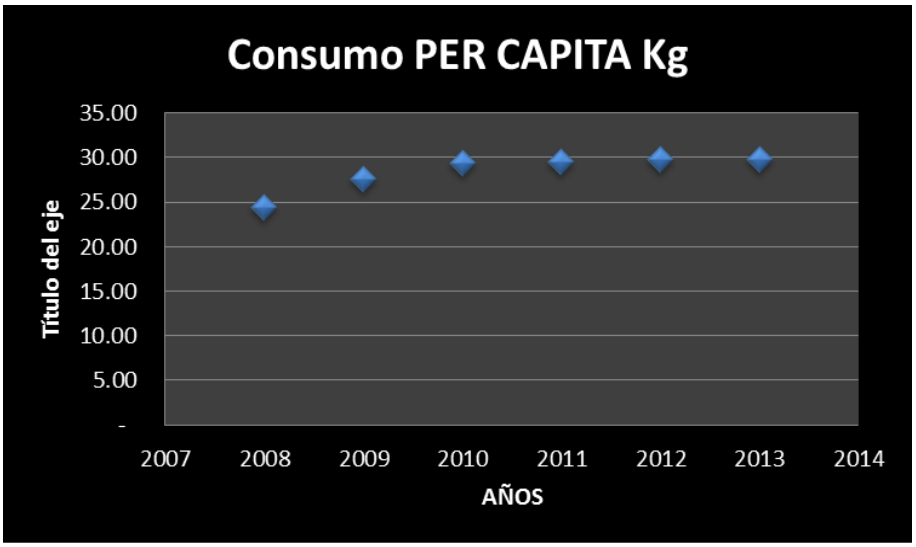
De acuerdo a datos obtenidos de la ASOCIACIÓN ECUATORIANA DE FABRICANTES DE ALIMENTOS BALANCEADOS PARA ANIMALES (AFABA) se observa en la tabla 7 y en las figuras 9-13, hacen referencia sobre: el consumo per cápita, la población nacional de habitantes, su crecimiento y el consumo de pollos faenados desde el año 2008 al 2013.

Tabla 7: Análisis del consumo de pollos en el Ecuador

AÑOS	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Consumo PER CAPITA Kg	24.35	27.55	29.43	29.52	29.83	29.76
Población	13,927,650	14,206,203	14,483,499	14,766,208	15,054,435	15,075,511
Crecimiento de la pobacion	1.25%	2.00%	1.95%	1.95%	1.95%	0.14%
Crecimiento Consumo del pollo faenado		15.39%	8.91%	2.29%	3.00%	-0.09%
Consumo de pollo faenado	339,155,212	391,359,605	426,210,870	435,969,451	449,048,536	448,647,207

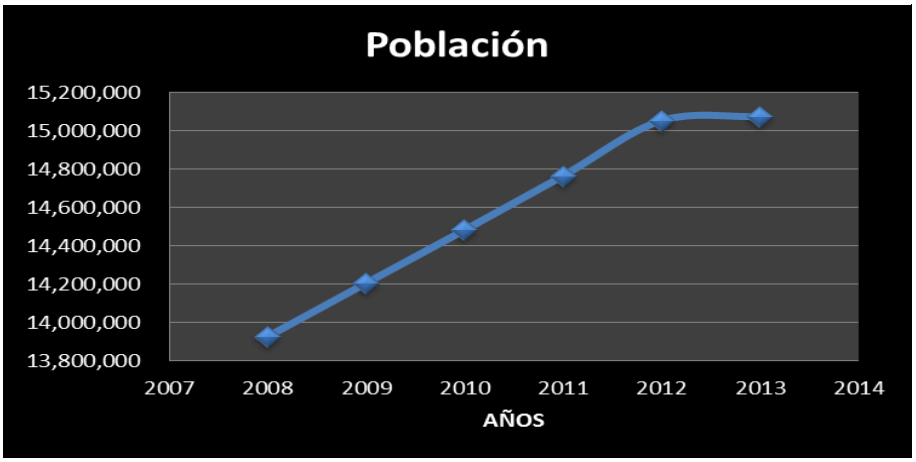
Fuente: Asociación Ecuatoriana de Fabricantes de Alimentos Balanceados para Animales (AFABA)
Elaborado: Autores

Figura 9: Consumo PER CAPITA



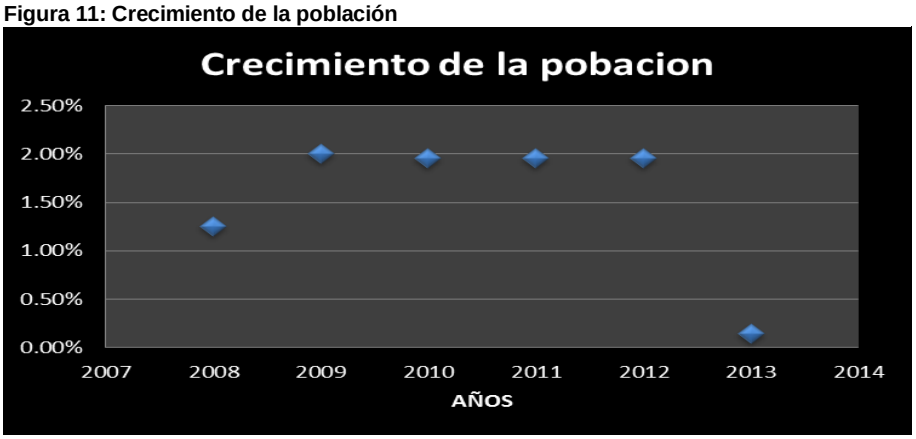
Fuente: Asociación Ecuatoriana de Fabricantes de Alimentos Balanceados para Animales (AFABA)
Elaborado: Autores

Figura 10: Población de habitantes del Ecuador



Fuente: Asociación Ecuatoriana de Fabricantes de Alimentos Balanceados para Animales (AFABA)
Elaborado: Autores

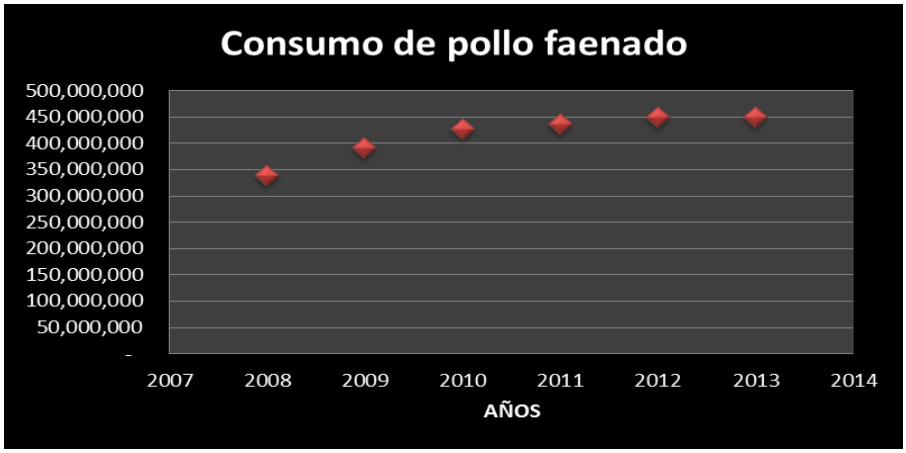
Figura 11: Crecimiento de la población



Fuente: Asociación Ecuatoriana de Fabricantes de Alimentos Balanceados para Animales (AFABA)
Elaborado: Autores

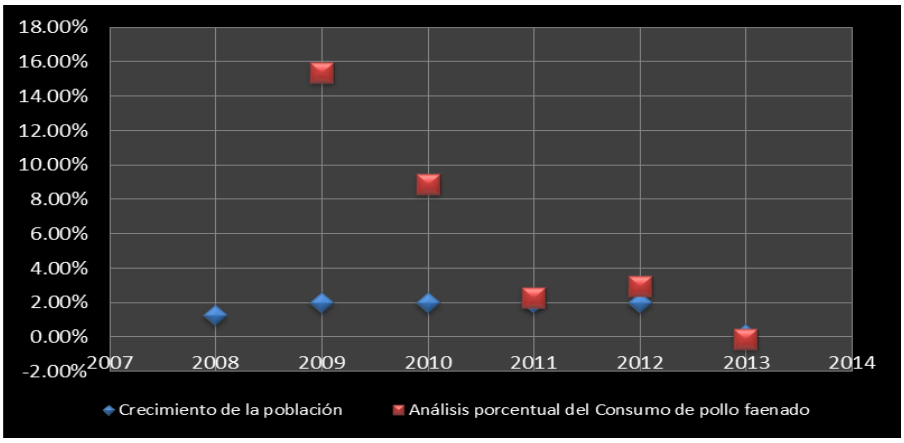
.

Figura 12: Consumo de pollos faenados



Fuente: Asociación Ecuatoriana de Fabricantes de Alimentos Balanceados para Animales (AFABA)
Elaborado: Autores

Figura 13: Crecimiento de la población VS Crecimiento de consumo de pollo faenado



Fuente: Asociación Ecuatoriana de Fabricantes de Alimentos Balanceados para Animales (AFABA)
Elaborado: Autores

Se observa en la tabla 7 y las figuras 9 y 12 que el consumo PER CAPITA sigue una tendencia ascendente en el transcurso de todo el período, es decir que el consumo por persona se incrementa cada año, sin embargo el consumo de pollo faenado en la población disminuyó gradualmente del 15% en el año 2009, al 9%, 2%, 3% y -0.09% para los años 2010, 2011, 2012 y 2013, respectivamente, lo cual tuvo un impacto negativo para la Empresa en estudio.

Considerando que uno de los principales componentes del balanceado, es el maíz, se efectuará un análisis del impacto económico de esta variable.

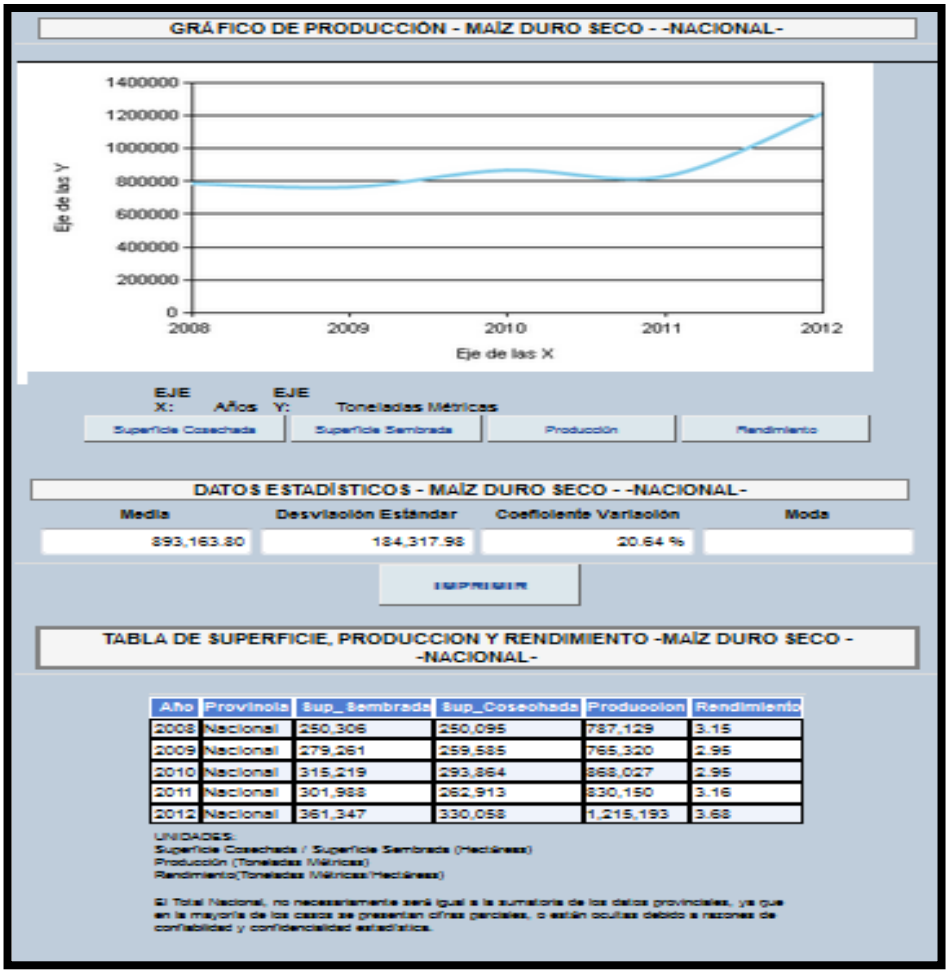
El sector industrial debe contar con un adecuado nivel de disponibilidad de materia prima nacional para la elaboración del producto, verificando la calidad y los precios. El Gobierno Nacional, con el objetivo de fomentar la producción nacional ha establecido un cupo en las importaciones de materia prima maíz, el cual es otorgado de acuerdo a los parámetros establecidos por el Ministerio de Agricultura Ganadería y Pesca.

De acuerdo a la entrevista realizada por Diario el Universo al Sr. Henry Peña Presidente de la Corporación de Maiceros del Ecuador y publicada por la

revista América Economía el 22 de abril del 2013, en el cual indica que el consumo nacional de maíz promedio es de 893,164 toneladas y para el año 2013 no se preveé escases, gracias a las lluvias moderadas que no afectaron el trabajo de los últimos meses en el Agro y las siembras de maíz realizadas por los agricultores fueron en un 98% con semilla certificada.

Las provinicias[6] de mayor producción de maíz en el 2012 fueron: Rios 684,142 Tn, Guayas 238.391 Tn, Manabí 129.266 Tn y Loja 101.339 Tn.
La siguiente figura 14 de la producción de maíz correspondiente a los años 2008 al 2012.

Figura 14: Gráfico de la producción nacional de maíz duro seco desde 2008 al 2012



Fuente y Elaborado: MINISTERIO DE AGRICULTURA, GANADERÍA, ACUACULTURA Y PESCA

[6] MINISTERIO DE AGRICULTURA, GANADERÍA, ACUACULTURA Y PESCA

Como se observa en los años 2008 al 2012, la producción de maíz mantuvo una producción promedio de 893,164 toneladas.

2.7.1 Principales factores que afectan la producción local de maíz

2.7.1.1 **Factores generales.**- La planificación del cultivo permite detectar y ordenar los factores que están afectando los cultivos de maíz y tomar las medidas necesarias.

Tabla 8: Factores que afectan el rendimiento de los cultivos

Factores climáticos o geográficos	Factores del suelo	Factores del cultivo y de su manejo
• Precipitación	Características del suelo	• Especie, variedad calidad de la semilla
-Cantidad	• Físicas	• Fecha de siembra
-Distribución	-Textura	• Profundidad de siembra
• Temperatura	-Estructura	• Población de plantas
• Humedad relativa	-Pendiente y topografía	• Distribución espacial: distancia entre
• Radiación solar	-Profundidad (zona de enraizamiento)	y sobre las hileras
-Cantidad	• Químicas	• Malezas
-Intensidad	-Materia orgánica	• Nutrición y fertilización
-Duración	-Capacidad de intercambio catiónico CIC	• Riego
• Altitud/Latitud	-pH	• Plagas (insectos)
• Viento	-Saturación de bases	• Enfermedades (hongos, bacterias)
-Velocidad	-Contenido de nutrientes	• Cosecha
	• Manejo del suelo	
	-Preparación	
	-Nivelación	
	-Drenaje	

Fuente y Elaborado: Fundació Chile, 2011

2.7.1.2 **Costos de materia prima**.- Los precios del maíz en los años 2010, 2011, 2012 y 2013[7], han sido de $. 14.10, $. 16.40, $. 16.83 y $. 17.5, respectivamente. Actualmente, la Unidad Nacional de Almacenamiento (UNA), adscrita al ministerio de Agricultura (Magap), es la encargada de regular el precio del maíz y de su disponibilidad para la comercialización con las industrias.

2.7.1.3 **Infraestructura adecuada para el secado y almacenamiento del maíz**.- La falta de espacio físico para almacenar el maíz afecta su conservación física y origina que la producción se desperdicie, encareciéndose el producto.

La industria de balanceado se puede ver afectada por regulaciones del gobierno referente a la adquisición de materia prima o mecanismos de control sobre el precio de los productos finales (balanceado o carne), biocombustibles, de igual manera se puede ver afectada por una demanda creciente mundial de materia prima en usos alternativos, de manera que los productores agrícolas prefieran un uso más rentable de sus productos, obligando a los fabricantes de balanceados y criadores avícolas a pagar precios superiores para asegurar su aprovisionamiento (Valoraciones Técnica S.A., 2012).

2.8 Diagnóstico de la Situación Financiera de UNICOL S.A.

Para el diagnóstico de la situación financiera de la empresa se procederá a determinar los ratios financieros, análisis vertical y horizonal para este análisis nos guiaremos por los siguientes textos: Fundamentos de la Administración Financiera[8] y Finanzas Corporativas[9].

[7] PRESUPUESTO ANUAL DE UNICOL, 2013

[8] Emery, D., Finnerty, J. & Stowe, J. , 2000

Se va analizar la situación financiera de UNICOL S.A. por los períodos comprendidos de los años 2008 al 2013, para lo cual se utilizará los estados financieros presentados en los anexos 1 y 2, con el objetivo de realizar una evaluación del desempeño financiero y operacional de la compañía a fin de facilitar la toma de decisiones financieras.

2.8.1 Ratios financieros.

- **Razones de Liquidez**.- Mide la disponibilidad de la Compañía para cubrir sus obligaciones a corto plazo.

Tabla 9: Razones de Liquidez

RAZONES DE LIQUIDEZ	2008	2009	2010	2011	2012	2013
RAZÓN DE CIRCULANTE	1.00	1.14	1.27	1.12	0.99	1.72
RAZÓN DE LA PRUEBA ÁCIDA	0.57	0.62	0.56	0.66	0.51	0.92

Fuente: Informe de auditores independientes
Elaborado: Autores

Las Razones de Circulante (tabla 9) desde los años 2008 al 2011 y 2013 no presentan problemas de liquidez, debido a que el ratio es mayor a 1. Sin embargo, en el año 2012 es de $. 0,99. lo que significa que por cada dólar de pasivos circulantes la empresa obtuvo $. 0,99 para atender las obligaciones a corto plazo, lo que le impulsó a efectuar operaciones crediticias con instituciones financieras locales.

Cabe mencionar que al analizar la razón de prueba ácida se observa que los índices son menores a 1, debido a que en este ratio no se toma en consideración los inventarios por ser una partida menos líquida, lo que nos indica que la Compañía no tiene una capacidad

[9] Ross, S., Westerfield, R. & Jaffe, J.,2009

inmediata para responder a los compromisos adquiridos con sus proveedores a corto plazo.

- **Razones de Rotación de Activo**.- Las relaciones de rotación de activo están diseñadas para medir la efectividad con la que una compañía controla sus activos.

Tabla 10: Razones de Rotación de Activo

RAZONES DE ROTACIÓN DE ACTIVO	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	7.93	9.97	9.50	9.71	12.52	10.38
DÍAS DE VENTAS PENDIENTES	46.01	36.62	38.42	37.58	29.15	35.17
ROTACIÓN DE INVENTARIO	8.60	8.21	6.10	9.31	6.21	6.63
DÍAS DE VENTAS INVENTARIO	42.43	44.43	59.81	39.22	58.80	55.08
ROTACIÓN DE ACTIVO FIJO	5.49	7.96	11.75	6.01	5.99	6.01
ROTACIÓN DEL TOTAL DE ACTIVO	1.77	2.22	2.45	1.97	1.68	1.61

Fuente: Informe de auditores independientes
Elaborado: Autores

Los ratios de rotación de cuentas por cobrar (tabla 10) se han incrementado de 7,93 en el año 2008 al 12,52 en el año 2012 y los días de rotación de cuentas por cobrar han disminuido de 46,01 a 29,15, lo que determina que las cuentas por cobrar clientes se están recuperando más rápido existiendo una mayor efectividad en el cobro a los clientes. Cabe mencionar que en el año 2013, se observa que el índice de rotación disminuyó a 10.38 y la rotación en días es de 35, lo que significa que durante ese año no está realizando una adecuada gestión de cobro.

Respecto a la rotación de inventario existe un aumento significativo en el 2011 de 9,31, con relación al año 2010, que fue de 6.10, esto establece que en promedio la Compañía ha efectuado adquisiciones en sus bodegas de 9,31 veces al año, al observar la rotación en días, se concluye que cada 39.22 días rota este inventario. Referente a los años 2012 y 2013, estos índices de rotación aumentaron a 58.80 y

55.08 días lo que significa que la Compañía no obtuvo una mayor eficiencia en la ventas de estos inventarios, situación que afecta la liquidez de la Compañía.

Con respecto a los ratios de rotación de activo fijo en el año 2010, es las más alta del período sujeto a análisis, lo que significa que las ventas netas representan 11,75 veces lo invertido en activos fijos. Cabe mencionar que en el año 2011, 2012 y 2013, existió el efecto de la revalorización de activos fijos por $. 6,026,505, lo cual aumentó el precio del valor en libros de los activos, situación que originó que los ratios disminuyan en los años 2011, 2012 y 2013, sin embargo, las ventas de los años mencionados anteriormente, fueron las más alto del período sujeto a análisis.

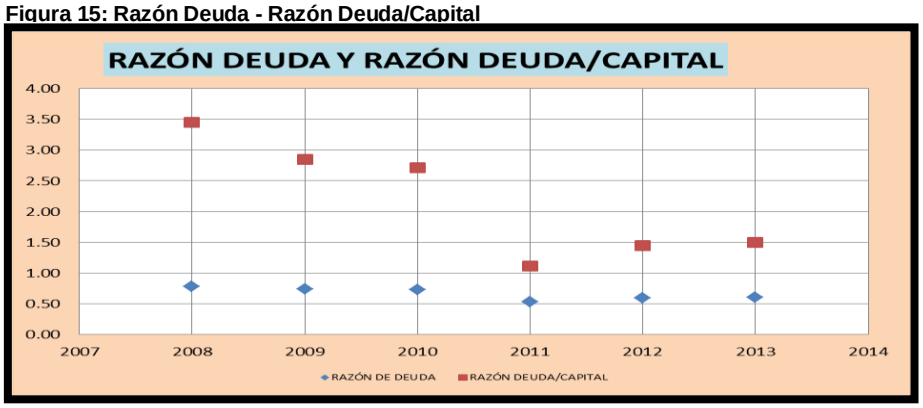
- **Razones de Apalancamiento**.- Tiene como objetivo medir nivel de endeudamiento que posee la empresa para analizar el nivel de riesgo por incumplimiento.

Tabla 11: Razones de Apalancamiento

RAZONES DE APALANCAMIENTO	2008	2009	2010	2011	2012	2013
RAZÓN DE DEUDA	0.78	0.74	0.73	0.53	0.59	0.60
RAZÓN DEUDA/CAPITAL	3.45	2.85	2.71	1.11	1.44	1.49

Fuente: Informe de auditores independientes
Elaborado: Autores

Figura 15: Razón Deuda - Razón Deuda/Capital



Fuente: Informe de auditores independientes
Elaborado: Autores

Como nos muestra la tabla 11 y la figura 15 las razones de deuda de la empresa en los años 2011, 2012 y 2013 disminuyeron a 53%, 59% y 60%, respectivamente, con relación a los años 2008 al 2010 que mantenían un 75% de endeudamiento promedio. A partir del año 2010, la Compañía generó utilidades, lo que le permitió obtener capital de trabajo para cubrir las operaciones del giro del negocio y reducir sus pasivos, disminuyendo el nivel de riesgo por incumplimiento en la cancelación de obligaciones.

Esta disminución del riesgo en los años 2011 y 2012, también se puede verificar en los ratios razón deuda/capital, que son los más bajo de los períodos, lo que significa que en el año 2011, por cada dólar que invirtieron los accionistas $. 1,11 fue puesto por los acreedores, en el 2012 fue de $. 1,44 y en el 2013 fue de $. 1,49. Estos índices estuvieron influenciados por la revalorización de activos intangibles y fijos que se realizó en la Compañía como parte del proceso de aplicación de Normas Internacionales de Información Financiera, lo que generó un aumento significativo en el patrimonio de $. 8, 695,906.

- **Ratios de cobertura de interés**.- Miden la capacidad de la empresa para cubrir sus cargos por interés, los cuales deben ser cancelados periódicamente, para que no experimente ningún tipo de problema.

Tabla 12: Razones de Cobertura

RAZONES DE COBERTURA	2008	2009	2010	2011	2012	2013
RAZÓN DE COBERTURA DE INTERESES	0.07	0.92	2.44	1.72	1.40	1.32

Fuente: Informe de auditores independientes
Elaborado: Autores

Las razones relacionadas con el interés pagado (tabla 12) son favorables en los años del 2010 al 2013 y se encuentran en 2,44;

1,72; 1,40, 1.32, respectivamente, lo que establece que por cada dólar de gastos de intereses la empresa posee una cobertura de utilidad antes de intereses e impuesto por $. 2,44; $. 1,72, $. 1,40 y $. 1,32 respectivamente, sin embargo, en los años 2008 y 2009, los ratios son menores a 1, debido a que en estos períodos, la Compañía registraba amortización del diferencial cambiario, por las pérdidas netas provenientes del año 1999 y las generadas hasta marzo del año 2000, que de acuerdo con disposiciones emitidas por la Superintendencia de Compañías en 1999 podían ser amortizadas hasta en cinco años, los cuales representaban cargos anuales por amortización de $. 1,085,799.

- **Razones de Rentabilidad**.- Estas razones se concentran en la efectividad de la compañía para generar utilidades.

Tabla 13: Razones de Rentabilidad

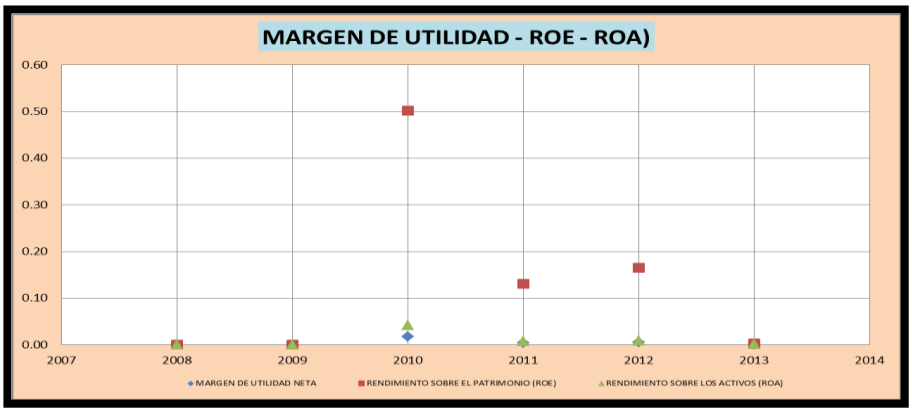
RAZONES DE RENTABILIDAD	2008	2009	2010	2011	2012	2013
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	0.10	0.11	0.12	0.10	0.11	0.11
MARGEN DE UTILIDAD NETA	0.00	0.00	0.02	0.00	0.01	0.00
RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO (ROE)	0.00	0.00	0.50	0.13	0.17	0.00
RENDIMIENTO SOBRE LOS ACTIVOS (ROA)	0.00	0.00	0.04	0.01	0.01	0.00

Fuente: Informe de auditores independientes
Elaborado: Autores

El margen de utilidad bruta (tabla 13) se ha mantenido estable, representando el 11% de las ventas netas, lo que indica que el crecimiento de la Compañía se ha visto limitado. Con el objetivo de impulsar el crecimiento de las ventas, se deberá diseñar un plan estratégico dirigido a captar nuevos clientes y la apertura de nuevas líneas de negocios que tengan como objetivo maximizar el valor de los accionistas.

Con relación a las razones de margen de utilidad neta, ROE y ROA (tabla 13); se efectuará el análisis desde el año 2010 porque desde ese período contable la Compañía obtuvo utilidad neta. Cabe mencionar que durante los años 2008 y 2009, el margen utilidad neta estuvo afectado por la amortización del diferencial mencionado anteriormente, tal como lo podemos ver en este gráfico.

Figura 16: Margen de Utilidad - ROE - ROA



Fuente: Informe de auditores independientes
Elaborado: Autores

Tanto en los ratios de margen de utilidad neta y ROA (tabla 13) son valores muy bajo los cuales no ascienden ni al 5%, originado por los altos costos de adquisición de materia prima. En adición, las ventas de la Compañía son dirigidas a clientes informales, situación que no le permite extender las ventas por volúmenes a la Compañía porque existe un riesgo en la recuperación de las cuentas por cobrar.

En lo que respecta al ROE (tabla 13) en el año 2010, tuvo el ratio más alto de 50%, esto quiere decir que por cada dólar de capital pagado, la empresa generó $. 0,50 de utilidad neta, sin embargo, disminuyó en los años 2011, 2012 y 2013, debido a los incrementos en los costos de materia prima y rotación del inventario. Es importante que la Compañía efectúe un análisis más detallado identificando los factores que afectan la eficiencia del retorno de las acciones.

2.8.2 Análisis vertical

2.8.2.1 Estados de Resultados Integrales

Primero se realizará el análisis vertical del Estado de Resultado Integral. En el siguiente cuadro presentamos principales fluctuación correspondiente a los años 2008 al 2013.

Tabla 14: Análisis Vertical del Estado de Resultado Integral

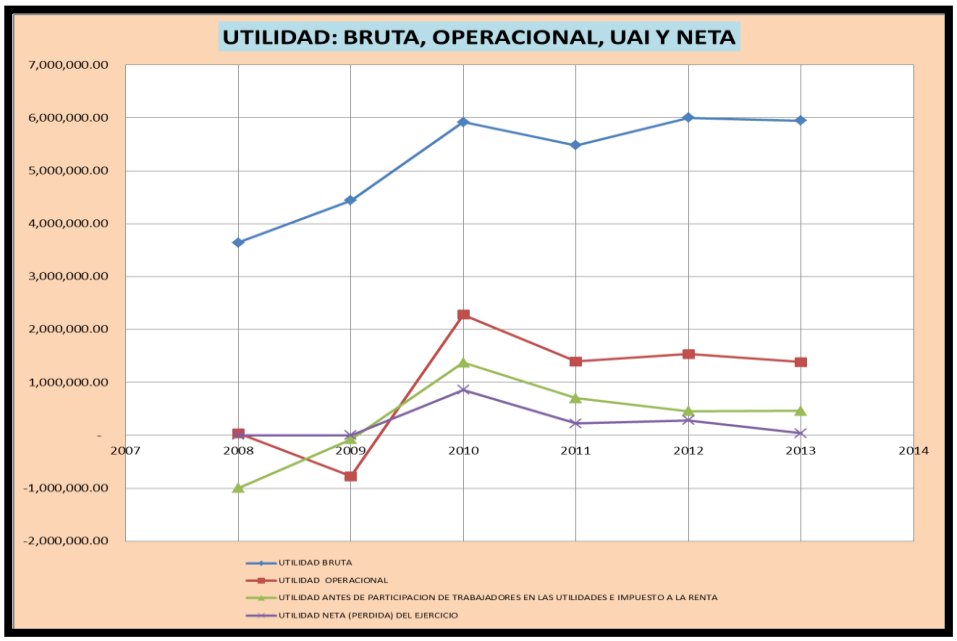
FIDEICOMISO MERCANTIL GRASAS UNICOL						
(Expresados en %)	ANALISIS VERTICAL					
CUENTAS	2008	2009	2010	2011	2012	2013
VENTAS NETAS	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
COSTO DE VENTAS	90.24%	88.85%	88.16%	90.16%	89.27%	88.94%
UTILIDAD BRUTA	9.76%	11.15%	11.84%	9.84%	10.73%	11.06%
GASTOS OPERACIONALES:						
Gastos de administración	4.75%	7.78%	4.79%	5.17%	5.55%	5.81%
Gastos de ventas	2.18%	5.32%	2.49%	2.16%	2.43%	2.68%
Otros egresos operativos, netos (incluye US$. 1,085,746 de pérdida por diferencial cambiario)	2.73%					
TOTAL	9.66%	13.10%	7.29%	7.33%	7.98%	8.49%
UTILIDAD OPERACIONAL	0.10%	-1.95%	4.55%	2.51%	2.75%	2.58%
OTROS, NETO:						
Utilidad en venta de propiedades,	0.11%	3.51%				
(-) Gastos financieros	2.89%	2.45%	1.91%	1.76%	2.06%	2.67%
(+) Otros		0.70%	0.11%	0.51%	0.12%	0.95%
TOTAL	-2.77%	1.76%	-1.81%	-1.25%	-1.93%	-1.72%
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION DE TRABAJADORES EN LAS UTILIDADES E IMPUESTO A LA RENTA	-2.67%	-0.18%	2.75%	1.26%	0.82%	0.86%
15% PARTICIPACION DE TRABAJADORES EN LAS UTILIDADES			-0.41%	-0.19%	-0.12%	-0.13%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA			2.34%	1.07%	0.70%	0.73%
24% y 25% IMPUESTO A LA RENTA			-0.62%	-0.67%	-0.19%	-0.66%
UTILIDAD NETA (PERDIDA) DEL EJERCICIO			1.72%	0.40%	0.51%	0.07%

Fuente: Informe de auditores independientes

Al analizar la utilidad bruta (tabla 14) se observa que representa un promedio del 11%, con respecto a las ventas, esto se debe a que los costos de venta representan en promedio el 89%, los cuales se encuentran influenciados por los altos costos en la adquisición de materia prima (maíz) utilizada para la fabricación del producto, la cual es comercializada por la Cadena de

Agricultores del país, con el objetivo de fomentar la producción nacional. El precio del maíz es fijado por el Gobierno Nacional y en caso de que se consuma la producción nacional, el gobierno otorga un cupo a las Compañías para importar, de acuerdo al porcentaje de participación en el mercado. UNICOL S.A. tiene un porcentaje de participación del 7%. Adicionalmente, el margen de utilidad se ve reducido, por la competencia desleal que existe en el mercado relacionada con los precios del producto, solicitud de crédito y condiciones de pago. Estos factores mencionados anteriormente afectan a la utilidad operacional la cual presenta un promedio del 1.59%, cabe mencionar, que en el año 2009, existió una pérdida operacional que representó el (1.95%), las variables que produjeron estos resultados son los costos de nómina del personal, amortización del diferencial cambiario en los años 2008 y 2009, gastos de venta y distribución. En el siguiente gráfico se muestra con mayor detalle las fluctuaciones de la utilidad bruta, utilidad operacional, UAI y utilidad neta.

Figura 17: Margen de Utilidad - ROE - ROA



Fuente: Informe de auditores independientes
Elaborado: Autores

2.8.2.2 Estados de Situación Financiera

A continuación se procederá con el análisis vertical del Estado de Situación Financiera. En el siguiente cuadro presentamos principales fluctuaciones correspondientes a los años 2008 al 2013.

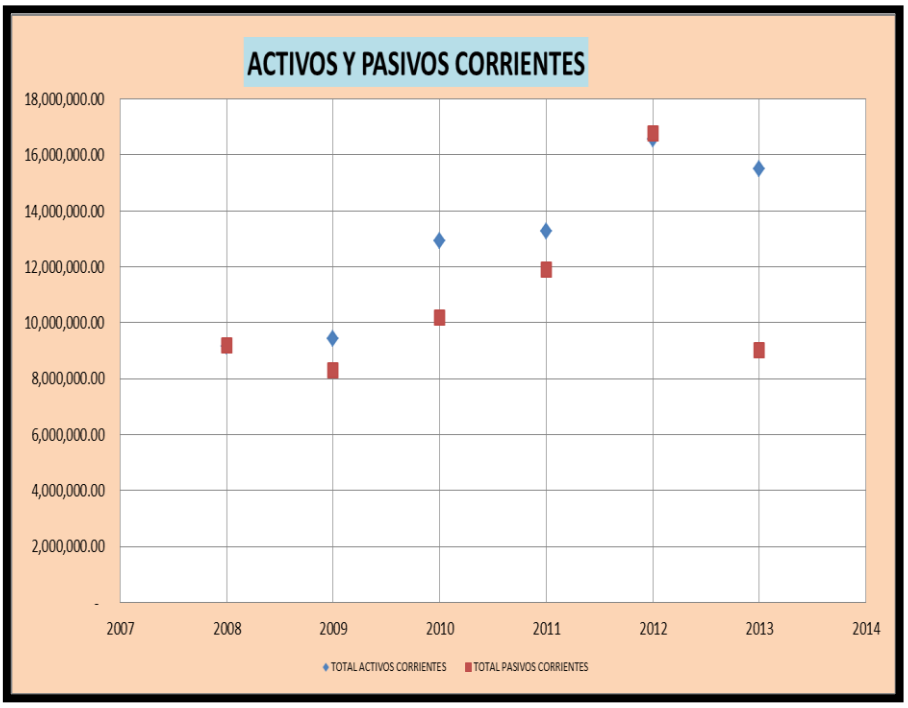
Tabla 15: Análisis Vertical del Estados de Situación Financiera

FIDEICOMISO MERCANTIL GRASAS UNICOL						
	ANALISIS VERTICAL					
(Expresados en %)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ACTIVOS						
ACTIVOS CORRIENTES:						
Efectivo en caja y bancos	2.08%	4.96%	1.83%	3.18%	3.39%	2.53%
Inversiones temporales	0.39%	1.16%	0.00%	0.00%	0.00%	0.99%
Activos financieros, neto	22.35%	22.28%	25.74%	20.33%	13.38%	15.55%
Existencias	18.60%	24.02%	35.33%	19.13%	24.10%	21.66%
Servicios y otros pagos anticipados	0.16%	0.16%	0.28%	0.70%	6.71%	3.11%
Activos por impuestos corrientes				1.63%	1.43%	1.01%
Otros activos corrientes				1.23%	0.69%	1.68%
Activos no corrientes mantenidos para la venta						
Operaciones discontinuadas	0.01%	0.01%	0.01%	0.82%		
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	**43.58%**	**52.60%**	**63.21%**	**47.02%**	**49.70%**	**46.53%**
ACTIVOS NO CORRIENTES:						
Propiedades, planta y equipos, neto	32.32%	27.89%	20.81%	32.84%	27.95%	26.86%
Activo intangible	21.58%	18.59%	15.20%	19.87%	16.80%	16.84%
Activos financieros no corrientes					3.81%	7.72%
Otros activos no corrientes	2.52%	0.91%	0.78%	0.27%	1.73%	2.05%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES:	**56.42%**	**47.40%**	**36.79%**	**52.98%**	**50.30%**	**53.47%**
TOTAL ACTIVOS	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
PASIVOS						
PASIVOS CORRIENTES:						
Sobregiro bancario	0.49%					
Obligaciones con institución financiera	12.64%	17.62%	18.06%	26.81%	31.01%	11.28%
Vencimiento corriente vencido de obligación a largo plazo	2.03%	2.61%	3.69%			
Pasivos financieros	27.65%	25.06%	26.10%	15.32%	17.81%	15.39%
Gastos acumulados por pagar	0.81%	0.94%	1.99%	0.00%	1.41%	0.39%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	**43.63%**	**46.23%**	**49.83%**	**42.14%**	**50.22%**	**27.05%**
PASIVOS NO CORRIENTES						
Provisión para jubilación patronal y desahucio	3.01%	5.02%	5.65%	4.92%	4.87%	4.74%
Obligaciones a largo plazo	30.90%	22.79%	17.55%	5.52%	3.96%	28.12%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	**33.91%**	**27.81%**	**23.19%**	**10.44%**	**8.83%**	**32.86%**
TOTAL PASIVOS	**77.54%**	**74.04%**	**73.03%**	**52.58%**	**59.06%**	**59.91%**
PATRIMONIO NETO DEL FIDEICOMISO:						
Aporte patrimonial acumulado	8.14%	9.56%	8.38%	6.07%	5.14%	39.70%
Otros resultados integrales	19.05%	22.37%	19.61%	30.81%	26.06%	0.00%
Reserva Legal						
Utilidades retenidas (Déficit acumulado)	-4.74%	-5.97%	-1.03%	10.53%	9.74%	0.36%
TOTAL PATRIMONIO	**22.46%**	**25.96%**	**26.97%**	**47.42%**	**40.94%**	**40.09%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO DEL FIDEICOMISO	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

Fuente: Informe de auditores independientes
Elaborado: Autores

En lo que respecta a la relación de los activos corrientes versus pasivos corrientes, cabe mencionar que en los años 2008 y 2012, la Compañía no generó capital de trabajo, por sus altos costos de endeudamiento incurridos, los cuales se incrementaron al 31%, con relación al año 2011 que representaron el 26% de los pasivos totales, no obstante, en los años 2009 al 2011 y 2013, se obtuvo capital de trabajo, debido a que en el año 2010 principalmente, existió una mayor demanda del producto en el mercado, lo que llevó a adquirir un 10% adicional de materia prima con respecto al año anterior y cubrir la demanda existente en el mercado. Los detalles en dólares se muestran a continuación en la figura 18.

Figura 18: Activos y Pasivos Corrientes

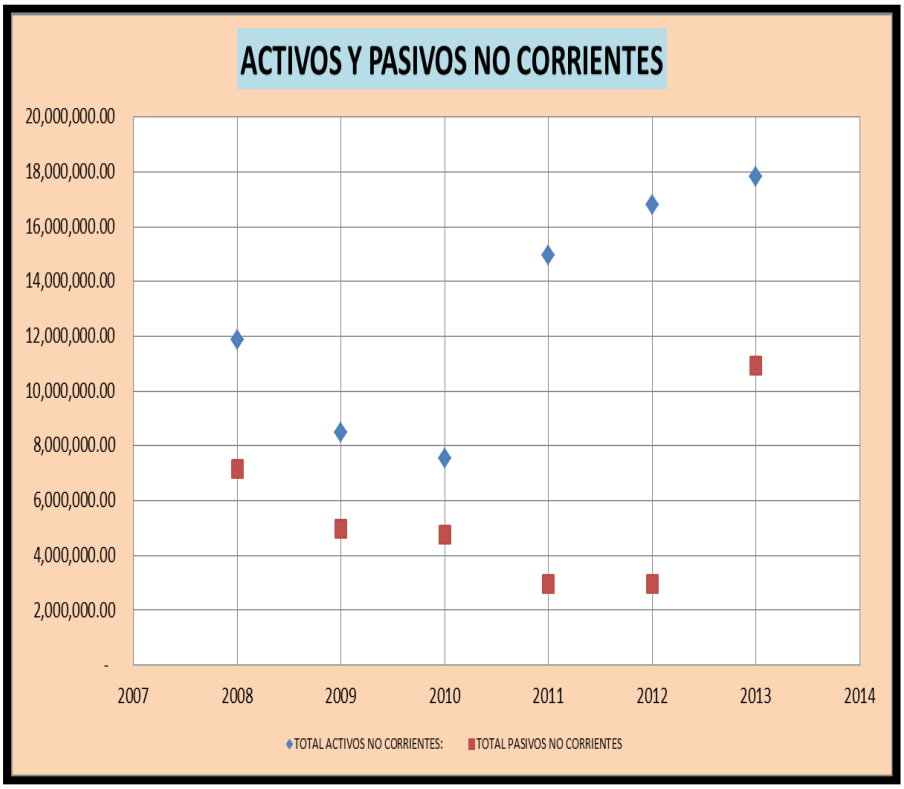


Fuente: Informe de auditores independientes
Elaborado: Autores

Al analizar la cuenta de efectivo en caja y bancos se observa que tiene un promedio de 3% con respecto al total de activos, lo que nos confirma la conclusión que se efectúa respecto a la falta de efectivo para cubrir obligaciones a corto plazo.

Con relación a los activos no corrientes y pasivos no corrientes se tiene proporciones favorables en todo el período debido a que los activos no corrientes son mayores que los pasivos no corrientes. En los activos no corriente se encuentran las propiedades planta, equipos y la marca Nutril, los cuales representan un promedio del 28,11% y 18,15%, respectivamente, del total de activos, correspondientes al período sujeto a análisis. En el año 2011, el activo fijo creció en un 13%, debido al avalúo efectuado a las propiedades, planta y equipos como parte del proceso de aplicación de Normas Internacionales de Información Financiera, así como también la marca fue sujeto a un avalúo en ese año lo que tuvo como efecto un aumento en el valor de 5%. Considerando que la actividad de la Compañía es la producción de productos balanceados sus activos fijos, representan uno de los componentes principales de los estados financieros.

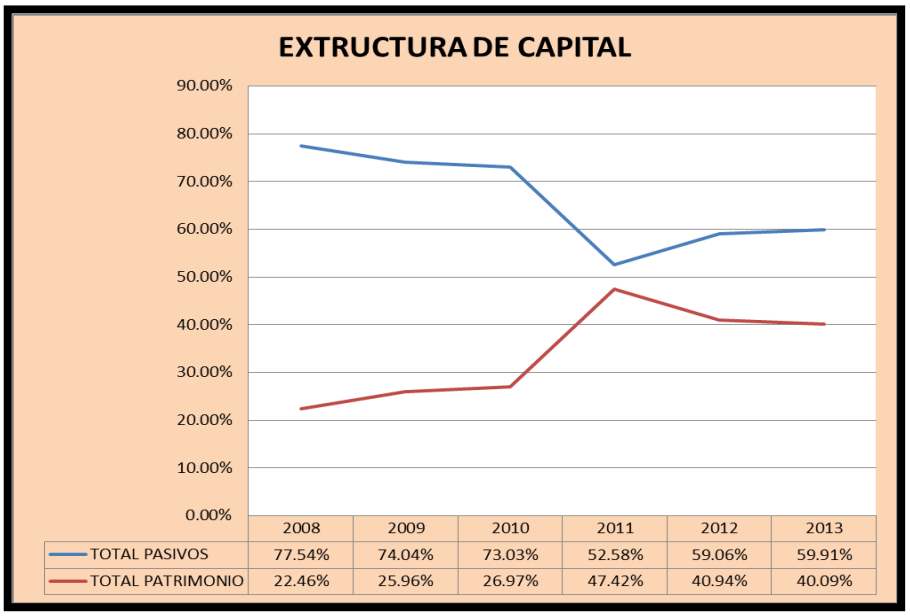
Figura 19: Activos y Pasivos No Corrientes



Fuente: Informe de auditores independientes
Elaborado: Autores

- **Estructura de capital**. - Es la forma que una Compañía financia sus activos mediante deuda, capital o híbridos.

Figura 20: Extructura de Capital



	2008	2009	2010	2011	2012	2013
TOTAL PASIVOS	77.54%	74.04%	73.03%	52.58%	59.06%	59.91%
TOTAL PATRIMONIO	22.46%	25.96%	26.97%	47.42%	40.94%	40.09%

Fuente: Informe de auditores independientes
Elaborado: Autores

La compañía durante los años 2008, 2009 y 2010, mantiene un apalancamiento financiero (figura 20) alto de: 78%, 74% y 73%, sin embargo, en los años 2011, 2012 y 2013, este apalancamiento financiero disminuye en 53%, 59% y 63%, respectivamente, considerando que en los años 2011, 2012 y 2013, las ventas se han mantenido estable, se espera cancelar sus pasivos existentes, con el objetivo de disminuir el riesgo ante una eventual insolvencia financiera.

Con respecto al patrimonio (figura 20), en los años 2011, 2012 y 2013, representaron un porcentaje significativo del 47%, 41% y 40%, este incremento se encuentra influenciado por el avalúo efectuado en los activos fijos y la marca nutril, lo que originó que el patrimonio aumentara en un 21% con relación al año 2010.

2.8.3 Análisis Horizontal

2.8.3.1 Estado de Resultado Integral

2.8.3.1.1 Estructura de Ingresos y costos

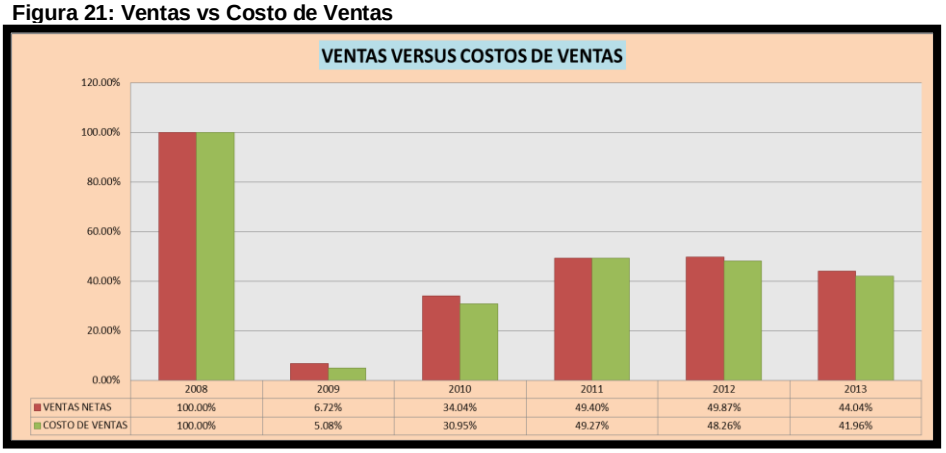
Tabla 16: Análisis Horizontal de la Utilidad Bruta

CUENTAS	2008	2009	2010	2011	2012	2013
VENTAS NETAS	**100.00%**	6.72%	34.04%	49.40%	49.87%	44.04%
COSTO DE VENTAS	**100.00%**	5.08%	30.95%	49.27%	48.26%	41.96%
UTILIDAD BRUTA	**100.00%**	**21.96%**	**62.63%**	**50.59%**	**64.77%**	**63.29%**

Fuente: Informe de auditores independientes
Elaborado: Autores

Los ingresos de la Compañía del 2008 al 2012, muestran una leve tendencia al alza, siendo los aumentos más importantes en el 2010, 2011 y 2012 en 34%, 49% y 50%, respectivamente, sin embargo en el 2013, los mismos disminuyeron en 44%, por lo que la compañía deberá trabajar en un plan estratégico de expansión que le permita posesionar la marca Nutril en el mercado, aperturando nuevos puntos de ventas ubicados en diferentes ciudades del ecuador, diversificar sus líneas de negocio y buscar nuevos mecanismos de distribución. Con relación a los costos de ventas han tenido un incremento en los mismos porcentajes aproximadamente, por lo que la utilidad bruta ha tenido un crecimiento promedio 53%. A continuación se presenta la siguiente figura 21:

Figura 21: Ventas vs Costo de Ventas



Fuente: Informe de auditores independientes
Elaborado: Autores

2.8.3.1.2 Estructura de gastos

Tabla 17: Análisis Horizontal de los Gastos Operacionales

CUENTAS	2008	2009	2010	2011	2012	2013
GASTOS OPERACIONALES:						
Gastos de administración	**100.00%**	74.83%	35.24%	62.55%	75.00%	76.21%
Gastos de ventas	**100.00%**	160.29%	53.33%	48.12%	67.33%	76.72%
Otros egresos operativos, netos (incluye US$. 1,085,746 de pérdida por diferencial cambiario)	**100.00%**	-100.00%				
TOTAL	**100.00%**	44.71%	1.10%	13.35%	23.80%	26.52%

Fuente: Informe de auditores independientes
Elaborado: Autores

Los gastos operacionales al 31 de diciembre del 2009, representaron un 75%, los cuales incluyeron amortización de diferencial cambiario por las pérdidas originadas hasta el año 2000 por $. 1,087,000, para los años 2008 y 2009, razón por la cual se observa una reducción al 35% de los gastos operacionales en el año 2010. Con relación a los años 2011,2012 y 2013, los gastos de administración aumentaron un 63%, 75% y 76%, debido a que la Compañía aumentó ciertos cargos ejecutivos aumentando los rubros de nómina, así como también realizó asesorías profesionales.

Los gastos de ventas para los años 2008 al 2013, aumentaron el 160%, 53%, 48%, 67% y 77%, respectivamente, el aumento se debe porque en los años 2008 y 2009, la Compañía cancelaba las comisiones en ventas en base a lo facturado. A partir del año 2011, la Compañía implementó otra forma de cálculo para las comisiones en venta. Adicionalmente, en los años 2011 y 2012, aumentaron las ventas, debido a que se incurrió en mayor publicidad. Con relación al año 2013, el aumento en un 10% adicional, esta relacionado porque contrató nuevos ejecutivos para impulsar la fuerza de ventas.

Durante los años 2008 y 2009, la Compañía presentó pérdida operativa de $. 996,952 y $. 73,612. En los años 2010, 2011, 2012 y 2013, representó utilidad operacional de $. 1,374,444, $. 701,466, $. 457,227 y $. 463,990, la Compañía está implementando nuevas estrategias de ventas, que tengan como objetivo mejorar los resultados operacionales de la Compañía.

2.8.3.2 Estados de Situación Financiera

2.8.3.2.1 Estructura de Activos Corrientes

Tabla 18: Análisis Horizontal de los Activos Corrientes

ACTIVOS	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ACTIVOS CORRIENTES:						
Efectivo en caja y bancos	**100.00%**	103.41%	-14.26%	105.37%	158.36%	92.80%
Inversiones temporales	**100.00%**	152.86%	-100.00%	-100.00%	-100.00%	301.29%
Activos financieros, neto	**100.00%**	-15.06%	11.91%	22.00%	-5.04%	10.08%
Existencias	**100.00%**	10.03%	84.59%	37.96%	105.47%	84.28%
Servicios y otros pagos anticipados	**100.00%**	-14.09%	75.02%	496.25%	6706.05%	3042.65%
Activos por impuestos corrientes						
Otros activos corrientes						
Activos no corrientes mantenidos para la venta						
Operaciones discontinuadas	**100.00%**	-11.34%	-20.04%	8067.70%	-100.00%	-100.00%
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	**100.00%**	**2.81%**	**40.89%**	**44.69%**	**80.79%**	**68.92%**

Fuente: Informe de auditores independientes
Elaborado: Autores

La estructura de los activos corrientes de UNICOL S.A. (figura18) por el período comprendido del 2008 al 2013, ha tenido un crecimiento del 68.92%, originados principalmente por anticipos entregados a proveedores para compra de materia prima que incrementaron en el 2013 en 3042% y adquisiciones de inventarios para provisionar materia prima, usados en la producción de los años posteriores.

- **Efectivo**. - El efectivo tuvo un mayor crecimiento durante los años 2009, 2011 y 2012, debido a que la Compañía efectuó préstamos a instituciones financieras para cubrir obligaciones del capital de trabajo.

- **Inversiones temporales**. - Al 31 de diciembre del 2008 y 2009, estuvieron representados por importes entregados a un agente bursátil, quién actuó como intermediario para efectuar transacciones comerciales relacionadas con compra y venta de contratos de futuros sobre materias primas (maíz), con el objetivo de salvaguardar el precio de la materia prima ante una eventual alza del mismo. Estas operaciones fueron liquidadas en el año 2010 y durante el año 2013, se efectuó una renegociación para mantener estos contratos.

- **Activos financieros**.- En el año 2009, se evidenció que existió una mayor gestión de cobro, porque las cuentas por cobrar disminuyeron en 15%, con relación a los años 2010 y 2011, que este rubros aumentaron en un 12% y 22%, respectivamente, esta situación afecta la liquidez de la Compañía. Adicionalmente, en el año 2012, existió una disminución de 5.04%, originada porque la Compañía realizó una reclasificación de cuentas por cobrar de corto a largo plazo por $.1,272,449, debido a que estos clientes se encuentran en gestión de cobro con asesores legales internos, razón por la cual se observa una leve tendencia al alza de 10.08%. Como podemos observar la Compañía no dispone de buenas políticas y procedimientos de cuentas por cobrar que tengan por objetivo evitar el deterioro de la cuenta por cobrar.

- **Existencias**.- En los años 2010, 2012 y 2013, se observa un aumento de 85%, 105% y 84%, respectivamente, debido a que la Compañía adquirió inventarios en exceso para provisionarse de materia prima

para la producción del siguiente período con el objetivo de garantizar el precio ante una eventual alza por la escasez de la cosecha de maíz.

- **Servicios y Otros pagos anticipados**. - Al 31 de diciembre del 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013, representan pólizas de seguro adquiridas para salvaguardar los activos de la Compañía contra todo riesgo. Con relación al año 2012, se observa que existe un aumento significativo de 6706.05% con relación al 2008, originado principalmente por importes desembolsados a favor de Unidad Nacional de Almacenamiento por $. 1,185,317 y de Industrias Ales C.A. por $. 596,080 por compra de maíz y pasta de soya respectivamente, los serán liquidados cuando los bienes adquiridos sean recibidos por la Compañía.

2.8.3.2.2 Estructura de Otros Activos no Corrientes.

Tabla 19: Análisis Horizontal de los Activos No Corrientes

ACTIVOS ACTIVOS NO CORRIENTES:	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Propiedades, planta y equipos, neto	**100.00%**	-26.48%	-37.43%	36.28%	37.14%	31.51%
Activo intangible	**100.00%**	-26.61%	-31.55%	23.48%	23.48%	23.48%
Activos financieros no corrientes						
Otros activos no corrientes	**100.00%**	-69.15%	-70.09%	-85.90%	8.76%	28.66%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES:	**100.00%**	**-28.44%**	**-36.64%**	**25.92%**	**41.36%**	**49.96%**

Fuente: Informe de auditores independientes
Elaborado: Autores

- **Propiedad, Planta y Equipo**. - Durante los años 2011, 2012 y 2013, se observa que existió un mayor crecimiento de activos fijos neto por 36%, 37% y 32%, respectivamente; correspondiente al efecto registrado del avalúo comercial aplicado por la Compañía en el año 2011, con el propósito de cumplir con lo establecido en los Normas

Internacionales de Información Financiera que establecen valuar las propiedades, planta y equipo a su valor razonable. Adicionalmente, en el año 2009, se determina que existe disminución de los activos en 26%, originados por venta de activos fijos y baja de activos fijos por deterioro.

- **Activos Intangibles**. - Al 31 de diciembre del 2010, existe una disminución de 32%, con relación al año 2008, originado principalmente por la amortización del diferencial cambiario provenientes de las pérdidas netas en cambio de los años 1999 y las generadas hasta marzo del año 2000 que de acuerdo con disposiciones emitidas por Superintendencia de Compañías en 1999 podían ser amortizadas hasta en cinco años. Adicionalmente en los años 2011 y 2012, se observó un incremento de 23%, producto de avalúo practicado a la Marca Nutril, para cumplir con las disposiciones emitidas por Normas Internacionales de Información Financiera.

2.8.3.2.3 Estructura del Pasivo

Tabla 20: Análisis Horizontal de los Pasivo

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PASIVOS						
PASIVOS CORRIENTES:						
Sobregiro bancario	**100.00%**					
Obligaciones con institución financiera	**100.00%**	18.72%	38.74%	184.42%	288.88%	41.16%
Vencimiento corriente vencido de obligación a largo plazo	**100.00%**	9.37%	76.61%			
Pasivos financieros	**100.00%**	-22.80%	-8.31%	-25.69%	2.09%	-11.96%
Gastos acumulados por pagar	**100.00%**	-1.50%	137.39%		173.90%	-24.35%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	**100.00%**	**-9.74%**	**10.96%**	**29.51%**	**82.50%**	**-1.89%**
PASIVOS NO CORRIENTES						
Provisión para jubilación patronal y desahucio	**100.00%**	42.14%	82.38%	119.50%	156.58%	149.40%
Obligaciones a largo plazo	**100.00%**	-37.17%	-44.84%	-76.06%	-79.66%	43.96%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	**100.00%**	**-30.13%**	**-33.55%**	**-58.71%**	**-58.70%**	**53.31%**
TOTAL PASIVOS	100.00%	-18.66%	-8.50%	-9.07%	20.75%	22.25%

Fuente: Informe de auditores independientes
Elaborado: Autores

Los pasivos de la Compañía disminuyeron en 12% promedio en los años 2009, 2010 y 2011, debido a venta de terreno por $. 2,000,000, lo que le permitió cancelar obligaciones financieras. En los años 2012 y 2013, en cambio, existió un aumento promedio de 22%, debido a que la Compañía adquirió inventarios en exceso para provisionarse de la producción del siguiente período, contrayendo nuevas obligaciones financieras para capital de trabajo por $. 2,500,000. En las obligaciones a largo plazo se presenta una disminución gradual porque se ha realizado la reclasificación de largo a corto plazo.

2.8.3.2.4 Estructura de Patrimonio

Tabla 21: Análisis Horizontal del Patrimonio

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PATRIMONIO NETO DEL FIDEICOMISO:						
Aporte patrimonial acumulado	**100.00%**	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	671.35%
Otros resultados integrales	**100.00%**	0.00%	0.00%	116.86%	116.86%	-100.00%
Reserva Legal						
Utilidades retenidas (Déficit acumulado)	**100.00%**	7.38%	-78.95%	-398.18%	-426.07%	-111.99%
TOTAL PATRIMONIO	**100.00%**	**98.44%**	**116.65%**	**283.13%**	**289.01%**	**282.38%**

Fuente: Informe de auditores independientes
Elaborado: Autores

El patrimonio se encuentra constituido principalmente por el capital social, los accionistas no han realizado aportes para futuro aumento de capital durante estos años.

En los años 2011 y 2012, la cuenta de Otros Resultados Integrales aumentó en 117%, por el efecto del avalúo realizado a las propiedades, planta y equipo y registro de la Marca Nutril. En el año 2013, no existió ningún aumento debido a que en la transferencia de saldos de UNICOL S.A. realizada ante la Superintendencia de Compañías en el año 2012, no fueron

consideradas estas cuentas, las mismas que se liquidaron en el Fideicomiso Mercantil.

Con relación al déficit acumulado, verificamos que en el año 2008, la Compañía mantenía un déficit acumulado de $. (-996,952) que aumentó levemente en el año 2009 en (-7.38%), por los resultados operativos del 2009, que fueron de $. 73,612. En el año 2010, se observa una disminución de 78% del déficit acumulado, porque obtuvo una utilidad neta de $. 860,000, lo que le permitió disminuir este efecto negativo. En el año 2011, se observa una disminución de (-398%), del déficit acumulado, debido a que fue registrada una reclasificación $. 4,009,860 correspondiente al avalúo NIIF, proveniente de avalúo de marca Nutril, así también existieron cancelaciones de dividendos a los accionistas por $. 860,000 y la utilidad del ejercicio ascendió a $. 224,607, quedando en positivo el saldo de Utilidades Retenidas al 31 de diciembre del 2011 en $. 2,997,699, con relación al año 2012, aumentó por los resultados operativos que ascendieron a $. 283,250. En el año 2013, existió una reducción del déficit acumulado de (-112%), con respecto al año base, debido a la transferencia de saldos del año 2012 que se realizó entre UNICOL S.A. y Fideicomiso Mercantil Grasas Unicol, los saldos relacionados a utilidades retenidas fueron liquidados en el Fideicomiso Mercantil y en este ejercicio contable sólo se reflejó los resultados operativos del año 2013.

3 Capítulo 3

3.1 Proyección de Estados Financieros

3.1.1 Estados de Resultados Integrales Proyectados por el período comprendido del 2014 al 2018

Tabla 22: Estados de Resultados Integrales Proyectados

Costo de Ventas	87%
Comisión en Ventas	2.70%
Retenciones en la Fuente	1%

(Expresados en $)	ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADOS				
CUENTAS	2014	2015	2016	2017	2018
Ventas	57,138,290.70	61,375,309.44	65,926,519.02	70,815,217.88	76,066,432.11
(-) Costo Vtas.	49,710,312.91	53,396,519.21	57,356,071.55	61,609,239.55	66,177,795.93
(=) Utilidad Bruta	7,427,977.79	7,978,790.23	8,570,447.47	9,205,978.32	9,888,636.17
Gastos Administrativos					
Sueldos y salarios	2,170,234.83	2,228,831.17	2,289,009.62	2,350,812.87	2,414,284.82
Benefcio Social	426,985.81	442,511.86	461,501.60	477,802.15	488,380.80
Depreciación	477,282.00	477,282.00	533,959.00	533,959.00	533,959.00
Ctas. Incobrables	571,382.91	613,753.09	659,265.19	708,152.18	760,664.32
Total Gastos Administrativos	3,645,885.55	3,762,378.13	3,943,735.41	4,070,726.20	4,197,288.95
Gastos de Ventas					
Comisión en Ventas	195,130.00	200,398.51	205,809.27	211,366.12	217,073.01
Total de Gastos en Ventas	195,130.00	200,398.51	205,809.27	211,366.12	217,073.01
(=) Utilidad Operativa	3,586,962.25	4,016,013.59	4,420,902.79	4,923,886.00	5,474,274.22
Gtos. No Operativos					
Gto. Por Intereses	2,165,698.22	2,571,341.82	2,935,126.13	3,056,305.55	3,212,191.93
Total Gtos. No Operativos	2,165,698.22	2,571,341.82	2,935,126.13	3,056,305.55	3,212,191.93
UAII	1,421,264.02	1,444,671.77	1,485,776.67	1,867,580.46	2,262,082.30
Participación a Trabajadores	213,189.60	216,700.77	222,866.50	280,137.07	339,312.34
UAI	1,208,074.42	1,227,971.00	1,262,910.17	1,587,443.39	1,922,769.95
Impuestos	265,776.37	270,153.62	277,840.24	349,237.55	423,009.39
(=) Ut. después de Impt.	942,298.05	957,817.38	985,069.93	1,238,205.84	1,499,760.56
Reserva Legal	207,305.57	210,719.82	216,715.38	272,405.29	329,947.32
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	734,992.48	747,097.56	768,354.55	965,800.56	1,169,813.24

Fuente y Elaborado: Autores

Los principales supuestos utilizados en la elaboración de los Estados de Resultados Integrales proyectados (tabla 22) fueron los siguientes:

- **Ventas.** – Para el rubro de ingreso se consideró las siguientes variables: la tasa de crecimiento de las ventas en sacos desde los años 2008 al 2013 fue de 4.59% y al precio de venta de las unidades comercializadas se le incrementó el 2.7% correspondiente a la inflación a largo plazo. En el anexo 7 se presenta los ingresos proyectados en dólares por producto y presentación, correspondiente a los años 2014 al 2018. Además en la tabla 23 se presenta un resumen de las ventas históricas en unidades pertenecientes a los años 2008 al 2013 y se proyecta las ventas en unidades por los años 2014 al 2018.

Tabla 23: Venta histórica en sacos

Ventas de sacos en unidades					
AÑOS	AVES	CERDO	GANADO	OTROS	TOTAL
2008	1,364,655.00	231,707.00	35,765.00	10,347.00	1,642,474.00
2009	1,458,041.50	267,253.50	28,760.00	7,863.00	1,761,918.00
2010	1,802,381.00	339,033.00	33,663.00	9,009.00	2,184,086.00
2011	1,695,144.00	395,571.00	24,924.00	11,819.00	2,127,458.00
2012	1,645,166.50	464,558.50	25,215.00	14,218.00	2,149,158.00
2013	1,603,086.00	413,929.00	25,246.00	13,528.00	2,055,789.00
2014	1,676,690.21	432,934.17	26,405.15	14,149.13	**2,150,178.65**
2015	1,753,673.89	452,811.94	27,617.51	14,798.77	**2,248,902.11**
2016	1,834,192.20	473,602.38	28,885.55	15,478.24	**2,352,158.37**
2017	1,918,407.44	495,347.39	30,211.80	16,188.91	**2,460,155.54**
2018	2,006,489.34	518,090.81	31,598.95	16,932.21	**2,573,111.30**
LA TASA HISTORICA DE LAS UNIDADES VENDIDAS DEL 2008 AL 2013 FUE					4.59%

Fuente y Elaborado: Autores

- **Costo de ventas.-** Para el costo de ventas se ha estimado el 87%, considerando que el promedio histórico en el análisis horizontal de los últimos 5 años fue del 89%. En adición, se está considerando la reducción del 2%, apreciando que la compañía realizó la adquisición

de una máquina secadora de maíz en el año 2013, cuya inversión ascendió a US$. 249,000, esta máquina será puesta en funcionamiento a partir del 2014, lo que permitirá reducir costos. Adicionalmente, durante el año 2013, se efectuaron reemplazos de ciertas maquinarias obsoletas en la planta, lo que permitió ampliar la capacidad de producción de 2.275.200 unidades en el año 2012 a 2.851.200 en el año 2013 y lograr mejorar la eficiencia de ciertos procesos de producción. Como se puede observar en las tablas 24-25 la producción histórica de sacos y la comparación de la producción con la capacidad instalada

Tabla 24: Producción en sacos

PRODUCCION DE SACOS					
AÑOS	AVES	CERDO	GANADO	OTROS	TOTAL
2008	1,380,195	233,854	36,732	10,268	**1,661,049**
2009	1,461,697	270,040	28,838	8,092	**1,768,667**
2010	1,807,975	340,676	35,175	9,000	**2,192,826**
2011	1,701,841	396,892	24,855	11,769	**2,135,357**
2012	1,661,573	468,134	26,589	14,908	**2,171,204**
2013	1,629,522	426,160	26,546	13,876	**2,096,104**
2014	1,714,451	448,371	27,930	14,599	**2,205,352**
2015	1,803,808	471,740	29,385	15,360	**2,320,294**
2016	1,897,822	496,327	30,917	16,161	**2,441,226**
2017	1,996,735	522,195	32,528	17,003	**2,568,462**
2018	2,100,804	549,412	34,224	17,889	**2,702,329**

Fuente y Elaborado: Autores

Tabla 25: Comparación de la producción con la capacidad instalada para producir

AÑOS	CAPACIDAD INSTALADA PARA PRODUCIR	CAPACIDAD UTILIZADA	% CAPACIDAD UTILIZADA
2014	2,851,200	2,205,351.53	77.35%
2015	2,851,200	2,320,293.53	81.38%
2016	2,851,200	2,441,226.25	85.62%
2017	2,851,200	2,568,461.94	90.08%
2018	2,851,200	2,702,329.09	94.78%

Fuente y Elaborado: Autores

- **Sueldos, Salarios y beneficios sociales**.- Se tomó como referencia el 2.7% de la inflación a largo plazo. Con relación a los beneficios sociales, incluyen décimo tercer sueldos, décimo cuarto sueldo, vacaciones y fondos de reservas. (anexo 8)

- **Comisiones en ventas**.- Se proyectó tomando en consideración la tasa de inflación a largo plazo que es del 2.7%.

- **Depreciación**. - Fue calculada bajo el método de línea recta tomando en consideración para los activos fijos, la depreciación de los porcentajes establecidos de acuerdo a la Ley de Régimen Tributario Interno. (anexo 9)

- **Tasa de crecimiento**.- Para la tasa de crecimiento, se estableció el 2.8%, estimando que los flujos de caja perpetuos crecerán al mismo ritmo de la tasa de inflación a largo plazo que puede ser de 2.5% al 2.8%, en esta valoración considerando que existe incertidumbre en la industria donde desarrolla sus actividades la compañía, no se puede determinar una tasa muy alta, se escogio el 2.8%.

3.1.2 Estados de Situacion Financiera Proyectados por el Período Comprendido del 2014 al 2018.

3.1.2.1 Activos Proyectados

Tabla 26: Activos Proyectados

	ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA DESDE EL 2014-2018 PROYECTADOS				
	(Expresados en Dólares)				
	2014	2015	2016	2017	2018
ACTIVOS					
ACTIVOS CORRIENTES:					
Efectivo en caja y bancos	5,370,183.32	6,830,545.20	6,047,326.73	8,884,772.52	10,570,306.33
Inversiones temporales	330,595.00	330,595.00	330,595.00	330,595.00	330,595.00
Activos financieros, neto	5,440,955.41	5,769,495.01	6,122,397.05	6,501,468.09	6,908,648.68
Existencias	8,545,188.07	9,977,799.89	11,516,645.26	13,169,601.78	14,783,487.06
Servicios y otros pagos anticipados	1,019,089.62	1,252,486.89	1,493,117.51	1,799,326.44	2,170,705.24
Activos por impuestos corrientes	571,382.91	613,753.09	659,265.19	708,152.18	760,664.32
Otros activos corrientes	560,318.00	560,318.00	560,318.00	560,318.00	560,318.00
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Operaciones discontinuadas	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	**21,837,712.32**	**25,334,993.08**	**26,729,664.73**	**31,954,234.02**	**36,084,724.64**
ACTIVOS NO CORRIENTES:					
Propiedades, planta y equipos, neto	8,491,122.00	8,013,840.00	8,109,881.00	7,575,922.00	7,041,963.00
Activo intangible	5,606,719.00	5,606,719.00	5,606,719.00	5,606,719.00	5,606,719.00
Activos financieros no corrientes	2,569,873.00	2,569,873.00	2,569,873.00	2,569,873.00	1,719,873.00
Otros activos no corrientes	683,070.00	683,070.00	683,070.00	683,070.00	683,070.00
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES:	**17,350,784.00**	**16,873,502.00**	**16,969,543.00**	**16,435,584.00**	**15,051,625.00**
TOTAL ACTIVOS	**39,188,496.32**	**42,208,495.08**	**43,699,207.73**	**48,389,818.02**	**51,136,349.64**

Fuente y Elaborado: Autores

Para realizar la proyección de activos se tomará en cuenta los siguientes supuestos:

- **Inversiones financieras**. - Para los años 2014-2018, se consideró que la Compañía va a continuar con la inversión indefinida de $.330,595 para efectuar transacciones comerciales de compra y venta de contratos futuros de maíz, con el objetivo de salvaguardar el precio de la materia prima ante una eventual alza del mismo.

- **Activos financieros**.- Para el caso de las cuentas por cobrar se estima que el 40% se va a recaudar de contado, 30% a un mes y 29% a dos meses y se considera el 1% de cuentas incobrables para realizar provisión de acuerdo a lo establecido por la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno.

- **Existencias**.- Para el caso de las existencias fue realizada tomando en consideración la política de compras de materia prima, la cual establece que el 40% se adquiere en base a las ventas del mes, el siguiente 40% en base a las ventas del siguiente mes y el 9% corresponde a las ventas dentro de 2 meses. Posteriormente, para determinar el saldo en existencias, se aplicó la siguiente ecuación contable: Saldo Inicial de Existencias más compras del año menos los costos de ventas proyectados.

- **Activos fijos**. - Se realizaron las siguientes inversiones: en el año 2014 por $. 25,000 y en el año 2016 van adquirir una maquinaria que será utilizada en el proceso de producción por $. 630,000 (anexo 9).

3.1.2.2 Pasivos y Patrimonio Proyectado

Tabla 27: Pasivos y Patrimonio Proyectado

	ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA DESDE EL 2014-2018 PROYECTADOS				
	(Expresados en Dólares)				
	2014	2015	2016	2017	2018
PASIVOS					
PASIVOS CORRIENTES:					
Sobregiro bancario	0	0	0	0	0
Obligaciones con institución financiera	8,491,084.51	8,939,187.25	11,450,776.10	13,618,127.20	13,985,150.59
Vencimiento corriente vencido de obligación a largo plazo	0	0	0	0	0
Pasivos financieros	5,805,033.36	6,563,080.00	7,364,992.34	8,277,163.92	9,156,030.03
Gastos acumulados por pagar	84,542.15	90,155.99	98,458.47	104,316.85	105,198.40
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	**14,380,660.02**	**15,592,423.24**	**18,914,226.91**	**21,999,607.96**	**23,246,379.02**
PASIVOS NO CORRIENTES					
Provisión para jubilación patronal y desahucio	1,579,193.00	1,579,193.00	1,579,193.00	1,579,193.00	1,579,193.00
Obligaciones a largo plazo	8,939,187.25	9,789,605.41	6,973,444.46	7,340,467.85	7,340,467.85
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	**10,518,380.25**	**11,368,798.41**	**8,552,637.46**	**8,919,660.85**	**8,919,660.85**
TOTAL PASIVOS	**24,899,040.27**	**26,961,221.65**	**27,466,864.37**	**30,919,268.81**	**32,166,039.88**
PATRIMONIO NETO DEL FIDEICOMISO:					
Aporte patrimonial acumulado	13,218,800.00	13,218,800.00	13,218,800.00	13,218,800.00	13,218,800.00
Otros resultados integrales	-	-	-	-	-
Reserva Legal	216,157.57	426,877.39	643,592.78	915,998.07	1,245,945.39
Utilidades retenidas (Déficit acumulado)	854,498.48	1,601,596.04	2,369,950.58	3,335,751.14	4,505,564.38
TOTAL PATRIMONIO	**14,289,456.05**	**15,247,273.43**	**16,232,343.36**	**17,470,549.20**	**18,970,309.77**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO DEL FIDEICOMISO	**39,188,496.32**	**42,208,495.08**	**43,699,207.73**	**48,389,818.02**	**51,136,349.64**

Fuente y Elaborado: Autores

Para realizar la proyección de pasivos y patrimonio se tomará en cuenta los siguientes supuestos:

3.1.2.2.1 Pasivos Proyectados

- **Obligaciones financieras**.- Con el objetivo de cubrir el déficit de capital de trabajo y financiar las nuevas inversiones que se va a realizar en el año 2016, la Compañía ha efectuado los siguientes préstamos considerando la tasa del 10% para obligaciones financieras a largo plazo y 9% a corto plazo; que es la tasa pasiva referencial para obligaciones financieras a largo plazo establecida por el Banco de Guayaquil (anexos 10-11).

  En el año 2014 se termina de cancelar una obligación de $.12,355,906 proveniente del año 2013, el vencimiento de esta obligación es diciembre 31 del 2014 y una obligación financiera a largo plazo de $. 760,601 con vencimiento en 2 años.

  En el año 2015, se contrae una obligación por $. 14,000,000 con un vencimiento de 3 años plazos.

  En el 2016, para cubrir el déficit de capital de trabajo y crecimiento de ventas se realizó un préstamo de $. 19,000,000 a 3 años plazos y $. 630,000 a 1 año plazo.

  En los años 2017 y 2018, se realizó un préstamo de $. 20,000,000 a tres años plazos.

- **Proveedores**.- La política de pago de proveedores es 50% a 30 días y 50% a 60 días, en el caso de importaciones, no existe crédito se

cancela la operación mediante una carta de crédito emitida por el Banco Guayaquil (anexo 6).

3.1.2.2.2 Patrimonio Proyectado

De acuerdo a lo establecido por los socios, no existirán repartición de dividendos durante los 10 años con el objetivo de reinvertir las utilidades.

3.1.3 Proyeccion del Flujo de Caja Descontado del 2014 al 2018

Se realizará la proyección en base al Flujo de Efectivo Método Directo (anexo 3), tomando como base los siguientes supuestos de ingresos netos y gastos mencionados anteriormente en los Estados de Resultados Integrales Proyectados:

- Tasa de crecimiento de ventas en unidades 4.59%
- Tasa de inflación a largo 2.7%.
- Tasa de crecimiento de la empresa 2.8%, para el valor contínuo.
- 87% de Costo de Ventas 87% sobre las ventas netas.
- Sueldos, beneficios sociales y comisiones se aplico el 2.7% correspondiente a la tasa de inflación a largo plazo.
- Tasa de Interés a Largo Plazo 10%
- Tasa de Interés a Corto Plazo 9%
- Tasa de Impuesto 22%

La valoración de UNICOL S.A. se lo realizará por medio de 2 métodos: Flujo de Caja descontado del Accionista y de Empresa.

3.1.3.1 Flujo de Caja Descontado del Accionista

Además de los supuestos antes descritos, se utilizará la siguiente tabla de préstamo, intereses y amortización de la deuda en términos anuales:

Tabla 28: Préstamos, Intereses y Amortización de la deuda Anuales

DETALLES	2014	2015	2016	2017	2018
Intereses	2,165,698.22	2,571,341.82	2,935,126.13	3,056,305.55	3,212,191.93
Prestamo	12,000,000.00	14,000,000.00	19,630,000.00	20,000,000.00	20,000,000.00
Pago de Prestamo	- 7,686,235.24	- 12,701,479.10	- 19,934,572.11	- 17,465,625.51	- 19,632,976.61

Fuente y Elaborado: Autores

A continuación el cálculo del Flujo de Caja del accionista (tabla29).

Tabla 29: Flujo de Caja del Accionista

FLUJO DE CAJA DEL INVERSIONISTA						
VALORES DEL FLUJO		1	2	3	4	5
INFLACIÓN A LARGO PLAZO	2.70%					
CRECIMIENTO DE LAS UNIDADES VENDIDAS	4.59%					
TASA DE CRECIENTO DE LA EMPRESA	2.80%					
% COSTO DE VENTA	87.00%					
% DE COMISÓN EN VENTA	2.70%					
TMAR	19.11%					
TASA DE INTERES A LARGO PLAZO	10.00%					
TASA DE INTERES A CORTO PLAZO	9.00%					
TASA DE IMPUESTO	22.00%					
		2014	2015	2016	2017	2018
INGRESOS	$	57,138,290.70	61,375,309.44	65,926,519.02	70,815,217.88	76,066,432.11
COSTOS DE VENTA		49,710,312.91	53,396,519.21	57,356,071.55	61,609,239.55	66,177,795.93
GASTOS DE OPERACION Y ADMINISTRATIVOS						
Sueldos y salarios		2,170,234.83	2,228,831.17	2,289,009.62	2,350,812.87	2,414,284.82
Benefcio Social		426,985.81	442,511.86	461,501.60	477,802.15	488,380.80
Ctas. Incobrables		571,382.91	613,753.09	659,265.19	708,152.18	760,664.32
Comisión en ventas		195,130.00	200,398.51	205,809.27	211,366.12	217,073.01
DEPRECIACION		477,282.00	477,282.00	533,959.00	533,959.00	533,959.00
Utilidad operacional		3,586,962.25	4,016,013.59	4,420,902.79	4,923,886.00	5,474,274.22
GASTOS DE INTERESES		2,165,698.22	2,571,341.82	2,935,126.13	3,056,305.55	3,212,191.93
Utilidad antes de particpación a trabajadores		1,421,264.02	1,444,671.77	1,485,776.67	1,867,580.46	2,262,082.30
(-) 15% part. Trbaja		213,189.60	216,700.77	222,866.50	280,137.07	339,312.34
Utilidad antes de impuesto		1,208,074.42	1,227,971.00	1,262,910.17	1,587,443.39	1,922,769.95
(-)IMPUESTO A LA RENTA		265,776.37	270,153.62	277,840.24	349,237.55	423,009.39
UTILIDAD NETA		942,298.05	957,817.38	985,069.93	1,238,205.84	1,499,760.56
DEPRECIACION		477,282.00	477,282.00	533,959.00	533,959.00	533,959.00
Ctas. Incobrables		571,382.91	613,753.09	659,265.19	708,152.18	760,664.32
INVERSIÓN		- 25,000.00	-	630,000.00	-	0.00
CAPITAL DE TRABAJO		- 972,603.22	- 2,285,517.55	1,927,132.02	- 2,139,188.24	- 2,883,719.56
PRÉSTAMO		12,000,000.00	14,000,000.00	19,630,000.00	20,000,000.00	20,000,000.00
Amort. De la deuda		- 7,686,235.24	- 12,701,479.10	- 19,934,572.11	- 17,465,625.51	- 19,632,976.61
FLUJO DE CAJA		$ 5,307,124.49	$ 1,061,855.83	$ 3,170,854.04	$ 2,875,503.28	$ 277,687.71

Fuente y Elaborado: Autores

Se observa en la tabla 29 que el promedio del flujo de caja es $ 2.538.605; lo cual es favorable para calcular el valor de la empresa.

3.1.3.2 Flujo de Caja Descontado de la Empresa

A diferencia del Flujo de Caja Descontado del Accionista no se utilizará la tabla de préstamo, intereses y amortización de la deuda. Este flujo de caja sirve para observar cual es el impacto, si la empresa está financiada el 100% por recursos propios.

Detalle del cálculo de Flujo de Caja Descontado de la Empresa (tabla 30).

Tabla 30: Flujo de Caja de la Empresa

FLUJO DE CAJA DE LA EMPRESA						
VALORES DEL FLUJO		1	2	3	4	5
INFLACIÓN A LARGO PLAZO	2.70%					
CRECIMIENTO DE LAS UNIDADES VENDIDAS	4.59%					
TASA DE CRECIENTO DE LA EMPRESA	2.80%					
% COSTO DE VENTA	87.00%					
% DE COMISÓN EN VENTA	2.70%					
TMAR	12.33%					
TASA DE INTERES A LARGO PLAZO	10.00%					
TASA DE INTERES A CORTO PLAZO	9.00%					
TASA DE IMPUESTO	22.00%					
		2014	2015	2016	2017	2018
INGRESOS	$	57,138,290.70	61,375,309.44	65,926,519.02	70,815,217.88	76,066,432.11
COSTOS DE VENTA		49,710,312.91	53,396,519.21	57,356,071.55	61,609,239.55	66,177,795.93
GASTOS DE OPERACION Y ADMINISTRATIVOS						
Sueldos y salarios		2,170,234.83	2,228,831.17	2,289,009.62	2,350,812.87	2,414,284.82
Benefcio Social		426,985.81	442,511.86	461,501.60	477,802.15	488,380.80
Ctas. Incobrables		571,382.91	613,753.09	659,265.19	708,152.18	760,664.32
Comisión en ventas		195,130.00	200,398.51	205,809.27	211,366.12	217,073.01
DEPRECIACION		477,282.00	477,282.00	533,959.00	533,959.00	533,959.00
Utilidad antes de particpación a trabajadores		3,586,962.25	4,016,013.59	4,420,902.79	4,923,886.00	5,474,274.22
(-)part. Trbaja		538,044.34	602,402.04	663,135.42	738,582.90	821,141.13
Utilidad antes de impuesto		3,048,917.91	3,413,611.55	3,757,767.38	4,185,303.10	4,653,133.09
(-)IMPUESTO A LA RENTA		670,761.94	750,994.54	826,708.82	920,766.68	1,023,689.28
UTILIDAD NETA		2,378,155.97	2,662,617.01	2,931,058.55	3,264,536.42	3,629,443.81
DEPRECIACION		477,282.00	477,282.00	533,959.00	533,959.00	533,959.00
Ctas. Incobrables		571,382.91	613,753.09	659,265.19	708,152.18	760,664.32
INVERSIÓN		- 25,000.00	-	630,000.00	-	0.00
CAPITAL DE TRABAJO		- 972,603.22	- 2,285,517.55	1,927,132.02	- 2,139,188.24	- 2,883,719.56
FLUJO DE CAJA		$ 2,429,217.65	$ 1,468,134.55	$ 5,421,414.77	$ 2,367,459.36	$ 2,040,347.57

Fuente y Elaborado: Autores

Se determina que el valor del flujo de caja de la empresa en promedio es $2.745,315; como se puede indicar no existe mucha variación con respecto al flujo de caja del accionista que fue de $. $ 2.538.605, debido a que la empresa está constantemente renovando sus deudas en una cantidad parecida a los pagos que realiza, con la finalidad de cubrir así su capital de trabajo y pago de obligaciones corrientes.

3.2 Análisis de Estados Financieros Proyectados

En la proyección de los estados financieros que estamos realizando, se lo efectuará por medio de los ratios financieros.

3.2.1 Ratios Financieros Proyectados

- **Razones de Liquidez**.- Mide la disponibilidad de la Compañía para cubrir sus obligaciones a corto plazo.

Tabla 31: Razones de Liquidez Proyectados

RAZONES DE LIQUIDEZ	2014	2015	2016	2017	2018
RAZÓN DE CIRCULANTE	1.52	1.62	1.41	1.45	1.55
RAZÓN DE LA PRUEBA ÁCIDA	0.92	0.98	0.80	0.85	0.92

Fuente y Elaborado: Autores

- ✓ **Razones de liquidez**.- Los indicadores financieros son superiores a 1, lo que significa que por cada dólar en obligaciones a corto plazo, la Compañía dispone de $. 0.51 promedio para cubrir las mismas. Con relación a los indicadores financieros reales por el período comprendido del 2008 al 2013, se observa que existe un aumento de la liquidez de 0.19, los cuales al 2013 mantenían un promedio de 1.21.

- ✓ **Prueba ácida**.- Como se determina en la tabla 31 estos indicadores financieros son menores a 1, los cuales no han variado en relación a los indicadores reales obtenidos en los períodos 2008 al 2013, lo que significa que la Compañía debe evaluar las políticas financieras para mejorar el retorno rápido del efectivo.

- **Razones de Rotación de Activo**.- Las relaciones de rotación de activos, están diseñadas para medir la efectividad con la que una compañía controla sus activos, para lo cual se va a realizar un análisis de las principales rotaciones de activo.

Tabla 32: Razones de Rotación de Activos Proyectados

RAZONES DE ROTACIÓN DE ACTIVO	2014	2015	2016	2017	2018
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	10.50	10.64	10.77	10.89	11.01
ROTACIÓN DE INVENTARIO	5.82	5.35	4.98	4.68	4.48
ROTACIÓN DE ACTIVO FIJO	6.73	7.66	8.13	9.35	10.80

Fuente y Elaborado: Autores

- ✓ **Rotación de cuentas por cobrar**.- Como se observa en la tabla 32, estos ratios han tenido un leve crecimiento de 0.50 considerando que en el año 2014 es de 10.50 y 11.01 en el 2018, estos incrementos tienen relación con el aumento esperado de las ventas y de las cuentas por cobrar.

- ✓ **Rotación de inventario**.- Los indicadores financieros presentados anteriormente establecen una disminución de 1.34 respecto al 2014 que el ratio es de 5.82 y 4.48 en el 2018, esto indica que continúa con la misma tendencia decreciente presentada en los períodos analizados anteriormente del 2008

al 2013. Esta situación es originada por los fuertes volúmenes de compra que realiza la Compañía antes de finalizar el años con el objetivo de provisionar materia prima para la producción del siguiente período y estar salvaguardada ante cualquier escasez del producto causada por los factores climáticos que son imprescindibles de controlar o cualquier restricción respecto a políticas gubernamentales.

- ✓ **Rotación de activo fijo**. – Como se establece que la rotación de activos fijos ha aumentado en 1.33 con relación al promedio determinado en los años 2008 al 2013 que fue de 7.20 y 8.54 promedio que se espera del año 2014 al 2018, esta tendencia es favorable lo que significa que las ventas netas representan 8.54 veces promedio lo invertido en activos fijos.

- **Razones de Apalancamiento**.- Tiene como objetivo medir nivel de endeudamiento que posee la empresa para analizar el nivel de riesgo por incumplimiento.

Tabla 33: Razones de Apalancamiento Proyectados

RAZONES DE APALANCAMIENTO	2014	2015	2016	2017	2018
RAZÓN DE DEUDA	0.64	0.64	0.63	0.64	0.63
RAZÓN DEUDA/CAPITAL	1.74	1.77	1.69	1.77	1.70

Fuente y Elaborado: Autores

- ✓ **Razón de deuda**. - Como se presenta en la tabla 33 la razón de deuda se espera que se mantenga estable con un promedio de 64%, con relación al promedio obtenido en los año 2008 al 2013 que fue de 66%, esto demuestra que no ha variado esta tendencia, por lo que la Compañía siempre ha dependido de

financiamiento externo para cubrir las operaciones del capital de trabajo y actividades de inversión.

- ✓ **Razón de deuda capital**.- Estos índices financieros se esperan que se incrementen de 1.74 en el 2014 a 1.70 en el 2018, lo que significa que en promedio por cada dólar que invirtieron los accionistas $. 1.73 promedio del 2014 al 2018, fue puesto por los acreedores. Este aumento está influenciado por las obligaciones financieras que mantiene la Compañía para la adquisición de materia prima.

- **Razones de Rentabilidad**.- Esta razones se concentran en la efectividad de la compañía para generar utilidades (tabla 34).

Tabla 34: Razones de Rentabilidad Proyectado

RAZONES DE RENTABILIDAD	2014	2015	2016	2017	2018
RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO (ROE)	0.06	0.06	0.06	0.07	0.09
RENDIMIENTO SOBRE LOS ACTIVOS (ROA)	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02

Fuente y Elaborado: Autores

- ✓ **Rendimiento sobre el patrimonio**.- Este ratio financiero se espera que tenga un promedio del 0.02 por el período comprendido del 2014 al 2018, el cual está dado por el promedio de la utilidad neta que se espera alcance los $. 877,211.68 originado por los altos costos operativos y gastos generales que no permiten que la Compañía pueda operar sobre base rentable.

- ✓ **Rendimiento sobre los activos**.- Este indicador se mantiene en un promedio de 0.07 con relación al promedio obtenido en los períodos 2008 al 2013, no ha variado mucho debido a los

niveles de utilidad neta que son bajos con respecto a los niveles de activos totales que se esperar realizar hasta el 2018.

3.3 Desarrollo del Modelo de Valuación de los Activos de Capital (CAPM)

La valoración del Flujo de Caja Descontado del Accionista, se lo realizará con el Modelo de Valuación de los Activos de Capital (CAPM); siendo el método recomendable para determinar la TMAR. Según Sapag, N. & Sapag, R. (2000) dice que el: CAPM es el método más utilizado en la determinación del costo de capital. La misma que se muestra en la siguiente expresión:

$$CAPM = Rf + \beta(Pm) + \text{Riego Pais}$$

- La **$Rf_{U.S.A}$**[10] es 3.41% la cual es la tasa de los bonos del tesoro de los Estados Unidos a 30 años.

- El **β desapalancado de los activos**[11] ajustado por la cuenta efectivo el cual es de 0.63, esto ayudará a determinar el β con el nivel de endeudamiento de la empresa UNICOL S.A. que es β 1.22

- La **Prima de Mercado (P_m)**[12] es 6.29% la cual es la tasa que puede cobrar el accionista por invertir en un mercado de activos con riesgo en lugar de invertir en un mercado libre de riesgo. La misma que representan los retornos históricos para las acciones sobre bonos del tesoro de los Estados Unidos.

[10] http://www.bloomberg.com/

[11] http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

[12] http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

- **RF_{ECU}[13]** : 8.04%, este índice fue extraído de la página del Banco Central del Ecuador y representa el promedio de los años 2010 al 2013.

CAPM O Ke: 19.11%, está es la mínima tasa exigida por los accionistas.
En la tabla 35 se presentan los cálculos.

Tabla 35: Cálculo del CAPM

DETALLES	TASA
CAPM	19.11%
TASA LIBRE DE RIESGO	3.41%
BETA APALANCADO PARA MI EMPRESA	1.22
PRIMA DE MERCADO	6.29%
TASA DE IMPUESTO	22.00%
RIESGO PAIS	8.04%
DEUDA	59.91%
PATRIMONIO	40.09%
D/P	149.46%
BETA DESAPALANCADO DE LOS ACTIVOS	0.63

Fuente y Elaborado: Autores

3.4 Desarrollo del modelo Costo Promedio Ponderado de Capital (CCPP o WACC)

Para valorar del Flujo de Caja Descontado de la Empresa se realizará en base al modelo de Costo Promedio Ponderado de Capital (CCPP o WACC), para encontrar la TMAR.

$$E + D = \text{valor actual } [FCF; WACC], \quad \text{donde } WACC = \frac{E\,Ke + D\,Kd\,(1-T)}{E + D}$$

[13] http://www.bce.fin.ec/index.php/indicadores-economicos

Tomando como base el cálculo del CAPM o K_e: 19.11%, además:
Tasa de impuesto (T): 22% y
Tasa de interés a largo plazo (Kd): 10%

Se obtiene una tasa CCPP: 12.33%; la misma que es un promedio ponderado entre el costo de la deuda y el costo de capital accionario.
En la tabla 36, se presentan los cálculos, relacionados con la determinación del WACC.

Tabla 36: Cálculo del CCPP o WACC

DETALLES	TASA
CCPP O WACC	12.33%
CAPM	19.11%
TASA LIBRE DE RIESGO	3.41%
BETA APALANCADO PARA MI ACTIVIAD	1.22
PRIMA DE MERCADO	6.29%
TASA DE IMPUESTO	22.00%
RIESGO PAIS	8.04%
DEUDA	59.91%
PATRIMONIO	40.09%
D/P	1.49
BETA DESAPALANCADO DE LOS ACTIVOS	0.63
TASA DE INTERES A LARGO PLAZO	10%

Fuente y Elaborado: Autores

3.5 Determinación del Valor de la Empresa con el Método de Flujo de Caja Descontado

Como se describió anteriormente la valoración de la empresa UNICOL S.A. se realizará por 2 metodos: flujo de caja descontado del accionista y de la empresa; con sus respectivas Tasa Mínima Atractiva de Retorno (TMAR).

3.5.1 Determinación del Valor de la Empresa con el Método de Flujo de Caja Descontado del Accionista.

El valor de la empresa mediante este método se lo obtendrá descontando los flujos de caja a la tasa **CAPM: 19.11%**. Dicho valor de la empresa fue **$. 9,355,538.68** y para calcularlo se consideró la siguiente sumatoria:

- VAN de los flujos de caja de los años 2014 al 2018 igual a **$.8,625,322.82**

y

- VAN del valor contínuo que se lo obtuvo considerando la vida infinita de la empresa, partiendo del flujo de caja del año 2019, el cual fue de **$. 730,215.86**.

El detalle del cálculo se muestra en la tabla 37.

Tabla 37: Valor de la Empresa con el Método de Flujo de Caja Descontado del Accionista

		2014	2015	2016	2017	2018
FLUJO DE CAJA		$ 5,307,124.49	$ 1,061,855.83	$ 3,170,854.04	$ 2,875,503.28	$ 277,687.71
VAN DEL 1-5 PERIODO	$8,625,322.82					
VAN DEL VALOR CONTINUO	$730,215.86					
VALOR DE LA EMPRESA	$ 9,355,538.68					

Fuente y Elaborado: Autores

3.5.2 Determinación del Valor de UNICOL S.A. con el Método de Flujo de Caja Descontado de la Empresa

El valor de empresa se determinará descontando los flujos de caja a la tasa **CCPP o WACC: 12.33%,** Dicho valor ascendió a **$. 22,078,931.61**; y para determinarlo se consideró la siguiente sumatoria:

- VAN de los flujos de caja de los años 2014 al 2018 igual a **$.9,778,116.44**

y

- VAN del valor continuo que se lo determinó considerando la vida infinita de la empresa, partiendo del flujo de caja del año 2019, el cual fué de **$. 12,300,815.17**.

El detalle del cálculo se muestra en la tabla 38.

Tabla 38: Valor de la Empresa con el Método de Flujo de Caja Descontado de la Empresa

		2014	2015	2016	2017	2018
FLUJO DE CAJA		$ 2,429,217.65	$ 1,468,134.55	$ 5,421,414.77	$ 2,367,459.36	$ 2,040,347.57
VAN DEL 1-5 PERIODO	$9,778,116.44					
VAN DEL VALOR CONTINUO	$12,300,815.17					
VALOR DE LA EMPRESA	$ 22,078,931.61					

Fuente y Elaborado: Autores

Se puede observar que los 2 valores de la empresa de flujo de caja obtenidos son aceptables, cabe mencionar que el flujo de caja de la empresa es de **$. 22,078,931.61**, el cual difiere del valor de la empresa obtenido para el accionista que es de **$. 9,355,538.68**, la diferencia radica, en que el primer caso se considera a la empresa por su capacidad de generar flujo independientemente de las fuentes de financiamiento, mientras que el segundo valor representa lo que le corresponde únicamente a los accionistas dado que en la práctica la compañía está endeudada.

Este valor de la empresa en el Ecuador, el cual es considerado un país emergente, se puede ver afectado por las siguientes variables según Estay (s.f.).

- Incertidumbre macroeconómica

- Mercados de capital ilíquidos
- Riesgos políticos
- Controles sobre flujos de capital.
- Tasa de inflación
- Crecimiento irregular del PIB
- Mercados de capitales ineficientes
- Riesgos fiscales y de regulaciones
- Corrupción y fraude, etc.
- No es fácil encontrar deudas de largo plazo.

Los resultados obtenidos en esta valoración servirán de base para la toma de decisiones financieras relacionadas con:

- Conocer la situación patrimonial y capacidad de endeudamiento, a futuros inversionistas.
- Buscar financiamiento externo mas económico en el mercado de valores,
- La compra, venta y fusión de la empresa, etc..

Conclusiones

Es importante valorar una Compañía, debido a la volatilidad que puede darse en los mercados financieros y económicos que hacen que la inversión privada tienda a bajar y captar menos inversión extranjera, así como también por medio de la valoración se puede predecir el futuro del negocio al proyectar los ingresos y gastos y evaluar las alternativas más convenientes para tomar una decisión financiera.

Con relación al diagnóstico practicado a los estados financieros del período contable del 2008 al 2013, se puede mencionar los siguientes aspectos:

Falta de liquidez ocasionado por disminución de ventas, lenta recuperación de la cartera, déficit de capital de trabajo, excesivo endeudamiento, Adicionalmente, el promedio de margen de utilidad bruta es bajo, reperesentando el 11%, lo cual no alcanza a cubrir los gastos operativos y de administración. Estos son los principales factores que impiden que la Compañía no pueda operar sobre una base rentable.

En el análisis efectuado de las ventajas competitivas, oportunidades y debilidades que tiene la Compañía para lograr mayores beneficios, se pueden destacar las siguientes: explorar nuevas líneas de producción encaminadas a los sectores camaroneros, mascotas, vacuno, posicionamiento de la marca en el mercado, respecto a las debilidades se pueden mencionar renovación de maquinaria, tecnología de punta, reestructuración de líneas de producción.

La razón de deuda se mantiene en un promedio histórico de 66%, lo que determina que la mayor parte de los activos son financiados con terceros, esta situación podría considerarse riesgosa en el momento que la Compañía no tenga liquidez para cubrir tales obligaciones.

El margen de utilidad neta presenta un promedio histórico de 1%, el cual se encuentra afectado principalmente por los altos costos de adquisición, gastos de interés y por el efecto de la amortización del diferencial cambiario durante los años 2008 y 2009.

Falta de capital de trabajo existente en los años 2008 y 2012, lo que repercute en la falta de liquidez para cubrir con las obligaciones a corto plazo.

Estas variables nos indican que existe incertidumbre respecto al futuro de las actividades comerciales de la Compañía debido a ciertos factores externos como: condiciones climáticas, regulaciones gubernamentales, que inciden en el sector agrícola y avícola, que es difícil controlar.

Con relación a la valoración realizada a UNICOL S.A., cuyo valor de mercado por el método de flujo de caja descontado del accionista y la empresa fue de **$. 9,355,538.68**, y **$. 22,078,931.61**, respectivamente y considerando que el número de acciones de la Compañía es de **13,218,000**, se puede determinar que el precio por acción es de **$ 0.70**. Como se puede apreciar el precio de la acción no es muy alto, lo que significa que si la Compañía no cumple con las proyecciones establecidas en los estados financieros, no tendrá un nivel de utilidad aceptable que le permita mejorar los precios de las acciones durante los siguientes 5 períodos, esta situación va a dificultar el ingreso al mercado de valores e ingreso de nuevos inversionistas.

4 Recomendaciones

Con el objetivo de mejorar la situación económica y contribuir a la maximización de valor de la Compañía, es importante enfocarse en las variables que van contribuir al crecimiento económico y financiera de la Compañía, tales como el incremento de las ventas, esto se puede lograr por medio de un análisis del producto en el mercado, mejorar estrategias de ventas, capacitación de fuerzas de ventas, posicionamiento de la marca Nutril, apertura de nuevos puntos de ventas.

Otro factor clave es las cuentas por cobrar, disminuir los días de la política de crédito a los clientes, porque si no recupero las cuentas por cobrar en menor tiempo, no existirá liquidez para adquirir materia prima y producirlas.

Es importante que la Compañía realice evaluaciones más detalladas sobre la capacidad de liquidez de los clientes y en base a esta evaluación otorgue el cupo de crédito y establezca política de cobro, las mismas que deben tener relación con la política que les otorga los proveedores, para evitar que exista un desface en el efectivo.

Monitorear el control interno y financiero, esto implica revisar las políticas internas de cobranzas, de pagos a proveedores, de compra de materia prima, cancelación de sueldos a los funcionarios, inversión que va a realizar, con el objeto de analizar el efectivo que debe disponer la Compañía para realizar estas inversiones y analizar los mecanismos de financiamiento, para lo cual es imprescindible que los sistemas de información le permitan generar reportes con información confiable y evaluar si los funcionarios que se encuentran en los puestos claves son idóneos para el cargo.

Reducir los costos de materia prima, este es un factor primordial que ayudará a mejorar los niveles de rentabilidad, para cumplir este objetivo se

deberá realizar convenios de adquisición de materia prima con productores locales, sin la intervención de intermediarios, evaluando que los precios sean competitivos de acuerdo al mercado, adicionalmente se debe realizar un relevamiento de información de los procesos productivos claves de la Compañía, con el objetivo de reducir costos en las áreas estratégicas, buscando la eficiencia financiera.

Para finalizar, se deberá buscar otros mecanismos de financiamiento que tengan como finalidad reducir costos financieros, una alternativa podría ser ingresar al Mercado de Valores para realizar emisión de obligación o titularización de activos que ofrecen otra forma de endeudamiento más económica a corto y largo plazo y pueda cumplir sus objetivos propuestos de realizar proyectos de expansión, reestructurar pasivos a fin de mejorar su crecimiento en el mercado.

5 Referencias

Amaya, N. (2009). Valoración de empresas. Finanzas de empresas. Lima: Universidad nacional del callao de la República del Perú. Extraido el 22 Noviembre, 2013 de http://www.gestiopolis.com/finanzas-contaduria/valoracion-empresas.htm

Blank, L. & Tarquin, A. (2004). Ingenería Económica. México: McGraw-Hill/Interamericana

Bloomberg, 2014. Extraido el Mayo, 2014 de http://www.bloomberg.com/quote/BVMB30Y:IND

Brealey, R. & Myers, S. (198) . Análisis Financiero. En D. Feyerman (Ed.), Principios de Finanzas Corporativas (pp. 553-567). Aravaca-España: McGraw-Hill/Interamericana de España.

Chile, Fundación Chile. (2011). Manual de recomendaciones cultivo de maíz grano p 11. Santiago: Autores. Extraido el 12 de Diciembre, 2013 de http://www.fundacionchile.com/bio-detalle-proyecto/detalle-proyecto.index/732/cropcheck

Cordova, J. (2010). Valoración de la empresa Inelcorp Cia. Ltda. a traves del metodo del valor presente de los flujos de caja descontado.Memoria para optar al Título Inginiero Financiero, Facultad de ciencias económicas, Universidad de Cuenca, Cuenca. Extraido el 10 Noviembre, 2013 de http://www.elprisma.com/apuntes/administracion_de_empresas/valoracionde empresas/

Coulter M. & Robbins S. (2000). Administración (pp. 252-257). México: Prentice Hall Inc.

Damodaran, (2014). Extraido Mayo, 2014 de http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

Ecuador, Asociación ecuatoriana de fabricantes de alimentos balanceados para animales. (2013). Análisis del consumo de pollos en el Ecuador. Guayaquil: Autores.

Ecuador, Banco Central del Ecuador. (2014). Guayaquil: Autores. Extraido Mayo, 2014 de http://www.bce.fin.ec/index.php/indicadores-economicos

Ecuador, Corporación Nacional de Avicultores del Ecuador. (2013). Informe técnico de la producción nacional de pollos. Guayaquil: Autores.

Ecuador, Ministerio de agricultura, ganadería, acuacultura y pesca. (2013). Gráfico de la producción nacional de maíz duro seco desde 2008 al 2012. Guayaquil: Autores. Extraido el 12 de Diciembre, 2013 de http://www.agricultura.gob.ec/

Ecuador, Valoraciones Técnica S.A. (2012). Prospecto de oferta plública 3era emisión de obligaciones. Guayaquil: Autores. Extraido el 13 de Diciembre, 2013 de http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/obligaciones/121023143739-162ad37a884643b58a2a43adc465297c_oblilpliris10-12.pdf

Emery, D., Finnerty, J. & Stowe, J. (2000). Análisis de Estados Financieros. En M. de Ana (Ed.), Fundamento de administración financiera (pp. 82-98). Mexico: Prentice Hall Inc.

Estay, E. (s.f.). Valoración de empresa, pp. 126-127. Extraido 1 de Agosto, 2014 de http://aiu.edu/applications/DocumentLibraryManager/upload/valoracion%20de%20empresas.pdf

Excelente cosecha de maíz en Ecuador (2013, Abril 22). El Universo, Extraido el 5 de Diciembre, 2013 de http://www.fao.org/agronoticias/agro-noticias/detalle/en/c/174893/

Fernández, P. (2005). Métodos de la valoración de empresas. En Planeta DeAgostini Profesional y Formación (Ed.), Valoración de empresas. Cómo medir y gestionar la creación de valor (pp. 27-73). Barcelona,España: Gestión 2000.

Fernández, P. (2008). Valoración de empresas es un ejercicio de sentido común que requiere pocos conocimientos técnicos. Barcelona: Universidad dde Navarra. Extraido el 20 Noviembre, 2013 de http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0771.pdf

Galindo, A (s.f.). Fundamentos de valoración de empresa, p 13,56. Extraido el 25 Noviembre, 2013 de http://www.eumed.net/libros-gratis/2005/agl/Valor%20precio%20y%20excedentes%20de%20las%20partes.htm

Guajarti, D. (1997). Naturaleza del Análisis de Regresión. En E. Herrera (Ed.), Basic econometrics (pp. 15-42). Colombia: McGraw, Inc.

Hernández, R., Fernández, C. & Baptista, P. (1998). Metodología de la investigación. México: McGraw-Hill

Mremoores CIA. LTDA. (2008-2013). Informe de auditores independientes. Manuscrito no publicado, Guayaquil, Ecuador.

Narvaez, A. (2008). Valoración de empresas por el método de los rendimientos futuros. Gestión en el Tercer Milenio, 11, 36 . Extraido el 25 Noviembre, 2013 de http://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtual/publicaciones/administracion/v11_n21/pdf/a05v11n21.pdf

Ordeñana, X. (2012). Una mejora respecto a la década pasada pero falta mucho por hacer. Ekos Negocios, p. 48. Extraido el 20 Noviembre, 2013 de http://www.ekosnegocios.com/negocios

Ross, S., Westerfield, R. & Jaffe, J. (2009). Análisis de Estados Financieros y Planeación a largo plazo. En J. Mares (Ed.), Finanzas Corporativas (pp. 41-70). México: McGraw/Irwin

Sapag, N. & Sapag, R. (2000). Construcción del flujo de caja & Tasa de descuento. En P. Ortega (Ed.), Preparación y Evaluación de Proyecto (pp. 265-280, 325-371). Santiago, Chile: McGraw/Interamericada de Chile.

6 Anexos

Anexo 1: Estados de Situación Financiera Inicial del 2008 al 2013

FIDEICOMISO MERCANTIL GRASAS UNICOL

ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA DESDE EL 2008-2013

(Expresados en Dólares)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ACTIVOS						
ACTIVOS CORRIENTES:						
Efectivo en caja y bancos	437,477.00	889,887.00	375,078.00	898,447.00	1,130,284.00	843,442.00
Inversiones temporales	82,383.00	208,314.00	-	-	-	330,595.00
Activos financieros, neto	4,702,758.00	3,994,608.00	5,263,084.00	5,737,394.00	4,465,591.00	5,176,954.00
Existencias	3,913,315.00	4,305,880.00	7,223,695.00	5,398,946.00	8,040,684.00	7,211,476.00
Servicios y otros pagos anticipados	32,907.00	28,269.00	57,595.00	196,208.00	2,239,668.00	1,034,153.00
Activos por impuestos corrientes	-	-	-	460,128.00	476,001.00	335,643.00
Otros activos corrientes	-	-	-	348,150.00	228,882.00	560,318.00
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-
Operaciones discontinuadas	2,830.00	2,509.00	2,263.00	231,146.00	-	-
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	**9,171,670.00**	**9,429,467.00**	**12,921,715.00**	**13,270,419.00**	**16,581,110.00**	**15,492,581.00**
ACTIVOS NO CORRIENTES:						
Propiedades, planta y equipos, neto	6,800,514.00	4,999,702.00	4,254,998.00	9,268,046.00	9,326,232.00	8,943,404.00
Activo intangible	4,540,672.00	3,332,458.00	3,107,949.00	5,606,718.00	5,606,719.00	5,606,719.00
Activos financieros no corrientes					1,272,449.00	2,569,873.00
Otros activos no corrientes	530,918.00	163,779.00	158,804.00	74,861.00	577,452.00	683,070.00
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES:	**11,872,104.00**	**8,495,939.00**	**7,521,751.00**	**14,949,625.00**	**16,782,852.00**	**17,803,066.00**
TOTAL ACTIVOS	**21,043,774.00**	**17,925,406.00**	**20,443,466.00**	**28,220,044.00**	**33,363,962.00**	**33,295,647.00**
PASIVOS						
PASIVOS CORRIENTES:						
Sobregiro bancario	103,235.00	-	-	-		-
Obligaciones con institución financiera	2,660,427.00	3,158,427.00	3,691,154.00	7,566,695.00	10,345,861.00	3,755,342.92
Vencimiento corriente vencido de obligación a largo plazo	427,083.00	467,085.00	754,263.00	-	-	-
Pasivos financieros	5,819,133.00	4,492,450.00	5,335,678.00	4,324,328.00	5,940,975.00	5,123,147.00
Gastos acumulados por pagar	171,373.00	168,801.00	406,827.00	-	469,388.00	129,642.00
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	**9,181,251.00**	**8,286,763.00**	**10,187,922.00**	**11,891,023.00**	**16,756,224.00**	**9,008,131.92**
PASIVOS NO CORRIENTES						
Provisión para jubilación patronal y desahucio	633,186.00	900,003.00	1,154,789.00	1,389,812.00	1,624,624.00	1,579,193.00
Obligaciones a largo plazo	6,502,706.00	4,085,621.00	3,587,014.00	1,556,881.00	1,322,751.00	9,361,164.08
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	**7,135,892.00**	**4,985,624.00**	**4,741,803.00**	**2,946,693.00**	**2,947,375.00**	**10,940,357.08**
TOTAL PASIVOS	**16,317,143.00**	**13,272,387.00**	**14,929,725.00**	**14,837,716.00**	**19,703,599.00**	**19,948,489.00**
PATRIMONIO NETO DEL FIDEICOMISO:						
Aporte patrimonial acumulado	1,713,723.00	1,713,723.00	1,713,723.00	1,713,723.00	1,713,723.00	13,218,800.00
Otros resultados integrales	4,009,860.00	4,009,860.00	4,009,860.00	8,695,906.00	8,695,906.00	-
Reserva Legal						8,852.00
Utilidades retenidas (Déficit acumulado)	- 996,952.00	- 1,070,564.00	- 209,842.00	2,972,699.00	3,250,734.00	119,506.00
TOTAL PATRIMONIO	**4,726,631.00**	**4,653,019.00**	**5,513,741.00**	**13,382,328.00**	**13,660,363.00**	**13,347,158.00**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO DEL FIDEICOMISO	**21,043,774.00**	**17,925,406.00**	**20,443,466.00**	**28,220,044.00**	**33,363,962.00**	**33,295,647.00**

Fuente y Elaborado: Informe de auditores independientes año 2012

Anexo 2: Estados de Resultados Integrales del 2008 al 2013

FIDEICOMISO MERCANTIL GRASAS UNICOL						
(Expresados en Dólares)	ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES DESDE 2008 AL 2013					
CUENTAS	2008	2009	2010	2011	2012	2013
VENTAS NETAS	37,304,508.00	39,812,783.00	50,003,268.00	55,732,265.00	55,908,093.00	53,733,591.00
COSTO DE VENTAS	33,663,717.00	35,372,599.00	44,082,376.00	50,249,698.00	49,909,075.00	47,788,383.00
UTILIDAD BRUTA	3,640,791.00	4,440,184.00	5,920,892.00	5,482,567.00	5,999,018.00	5,945,208.00
GASTOS OPERACIONALES:						
Gastos de administración	1,771,761.00	3,097,641	2,396,117	2,880,043	3,100,515	3,121,962
Gastos de ventas	813,367.00	2,117,132	1,247,155	1,204,780	1,361,009	1,437,374
Otros egresos operativos, netos (incluye US$. 1,085,746 de pérdida por diferencial cambiario)	1,018,597	-	-	-	-	
TOTAL	3,603,725.00	5,214,772.00	3,643,272.00	4,084,823.00	4,461,524.00	4,559,336.00
UTILIDAD OPERACIONAL	37,066.00	- 774,588.00	2,277,620.00	1,397,744.00	1,537,494.00	1,385,872.00
OTROS, NETO:						
Utilidad en venta de propiedades,	42,775.00	1,396,376	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	1,076,793.00	973,426	956,369	979,590	1,148,984	1,433,740
(+) Otros	-	278,026	53,193	283,312	68,717	511,867
TOTAL	- 1,034,018.00	700,976.00	- 903,176.00	- 696,278.00	- 1,080,267.00	- 921,873.00
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION DE TRABAJADORES EN LAS UTILIDADES E IMPUESTO A LA RENTA	- 996,952.00	- 73,612.00	1,374,444.00	701,466.00	457,227.00	463,999.00
15% PARTICIPACION DE TRABAJADORES EN LAS UTILIDADES	-	-	- 206,167	- 105,220	- 68,584	- 69,600
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	-	-	1,168,277.40	596,246.10	388,643.00	394,399.15
24% y 25% IMPUESTO A LA RENTA	-	-	- 307,555	- 371,639	- 105,393	- 354,176
UTILIDAD NETA (PERDIDA) DEL EJERCICIO	-	-	860,722.40	224,607.10	283,250.00	40,223.15

Fuente y Elaborado: Informe de auditores independientes año 2012

Anexo 3: Flujos de Efectivo Método Directo Proyectados 2014-2018

FLUJOS DE EFECTIVO METODO DIRECTO PROYECTADOS DEL 2014-2018					
DETALLE	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Ingresos					
Ingresos por Vtas.	$ 56,302,906.38	$ 60,433,016.75	$ 64,914,351.79	$ 69,727,994.65	$ 74,898,587.20
Recuperación por Juicio de Clientes					850,000.00
(=) Total Ingresos	**56,302,906.38**	**60,433,016.75**	**64,914,351.79**	**69,727,994.65**	**75,748,587.20**
Egresos					
Compras	50,627,914.98	54,341,238.02	58,370,844.80	62,699,262.06	67,335,824.49
Sueldos y Salarios	2,170,234.83	2,228,831.17	2,289,009.62	2,350,812.87	2,414,284.82
Benefcio Social	426,985.81	442,511.86	461,501.60	477,802.15	488,380.80
Comisiones	195,130.00	200,398.51	205,809.27	211,366.12	217,073.01
Intereses	2,165,698.22	2,571,341.82	2,935,126.13	3,056,305.55	3,212,191.93
Impuestos	265,776.37	270,153.62	277,840.24	349,237.55	423,009.39
Participación a Trabajadores	213,189.60	216,700.77	222,866.50	280,137.07	339,312.34
Compra Act. Fijo	25,000.00		630,000.00		
(=) Total Egresos	**56,089,929.82**	**60,271,175.77**	**65,392,998.15**	**69,424,923.36**	**74,430,076.78**
Flujo neto de efectivo	**212,976.56**	**161,840.98**	**- 478,646.36**	**303,071.29**	**1,318,510.42**
Saldo inicial de efectivo	843,442.00	5,370,183.32	6,830,545.20	6,047,326.73	8,884,772.52
(-) Inversion					
(+) Prestamo	12,000,000.00	14,000,000.00	19,630,000.00	20,000,000.00	20,000,000.00
Pago de Prestamo	- 7,686,235.24	- 12,701,479.10	- 19,934,572.11	- 17,465,625.51	- 19,632,976.61
Flujo de caja después del préstamo	**$ 5,370,183.32**	**$ 6,830,545.20**	**$ 6,047,326.73**	**$ 8,884,772.52**	**$ 10,570,306.33**

Fuente y Elaborado: Autores

Anexo 4: Matrices de Cuentas por Cobrar del 2014-2018

Política de cobranza	
Contado	40%
1 mes plazo	30%
2 meses plazo	29%
Incobrable	1%

Periodo 2014	Ventas	MATRIZ CUENTAS POR COBRAR												2015	
		Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb
Ene	4,539,439.01	1,815,775.60	1,361,831.70	1,316,437.31											
Feb	3,896,438.04		1,558,575.22	1,168,931.41	1,129,967.03										
Mar	4,501,706.92			1,800,682.77	1,350,512.08	1,305,495.01									
Abr	5,010,525.83				2,004,210.33	1,503,157.75	1,453,052.49								
May	4,927,092.51					1,970,837.00	1,478,127.75	1,428,856.83							
Jun	4,870,125.58						1,948,050.23	1,461,037.67	1,412,336.42						
Jul	5,192,956.83							2,077,182.73	1,557,887.05	1,505,957.48					
Ago	4,436,015.36								1,774,406.15	1,330,804.61	1,286,444.46				
Sep	4,518,835.98									1,807,534.39	1,355,650.79	1,310,462.43			
Oct	5,203,681.66										2,081,472.66	1,561,104.50	1,509,067.68		
Nov	4,979,834.50											1,991,933.80	1,493,950.35	1,444,152.00	
Dec	5,061,638.48												2,024,655.39	1,518,491.54	1,467,875.16
TOTAL	57,138,290.70	4,601,884.05	4,300,815.77	4,286,051.49	4,484,689.44	4,779,489.76	4,879,230.47	4,967,077.23	4,744,629.61	4,644,296.48	4,723,567.91	4,863,500.73	5,027,673.42	2,962,643.55	1,467,875.16

CUENTAS INCOBRABLES	45,394.39	38,964.38	45,017.07	50,105.26	49,270.93	48,701.26	51,929.57	44,360.15	45,188.36	52,036.82	49,798.34	50,616.38	571,382.91
TOTAL DE LA CUENTAS POR COBRAR	56,302,906.38												

Periodo 2015	Ventas	MATRIZ CUENTAS POR COBRAR												2016	
		Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb
Ene	4,876,055.45	1,950,422.18	1,462,816.64	1,414,056.08											
Feb	4,185,373.54		1,674,149.42	1,255,612.06	1,213,758.33										
Mar	4,835,525.38			1,934,210.15	1,450,657.62	1,402,302.36									
Abr	5,382,075.13				2,152,830.05	1,614,622.54	1,560,801.79								
May	5,292,454.91					2,116,981.97	1,587,736.47	1,534,811.92							
Jun	5,231,263.67						2,092,505.47	1,569,379.10	1,517,066.46						
Jul	5,578,034.07							2,231,213.63	1,673,410.22	1,617,629.88					
Ago	4,764,962.55								1,905,985.02	1,429,488.77	1,381,839.14				
Sep	4,853,924.63									1,941,569.85	1,456,177.39	1,407,638.14			
Oct	5,589,554.19										2,235,821.68	1,676,866.26	1,620,970.72		
Nov	5,349,107.92											2,139,643.17	1,604,732.38	1,551,241.30	
Dec	5,436,977.98												2,174,791.19	1,631,093.39	1,576,723.61
TOTAL	61,375,309.44	4,913,065.73	4,604,841.21	4,603,878.30	4,817,246.00	5,133,906.87	5,241,043.73	5,335,404.66	5,096,461.71	4,988,688.50	5,073,838.21	5,224,147.57	5,400,494.28	3,182,334.69	1,576,723.61

CUENTAS INCOBRABLES	48,760.55	41,853.74	48,355.25	53,820.75	52,924.55	52,312.64	55,780.34	47,649.63	48,539.25	55,895.54	53,491.08	54,369.78	613,753.09
TOTAL DE LA CUENTAS POR COBRAR	60,433,016.75												

Fuente y Elaborado: Autores

Periodo 2016	Ventas	MATRIZ CUENTAS POR COBRAR												2017	
		Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb
Ene	5,237,633.27	2,095,053.31	1,571,289.98	1,518,913.65											
Feb	4,495,734.70		1,798,293.88	1,348,720.41	1,303,763.06										
Mar	5,194,097.74			2,077,639.10	1,558,229.32	1,506,288.35									
Abr	5,781,176.20				2,312,470.48	1,734,352.86	1,676,541.10								
May	5,684,910.31					2,273,964.12	1,705,473.09	1,648,623.99							
Jun	5,619,181.51						2,247,672.60	1,685,754.45	1,629,562.64						
Jul	5,991,666.24							2,396,666.50	1,797,499.87	1,737,583.21					
Ago	5,118,302.41								2,047,320.97	1,535,490.72	1,484,307.70				
Sep	5,213,861.36									2,085,544.54	1,564,158.41	1,512,019.79			
Oct	6,004,040.62										2,401,616.25	1,801,212.18	1,741,171.78		
Nov	5,745,764.35											2,298,305.74	1,723,729.30	1,666,271.66	
Dec	5,840,150.30												2,336,060.12	1,752,045.09	1,693,643.59
TOTAL	65,926,519.02	5,277,388.00	4,946,307.48	4,945,273.16	5,174,462.87	5,514,605.33	5,629,686.80	5,731,044.94	5,474,383.48	5,358,618.48	5,450,082.35	5,611,537.72	5,800,961.20	3,418,316.75	1,693,643.59

CUENTAS INCOBRABLES	52,376.33	44,957.35	51,940.98	57,811.76	56,849.10	56,191.82	59,916.66	51,183.02	52,138.61	60,040.41	57,457.64	58,401.50	659,265.19	
TOTAL DE LA CUENTAS POR COBRAR	64,914,351.79													

Periodo 2017	Ventas	MATRIZ CUENTAS POR COBRAR												2018	
		Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb
Ene	5,626,023.44	2,250,409.37	1,687,807.03	1,631,546.80											
Feb	4,829,110.31		1,931,644.12	1,448,733.09	1,400,441.99										
Mar	5,579,259.59			2,231,703.84	1,673,777.88	1,617,985.28									
Abr	6,209,872.12				2,483,948.85	1,862,961.64	1,800,862.92								
May	6,106,467.75					2,442,587.10	1,831,940.33	1,770,875.65							
Jun	6,035,864.91						2,414,345.96	1,810,759.47	1,750,400.82						
Jul	6,435,970.78							2,574,388.31	1,930,791.23	1,866,431.53					
Ago	5,497,843.75								2,199,137.50	1,649,353.13	1,594,374.69				
Sep	5,600,488.75									2,240,195.50	1,680,146.63	1,624,141.74			
Oct	6,449,262.77										2,579,705.11	1,934,778.83	1,870,286.20		
Nov	6,171,834.34											2,468,733.74	1,851,550.30	1,789,831.96	
Dec	6,273,219.37												2,509,287.75	1,881,965.81	1,819,233.62
TOTAL	70,815,217.88	5,668,726.13	5313094.742	5,311,983.72	5,558,168.71	5,923,534.02	6,047,149.20	6,156,023.43	5,880,329.56	5,755,980.15	5,854,226.42	6,027,654.30	6,231,124.25	3,671,797.77	1,819,233.62

CUENTAS INCOBRABLES	56,260.23	48,291.10	55,792.60	62,098.72	61,064.68	60,358.65	64,359.71	54,978.44	56,004.89	64,492.63	61,718.34	62,732.19	708,152.18	
TOTAL DE LA CUENTAS POR COBRAR	69,727,994.65													

Periodo 2018	Ventas	MATRIZ CUENTAS POR COBRAR												2019	
		Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb
Ene	6,043,214.19	2,417,285.68	1,812,964.26	1,752,532.12											
Feb	5,187,206.96		2,074,882.79	1,556,162.09	1,504,290.02										
Mar	5,992,982.63			2,397,193.05	1,797,894.79	1,737,964.96									
Abr	6,670,357.45				2,668,142.98	2,001,107.23	1,934,403.66								
May	6,559,285.26					2,623,714.10	1,967,785.58	1,902,192.72							
Jun	6,483,446.95						2,593,378.78	1,945,034.09	1,880,199.62						
Jul	6,913,222.17							2,765,288.87	2,073,966.65	2,004,834.43					
Ago	5,905,529.50								2,362,211.80	1,771,658.85	1,712,603.56				
Sep	6,015,786.01									2,406,314.41	1,804,735.80	1,744,577.94			
Oct	6,927,499.81										2,770,999.92	2,078,249.94	2,008,974.94		
Nov	6,629,499.03											2,651,799.61	1,988,849.71	1,922,554.72	
Dec	6,738,402.13												2,695,360.85	2,021,520.64	1,954,136.62
TOTAL	76,066,432.11	6,089,083.45	5,707,080.66	5,705,887.26	5,970,327.79	6,362,786.30	6,495,568.02	6,612,515.68	6,316,378.07	6,182,807.69	6,288,339.28	6,474,627.50	6,693,185.51	3,944,075.36	1,954,136.62

CUENTAS INCOBRABLES	60,432.14	51,872.07	59,929.83	66,703.57	65,592.85	64,834.47	69,132.22	59,055.30	60,157.86	69,275.00	66,294.99	67,384.02	760,664.32	
TOTAL DE LA CUENTAS POR COBRAR	74,898,587.20													

Fuente y Elaborado: Autores

Anexo 5: Matrices de Compras de 2014-2018

Política de compras	
VENTAS DEL MES	40%
VENTAS DEL MES SGTE	40%
VENTAS DENTRO 2 MESES	9%
	0%

Periodo 2014	Ventas	MATRIZ COMPRA											
		Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Ene	4,539,439.01	3,779,504.44											
Feb	3,896,438.04		3,810,205.31										
Mar	4,501,706.92			4,248,331.43									
Abr	5,010,525.83				4,413,358.64								
May	4,927,092.51					4,386,253.35							
Jun	4,870,125.58						4,424,474.35						
Jul	5,192,956.83							4,258,284.12					
Ago	4,436,015.36								4,050,271.89				
Sep	4,518,835.98									4,337,192.16			
Oct	5,203,681.66										4,528,953.93		
Nov	4,979,834.50											4,455,434.18	
Dec	5,061,638.48												4,351,761.19
TOTAL	57,138,290.70	3,779,504.44	3,810,205.31	4,248,331.43	4,413,358.64	4,386,253.35	4,424,474.35	4,258,284.12	4,050,271.89	4,337,192.16	4,528,953.93	4,455,434.18	4,351,761.19

TOTAL DE LA MATRIZ COMPRA	51,044,024.97

Periodo 2015	Ventas	MATRIZ COMPRA											
		Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Ene	4,876,055.45	4,059,768.88											
Feb	4,185,373.54		4,092,746.33										
Mar	4,835,525.38			4,563,361.15									
Abr	5,382,075.13				4,740,625.75								
May	5,292,454.91					4,711,510.50							
Jun	5,231,263.67						4,752,565.73						
Jul	5,578,034.07							4,574,051.87					
Ago	4,764,962.55								4,350,614.75				
Sep	4,853,924.63									4,658,811.24			
Oct	5,589,554.19										4,864,792.86		
Nov	5,349,107.92											4,785,821.35	
Dec	5,436,977.98												4,674,460.62
TOTAL	61,375,309.44	4,059,768.88	4,092,746.33	4,563,361.15	4,740,625.75	4,711,510.50	4,752,565.73	4,574,051.87	4,350,614.75	4,658,811.24	4,864,792.86	4,785,821.35	4,674,460.62

TOTAL DE LA MATRIZ COMPRA	54,829,131.03

Fuente y Elaborado: Autores

Periodo 2016	Ventas	MATRIZ COMPRA											
		Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Ene	5,237,633.27	4,360,815.99											
Feb	4,495,734.70		4,396,238.84										
Mar	5,194,097.74			4,901,751.51									
Abr	5,781,176.20				5,092,160.94								
May	5,684,910.31					5,060,886.69							
Jun	5,619,181.51						5,104,986.32						
Jul	5,991,666.24							4,913,234.98					
Ago	5,118,302.41								4,673,229.17				
Sep	5,213,861.36									5,004,279.58			
Oct	6,004,040.62										5,225,535.51		
Nov	5,745,764.35											5,140,707.97	
Dec	5,840,150.30												5,021,089.42
TOTAL	65,926,519.02	4,360,815.99	4,396,238.84	4,901,751.51	5,092,160.94	5,060,886.69	5,104,986.32	4,913,234.98	4,673,229.17	5,004,279.58	5,225,535.51	5,140,707.97	5,021,089.42

TOTAL DE LA MATRIZ COMPRA	58,894,916.91

Periodo 2017	Ventas	MATRIZ COMPRA											
		Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Ene	5,626,023.44	4,684,186.86											
Feb	4,829,110.31		4,722,236.45										
Mar	5,579,259.59			5,265,234.78									
Abr	6,209,872.12				5,469,763.79								
May	6,106,467.75					5,436,170.44							
Jun	6,035,864.91						5,483,540.21						
Jul	6,435,970.78							5,277,569.80					
Ago	5,497,843.75								5,019,766.65				
Sep	5,600,488.75									5,375,365.70			
Oct	6,449,262.77										5,613,028.59		
Nov	6,171,834.34											5,521,910.76	
Dec	6,273,219.37												5,393,422.05
TOTAL	70,815,217.88	4,684,186.86	4,722,236.45	5,265,234.78	5,469,763.79	5,436,170.44	5,483,540.21	5,277,569.80	5,019,766.65	5,375,365.70	5,613,028.59	5,521,910.76	5,393,422.05

TOTAL DE LA MATRIZ COMPRA	63,262,196.08

Periodo 2018	Ventas	MATRIZ COMPRA											
		Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Ene	6,043,214.19	5,031,536.90											
Feb	5,187,206.96		5,072,408.01										
Mar	5,992,982.63			5,655,671.70									
Abr	6,670,357.45				5,875,367.31								
May	6,559,285.26					5,839,282.88							
Jun	6,483,446.95						5,890,165.31						
Jul	6,913,222.17							5,668,921.41					
Ago	5,905,529.50								5,392,001.19				
Sep	6,015,786.01									5,773,969.24			
Oct	6,927,499.81										6,029,255.73		
Nov	6,629,499.03											5,905,734.75	
Dec	6,738,402.13												5,657,366.78
TOTAL	76,066,432.11	5,031,536.90	5,072,408.01	5,655,671.70	5,875,367.31	5,839,282.88	5,890,165.31	5,668,921.41	5,392,001.19	5,773,969.24	6,029,255.73	5,905,734.75	5,657,366.78

TOTAL DE LA MATRIZ COMPRA	67,791,681.21

Fuente y Elaborado: Autores

Anexo 6: Matrices de Cuentas por Pagar de 2014-2018

Política de pago	
COMPRAS DEL MES	0%
COMPRAS DEL MES ANTERIOR	50%
COMPRAS DE 2 MESES ANTES	50%
COMPRAS DE 3 MESES ANTES	0%

Periodo 2014	COMPRAS	MATRIZ CUENTAS POR PAGAR											
		Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Ene	3,779,504.44	4,128,134.68											
Feb	3,810,205.31		3,924,985.84										
Mar	4,248,331.43			3,794,854.87									
Abr	4,413,358.64				4,029,268.37								
May	4,386,253.35					4,330,845.03							
Jun	4,424,474.35						4,399,805.99						
Jul	4,258,284.12							4,405,363.85					
Ago	4,050,271.89								4,341,379.23				
Sep	4,337,192.16									4,154,278.00			
Oct	4,528,953.93										4,193,732.02		
Nov	4,455,434.18											4,433,073.04	
Dec	4,351,761.19												4,492,194.05
TOTAL	51,044,024.97	4,128,134.68	3,924,985.84	3,794,854.87	4,029,268.37	4,330,845.03	4,399,805.99	4,405,363.85	4,341,379.23	4,154,278.00	4,193,732.02	4,433,073.04	4,492,194.05

MATRIZ CUENTAS POR PAGAR	50,627,914.98

Periodo 2015	COMPRAS	MATRIZ CUENTAS POR PAGAR											
		Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Ene	4,059,768.88	4,403,597.69											
Feb	4,092,746.33		4,205,765.04										
Mar	4,563,361.15			4,076,257.61									
Abr	4,740,625.75				4,328,053.74								
May	4,711,510.50					4,651,993.45							
Jun	4,752,565.73						4,726,068.12						
Jul	4,574,051.87							4,732,038.11					
Ago	4,350,614.75								4,663,308.80				
Sep	4,658,811.24									4,462,333.31			
Oct	4,864,792.86										4,504,713.00		
Nov	4,785,821.35											4,761,802.05	
Dec	4,674,460.62												4,825,307.11
TOTAL	54,829,131.03	4,403,597.69	4,205,765.04	4,076,257.61	4,328,053.74	4,651,993.45	4,726,068.12	4,732,038.11	4,663,308.80	4,462,333.31	4,504,713.00	4,761,802.05	4,825,307.11

MATRIZ CUENTAS POR PAGAR	54,341,238.02

Fuente y Elaborado: Autores

Periodo 2016	COMPRAS	MATRIZ CUENTAS POR PAGAR											
		Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Ene	4,360,815.99	4,730,140.99											
Feb	4,396,238.84		4,517,638.30										
Mar	4,901,751.51			4,378,527.41									
Abr	5,092,160.94				4,648,995.17								
May	5,060,886.69					4,996,956.22							
Jun	5,104,986.32						5,076,523.82						
Jul	4,913,234.98							5,082,936.50					
Ago	4,673,229.17								5,009,110.65				
Sep	5,004,279.58									4,793,232.07			
Oct	5,225,535.51										4,838,754.37		
Nov	5,140,707.97											5,114,907.55	
Dec	5,021,089.42												5,183,121.74
TOTAL	58,894,916.91	4,730,140.99	4,517,638.30	4,378,527.41	4,648,995.17	4,996,956.22	5,076,523.82	5,082,936.50	5,009,110.65	4,793,232.07	4,838,754.37	5,114,907.55	5,183,121.74

MATRIZ CUENTAS POR PAGAR	58,370,844.80

Periodo 2017	COMPRAS	MATRIZ CUENTAS POR PAGAR											
		Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Ene	4,684,186.86	5,080,898.70											
Feb	4,722,236.45		4,852,638.14										
Mar	5,265,234.78			4,703,211.66									
Abr	5,469,763.79				4,993,735.62								
May	5,436,170.44					5,367,499.29							
Jun	5,483,540.21						5,452,967.11						
Jul	5,277,569.80							5,459,855.33					
Ago	5,019,766.65								5,380,555.01				
Sep	5,375,365.70									5,148,668.23			
Oct	5,613,028.59										5,197,566.17		
Nov	5,521,910.76											5,494,197.14	
Dec	5,393,422.05												5,567,469.67
TOTAL	63,262,196.08	5,080,898.70	4,852,638.14	4,703,211.66	4,993,735.62	5,367,499.29	5,452,967.11	5,459,855.33	5,380,555.01	5,148,668.23	5,197,566.17	5,494,197.14	5,567,469.67

MATRIZ CUENTAS POR PAGAR	62,699,262.06

Periodo 2018	COMPRAS	MATRIZ CUENTAS POR PAGAR											
		Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Ene	5,031,536.90	5,457,666.41											
Feb	5,072,408.01		5,212,479.48										
Mar	5,655,671.70			5,051,972.45									
Abr	5,875,367.31				5,364,039.86								
May	5,839,282.88					5,765,519.51							
Jun	5,890,165.31						5,857,325.09						
Jul	5,668,921.41							5,864,724.09					
Ago	5,392,001.19								5,779,543.36				
Sep	5,773,969.24									5,530,461.30			
Oct	6,029,255.73										5,582,985.22		
Nov	5,905,734.75											5,901,612.48	
Dec	5,657,366.78												5,967,495.24
TOTAL	67,791,681.21	5,457,666.41	5,212,479.48	5,051,972.45	5,364,039.86	5,765,519.51	5,857,325.09	5,864,724.09	5,779,543.36	5,530,461.30	5,582,985.22	5,901,612.48	5,967,495.24

MATRIZ CUENTAS POR PAGAR	67,335,824.49

Fuente y Elaborado: Autores

Anexo 7: Ingresos proyectados en dólares por producto y presentación

PRODUCTO	PRESETACION KG	2014		
		CANTIDADES VENDIDAS NETAS PROYECTADAS EN SACOS	PRECIO Y ESTIBA POR SACO	VENTAS EN DOLARES EN SACO
BROILER PREINICIAL PELET 40 K	40	16,457.46	$ 29.17	$ 480,011.33
BROILER INICIAL PELET 40 KILOS	40	586,479.51	$ 28.19	$ 16,533,531.86
BROILER INICIAL POLVO 40 KILO	40	84,266.15	$ 28.09	$ 2,366,905.51
BROILER INICIAL PELET 20 KILOS	20	45,517.13	$ 14.22	$ 647,433.37
BROILER INICIAL POLVO 20 KILOS	20	457.06	$ 14.17	$ 6,477.79
BROILER INICIAL PELET 10 KILOS	10	15,728.45	$ 7.22	$ 113,556.45
BROILER INICIAL POLVO 10 KILOS	10	104.59	$ 28.73	$ 3,004.41
BROILER FINAL PELET 40 KILOS	40	583,980.82	$ 28.09	$ 16,403,116.13
BROILER FINAL POLVO 40 KILOS	40	123,871.77	$ 27.99	$ 3,466,644.45
BROILER FINAL PELET 20 KILOS	20	30,626.45	$ 14.22	$ 435,629.12
B. CRECIMIENTO MACHOS 40KG	40	6,594.49	$ 29.32	$ 193,355.98
B. ENGORDE MACHOS 40KG	40	10,145.37	$ 29.22	$ 296,428.80
B. FINALIZADOR MACHOS 40KG	40	15,551.69	$ 33.69	$ 523,868.16
CONCENTRADO BROILER INICIO POLVO 40KG	40	188.26	$ 27.47	$ 5,172.05
CONCENTRADO BROILER ENGORDE POLVO	40	261.48	$ 28.35	$ 7,411.66
CONC.BROILER INICIO DESM 40KG	40	17,448.98	$ 32.40	$ 565,379.31
CONC.BROILER ENG CON PIGM 40KG	40	9,869.24	$ 31.37	$ 309,646.05
BROILER INICIAL DESM MEDICADO 40KG	40	5,056.99	$ 28.55	$ 144,380.21
BROILER ENGORDE MACHOS 1 40KG	40	470.66	$ 29.32	$ 13,800.19
BROILER ENGORDE MACHOS 2 40KG	40	313.77	$ 29.32	$ 9,200.13
CONCENTRADO BROILER ENG SIN PIG 40KG	40	11,329.34	$ 30.35	$ 343,821.11
REPRODUCTORA FASE 1 DESM 40KG	40	235.33	$ 27.47	$ 6,465.06
REPRODUCTORA CRECIMIENTO DESM 40KG	40	104.59	$ 27.78	$ 2,905.59
REPRODUCTORA PICO POSTURA 40KG	40	287.63	$ 28.35	$ 8,152.83
REPRODUCTOR MACHO PESADOS 40KG	40	52.30	$ 29.37	$ 1,536.04
POLLO INICIO DESM 40KG	40	19.87	$ 23.16	$ 460.22
POLLO ENGORDE PELET 40KG	40	3.14	$ 22.65	$ 71.06
AVES		1,676,690.27	$ 1,099.76	$ 45,920,976.68
CERDAS GESTACION 14 %PELE 40 K	40	23,899.13	$ 23.62	$ 564,521.44
CERDAS LACTANCIA PELET 40 KL	40	29,243.75	$ 23.93	$ 699,776.71
CRECEDOR CERDOS PELE 40 KL	40	194,326.63	$ 24.96	$ 4,849,634.75
ENGORDE CERDOS PELE 40KL	40	134,549.51	$ 24.24	$ 3,261,103.33
CRECEDOR CERDOS POLV 40KL	40	2,620.01	$ 24.96	$ 65,385.34
ENGORDE CERDOS POLV 40 KL	40	2,670.22	$ 24.24	$ 64,718.62
CRECEDOR CERDOS PELE 20KL	20	14,096.83	$ 12.63	$ 178,072.54
ENGORDE CERDOS PELET 20 KILOS	20	7,169.74	$ 12.27	$ 87,991.71
CRECEDOR CERDOS PELET 8X5 KIL	40	10,604.52	$ 25.62	$ 271,726.55
ENGORDE CERDO PELET 8X5 KILOS	40	5,014.11	$ 24.96	$ 125,132.67
INICIADOR CERDO 20KG PELET	20	2,625.24	$ 25.01	$ 65,650.66
LECHON 20KG PELET	20	4,967.05	$ 18.43	$ 91,565.74
CONCENTRADO CERD.POLVO40KG	40	11.51	$ 23.93	$ 275.31
LEVANTE CERDOS PELET 40KG	40	723.77	$ 29.51	$ 21,355.42
MATERNAL PLUS PELET 20KG	20	49.16	$ 38.05	$ 1,870.48
CRECEDOR CERDO PELET MEDICADO 40KG	40	310.64	$ 29.51	$ 9,165.55
CERDA LACTANCIA PELET MEDICADO 40KG	40	52.30	$ 23.93	$ 1,251.39
CERDOS		432,934.11	$ 408.96	$ 10,359,198.20
TERNERO 18% PELET 40 KL	40	2,873.13	$ 20.33	$ 58,423.86
LECHE 16% PELET 40 KL	40	2,247.67	$ 20.33	$ 45,705.45
LECHE 16% POLVO 40 KL	40	255.20	$ 20.23	$ 5,163.24
LECHE 18% PELET 40KG	40	2,224.66	$ 20.33	$ 45,237.55
LECHE 14% PELET 40 KL	40	11,238.35	$ 19.15	$ 215,254.21
LECHE 14% POLVO 40 KL	40	6,060.03	$ 19.15	$ 116,071.00
GANADO ENGORDE PELET 40KL	40	1,011.40	$ 18.28	$ 18,488.98
LECHE 18% POLVO 40 KL	40	194.54	$ 20.59	$ 4,005.84
GANADO CEBA 40KG	40	88.90	$ 20.33	$ 1,807.80
LECHE 18% POLVO 40KG	40	211.27	$ 20.33	$ 4,296.18
GANADO		26,405.14	$ 198.62	$ 514,454.12
CONEJO 18% PELET 40 KL	40	2,334.48	$ 24.29	$ 56,701.13
CUY 18% PELET 40 KL	40	11,814.64	$ 24.29	$ 286,960.57
OTROS		14,149.12	$ 48.53	$ 343,661.70
BALANCEADO		**2,150,178.65**		**$ 57,138,290.70**

Fuente y Elaborado: Autores

PRODUCTO	PRESETACION KG	2015		
		CANTIDADES VENDIDAS NETAS PROYECTADAS EN SACOS	PRECIO Y ESTIBA EN SACO	VENTAS EN DOLARES EN SACO
BROILER PREINICIAL PELET 40 K	40	17,213.08	$ 29.95	$ 515,605.97
BROILER INICIAL PELET 40 KILOS	40	613,407.17	$ 28.95	$ 17,759,555.32
BROILER INICIAL POLVO 40 KILO	40	88,135.15	$ 28.85	$ 2,542,420.44
BROILER INICIAL PELET 20 KILOS	20	47,607.01	$ 14.61	$ 695,442.98
BROILER INICIAL POLVO 20 KILOS	20	478.05	$ 14.56	$ 6,958.14
BROILER INICIAL PELET 10 KILOS	10	16,450.61	$ 7.41	$ 121,977.09
BROILER INICIAL POLVO 10 KILOS	10	109.39	$ 29.50	$ 3,227.20
BROILER FINAL PELET 40 KILOS	40	610,793.76	$ 28.85	$ 17,619,468.77
BROILER FINAL POLVO 40 KILOS	40	129,559.23	$ 28.74	$ 3,723,709.15
BROILER FINAL PELET 20 KILOS	20	32,032.64	$ 14.61	$ 467,932.66
B. CRECIMIENTO MACHOS 40KG	40	6,897.27	$ 30.11	$ 207,694.05
B. ENGORDE MACHOS 40KG	40	10,611.18	$ 30.01	$ 318,410.11
B. FINALIZADOR MACHOS 40KG	40	16,265.74	$ 34.60	$ 562,714.95
CONCENTRADO BROILER INICIO POLVO 40KG	40	196.91	$ 28.21	$ 5,555.58
CONCENTRADO BROILER ENGORDE POLVO	40	273.48	$ 29.11	$ 7,961.26
CONC.BROILER INICIO DESM 40KG	40	18,250.14	$ 33.28	$ 607,304.31
CONC.BROILER ENG CON PIGM 40KG	40	10,322.38	$ 32.22	$ 332,607.47
BROILER INICIAL DESM MEDICADO 40KG	40	5,289.18	$ 29.32	$ 155,086.55
BROILER ENGORDE MACHOS 1 40KG	40	492.27	$ 30.11	$ 14,823.52
BROILER ENGORDE MACHOS 2 40KG	40	328.18	$ 30.11	$ 9,882.35
CONCENTRADO BROILER ENG SIN PIG 40KG	40	11,849.52	$ 31.17	$ 369,316.73
REPRODUCTORA FASE 1 DESM 40KG	40	246.14	$ 28.21	$ 6,944.47
REPRODUCTORA CRECIMIENTO DESM 40KG	40	109.39	$ 28.53	$ 3,121.05
REPRODUCTORA PICO POSTURA 40KG	40	300.83	$ 29.11	$ 8,757.39
REPRODUCTOR MACHO PESADOS 40KG	40	54.70	$ 30.17	$ 1,649.94
POLLO INICIO DESM 40KG	40	20.78	$ 23.78	$ 494.35
POLLO ENGORDE PELET 40KG	40	3.28	$ 23.26	$ 76.32
AVES		1,753,673.95		$ 49,326,189.48
CERDAS GESTACION 14 %PELE 40 K	40	24,996.44	$ 24.26	$ 606,382.82
CERDAS LACTANCIA PELET 40 KL	40	30,586.45	$ 24.58	$ 751,667.78
CRECEDOR CERDOS PELE 40 KL	40	203,248.95	$ 25.63	$ 5,209,253.37
ENGORDE CERDOS PELE 40KL	40	140,727.22	$ 24.89	$ 3,502,926.38
CRECEDOR CERDOS POLV 40KL	40	2,740.31	$ 25.63	$ 70,233.91
ENGORDE CERDOS POLV 40 KL	40	2,792.82	$ 24.89	$ 69,517.74
CRECEDOR CERDOS PELE 20KL	20	14,744.07	$ 12.97	$ 191,277.29
ENGORDE CERDOS PELET 20 KILOS	20	7,498.93	$ 12.60	$ 94,516.63
CRECEDOR CERDOS PELET 8X5 KIL	40	11,091.42	$ 26.32	$ 291,876.09
ENGORDE CERDO PELET 8X5 KILOS	40	5,244.33	$ 25.63	$ 134,411.72
INICIADOR CERDO 20KG PELET	20	2,745.78	$ 25.68	$ 70,518.90
LECHON 20KG PELET	20	5,195.10	$ 18.93	$ 98,355.69
CONCENTRADO CERD.POLVO40KG	40	12.03	$ 24.58	$ 295.72
LEVANTE CERDOS PELET 40KG	40	757.00	$ 30.30	$ 22,939.00
MATERNAL PLUS PELET 20KG	20	51.41	$ 39.08	$ 2,009.18
CRECEDOR CERDO PELET MEDICADO 40KG	40	324.90	$ 30.30	$ 9,845.21
CERDA LACTANCIA PELET MEDICADO 40KG	40	54.70	$ 24.58	$ 1,344.18
CERDOS		452,811.88		$ 11,127,371.63
TERNERO 18% PELET 40 KL	40	3,005.04	$ 20.88	$ 62,756.21
LECHE 16% PELET 40 KL	40	2,350.87	$ 20.88	$ 49,094.68
LECHE 16% POLVO 40 KL	40	266.92	$ 20.78	$ 5,546.12
LECHE 18% PELET 40KG	40	2,326.80	$ 20.88	$ 48,592.08
LECHE 14% PELET 40 KL	40	11,754.34	$ 19.67	$ 231,216.12
LECHE 14% POLVO 40 KL	40	6,338.27	$ 19.67	$ 124,678.10
GANADO ENGORDE PELET 40KL	40	1,057.84	$ 18.77	$ 19,860.00
LECHE 18% POLVO 40 KL	40	203.47	$ 21.15	$ 4,302.89
GANADO CEBA 40KG	40	92.98	$ 20.88	$ 1,941.86
LECHE 18% POLVO 40KG	40	220.98	$ 20.88	$ 4,614.76
GANADO		27,617.51		$ 552,602.82
CONEJO 18% PELET 40 KL	40	2,441.67	$ 24.94	$ 60,905.73
CUY 18% PELET 40 KL	40	12,357.10	$ 24.94	$ 308,239.77
OTROS		14,798.77		$ 369,145.51
BALANCEADO		**2,248,902.11**		**$ 61,375,309.44**

Fuente y Elaborado: Autores

PRODUCTO	PRESETACION KG	2016		
		CANTIDADES VENDIDAS NETAS PROYECTADAS EN SACOS	PRECIO Y ESTIBA EN SACO	VENTAS EN DOLARES EN SACO
BROILER PREINICIAL PELET 40 K	40	18,003.41	$ 30.76	$ 553,840.09
BROILER INICIAL PELET 40 KILOS	40	641,571.20	$ 29.73	$ 19,076,493.01
BROILER INICIAL POLVO 40 KILO	40	92,181.79	$ 29.63	$ 2,730,950.46
BROILER INICIAL PELET 20 KILOS	20	49,792.84	$ 15.00	$ 747,012.69
BROILER INICIAL POLVO 20 KILOS	20	500.00	$ 14.95	$ 7,474.12
BROILER INICIAL PELET 10 KILOS	10	17,205.93	$ 7.61	$ 131,022.14
BROILER INICIAL POLVO 10 KILOS	10	114.42	$ 30.30	$ 3,466.50
BROILER FINAL PELET 40 KILOS	40	638,837.79	$ 29.63	$ 18,926,018.52
BROILER FINAL POLVO 40 KILOS	40	135,507.82	$ 29.52	$ 3,999,836.16
BROILER FINAL PELET 20 KILOS	20	33,503.39	$ 15.00	$ 502,631.62
B. CRECIMIENTO MACHOS 40KG	40	7,213.95	$ 30.93	$ 223,095.34
B. ENGORDE MACHOS 40KG	40	11,098.38	$ 30.82	$ 342,021.42
B. FINALIZADOR MACHOS 40KG	40	17,012.56	$ 35.53	$ 604,442.38
CONCENTRADO BROILER INICIO POLVO 40KG	40	205.95	$ 28.98	$ 5,967.54
CONCENTRADO BROILER ENGORDE POLVO	40	286.04	$ 29.90	$ 8,551.62
CONC.BROILER INICIO DESM 40KG	40	19,088.07	$ 34.18	$ 652,338.20
CONC.BROILER ENG CON PIGM 40KG	40	10,796.32	$ 33.09	$ 357,271.56
BROILER INICIAL DESM MEDICADO 40KG	40	5,532.03	$ 30.11	$ 166,586.80
BROILER ENGORDE MACHOS 1 40KG	40	514.87	$ 30.93	$ 15,922.74
BROILER ENGORDE MACHOS 2 40KG	40	343.25	$ 30.93	$ 10,615.16
CONCENTRADO BROILER ENG SIN PIG 40KG	40	12,393.58	$ 32.01	$ 396,702.95
REPRODUCTORA FASE 1 DESM 40KG	40	257.44	$ 28.98	$ 7,459.43
REPRODUCTORA CRECIMIENTO DESM 40KG	40	114.42	$ 29.30	$ 3,352.48
REPRODUCTORA PICO POSTURA 40KG	40	314.64	$ 29.90	$ 9,406.78
REPRODUCTOR MACHO PESADOS 40KG	40	57.21	$ 30.98	$ 1,772.29
POLLO INICIO DESM 40KG	40	21.74	$ 24.43	$ 531.01
POLLO ENGORDE PELET 40KG	40	3.43	$ 23.88	$ 81.98
AVES		1,834,192.26		$ 52,983,911.59
CERDAS GESTACION 14 %PELE 40 K	40	26,144.13	$ 24.91	$ 651,348.38
CERDAS LACTANCIA PELET 40 KL	40	31,990.80	$ 25.24	$ 807,406.77
CRECEDOR CERDOS PELE 40 KL	40	212,580.94	$ 26.32	$ 5,595,539.06
ENGORDE CERDOS PELE 40KL	40	147,188.58	$ 25.56	$ 3,762,681.53
CRECEDOR CERDOS POLV 40KL	40	2,866.13	$ 26.32	$ 75,442.02
ENGORDE CERDOS POLV 40 KL	40	2,921.05	$ 25.56	$ 74,672.74
CRECEDOR CERDOS PELE 20KL	20	15,421.03	$ 13.32	$ 205,461.22
ENGORDE CERDOS PELET 20 KILOS	20	7,843.24	$ 12.94	$ 101,525.39
CRECEDOR CERDOS PELET 8X5 KIL	40	11,600.67	$ 27.03	$ 313,519.80
ENGORDE CERDO PELET 8X5 KILOS	40	5,485.12	$ 26.32	$ 144,378.86
INICIADOR CERDO 20KG PELET	20	2,871.85	$ 26.38	$ 75,748.14
LECHON 20KG PELET	20	5,433.63	$ 19.44	$ 105,649.13
CONCENTRADO CERD.POLVO40KG	40	12.59	$ 25.24	$ 317.65
LEVANTE CERDOS PELET 40KG	40	791.76	$ 31.12	$ 24,640.02
MATERNAL PLUS PELET 20KG	20	53.78	$ 40.13	$ 2,158.17
CRECEDOR CERDO PELET MEDICADO 40KG	40	339.82	$ 31.12	$ 10,575.27
CERDA LACTANCIA PELET MEDICADO 40KG	40	57.21	$ 25.24	$ 1,443.86
CERDOS		473,602.32		$ 11,952,508.01
TERNERO 18% PELET 40 KL	40	3,143.02	$ 21.45	$ 67,409.82
LECHE 16% PELET 40 KL	40	2,458.81	$ 21.45	$ 52,735.24
LECHE 16% POLVO 40 KL	40	279.18	$ 21.34	$ 5,957.38
LECHE 18% PELET 40KG	40	2,433.64	$ 21.45	$ 52,195.37
LECHE 14% PELET 40 KL	40	12,294.03	$ 20.20	$ 248,361.66
LECHE 14% POLVO 40 KL	40	6,629.28	$ 20.20	$ 133,923.45
GANADO ENGORDE PELET 40KL	40	1,106.41	$ 19.28	$ 21,332.70
LECHE 18% POLVO 40 KL	40	212.81	$ 21.72	$ 4,621.96
GANADO CEBA 40KG	40	97.25	$ 21.45	$ 2,085.85
LECHE 18% POLVO 40KG	40	231.12	$ 21.45	$ 4,956.97
GANADO		28,885.54	$ -	$ 593,580.39
CONEJO 18% PELET 40 KL	40	2,553.77	$ 25.62	$ 65,422.12
CUY 18% PELET 40 KL	40	12,924.47	$ 25.62	$ 331,096.91
OTROS		15,478.24		$ 396,519.03
BALANCEADO		**2,352,158.37**		**$ 65,926,519.02**

Fuente y Elaborado: Autores

PRODUCTO	PRESETACION KG	2017		
		CANTIDADES VENDIDAS NETAS PROYECTADAS EN SACOS	PRECIO Y ESTIBA EN SACO	VENTAS EN DOLARES EN SACO
BROILER PREINICIAL PELET 40 K	40	18,830.02	$ 31.59	$ 594,909.41
BROILER INICIAL PELET 40 KILOS	40	671,028.34	$ 30.54	$ 20,491,086.57
BROILER INICIAL POLVO 40 KILO	40	96,414.24	$ 30.43	$ 2,933,460.69
BROILER INICIAL PELET 20 KILOS	20	52,079.03	$ 15.41	$ 802,406.48
BROILER INICIAL POLVO 20 KILOS	20	522.96	$ 15.35	$ 8,028.35
BROILER INICIAL PELET 10 KILOS	10	17,995.92	$ 7.82	$ 140,737.93
BROILER INICIAL POLVO 10 KILOS	10	119.67	$ 31.12	$ 3,723.56
BROILER FINAL PELET 40 KILOS	40	668,169.44	$ 30.43	$ 20,329,453.83
BROILER FINAL POLVO 40 KILOS	40	141,729.54	$ 30.31	$ 4,296,439.03
BROILER FINAL PELET 20 KILOS	20	35,041.66	$ 15.41	$ 539,903.64
B. CRECIMIENTO MACHOS 40KG	40	7,545.17	$ 31.76	$ 239,638.70
B. ENGORDE MACHOS 40KG	40	11,607.95	$ 31.65	$ 367,383.59
B. FINALIZADOR MACHOS 40KG	40	17,793.68	$ 36.49	$ 649,264.05
CONCENTRADO BROILER INICIO POLVO 40KG	40	215.41	$ 29.76	$ 6,410.06
CONCENTRADO BROILER ENGORDE POLVO	40	299.17	$ 30.70	$ 9,185.75
CONC.BROILER INICIO DESM 40KG	40	19,964.49	$ 35.10	$ 700,711.53
CONC.BROILER ENG CON PIGM 40KG	40	11,292.03	$ 33.99	$ 383,764.59
BROILER INICIAL DESM MEDICADO 40KG	40	5,786.03	$ 30.93	$ 178,939.83
BROILER ENGORDE MACHOS 1 40KG	40	538.51	$ 31.76	$ 17,103.48
BROILER ENGORDE MACHOS 2 40KG	40	359.01	$ 31.76	$ 11,402.32
CONCENTRADO BROILER ENG SIN PIG 40KG	40	12,962.62	$ 32.87	$ 426,119.97
REPRODUCTORA FASE 1 DESM 40KG	40	269.26	$ 29.76	$ 8,012.57
REPRODUCTORA CRECIMIENTO DESM 40KG	40	119.67	$ 30.09	$ 3,601.08
REPRODUCTORA PICO POSTURA 40KG	40	329.09	$ 30.70	$ 10,104.33
REPRODUCTOR MACHO PESADOS 40KG	40	59.83	$ 31.82	$ 1,903.71
POLLO INICIO DESM 40KG	40	22.74	$ 25.09	$ 570.38
POLLO ENGORDE PELET 40KG	40	3.59	$ 24.53	$ 88.06
AVES		1,918,407.50		$ 56,912,867.52
CERDAS GESTACION 14 %PELE 40 K	40	27,344.51	$ 25.59	$ 699,648.31
CERDAS LACTANCIA PELET 40 KL	40	33,459.63	$ 25.92	$ 867,279.01
CRECEDOR CERDOS PELE 40 KL	40	222,341.40	$ 27.03	$ 6,010,469.29
ENGORDE CERDOS PELE 40KL	40	153,946.61	$ 26.25	$ 4,041,698.48
CRECEDOR CERDOS POLV 40KL	40	2,997.72	$ 27.03	$ 81,036.33
ENGORDE CERDOS POLV 40 KL	40	3,055.17	$ 26.25	$ 80,210.01
CRECEDOR CERDOS PELE 20KL	20	16,129.07	$ 13.68	$ 220,696.94
ENGORDE CERDOS PELET 20 KILOS	20	8,203.35	$ 13.29	$ 109,053.88
CRECEDOR CERDOS PELET 8X5 KIL	40	12,133.30	$ 27.76	$ 336,768.47
ENGORDE CERDO PELET 8X5 KILOS	40	5,736.96	$ 27.03	$ 155,085.09
INICIADOR CERDO 20KG PELET	20	3,003.71	$ 27.09	$ 81,365.15
LECHON 20KG PELET	20	5,683.11	$ 19.97	$ 113,483.41
CONCENTRADO CERD.POLVO40KG	40	13.16	$ 25.92	$ 341.20
LEVANTE CERDOS PELET 40KG	40	828.11	$ 31.96	$ 26,467.17
MATERNAL PLUS PELET 20KG	20	56.24	$ 41.22	$ 2,318.20
CRECEDOR CERDO PELET MEDICADO 40KG	40	355.42	$ 31.96	$ 11,359.46
CERDA LACTANCIA PELET MEDICADO 40KG	40	59.83	$ 25.92	$ 1,550.93
CERDOS		495,347.33	$ -	$ 12,838,831.34
TERNERO 18% PELET 40 KL	40	3,287.32	$ 22.03	$ 72,408.51
LECHE 16% PELET 40 KL	40	2,571.70	$ 22.03	$ 56,645.75
LECHE 16% POLVO 40 KL	40	291.99	$ 21.92	$ 6,399.14
LECHE 18% PELET 40KG	40	2,545.37	$ 22.03	$ 56,065.85
LECHE 14% PELET 40 KL	40	12,858.50	$ 20.75	$ 266,778.61
LECHE 14% POLVO 40 KL	40	6,933.66	$ 20.75	$ 143,854.38
GANADO ENGORDE PELET 40KL	40	1,157.21	$ 19.80	$ 22,914.60
LECHE 18% POLVO 40 KL	40	222.59	$ 22.30	$ 4,964.70
GANADO CEBA 40KG	40	101.72	$ 22.03	$ 2,240.53
LECHE 18% POLVO 40KG	40	241.73	$ 22.03	$ 5,324.54
GANADO		30,211.80	$ -	$ 637,596.61
CONEJO 18% PELET 40 KL	40	2,671.03	$ 26.31	$ 70,273.42
CUY 18% PELET 40 KL	40	13,517.88	$ 26.31	$ 355,648.99
OTROS		16,188.91	$ -	$ 425,922.41
BALANCEADO		**2,460,155.54**		**$ 70,815,217.88**

Fuente y Elaborado: Autores

PRODUCTO	PRESETACION KG	2018		
		CANTIDADES VENDIDAS NETAS PROYECTADAS EN SACOS	PRECIO Y ESTIBA EN SACO	VENTAS EN DOLARES EN SACO
BROILER PREINICIAL PELET 40 K	40	19,694.58	$ 32.45	$ 639,024.17
BROILER INICIAL PELET 40 KILOS	40	701,837.99	$ 31.36	$ 22,010,577.56
BROILER INICIAL POLVO 40 KILO	40	100,841.01	$ 31.25	$ 3,150,987.81
BROILER INICIAL PELET 20 KILOS	20	54,470.19	$ 15.82	$ 861,907.94
BROILER INICIAL POLVO 20 KILOS	20	546.97	$ 15.77	$ 8,623.68
BROILER INICIAL PELET 10 KILOS	10	18,822.19	$ 8.03	$ 151,174.17
BROILER INICIAL POLVO 10 KILOS	10	125.16	$ 31.96	$ 3,999.67
BROILER FINAL PELET 40 KILOS	40	698,847.82	$ 31.25	$ 21,836,959.15
BROILER FINAL POLVO 40 KILOS	40	148,236.92	$ 31.13	$ 4,615,036.11
BROILER FINAL PELET 20 KILOS	20	36,650.57	$ 15.82	$ 579,939.53
B. CRECIMIENTO MACHOS 40KG	40	7,891.60	$ 32.62	$ 257,408.81
B. ENGORDE MACHOS 40KG	40	12,140.92	$ 32.50	$ 394,626.46
B. FINALIZADOR MACHOS 40KG	40	18,610.66	$ 37.47	$ 697,409.41
CONCENTRADO BROILER INICIO POLVO 40KG	40	225.30	$ 30.56	$ 6,885.39
CONCENTRADO BROILER ENGORDE POLVO	40	312.91	$ 31.53	$ 9,866.91
CONC.BROILER INICIO DESM 40KG	40	20,881.14	$ 36.05	$ 752,671.92
CONC.BROILER ENG CON PIGM 40KG	40	11,810.49	$ 34.90	$ 412,222.17
BROILER INICIAL DESM MEDICADO 40KG	40	6,051.69	$ 31.76	$ 192,208.89
BROILER ENGORDE MACHOS 1 40KG	40	563.24	$ 32.62	$ 18,371.76
BROILER ENGORDE MACHOS 2 40KG	40	375.49	$ 32.62	$ 12,247.84
CONCENTRADO BROILER ENG SIN PIG 40KG	40	13,557.78	$ 33.76	$ 457,718.36
REPRODUCTORA FASE 1 DESM 40KG	40	281.62	$ 30.56	$ 8,606.74
REPRODUCTORA CRECIMIENTO DESM 40KG	40	125.16	$ 30.90	$ 3,868.12
REPRODUCTORA PICO POSTURA 40KG	40	344.20	$ 31.53	$ 10,853.60
REPRODUCTOR MACHO PESADOS 40KG	40	62.58	$ 32.68	$ 2,044.88
POLLO INICIO DESM 40KG	40	23.78	$ 25.76	$ 612.68
POLLO ENGORDE PELET 40KG	40	3.75	$ 25.19	$ 94.59
AVES		2,006,489.40	$ -	$ 61,133,170.28
CERDAS GESTACION 14 %PELE 40 K	40	28,600.01	$ 26.28	$ 751,529.86
CERDAS LACTANCIA PELET 40 KL	40	34,995.90	$ 26.62	$ 931,591.01
CRECEDOR CERDOS PELE 40 KL	40	232,550.00	$ 27.76	$ 6,456,168.15
ENGORDE CERDOS PELE 40KL	40	161,014.93	$ 26.96	$ 4,341,405.60
CRECEDOR CERDOS POLV 40KL	40	3,135.36	$ 27.76	$ 87,045.48
ENGORDE CERDOS POLV 40 KL	40	3,195.44	$ 26.96	$ 86,157.88
CRECEDOR CERDOS PELE 20KL	20	16,869.63	$ 14.05	$ 237,062.45
ENGORDE CERDOS PELET 20 KILOS	20	8,580.00	$ 13.65	$ 117,140.63
CRECEDOR CERDOS PELET 8X5 KIL	40	12,690.39	$ 28.51	$ 361,741.11
ENGORDE CERDO PELET 8X5 KILOS	40	6,000.37	$ 27.76	$ 166,585.23
INICIADOR CERDO 20KG PELET	20	3,141.62	$ 27.82	$ 87,398.68
LECHON 20KG PELET	20	5,944.05	$ 20.51	$ 121,898.63
CONCENTRADO CERD.POLVO40KG	40	13.77	$ 26.62	$ 366.51
LEVANTE CERDOS PELET 40KG	40	866.14	$ 32.82	$ 28,429.81
MATERNAL PLUS PELET 20KG	20	58.83	$ 42.33	$ 2,490.11
CRECEDOR CERDO PELET MEDICADO 40KG	40	371.74	$ 32.82	$ 12,201.81
CERDA LACTANCIA PELET MEDICADO 40KG	40	62.58	$ 26.62	$ 1,665.94
CERDOS		518,090.75	$ -	$ 13,790,878.88
TERNERO 18% PELET 40 KL	40	3,438.26	$ 22.62	$ 77,777.87
LECHE 16% PELET 40 KL	40	2,689.78	$ 22.62	$ 60,846.25
LECHE 16% POLVO 40 KL	40	305.40	$ 22.51	$ 6,873.66
LECHE 18% PELET 40KG	40	2,662.24	$ 22.62	$ 60,223.35
LECHE 14% PELET 40 KL	40	13,448.89	$ 21.31	$ 286,561.25
LECHE 14% POLVO 40 KL	40	7,252.01	$ 21.31	$ 154,521.72
GANADO ENGORDE PELET 40KL	40	1,210.34	$ 20.34	$ 24,613.80
LECHE 18% POLVO 40 KL	40	232.81	$ 22.91	$ 5,332.85
GANADO CEBA 40KG	40	106.39	$ 22.62	$ 2,406.67
LECHE 18% POLVO 40KG	40	252.83	$ 22.62	$ 5,719.38
GANADO		31,598.94	$ -	$ 684,876.79
CONEJO 18% PELET 40 KL	40	2,793.66	$ 27.02	$ 75,484.46
CUY 18% PELET 40 KL	40	14,138.54	$ 27.02	$ 382,021.70
OTROS		16,932.21	$ -	$ 457,506.15
BALANCEADO		**2,573,111.30**		**$ 76,066,432.11**

Fuente y Elaborado: Autores

Anexo 8: Sueldos y Salarios Proyectados del 2014-2018

SUELDOS Y SALARIOS PROYECTADOS				
AÑOS	SUELDOS	BENEFICIO SOCIAL	Sueldos Netos	PRO. BENEFICIO SOCIALES
2014	2,597,220.64	426,985.81	2,170,234.83	84,542.15
2015	2,671,343.04	442,511.86	2,228,831.17	90,155.99
2016	2,750,511.22	461,501.60	2,289,009.62	98,458.47
2017	2,828,615.02	477,802.15	2,350,812.87	104,316.85
2018	2,902,665.63	488,380.80	2,414,284.82	105,198.40

Fuente y Elaborado: Autores

Anexo 9: Matriz de Depreciación Proyectado del 2014-2018

Matriz Depreciacion					
Periodo	Depreciacion Anual	Adiciones	Depreciacion mensual	Depreciacion acumulada	Activo fijo neto
				9,961,910.00	9,326,232.00
2013	513,186.00	130,358.00	42,765.50	10,475,096.00	8,943,404.00
2014	477,282.00	25,000.00	39,773.50	10,952,378.00	8,491,122.00
2015	477,282.00		39,773.50	11,429,660.00	8,013,840.00
2016	533,959.00	630,000.00	44,496.58	11,963,619.00	8,109,881.00
2017	533,959.00		44,496.58	12,497,578.00	7,575,922.00
2018	533,959.00		44,496.58	13,031,537.00	7,041,963.00

Fuente y Elaborado: Autores

Anexo 10: Deuda a largo plazo proyectados del 2014-2018

2013	%	MONTO $		
INVERSION CAP. PROPIO	0%	0.00		
DEUDA	100%	12,355,906.00	TASA INTERES	10.00%
INVERSION TOTAL	100%	12,355,906.00	CUOTA	$ 398,690.33
			# PERIODOS	36

2014	%	MONTO $		
INVERSION CAP. PROPIO	0%	0.00		
DEUDA	100%	12,000,000.00	TASA INTERES	10.00%
INVERSION TOTAL	100%	12,000,000.00	CUOTA	$ 387,206.25
			# PERIODOS	36

2015	%	MONTO $		
INVERSION CAP. PROPIO	0%	0.00		
DEUDA	100%	14,000,000.00	TASA INTERES	10.00%
INVERSION TOTAL	100%	14,000,000.00	CUOTA	$ 451,740.62
			# PERIODOS	36

2016	%	MONTO $		
INVERSION CAP. PROPIO	0%	0.00		
DEUDA	100%	19,000,000.00	TASA INTERES	10.00%
INVERSION TOTAL	100%	19,000,000.00	CUOTA	$ 613,076.56
			# PERIODOS	36

2017	%	MONTO $		
INVERSION CAP. PROPIO	0%	0.00		
DEUDA	100%	20,000,000.00	TASA INTERES	10.00%
INVERSION TOTAL	100%	20,000,000.00	CUOTA	$ 645,343.74
			# PERIODOS	36

2018	%	MONTO $		
INVERSION CAP. PROPIO	0%	0.00		
DEUDA	100%	20,000,000.00	TASA INTERES	10.00%
INVERSION TOTAL	100%	20,000,000.00	CUOTA	$ 645,343.74
			# PERIODOS	36

Fuente y Elaborado: Autores

Anexo 11: Deuda para inversión de activos fijos

2014	%	MONTO $		
INVERSION CAP. PROPIO	0%	0.00		
DEUDA	100%	760,601.00	TASA INTERES	10.00%
INVERSION TOTAL	100%	760,601.00	CUOTA	$ 35,097.88
			# PERIODOS	24

2016	%	MONTO $		
INVERSION CAP. PROPIO	0%	0.00		
DEUDA	100%	630,000.00	TASA INTERES	9.00%
INVERSION TOTAL	100%	630,000.00	CUOTA	$ 55,094.43
			# PERIODOS	12

Fuente y Elaborado: Autores