



**Facultad de  
Ciencias Sociales y Humanísticas**

**PROYECTO DE TITULACIÓN  
“VALORACIÓN FINANCIERA DE INDUSTRIAS  
UNIDAS CÍA. LTDA. 2017 - 2021”**

**Previa la obtención del Título de:  
MAGISTER EN FINANZAS**

**Presentado por:  
NINOSKA CAROLINA ZAMBRANO JIMÉNEZ  
HAROLD RAFAEL RODRÍGUEZ ORTEGA**

**Guayaquil – Ecuador**

**2022**

## AGRADECIMIENTO

A Dios, porque sin él no hay vida y por ende no hay logros.

A mis padres, por enseñarme que nunca es tarde para seguir luchando por nuestros sueños y que la educación va más allá del conocimiento técnico.

Gracias a los tutores y profesores encargados de esta formación, por los conocimientos que me brindaron, y por su aporte el cual se ve reflejado en este trabajo de grado.

*Ninoska Zambrano*

A Dios, a mi esposa e hija, expresamente a la familia Rodríguez Dekker, quien financió este proyecto, que estaba previsto y pospuesto desde el año 2013.

A todo el personal Docente y Administrativo, de la Espol, quienes, de forma profesional, nos han ofrecido su contingente y ayuda en todo momento.

A las Universidades, Estatal de Guayaquil, Técnica Particular de Loja.

Al Liceo Cristiano de Guayaquil patrocinado por el Centro Cristiano de Guayaquil.

A la Unidad Educativa San José La Salle.

Instituciones que han grabado en la mente y corazón de sus servidores, tanto el deseo por aumentar el conocimiento científico; pero también y mucho más importante, nos han impregnado el deseo de servir y la caridad al prójimo.

*Harold Rodríguez*

## **DEDICATORIA**

Esta tesis está dedicada a:

A Dios quien ha sido mi guía, fortaleza, fidelidad y con su amor ha estado conmigo hasta el día de hoy.

A mis padres Antonio y Dora quienes con su amor, paciencia y esfuerzo me forjaron como persona, aunque mi padre ya no este aquí conmigo en el plano terrenal, sé que el estará orgulloso de mí, gracias por inculcar en mí el ejemplo de esfuerzo y valentía, de no temer las adversidades porque Dios está conmigo siempre.

A toda mi familia porque con sus oraciones, consejos y palabras de aliento hicieron de mí una mejor persona y de una u otra forma me acompañan en todos mis sueños y metas.

Finalmente quiero dedicar esta tesis a mi esposo Angel y a mis hijos Isaac y Victoria por ser mi motivo, impulso y apoyo incondicional, durante todo este proceso, por estar conmigo en todo momento gracias en especial a ti Angel que con tu amor y esfuerzo hemos llegado hasta este punto.

*Ninoska Zambrano*

A mi esposa e hija fuentes de inspiración.

A mis padres, que a pesar de sus años, Dios nos ha concedido la bendición de tenerlos con nosotros. Con sus esfuerzos, cuidados y consejos, han guiado nuestros pasos.

*Harold Rodríguez*

# **TRIBUNAL DE TITULACIÓN**

---

**Prof. Pablo Antonio Soriano Idrovo**

**DIRECTOR**

---

**Prof. Jorge García Regalado**

**REVISOR 1**

---

**Prof. Katia Rodríguez Morales**

**REVISOR 2**

## DECLARACIÓN EXPRESA

La responsabilidad del contenido de esta Tesis para Titulación, nos corresponde exclusivamente; y la propiedad del patrimonio intelectual del mismo a la **ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL**.

*Ninoska Zambrano J.*

---

*Ninoska Carolina Zambrano Jiménez*

*Cédula: 1207765189*



---

*Harold Rafael Rodríguez Ortega*

*Cédula: 0917575730*

## INDICE GENERAL

AGRADECIMIENTO.....	ii
DEDICATORIA.....	iii
TRIBUNAL DE TITULACIÓN.....	iv
DECLARACIÓN EXPRESA.....	v
ÍNDICE GENERAL.....	vi
RESÚMEN.....	viii
LISTA DE ILUSTRACIONES.....	x
LISTA DE TABLAS.....	xi
CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN.....	1
1.1 RESUMEN EJECUTIVO DEL PROYECTO.....	1
1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	1
1.3 JUSTIFICACIÓN.....	2
1.4 OBJETIVO GENERAL.....	3
1.5 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	3
1.6 ALCANCE DEL ESTUDIO.....	3
CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO.....	4
2.1 DEFINICIÓN VALORACIÓN DE EMPRESAS.....	4
2.2 MARCO CONCEPTUAL.....	14
2.2.1. EL SECTOR DE PAPEL Y PRODUCTOS DE PAPEL.....	16
2.2.2. ELECCIÓN DEL MÉTODO DE VALORACIÓN.....	17
2.2.3. COSTO DE CAPITAL.....	17
2.2.4. MODELO DE VALORACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS.....	18
2.2.5. COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (WAAC).....	18
2.2.5.1.DETERMINACIÓN DE TASA DE DESCUENTO.....	19

2.2.6. TASA DE INTERNA DE RETORNO (TIR).....	19
2.2.7. VALOR ACTUAL NETO (VAN).....	20
2.2.8. ACTIVOS FIJOS NO CORRIENTES.....	20
2.2.9. COSTOS Y GASTOS.....	20
2.2.10 INGRESOS.....	21
2.2.11 FINANCIAMIENTO.....	21
2.2.12 FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO.....	22
CAPÍTULO III: METODOLOGÍA .....	23
3.1. METODOLOGÍA .....	23
3.2. TIPO DE INVESTIGACIÓN.....	23
3.3. ENFOQUE DE LA INVESTIGACIÓN .....	24
3.4. TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN .....	24
3.5. POBLACIÓN.....	25
3.6. DESARROLLO DE METODOLOGÍA.....	26
CAPÍTULO IV: ANÁLISIS ECONÓMICO - FINANCIERO DE LA ORGANIZACIÓN.....	34
4.1 ENTORNO ECONÓMICO MUNDIAL.....	34
4.2 ENTORNO ECONÓMICO ECUATORIANO.....	35
4.3 ENTORNO ECONÓMICO SECTOR PAPELERO ECUATORIANO.....	37
4.3.1 PRINCIPALES COMPETIDORES SECTOR PAPELERO ECUATORIANO.....	37
4.4 MISIÓN IU.....	38
4.5 VISIÓN IU.....	38
4.6 ORGANIGRAMA IU.....	38
4.7 PRODUCTOS Y MARCAS IU.....	39
4.8 ANÁLISIS FODA IU.....	42
4.9 ANÁLISIS ECONÓMICO IU.....	44
4.10 ANÁLISIS FINANCIERO IU.....	48
CAPÍTULO V: VALORACIÓN FINANCIERA, RESULTADOS Y CONCLUSIONES.....	63
5.1 FLUJO DE CAJA Y RESULTADOS.....	66

CONCLUSIONES .....	71
RECOMENDACIONES .....	73
REFERENCIAS .....	74

## RESUMEN

El presente proyecto de titulación tiene como objetivo evaluar los resultados económicos y financieros de Industrias Unidas Cía Ltda, que es parte del sector industrial de elaborados de papel. El método de investigación implementado es descriptivo y de modalidad cuantitativa. Luego del análisis se comprueba que la empresa está cumpliendo con sus metas financieras, aumentando la riqueza de los accionistas y creando flujos de caja futuros, es decir crea valor. La empresa Industrias Unidas Cia Ltda. obtuvo un activo corriente durante todo el periodo de estudio de 14.819.379 dólares obteniendo el indicador de liquidez más alto en el año 2020 de 3,34 dólares a causa de que en ese tiempo se registró el pasivo más descendente. En cuanto al indicador de solvencia indico que la empresa logro mayor independencia financiera en los años 2017 y 2020 se registraron menores deudas u obligaciones. El total de ventas fue de 18.045.321.19 dólares, sus ingresos más altos se dieron en los años 2017 y 2018 mostrándose en los mismos años una alta rotación de cartera. En cuanto a la utilidad neta ha sido de 76.596,05 dólares a causa de que en el año 2020 registro una perdida por 305.256 dólares obteniendo un margen neto del -9%. El flujo de caja de la empresa proyectado a 5 años con una tasa de crecimiento del 1.5% represento un valor neto VPN de 4.734.844,10 dólares con una tasa interna de retorno o TIR de 14.62% y un ROI de 127%. La empresa debe minimizar sus costos y maximizar sus ventas mediante campañas publicitarias en un sitio web y en las redes sociales como Facebook e Instagram, dando a conocer así los productos y atención que ofrecen en el mercado laboral acaparando nuevos clientes y fidelizando a los presentes.

**Palabras claves:** *Valoración económica, análisis financiero, flujo de caja, acciones y liquidez.*



## **ABSTRACT**

The objective of this titling project is to evaluate the economic and financial results of Industrias Unidas Cía Ltda, which is part of the industrial sector of paper products. The research method implemented is descriptive and quantitative. After the analysis, it is verified that the company is meeting its financial goals, increasing the wealth of shareholders and creating future cash flows, that is, creating value. The company Industrias Unidas Cia Ltda. obtained a current asset during the entire study period of 14,819,379 dollars, obtaining the highest liquidity indicator in the year 2020 of 3.34 dollars because at that time the highest liability was recorded falling. Regarding the solvency indicator, it indicates that the company achieved greater financial independence in the years 2017 and 2020, fewer debts or obligations were registered. The total sales were 18,045,321.19 dollars, its highest income was in 2017 and 2018, showing a high portfolio turnover in the same years. As for the net profit, it has been 76,596.05 dollars because in 2020 it registered a loss of 305,256 dollars, obtaining a net margin of -9%. The cash flow of the company projected over 5 years with a growth rate of 1.5% represented a net present value VPN of 4.734.844,10 dollars with an internal rate of return or IRR of 14.62% and an ROI of 127%. The company Industries United Cia Ltda. must minimize its costs and maximize its sales through advertising campaigns on a website and in turn on social networks such as Facebook and Instagram for company advertising, thus publicizing the products and service they offer in the market employment, capturing new customers and retaining those present

**Palabras claves:** *Economic valuation, financial analysis, cash flow, shares and liquidity*

## LISTA DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1 Crecimiento Económico Mundial.....	36
Ilustración 2 Organigrama Industrias Unidas .....	40
Ilustración 3 Análisis FODA Industrias Unidas .....	44
Ilustración 4 Comportamiento de Activo y Pasivo Corriente de Industrias Unidas Cia Ltda .....	54
Ilustración 5 Comportamiento de Activo y Pasivo Totales de Industrias Unidas Cia Ltda .....	57
Ilustración 6 Comportamiento de Ventas y Activo Total de Industrias Unidas Cia Ltda .....	59
Ilustración 7 Comportamiento de Utilidad Neta e Ingresos de Industrias Unidas Cia Ltda.....	62

## LISTA DE TABLAS

Tabla 1 Motivos de la valoración de empresas .....	6
Tabla 2 Conceptos: Costo, Precio y Valor .....	7
Tabla 3 Método de valoración de empresas según Valls Martínez .....	12
Tabla 4 Síntesis de Métodos Valoración de Empresas .....	13
Tabla 5 Indicadores financieros .....	16
Tabla 6 Población total del estudio .....	26
Tabla 7 Competencia Industrias Unidas Cía. Ltda. por productos .....	38
Tabla 8 Competencia Industrias Unidas Cía. Ltda. por Sector .....	38
Tabla 9 Desarrollo de ventas Industrias Unidas Cía. Ltda. En miles de dólares .....	46
Tabla 10 EBITDA Industrias Unidas Cía. Ltda. En miles de dólares .....	47
Tabla 11 Activos Operacionales de Industrias Unidas Cía. Ltda. Al 31 de diciembre de 2019..	49
Tabla 12 Indicadores del análisis financiero, Industria Unidas Cía. Ltda. 2015 – 2019 .....	50
Tabla 13 Inductores de valor.....	51
Tabla 14 Activos y Pasivos Corrientes (USD) .....	53
Tabla 15 Activos y Pasivos Totales (USD) .....	55
Tabla 16 Ventas y Activos Totales (USD) .....	58
Tabla 17 Utilidad Neta y Ventas (USD) .....	60
Tabla 18 Supuestos para la proyección de flujo de caja .....	63
Tabla 19 Flujo de Industrias Unidas Cia Ltda .....	65
Tabla 20 Escenario Moderado de Industrias Unidas Cia Ltda .....	64
Tabla 21 Escenario Optimista de Industrias Unidas Cia Ltda .....	65
Tabla 22 Escenario Pesimista de Industrias Unidas Cia Ltda.....	66
Tabla 23 Tasa de Descuento .....	67
Tabla 24 Cálculo WACC .....	69
Tabla 25 Analisis de Sensibilidad.....	70

Tabla 26 Valor Financiero Ponderado para IU ..... 70

# CAPÍTULO I

## INTRODUCCIÓN

### 1.1 RESUMEN EJECUTIVO DEL PROYECTO

La compañía “Industrias Unidas Cía. Ltda.” se fundó en 1971, su actividad productiva en los inicios se basó en cortes y transformaciones de papeles y cartulinas, luego de años la compañía desarrollaría nuevas líneas de producción, para lo que invertiría en equipos para la fabricación de sobres de correspondencia, sobres bolsa, folders y archivadores.

La compañía posee una marca muy reconocida como lo es “IDEAL” que está muy bien posicionada en el mercado nacional e internacional. En los últimos años al igual que todo el sector de papel y productos de papel las ventas llevan un decrecimiento.

### 1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El mercado emergente, donde desarrolla sus actividades, obliga a estar siempre alerta, acerca del tema del rendimiento de las inversiones. Ecuador a diferencia de países vecinos como Colombia o Perú, tiene una gran inestabilidad política, económica y una constantemente cambiante política tributaria.

A pesar de esto, Industrias Unidas, tiene su propia vitrina a nivel nacional a través de los locales Juan Marcet, de propiedad del mismo grupo de accionistas.

La importancia de esta valoración radica en la decisión de los accionistas, acerca de continuar con su plan de expansión horizontal, es decir, continuar comprando más marcas, dentro de la industria de convertidores de papel y cartón o abastecimiento de suministros de oficina, es decir mantener su plan de inversiones a mediano y largo plazo”.

Con base a lo antes planteado surge la necesidad de identificar el valor que tiene la compañía para facilitar las decisiones de inversión de los directivos de la empresa. En este sentido, es necesario buscar un método de valoración adecuado, que tenga en cuenta el comportamiento del sector y los clientes, con el fin de determinar si la empresa está generando valor. Con lo anterior

se abre la posibilidad de generar nuevas oportunidades financieras que inciden en la toma de decisiones futuras.

### **1.3 JUSTIFICACIÓN**

La importancia en determinar el valor de Industrias Unidas, radica en que al momento la planta genera ventas aceptables (Ventas anuales, por al menos de \$3'415.599,09 según la Superintendencia de Compañías, 2020) luego de las últimas inversiones realizadas, y que les han permitido a sus inversionistas incrementar su patrimonio y la reinversión dentro de la empresa. Las marcas de IU compiten en el mercado con el valor agregado de la “calidad”, la mayoría de su materia prima es importada de varios países de Europa, Asia y América, lo que a su vez le permite tener un precio de venta más alto en el mercado.

Asimismo, este estudio es importante pues permite conocer el nivel de ingresos que pueda generar la Compañía, con sus dos nuevas marcas que empezaron a comercializarse a inicios del 2020; con ello los accionistas podrán conocer si dicha inversión está arrojando los resultados esperados, y también proyectar su nivel de ventas durante los próximos 5 años.

En el contexto de la pandemia, generada por el virus Covid 19, y las medidas de confinamiento, que empezaron en la tercera semana de marzo del 2020, la organización hizo uso de sus reservas para mantener a su plantilla laboral más experimentada, con el propósito de continuar con las planificaciones de ventas, las mismas que a mediados del 2021, han superado por mucho sus mejores proyecciones.

Según Songini (2020) El panorama de la medición y la presentación de informes del desempeño están cambiando rápidamente, con demandas de informes más integrados y divulgaciones no financieras obligatorias. En tanto que, con este estudio se busca cerrar la brecha administrativa, ofrecer indicadores globales, y optimizar el desempeño ambiental, social y financiero de la empresa; y aporta al análisis particular de una empresa muy consolidada en el país.

Los accionistas están interesados en invertir dado que va a impactar en la utilidad que tendrán en la empresa a mediano y largo plazo.

Basándonos en este último punto consideramos el método de valoración de empresas para guiar nuestro trabajo ya que la compañía busca poder tomar decisiones asertivas a través de una planificación estratégica con fundamentos financieros, ya sea para comprar nuevas marcas o lanzar al mercado algún nuevo producto; o línea, estrategia con la cual se ha mantenido por más de 50 años.

#### **1.4 OBJETIVO GENERAL**

Determinar el valor de la Empresa Industrias Unidas Cía. Ltda., considerando los factores tanto internos como externos que puedan ayudar a la maximización del desempeño de la compañía, utilizando la metodología más adecuada,

#### **1.5 OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

- a. Analizar los métodos de valoración de empresas más utilizados, en el entorno donde se desarrolla la empresa.
- b. Reconocer las ventajas del uso del método de flujo de caja descontado, usando la tasa de interés de retorno (TIR) y Valor actual neto (VAN)
- c. Analizar la situación financiera de la empresa, periodo 2017-2021. Utilizando los Indicadores Financieros mas utilizados y análisis de Inductores de valor.
- d. Realizar para un horizonte de 5 años los estados de flujo de caja proyectados periodo 2022-2026, para obtener el valor esperado de la empresa.

#### **1.6 ALCANCE DEL ESTUDIO**

La presente investigación tiene alcance sobre la información contable y financiera presentada por la compañía Industrias Unidas Cía. Ltda., desde el año 2017 hasta el 2021, con domicilio en la ciudad de Guayaquil. A partir de la información obtenida se procede a proyectar los presupuestos de la empresa durante el periodo 2022 al 2026.

## CAPÍTULO II

### MARCO TEÓRICO

#### **2.1 Definición Valoración de empresas:**

El valor de una empresa es algo que no se mantiene constante, sino más bien depende de muchos factores que a lo largo de su vida o ciclo podrían modificarlo. Los cambios tecnológicos, ventas, costos, impuestos, el producto o servicio, entre otros, afectan dicho valor; y para determinar si este aumenta o disminuye es necesario efectuar algunos procedimientos y métodos para estimarlo. (Pereyra Terra, 2008)

La valoración financiera de un negocio busca cuantificar y actualizar la capacidad que la unidad tiene para generar recursos futuros. Esta estimación del valor es llevada a cabo con arreglo a determinadas hipótesis o premisas, estas hipótesis son aceptadas aun cuando no están sustentadas por una demostración previa, pero aun así buscan visualizar una realidad subjetiva (Tovar & Muñoz, 2018).

En el ámbito de los negocios, el valor financiero de una empresa viene a ser el resultado de la eficacia de la gestión, y está es determinada por la relación existente entre las ganancias y los dividendos obtenidos del capital. La empresa crea valor adicional cuando en dicha gestión los recursos se emplean en operaciones que producen una rentabilidad superior al costo de capital, y de igual manera, existe una destrucción del valor de la empresa cuando resulta lo contrario, y por tanto tal vez se deba considerar la movilización de los recursos a otras áreas o actividades (Fuentes, Zuñiga, & Bonza, 2018, pág. 25).



La valoración de empresas ayuda a disminuir la incertidumbre en la toma de decisiones, por lo cual, es importante tener en cuenta que elementos forman parte del proceso valorativo. Al respecto Rojo (2007) los expone: las características de la empresa a valorar, el sujeto experto o el valorador, el método escogido que se ajuste a las condiciones internas y externas de la empresa, y la aplicación del método escogido que coincida con el propósito de la valoración (Rojo, 2007).

La capacidad que una empresa tiene para generar valor a sus accionistas es una medida que permite conocer si las estrategias que se plantean son acertadas. Por lo general, las personas invierten con la expectativa de que el valor de cada inversión crecerá en una cantidad suficiente por encima de su costo para compensar el riesgo que asumieron (Company, 2015).

También es necesario tener claro el propósito del proceso de valoración, es decir la función de la valoración o el motivo, pues no será lo mismo valorar una empresa en proceso de liquidación a una empresa que desea incrementar su posición en el mercado, o que busque otro nicho con algún incremento de capital. Jaramillo (2010) menciona otros aspectos a tener claro como: el tiempo que se llevará a cabo, ya que siempre la valoración va a estar influida por el entorno con un efecto importante en el resultado, no es posible aislarse de los aspectos jurídicos, tecnológicos, ambientales, sociales y políticos. En el presente estudio, el objeto de la valoración es el aumento de capacidad productiva y la apertura de nuevos productos y nichos de mercado del papel y elaborados de papel.

En la misma línea, Fernández (2008), indica que la valoración es un ejercicio de sentido común y de conocimientos técnicos que deberían estar enfocados con base a las siguientes preguntas: “¿Qué se está haciendo?, ¿por qué se está haciendo la valoración de determinada manera? y ¿para qué y para quién se está haciendo la valoración?”, si se omitiesen estas preguntas la valoración tendería a presentar errores y sesgos dentro de sus resultados.

### **Propósitos o motivos para la Valoración de empresas**

De los motivos de valoración pueden ser muchos, entre los más importantes Barrionuevo (2014) y Fernández (2008) los revisan así en la tabla 1:

TABLA 1 - MOTIVOS DE LA VALORACIÓN DE EMPRESAS

Motivos	Descripción
<b>Operaciones de compraventa</b>	Desde la perspectiva del vendedor, la valoración le permite conocer el precio mínimo por el que debe vender. Por el contrario, desde el punto de vista del comprador, la valoración le informa sobre el precio máximo que deberá pagar.
<b>Valoraciones de empresas cotizadas en bolsa</b>	Con el propósito de comparar el valor de cotización de la acción en el mercado con el valor obtenido mediante la valoración (observar aquellos que parecen más infravalorados por el mercado). Por tanto, la valoración de varias empresas y su evolución sirve para realizar comparaciones entre ellas y establecer estrategias.
<b>Salidas a bolsa</b>	La valoración permite indicar el precio por el que se ofrecen las acciones entre el público inversor.
<b>Herencias y testamentos</b>	La valoración de una empresa permite comparar el precio de las acciones con el de otros bienes.
<b>Sistemas de remuneración basados en la creación de valor</b>	La valoración de una empresa permite cuantificar la creación de valor.
<b>Jerarquización e identificación de los impulsores de valor (value drivers)</b>	Identificar cuáles son las fuentes de creación y destrucción de valor.
<b>Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa</b>	La valoración de una empresa se constituye como paso previo a la toma de decisiones sobre la continuidad del negocio empresarial: comprar, vender, fusionarse, comprar otras empresas o crecer/expandirse.
<b>Planificación estratégica</b>	La valoración de una empresa permite medir el impacto de las futuras y posibles políticas y estrategias a seguir por la empresa en la creación y destrucción de valor (decidir qué productos/países/clientes/líneas de negocio abandonar, mantener o potenciar).

**Procesos de arbitraje y pleitos**

En ocasiones y ante disputas sobre precios, el informe de valoración suele ser uno de los requisitos a presentar, pues es un sustento fiable para la decisión del tribunal de arbitraje o del juez (no siempre es así).

---

Fuente: *Fuente: IESE Business School-Universidad de Navarra, Pablo Fernández, 2008.*

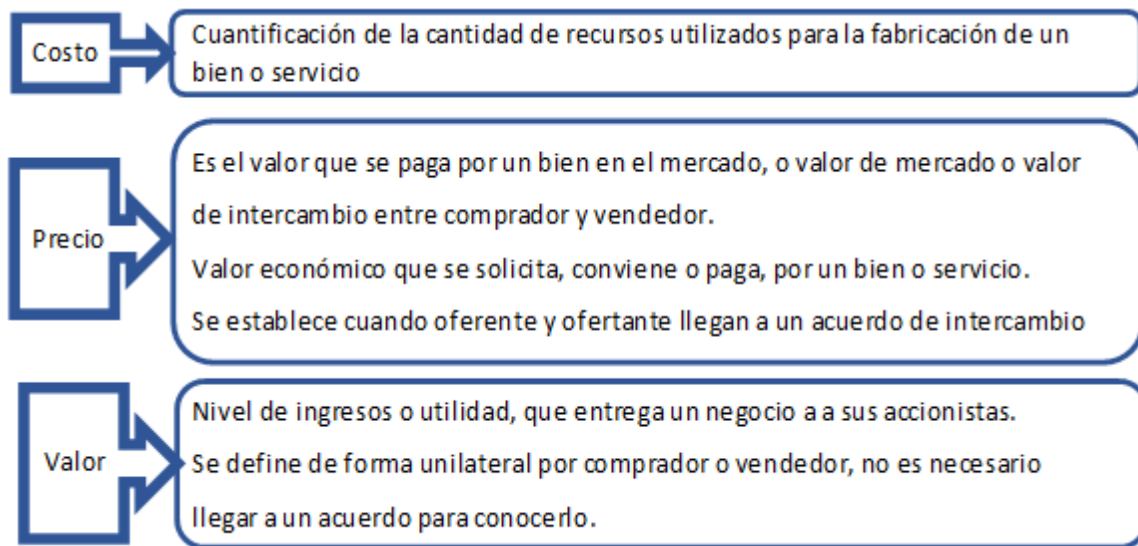
Elaboración: *Los Autores.*

Muchas veces se confunden y se usan por igual los términos: Valor, precio y costo. Por lo que es necesario analizarlos y definirlos por separado.

Luego de comprender la diferencia entre estos términos, será más fácil, estudiar o comprender los tipos de valoración. (Guijarro et al., 2017)

A continuación, se presenta una síntesis de los tres términos en la tabla 2.

**TABLA 2 – CONCEPTOS: COSTO, PRECIO Y VALOR**



Fuente: Enciclopedia Económica Española (2010)

Elaboración: Los Autores.

## **Métodos de valoración de empresas**

Habiendo ya explicado que es y la utilidad de la valoración de empresas, ahora se explicarán los métodos de valoración. El método que escogiera el sujeto valorador dependerá de muchos factores como por ejemplo el tamaño de la empresa, pues si la empresa es grande, se realizará mediante sofisticados y complejos análisis, ya que se necesitaría de valores precisos para evitar errores, mientras que, si fuese un empresa pequeña resultaría más compleja, pues la calidad y cantidad de la información puede quitarle precisión a los cálculos y análisis (Aznar, Cayo, & Cevallos, 2016, pág. 13).

La teoría en torno a este tema considera múltiples métodos, cuya finalidad es la de revelar la capacidad de la organización para generar recursos futuros. Como paso previo es importante llevar a cabo un estudio de la empresa, que incluya sus activos, los clientes, los proveedores y que estime el valor de nuevas inversiones, en función de su productividad, entendida esta como la capacidad de generar una rentabilidad muy superior al costo de oportunidad del capital (Fernández, 2008, pág. 4).

Los métodos según Maya (2020) y Fernández (2008) se pueden clasificar en 6 grupos, como se presenta a continuación:

### **Métodos de valoración basados en información financiera o balances.**

Bajo estos métodos se analizan los activos, sin tener en cuenta su desarrollo o funcionamiento. Estos métodos se basan en las cifras del Balance de Situación Inicial de la empresa, cuyos datos solo reflejan la actualidad de la empresa al momento del cierre de la operación, y no revisa los beneficios de las inversiones futuras, ni el resultado de dichos bienes al crear beneficio económico o valor, o actividades inherentes al negocio. Estos métodos son:

- Valor contable, valor en libros, patrimonio contable o patrimonio neto de una empresa.
- Valor contable ajustado, que expresa los activos y pasivos a precios de mercado(comerciales)
- Valor de liquidación, resultado del valor de los activos liquidados.
- Valor sustancial y de reposición.

### **Métodos de valoración basados en los Resultados.**

Estos métodos miden el valor de la empresa con base en las utilidades, ventas, Ebitda (Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) u otros parámetros derivados del Estado de resultados.

- Relación precio / utilidad (P/E o price earnings ratio)
- Valor de los dividendos.
- Múltiplo de ventas.
- Otros múltiplos.

### **Métodos de valoración Mixtos (Goodwill)**

Estos métodos se clasifican de tal manera ya que, en primer lugar, determinan el valor de la empresa bajo el concepto de los métodos basados en el balance; y añaden las variables cuantitativas para establecer el valor que la empresa va a generar en el futuro, así que agrega al análisis las expectativas e incertidumbre a la valoración estática de los valores del balance general (Fernández, 2008).

Dentro de este grupo se encuentran los siguientes:

- Método de valoración clásico.
- Método simplificado de renta abreviada del goodwill o método de la Unión de Expertos Contables Europeo simplificado.
- Método de la Unión de Expertos Contables Europeos.
- Método indirecto o método de los prácticos.
- Método anglosajón o método directo.
- Método de compra de resultados anuales.
- Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo.

### **Métodos de valoración Múltiplos y comparables.**

Estos métodos contemplan aquellas variables que ayudan a generar valor para la empresa, y por tanto se diferencia mucho de los métodos de balance.

- Valor económico agregado (EVA).
- Beneficio económico.
- Cash value added / valor del flujo de caja agregado
- Cash flow Return on Investment (CFROI) / rendimiento de los flujos
- De fondos sobre la inversión.

### **Métodos de valoración Basados en Opciones**

En este grupo los métodos utilizan con frecuencia el Black-Scholes para determinar el precio de los activos financieros. La valoración de las opciones generalmente presenta problemas en cuanto a los parámetros que la identifican, de igual manera es difícil cuantificar la volatilidad de las fuentes de incertidumbre y calibrar la exclusividad de la opción, en resumen, tiene una mayor complejidad técnica que las otras metodologías (Fernández, 2008).

- Black y Scholes.
- Opciones de invertir.
- Ampliar el proyecto.
- Aplazar la inversión.
- Usos alternativos.

### **Métodos de valoración por descuentos de flujo de caja**

Es el más utilizado en el mundo, debido a su buen fundamento teórico, y a que su resultado puede llegar a ser muy preciso, siempre que se tenga en cuenta la subjetividad que podría llegar a tener cualquier método. El cálculo en el método de descuento de flujo de efectivo trata de proyectar el valor del efectivo que se generará a posteridad, para después descontarlos a la tasa conveniente dependiendo del riesgo de los flujos (Fernández, 2008). Estos son:

- Valorar exclusivamente el patrimonio de los accionistas en el negocio (Equity Valuation)
- Valorar la firma completa (Firm Valuation)
- El modelo de flujo de dividendos, es un caso particular de la valoración del patrimonio por flujo de accionistas.

Según Vidarte, (2009) Para valorar una empresa hay que tener en cuenta muchos factores y aplicar el método o los métodos que más convengan según el sector, el tamaño o el tipo de empresa en que estemos valorando. Para este trabajo de investigación el método a aplicar será el método de flujo de caja libre descontado, porque permite estimar los flujos de efectivo futuro que son actualizados al valor presente utilizando una tasa de descuento que toma en cuenta el costo de capital. El uso del método también permite tener una visión futura de la empresa al realizar la proyección de los estados financieros en base a los hechos históricos.

Bajo este método, se utiliza la estimación de flujos, siendo el flujo de caja proyectado la estimación que viene a programar la empresa del dinero que a futuro llegaría a generar, a una tasa descontada apropiada según el riesgo del flujo. Y no solo los ingresos, sino los costos y gastos, y otros factores generadores de liquidez, así como el coste de capital. Al estar basado en la estimación de flujos futuros, este método posee cierto margen de incertidumbre.

Para conocimiento general también están otros métodos que, a manera de repaso, se explicaran a continuación para poder determinar e identificar las diferencias y similitudes entre ellos, y poder sustentar en cual se basará este estudio.

En la tabla 3 se presentan los métodos según el autor Valls Martínez,

**Tabla 3** - Método de valoración de empresas según (Valls Martínez, 2001).

<b>Método</b>	<b>Componentes</b>	<b>Descripción</b>
Basados en el patrimonio de la empresa y en la información contable	Valor nominal	Valor nominal de acciones de la empresa. Para empresas que tengan su capital dividido en este tipo de títulos. Solo contempla valor de la empresa para sus accionistas. Sirve para empresas de reciente creación. Su utilidad práctica es mínima.
	Valor analítico o matemático	Usa datos ofrecidos por contabilidad, patrimonio neto. Contiene limitaciones por ejemplo: - Realización estimaciones - Criterios para pérdidas y ganancias - Partidas monetarias diferentes - Valora igual una empresa en funcionamiento que otra en liquidación.
	Activo neto real	Es la diferencia entre el activo y el pasivo exigible.
	Valor sustancial	Valor real del conjunto de bienes de la empresa
	Valor de liquidación	Valor que resulta luego del cierre de la empresa, de la venta de sus bienes y el pago de sus deudas, así como los gastos necesarios para su liquidación.
	Valor patrimonial en términos estocásticos	Considera para cada partida no solo un valor, sino un conjunto de valores.
Basados en la capacidad de generación de rentas de la empresa	Tasa de actualización	Representa la rentabilidad que el inversor exige a su inversión
	El horizonte temporal	Número de años, como periodo para generación de rentas. Empresas de mayor tamaño tienen mayores posibilidades de supervivencia.
	Los rendimientos	Puede ser considerada como beneficios, dividendos o cash-flows.
Métodos compuestos	Compuesto simple o método clásico	Suma del activo neto real más el good - will
	Método indirecto	Método alemán o de los prácticos. Considera que el good-will creado por la empresa está llamado a desaparecer.
	Método directo	Método anglosajón
Métodos comparativos	PER	(Price Earning Ratio) cociente entre la cotización y el beneficio por acción.
	Ratio de valoración	Cociente entre valor de mercado y valor de recursos propios
	Métodos basados en la proporcionalidad	Se aplica a pequeñas empresas de un mercado amplio.
	Función Beta	Relación funcional desconocida entre valor de mercado de la empresa y una variable explicativa.
	Métodos econométricos	Valor de la empresa (valor endógeno) en función de variables explicativas (exógenas)

**Fuente: (Valls Martínez, 2001). Elaborado por: Los Autores, 2022**



Para mejor comprensión y aplicación del método seleccionado, se presenta la tabla 4, con una síntesis, de los conceptos estudiados, a entender de tres conocidos escritores del tema.

**TABLA 4 - SÍNTESIS DE MÉTODOS VALORACIÓN DE EMPRESAS: MAYA (2020), FERNÁNDEZ (2008), MARTÍNEZ (2001)**

<b>Método</b>	<b>Componentes</b>	<b>Descripción</b>
Basados en la información contable	Valor nominal	Para empresas que tengan su capital dividido en este tipo de títulos. Sirve para empresas de reciente creación. Su utilidad práctica es mínima.
	Valor analítico	Valora igual una empresa en funcionamiento que otra en liquidación.
	Activo neto real	Diferencia entre el activo y el pasivo exigible.
	Valor sustancial	Valor real del conjunto de bienes de la empresa
	Valor de liquidación	Valor que resulta luego del cierre de la empresa, de la venta de sus bienes y el pago de sus deudas, así como los gastos necesarios para su liquidación.
	Valor patrimonial en términos estocásticos	Considera para cada partida no solo un valor, sino un conjunto de valores.
Basados en la generación de rentas de la empresa	Tasa de actualización	Rentabilidad que el inversor exige a su inversión
	El horizonte temporal	Empresas de mayor tamaño tienen mayores posibilidades de supervivencia.
	Los rendimientos	Puede ser considerada como beneficios, dividendos o cash-flows.
Métodos compuestos	Método clásico	Activo neto real más el good - will
	Método indirecto	Considera que el good-will creado por la empresa está llamado a desaparecer. Es muy utilizado
	Método directo	Método anglosajón
Métodos comparativos	PER	PER, cociente entre la cotización y el beneficio por acción.
	Ratio de valoración	División entre valor de mercado y valor de recursos propios
	Métodos basados en la proporcionalidad	Para pequeñas empresas de un mercado amplio.
	Función Beta	Relación funcional desconocida entre valor de mercado de la empresa y una variable explicativa.
	Métodos econométricos	Valor de la empresa (valor endógeno) en función de variables explicativas (exógenas)

**Fuente: Fernández (2008) y Maya (2020), Martínez (2001). Elaborado por: Los Autores, 2022**

Según lo anteriormente expuesto, el tema de valoración de empresas, se puede comparar; por ejemplo, con el avalúo comercial de un bien inmueble.

Se puede llegar a un precio de venta analizando ya sea documentos municipales o información acerca de domicilios de similares características en el sector, otra forma de encontrar el valor de venta es con la ayuda de un perito en el tema, quien se encargue de reunir información acerca de materiales utilizados en la construcción y costo de estos, generalmente este segundo caso es el que arrojará un valor más ajustado a la realidad.

En primer lugar, el valor comercial de la vivienda, tomado como una medida de las unidades habitacionales de casas similares en el sector. Esto puede llamarse como un avalúo en documentos, así como documentos municipales, u otros, este método tiene la falencia que no toma en cuenta las adecuaciones que cada propietario haya realizado en su domicilio.

En segundo lugar, es necesario encontrar una medida más real de valor para cada unidad habitacional, para seguir en nuestro citado ejemplo, entonces interviene un perito en el tema y reúne información acerca de los valores utilizados y materiales en dicha construcción, con este método es más preciso encontrar un valor que exprese de mejor forma el costo de una casa, por ejemplo.

Haciendo el debido puente hermenéutico y guardando las debidas distancias entre avalúos comerciales de viviendas y valoración financiera de empresas, se mantienen ambos lineamientos generales, el primero orientado más a documentos como información contable y el segundo más real que toma en cuenta las adquisiciones de la empresa en activos fijos en el tiempo y la capacidad de estos para generar valor (Tamayo, 2011) (Redalyc.Valoración de Manufacturas de Papel S.A.C.A. (Manpa) | Enhanced Reader, n.d.).

En todo caso, para la presente investigación de Industrias Unidas Cía. Ltda. se utilizará a más de este método (el basado en el descuento de flujo de caja), otros indicadores relacionados a la actividad financiera de empresas que más adelante se detallaran.

## 2.2 MARCO CONCEPTUAL

A continuación, se conceptualizan algunos términos que serán de ayuda para la mejor comprensión del problema de investigación.

*Gestión financiera.* - Es un área de la administración que se encarga de lo concerniente a la creación de valor de la organización, y de las decisiones monetarias de corto, mediano y largo plazo. Estas gestiones del dinero por parte del gerente o encargado del área, deben ser evaluados y así determinar el buen uso del dinero (Tovar & Muñoz, 2018).

La gestión financiera procura la maximización de la riqueza de los accionistas. A través de la planificación, distribución, monitoreo, dirección, y control de los recursos financieros, su objetivo es el mejor y efectivo desenvolvimiento de la organización, apoyar las decisiones financieras y generar oportunidades de inversión. (Terrazas, 2009, pág. 57).

*Análisis financiero.* - El análisis financiero es un conjunto de instrumentos que revelan si una empresa está generando utilidades, y si este beneficio crea o destruye valor a la empresa. Esta herramienta es esencial para la toma de decisiones y se basa en el cálculo y análisis de indicadores.

*Indicadores financieros.* – Son instrumentos que miden la relación existente entre dos cantidades tomadas de los estados financieros. Son de gran utilidad y sirven de sustento para el análisis en la valoración de empresas o en la viabilidad de algún proyecto o emprendimiento.

*Costo de capital.* - Se trata del rendimiento mínimo que debería generar un proyecto de inversión para considerarlo viable desde el punto de vista financiero de la empresa.

*Costo de deuda.* - “El costo que a la empresa le implica poseer activos, que como cifra es el costo promedio ponderado de las diferentes fuentes que la empresa utiliza para financiar sus activos” (García, 2003, pág. 247).

A continuación, se presenta la tabla 5, con una síntesis de los principales indicadores financieros según Rodríguez & Venegas (2010), que serán utilizados en el presente trabajo.

**TABLA 5 - INDICADORES FINANCIEROS**

<b>Indicadores</b>	<b>Detalle</b>
<b>Liquidez</b>	Estos indicadores surgen de la necesidad de medir la capacidad que tienen las empresas para cancelar sus obligaciones de corto plazo. Sirven para establecer la facilidad o dificultad que presenta una compañía para pagar sus pasivos corrientes al convertir a efectivo sus activos corrientes.
<b>Solvencia</b>	Es la capacidad de generar fondos mediante la venta de sus productos o servicios. Es la existencia de otras fuentes de fondos que facilitan o potencian la capacidad financiera de la empresa.
<b>Eficiencia Operativa</b>	Estos indicadores tienen por objetivo medir la eficiencia con la cual las empresas utilizan sus recursos. De esta forma, miden el nivel de rotación de los componentes del activo; el grado de recuperación de los créditos y del pago de las obligaciones; la eficiencia con la cual una empresa utiliza sus activos según la velocidad de recuperación de los valores aplicados en ellos y el peso de diversos gastos de la firma en relación con los ingresos generados por ventas.
<b>Rentabilidad</b>	Los indicadores de rendimiento, denominados también de rentabilidad o lucratividad, sirven para medir la efectividad de la administración de la empresa para controlar los costos y gastos y, de esta manera, convertir las ventas en utilidades.
<b>Endeudamiento</b>	Los indicadores de endeudamiento o solvencia tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. Se trata de establecer también el riesgo que corren tales acreedores y los dueños de la compañía y la conveniencia o inconveniencia del endeudamiento.

**Fuente: Superintendencia de Compañías y Seguros, 2021. Elaborado por: Los Autores, 2022**

### **2.2.1 El sector de papel y productos de papel**

El sector Fabricación de papel y productos de papel, se clasifica según el CÓDIGO CLASIFICACIÓN INDUSTRIAL INTERNACIONAL UNIFORME (CIIU 4.0.) como “C170”. En este sector de acuerdo a datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) al 2019 existieron 134 empresas, de las cuales la mayoría se sitúan en la provincia del Guayas (47%) y Pichincha (42%).

En cuanto a la producción y empleo, al año 2020 el sector generó 8.934 empleos, siendo el 83% dentro de empresas grandes. De igual manera, para el 2020 el valor agregado bruto VAB del sector registró USD 394,86 millones, y que representa un 0,60% de la producción total del país. No obstante, en los últimos años el sector viene arrastrando problemas pues al 2019 tan solo creció en 0,09% con respecto al 2018, y mientras que al 2020 cayó un 6,80%.

En cuanto a las ventas y exportaciones del sector, estas cayeron un 10% en el 2020, pues pasaron de 1.717,24 millones en 2019 a USD 1.553,28 millones en 2020. Y mientras que los impuestos generados, en el año 2020 por impuesto a la renta (IR) el SRI recaudó USD 34,80 millones, y por el impuesto al valor agregado IVA la suma fue de USD 29,03 millones (Corporación Financiera Nacional BP, 2020).

### **2.2.2 Elección del método de valoración**

Al llegar a este punto ya se conocen todos los métodos para realizar una valoración para una empresa, lo siguiente es identificar la razón por la que se valora, el tipo de empresa, el giro del negocio, los riesgos a asumir y la continuidad de la misma, por tanto, para esta investigación se tomó como pertinente el método de valoración bajo el método de flujo de caja libre descontado.

### **2.2.3 Costo de capital**

Cuando se habla de costo de capital se refiere al costo que se atribuye al dinero aportado por los inversionistas, así como lo recibido por la deuda (financiación) porque implícitamente existe el costo de oportunidad para quien lo suministra. De acuerdo a Brealey, Myers, Allen

afirman lo siguiente “Definimos el costo de capital de la empresa como “el rendimiento esperado de un portafolio que contiene todos los títulos existentes de la empresa”. Habitualmente, ese portafolio incluye deuda y capital propio.

Por ende, el costo de capital se calcula como una mezcla del costo de la deuda (la tasa de interés) y el costo de capital propio (la tasa de rendimiento esperada exigida por los inversionistas en el capital ordinario de la empresa)”. (Brealey, 2010)

#### **2.2.4. Modelo de valoración de activos financieros (CAPM)**

El capital asset pricing model (CAPM) es un modelo financiero que estima la rentabilidad de cada activo en función a los riesgos, separándolos del riesgo sistemático y los riesgos no sistemáticos, el presente modelo está influenciado por la teoría de portafolio de Harry Markowitz (1952,1959), quien indica que el riesgo es un agente influyente en la rentabilidad esperada del inversionista, por tanto, cada sector empresarial tendrá diferente tipo de rendimiento. Este modelo tiene como autores a Jhon Lintner, Jan Mossin y a William Sharpe, cuyas investigaciones fueron publicadas entre los años 1964 y 1966. En la actualidad el modelo CAPM sigue siendo empleado para calcular la rentabilidad exigida por los accionistas, para afianzar lo mencionado anteriormente referimos lo siguiente:

“Los factores que justifican el tratamiento del riesgo de las inversiones, a través de la tasa de descuento utilizada en la evaluación de proyectos, conducen al modelo de equilibrio de activos financieros o modelo de valoración de activos financieros...parte de la idea de que la tasa de rentabilidad exigida o esperada de una inversión es igual a la tasa de rentabilidad libre de riesgo más una prima de riesgo multiplicado por un coeficiente beta” (Narvaez, 2017)

#### **2.2.5. Costo promedio ponderado del capital (WACC)**

El weighted average cost of capital (WACC) es una tasa de descuento que mide el costo de capital que se encuentra en relación a los recursos propios de la empresa como los recursos ajenos, también es considerado uno de los factores principales en la elaboración de la valorización de una empresa ya que guarda relación con el riesgo influyendo de manera que, si el riesgo es

mayor, nuestro costo de capital también lo será, lo que da como resultado una baja valorización de la empresa.

“El costo de capital en las finanzas de la empresa constituye una disciplina que conceptualiza y analiza las motivaciones, el beneficio y el costo de las decisiones de inversión y de búsqueda de financiamiento que realizan las organizaciones con la finalidad de crear valor para sus accionistas.” (Cabrejos, 2003)

### 2.2.5.1. Determinación de tasa de descuento

La tasa de descuento deberá considerar las diferentes variables del mercado y la empresa, para ello a continuación se presenta el cálculo del WACC (Costo promedio de capital ponderado).

$$WACC = K_e \left( \frac{E}{E + D} \right) + K_d(1 - T) \left( \frac{D}{E + D} \right)$$

Dónde:

**WACC:** Costo promedio ponderado de los recursos, considerando la estructura de financiamiento de la empresa

**Ke:** Costo de los fondos propios

**Kd:** Costo de la deuda

**E:** Fondos propios (Patrimonio)

**D:** Deuda (Pasivos)

### 2.2.6 Tasa Interna de Retorno (TIR)

Según Márquez (2015), la tasa interna de retorno es aquella que hace que el valor actualizado de los ingresos sea igual al valor actualizado de los costos, es decir que hace que el VAN sea igual a cero, dicho en otras palabras la TIR es aquella tasa de descuento con la cual el valor actualizado de los beneficios es igual al valor actualizado de los costos.

Para Girón (2019) conocida también como Tasa Interna de Rentabilidad, en términos generales es la tasa que hace que el VAN sea igual a cero. Es importante tener presente que el primer criterio para tomar la decisión de aceptar o rechazar un proyecto no es el cálculo en sí, sino que es justamente la correcta determinación de la tasa mínima aceptable de rendimiento (TMAR) dado que la misma está estructurada tomando en consideración el riesgo que conlleva la inversión.

### **2.2.7 Valor Actual Neto (VAN)**

Para Castro (2015) la suma de los valores actualizados de los flujos netos de efectivo para cada año del proyecto menos la inversión inicial del mismo, la ecuación para calcular el VAN de una inversión es:  $VAN = (FNE1 / (1+i)^1) + (FNE2 / (1+i)^2) + \dots + (FNE_n / (1+i)^n) - C$ , donde VAN es igual al valor actual, FNE es el flujo neto en efectivo en el año n, “i” es la tasa de descuento y C es el costo inicial de la inversión.

Según Fajardo (2019) el VAN conocido también con el nombre de valor presente neto (VPN), es el valor monetario que resulta de restar a la inversión inicial la suma de los flujos descontados. El VAN permite interpretar fácilmente su resultado en términos monetarios. Supone una reinversión de todas las ganancias anuales.

### **2.2.8 Activos Fijos No Corrientes**

Para Llacsá (2020) menciona que la depreciación de los activos fijos (maquinarias y equipos) que han sido valorizados en aplicación de las NIIF bajo el criterio del “valor razonable” analiza escenarios que pueden adoptar las entidades ante la problemática tributaria de aplicar el modelo de revaluación de activos fijos.

El valor residual de un activo es el importe estimado que la entidad podría obtener de un activo por su disposición, después de haber deducido los costos estimados para su disposición, si el activo tuviera 30 ya la edad y condición esperadas al término de su vida útil.

Según Almáida (2019) el activo fijo “está integrado por todos los bienes propiedad de la empresa y que son utilizados por ésta a fin de poder desarrollar la actividad básica de la misma, este tipo de bienes estará sujeto a Depreciación. Almáida considera que la estimación del consumo de capital fijo se hace con respecto a todos los activos fijos tangibles e intangibles, incluyendo los



activos de infraestructura, las mejoras mayores a tierras y terrenos, y los costos de traspaso de la propiedad en los que se incurre al adquirir objetos de valor y activos no producidos.

### **2.2.9 Costos y Gastos**

Según Illescas (2018) incurre el empresario o contribuyente para la generación de ingresos gravables y todo ello tiene como finalidad conocer la renta neta, utilidad o ganancia del período y determinar el porcentaje de participación que le corresponde en ella a los accionistas del ente económico y al Estado, todo de conformidad a un marco normativo impuesto por la Ley.

En cuanto a los costos y gastos que se deducen para determinar la renta neta cabe mencionar producto de la revisión del texto de la Ley de Concertación Tributaria y su Reglamento, que tanto el Poder Legislativo como el Ejecutivo, han omitido por alguna razón el realizar una definición de lo que debe entenderse por “costos” y “gastos”, motivo por el cual se debe recurrir a lo que la normativa contable establece como concepto para tales términos.

### **2.2.10 Ingresos**

Según Almeida (2019) menciona que una empresa dedicada a la elaboración de todo trabajo de diseño gráfico, que para efectos de estudio es la imprenta en mención, es de vital importancia llevar un control de los activos fijos ya que sus ingresos dependen de lo que produzcan esos activos fijos.

### **2.2.11 Financiamiento**

En finanzas se afirma con hechos que utilizar el dinero de terceros es decir financiarse es más beneficioso que utilizar nuestro propio dinero en las inversiones de la empresa, el secreto está en el costo de oportunidad y en el escudo fiscal que ofrece. Las empresas pueden financiarse externamente mediante la emisión de instrumentos de deuda, instrumentos de patrimonio o simplemente tomando un préstamo bancario, mediante ellos se capta dinero de terceros en forma de deuda que posteriormente les será devuelto con un interés adicional al final de un periodo, salvo en los instrumentos de patrimonio donde el tenedor tiene derecho sobre las utilidades que genera la empresa. Para conceptualizar el término deuda citaremos lo siguiente:

“En su nivel más tosco, una deuda representa algo que debe ser reembolsado; es el resultado de solicitar dinero en préstamo. Cuando las corporaciones solicitan fondos en préstamo, prometen hacer pagos de intereses regularmente programados y reembolsar el monto original tomado (es decir, el principal). La persona o empresa que hace el préstamo se denomina acreedor o prestamista” (Ross, 2009)

### **2.2.12 Flujo de caja libre descontado**

Con frecuencia se incurre a confundir el flujo de caja y el estado de flujos de efectivo; para distinguirlos se define al primero como la proyección o estimación que se realiza sobre los ingresos y salidas de dinero a partir del análisis de datos históricos y actuales mientras que el segundo se elabora básicamente de datos históricos cuyos movimientos de entrada y salida de efectivo en actividades de operación, inversión y financiamiento deben coincidir con el saldo real que se encuentra en la partida de efectivo y equivalente de efectivo del estado de situación financiera que tiene la empresa a un determinado periodo.

“El flujo de caja libre se define como el beneficio operativo después de impuestos al que se le añaden las amortizaciones, al mismo tiempo que se le sustraen los pagos necesarios dedicados a aumentar el fondo de rotación y las inversiones en activo fijo.” (Mascareñas, 2011)

De acuerdo a la definición expresada por Mascareñas, podemos argumentar que el flujo de caja libre es el dinero disponible generado sólo por el desarrollo operacional de la empresa, pues para su cálculo se parte de la utilidad operativa y considera aumento o disminución de conceptos vinculados con las actividades de operación.

El flujo de caja es fundamental dentro de los proyectos de inversión y esté a la vez permite proyectarse a futuro utilizado dentro de la parte financiera como una herramienta de evaluación de proyectos.

El Flujo de efectivo se calcula de la siguiente manera:

$$\mathbf{FE} = \mathbf{UO} - \mathbf{I} + \mathbf{D} - \mathbf{ICT}$$

Donde:

**FE** = Flujo de Efectivo

**UO** = Utilidad de Operación

**I** = Impuestos

**D** = Depreciación y amortización

**ICT** = Incremento de Capital de Trabajo

## CAPÍTULO III

### 3.1 METODOLOGÍA

La metodología que se utilizó es cuantitativa debido a que dentro de la investigación se recolectó datos relacionados con las empresas del mismo sector, y se analizó la información relacionada a la inversión teniendo en consideración el total de los activos, así como también el total de los pasivos y patrimonio, cuya finalidad es la de buscar la exactitud de mediciones, que permitieron realizar un contraste de las teorías ya existentes y organizar datos que representen a la variable en estudio; valoración de empresas, con el fin de generalizar resultados.

Para la comprobación de la hipótesis se efectuó en base a la aplicación de métodos de valoración de empresas como son los estáticos, dinámicos que permitieron comprobar el nivel de eficacia del modelo de valoración flujo de caja descontado.

Para ello es necesario recopilar toda la información a la cual se va a realizar la valoración de empresas, teniendo en consideración que el método de mayor aceptación es el método de flujo de caja descontado. Luego es fundamental proyectar el flujo de efectivo por lo general se proyecta a cinco años; para ello se requiere de la información financiera histórica de la empresa los cuales se encuentran dentro de sus balances para ello se tomará en consideración la información desde el año 2016 – 2021. También será necesario la estimación de la tasa de descuento para realizar las proyecciones a futuro. Posteriormente, se calculará el valor de la empresa. Finalmente, se descuenta el flujo de efectivo pronosticado y se obtendrá el valor del negocio.

### **3.2 TIPO DE INVESTIGACIÓN**

El presente estudio es una investigación de tipo descriptiva, debido a que se intenta conocer a fondo los temas de interés del tema planteado, como el ámbito del sector, y así como a detalle las características contables de “Industrias Unidas Cía. Ltda.”.

Se recogerá información de tipo cuantitativa, para ser usada en el análisis financiero planteado, esta es una herramienta muy utilizada, ya que permite recoger y describir la naturaleza de los datos. Por otro lado, el diseño de la investigación es no experimental de corte longitudinal ya que se analizará cambios a través del tiempo (Hernández, Fernández, & Baptista, 2014).

Este estudio se centra en el análisis de una empresa Guayaquileña, de capital familiar, dentro del segmento industrial de transformación de papel. Se cuenta con información proveniente de informes financieros, Bolsa de Valores de Guayaquil, Superintendencia de Compañías y Seguros.

### **3.3 ENFOQUE DE LA INVESTIGACIÓN**

El presente trabajo de investigación tuvo un enfoque cuantitativo, para Gómez (2006) el enfoque cuantitativo “utiliza la recolección y el análisis de investigación para probar las hipótesis establecidas previamente, y confía en la medición teórica, el conteo y el uso de la estadística para establecer patrones de la población”

### **3.4 TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN**

#### **Investigación Exploratoria o bibliográfica**

Esta técnica permitió revisar conceptos, teorías, bibliografía, marco legal que aporte al desarrollo de la investigación consultando en libros, revistas e informes electrónicos, entre otros, el investigador Parraguez (Parraguez Simona et al., 2022).

### **Investigación Descriptiva**

La recopilación de datos ha sido de vital importancia en el desarrollo de la investigación, por ello se ha solicitado la colaboración de jefes de INDUSTRIAS UNIDAS CÍA. LTDA. con el fin que respondan a interrogantes referentes a la situación de la empresa, sean estos indicadores financieros y métodos de valoración de la empresa.

### **Método Analítico sintético**

La aplicación de este método permitió revisar la información financiera de la empresa INDUSTRIAS UNIDAS CÍA. LTDA. para el respectivo análisis realizado a través de ratios e indicadores financieros.

### **Observación Documental**

Se ha analizado las incidencias en los Estados Financieros del valor razonable de la organización INDUSTRIAS UNIDAS CÍA. LTDA. y se han presentado sugerencias, y factibles recomendaciones del problema y de los resultados encontrados.

### **Entrevista**

Se ha utilizado la técnica de entrevista a profundidad Flick (Flick, 2012), la cual ha permitido obtener información de nuestro objeto de estudio. Las personas entrevistadas fueron los que conforman la línea directiva de la empresa INDUSTRIAS UNIDAS CÍA. LTDA.

### **Plan de Procesamiento de la información**

1. Examinar objetivamente la recopilación de información, con base en el desglose por ratios financieros, procedimientos de planificación detallados para la detección de problemas.
2. Para la recolección y procesamiento se ha reunido toda la información para el desarrollo de la encuesta y la consecución de los objetivos.
3. Para la presentación de las conclusiones obtenidas, los datos y resultados obtenidos en el campo de trabajo se recogen de acuerdo con métodos y modelos estadísticos, gráficos y tabulares.

### 3.5 POBLACIÓN

En la presente investigación la población total de la empresa INDUSTRIAS UNIDAS CÍA. LTDA. muestra una población total de 3 colaboradores de interés para el presente estudio que laboran o tienen contacto directo sobre temas financieros, los cuales se desglosan en la Tabla 6 que se visualiza a continuación:

**TABLA 6 - POBLACIÓN TOTAL DEL ESTUDIO**

<b>Población</b>	<b>Número</b>
Gerente General	1
Contador General	1
Contadores	2
Total	4

**Fuente: INDUSTRIAS UNIDAS CÍA. LTDA Elaborado por: Los Autores, 2021**

### 3.6 DESARROLLO DE METODOLOGÍA

Para el desarrollo del objetivo a, se realizó un levantamiento de información documental sobre los diferentes métodos de valoración de empresas que normalmente se implementan en el sector de estudio,

Con respecto al desarrollo del objetivo b, se realizó un análisis comparativo de las características de cada método de valoración, con el fin de identificar sus ventajas y desventajas al momento de su desarrollo y con respecto a la calidad de los resultados.

En relación al objetivo c, se analizaron los diferentes indicadores financieros de liquidez, solvencia, eficiencia operativa y rentabilidad y los resultados económicos de los años 2017 al 2020, con el fin de analizar la situación actual de INDUSTRIAS UNIDAS CÍA. LTDA. Esta actividad

se la desarrolló a través de entrevistas a profundidad y la observación documental de archivos y estadística de la empresa que reposan en la Superintendencia de Compañías.

Finalmente, para el objetivo d, se realizó la proyección a 5 años (2022-2026) para obtener el valor esperado de la empresa, donde se utilizaron matrices como: activos fijos no corrientes, personal, costos, gastos, ingresos, financiamiento y flujo de caja, donde finalmente se determine el VAN y la TIR del estudio.

### **Características Métodos de valoración de empresas.**

Las características más importantes para determinar que método de valoración se debe aplicar de acuerdo a (Maquieira V. & Willatt H., 2020) son:

- El tamaño y sector al que pertenece la empresa. (Tovar-Posso & Muñoz-Martínez, 2018)
- Si la empresa cotiza en Bolsa de Valores o no.
- Si cuenta con información disponible financiera y
- El objetivo que se quiere alcanzar con la valoración, es decir, si los accionistas planean liquidar, enajenar, ampliar, crear un fideicomiso, etc. (Aguilar, 2014).

Vale resaltar que, la metodología para valorar Pymes, es independiente al tamaño de esta, porque los principios utilizados para valorar las grandes empresas se aplican también a las pequeñas y medianas (FEE, 2001; AECA, 2004; Gómez, 2005; Rojo, 2007; Block y Hirt, 2008).

### **Valor comercial VS Precio de transación.**

Las empresas tienen distinto valor, para diferentes compradores y para el vendedor. El valor no debe confundirse con el precio, que es la cantidad a la que el vendedor y comprador acuerdan realizar una operación de compraventa de una empresa, tal como se explicó en la tabla 2, en el capítulo 2. Esta diferencia en el valor de una empresa concreta se puede explicar mediante múltiples razones.

Como ejemplo se menciona a una gran empresa extranjera muy avanzada tecnológicamente y que desea comprar otra empresa nacional, ya conocida, para entrar al Mercado ecuatoriano, por lo que aprovecha el posicionamiento de la marca local. En este caso, el comprador extranjero tan sólo valora la marca, pero no valora las instalaciones, maquinaria, entre otros., ya que él mismo dispone de unos activos más avanzados. Diferente situación sucede con el vendedor, ya que este valorará muy bien sus recursos materiales y que están en situación de continuar produciendo.

De acuerdo con el punto de vista del primer caso, se trata de determinar el valor máximo que debería estar dispuesto a pagar y que le aportará a la empresa a adquirir; desde el punto de vista del vendedor, se trata de saber cuál será el valor mínimo al que debería aceptar la operación.

Una empresa también puede tener distinto valor para diferentes compradores por diferentes razones: distintas percepciones sobre el futuro del sector y de la empresa, distintas estrategias, economías de escala, economías de complementariedad, entre otros.

A continuación, se explican las características mas sobresalientes de cada método, y de que forma se pueden aplicar al sector productivo de transformadores de papel o abastecedores de papel, o también llamado mercado de fabricación de suministros en papel y cartón para estudiantes y oficinas.

### **Ventajas de Métodos basados en el balance (valor patrimonial)**

Entre sus ventajas principales se identifica el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio. Se trata de métodos tradicionalmente utilizados que consideran que el valor de una empresa radica fundamentalmente en su balance o en sus activos.

Proporcionan el valor desde una perspectiva de que no cuenta la posibilidad de crecer en el tiempo, ni el valor temporal del dinero ni otros factores que también le afectan como pueden ser: la situación del sector, problemas de recursos humanos, de organización, contratos futuros, entre otros.



Este método se subdivide en herramientas de análisis para determinar su valoración tales como: valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación y valor sustancial. Como detalle, el valor de liquidación mide la cantidad de dinero que se obtendrá por las acciones si se liquidara la empresa.

Este primer método se descarta en nuestra valoración debido a varias razones, entre las cuales anotamos:

- El mercado de transformadores de papel, tiene muchos competidores y márgenes de utilidad muy bajos, por lo que estos métodos basados en balances no logran ofrecer una vista muy amplia del complejo sistema de costos y uso de materias primas y como estos influyen en la valorización general de la empresa en estudio, en este caso IU.
- Luego de las respectivas investigaciones de activos fijos o activos productivos usados por los distintos players o competidores. En este caso estudio, Papelesa vs Industrias Unidas, se nota que, según la procedencia o fabricación de cada maquinaria, su costo de compra cambia considerablemente. Por ejemplo un equipo de procedencia alemana tiene un costo muchas veces más alto que uno similar de procedencia china. Por lo anteriormente expuesto nuestro método basado en balances se queda corto por que no lograría reflejar la capacidad productiva de cada industria o su poder de mercado,

### **Ventajas del Método de Valor contable**

Brinda al Mercado el valor contable de las acciones, siendo este el valor de los recursos propios que se muestran en el balance, y resulta de la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible.

A nivel contable y financiero, se plantea la versión y comportamiento histórico de la empresa. Por su parte, el valor de las acciones depende de las expectativas, y debido a ello son las diferencias con el valor contable ya que en muchas ocasiones no coinciden con el valor de mercado.

### **Ventajas del Método del Valor de liquidación**

Cuando una empresa, procede a generar su liquidación, se realiza la valoración de la misma, con el fin de cuantificar sus activos y cancelar sus deudas. Su formula plantea deducir el patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación de la empresa. Estos gastos engloban las indemnizaciones a colaboradores, gastos fiscales y otros gastos propios de la liquidación.

Es importante resaltar, que el método del valor de la liquidación siempre representa el valor mínimo de la empresa, ya que normalmente el valor de una empresa suponiendo su continuidad es superior a su valor de liquidación.

### **Comparación del Método del Valor contable y valor de mercado**

El valor contable de las acciones tiene poco que ver con el valor de mercado. Es la division de las cifras cotizadas / el valor contable de la empresa. En otras circunstancias es la cotización de la acción dividida entre su valor contable.

La formula que utiliza este método es  $VB/VC$ , siendo esta la cotización de la acción dividida entre el beneficio por acción. En otras palabras, es el dividendo por acción dividido entre la cotización.

### **Ventajas de Métodos basados en el descuento de flujos de caja**

Finalmente, el método de descuento de flujo de caja determina el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo de dichos flujos.

Este método recurre a la utilización del descuento de los flujos de fondos porque constituye el único método de valoración correcto. En estos métodos se considera a la empresa como un ente

generador de flujos de fondos, y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada.

Por su parte, el valor de las acciones de una empresa proviene de su capacidad para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones. Por consiguiente, el método más apropiado para valorar una empresa es descontar los flujos de fondos futuros esperados.

Como detalle adicional, el método de descuento de flujos se basa en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada período, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los cash flows correspondientes a las operaciones de la empresa.

### **Elección del método de flujo de caja descontado**

Es importante hoy en día conocer cuánto vale una empresa en caso de que exista una crisis económica, una recesión o se quiera realizar una fusión o venta y así poder conocer cuál ha sido la rentabilidad de las inversiones y tener el conocimiento de cómo se encuentra la empresa en relación a la situación general del mercado.

El método de flujo de caja descontado es uno de los métodos de valoración de empresas más fiable y el más utilizado por los expertos, a causa de que garantiza un resultado preciso y exacto limitando cualquier tipo de riesgo por error.

Este método es más sofisticado ya que toma en consideración variables claves de los negocios como los flujos de caja, el crecimiento y el riesgo y estima el valor intrínseco que no es afectado por las variaciones relativas del mercado. Permite realizar análisis de escenarios para conocer el impacto del valor de la empresa, por tal motivo se lo considera un método completo.

Este método ayuda a obtener el valor en las oportunidades de crecimiento, el costo de capital y el valor del dinero en el largo plazo. Sin embargo, para realizar un flujo de caja se debe basar en

un futuro incierto ya que se trabaja con supuestos incrementando la incertidumbre y se ignoran los pasivos o información histórica de la empresa.

Por lo anteriormente expuesto, se evidencia que, en la Industria de convertidores de papel, es muy importante, el análisis de flujos de caja descontados. Los métodos basados en información contable, son solo una medida de comparación, que nos ayudan a comprender el tamaño del negocio.

Para la valoración financiera, si bien es cierto hemos analizado las diferentes metodologías nos guiaremos de forma preliminar y no estrictamente con el método de flujos de caja descontados, el cual se deben seguir los siguientes pasos (Fernández, 2019):

- Análisis estratégico de la empresa y el sector:
  - a) Análisis financiero a partir de los Estados de Resultados.
  - b) Análisis estratégico y competitivo de la industria.
  
- Para la proyección de los flujos futuros
  - a) Identificación de los inductores de valor
  - b) Establecer supuestos para el análisis
  - c) Proyección a 5 años de los Estados de Resultados
  
- Cálculo de la rentabilidad exigida.
  
- Interpretación de resultados
  - a) Análisis de sensibilidad del valor a cambios en parámetros fundamentales
  - b) Identificación de la creación o destrucción de valor de la empresa.

Una de las principales razones por la que se selecciona el Método de valoración de empresas por Flujo de caja descontado, se debe a que es la primera vez que se realiza una valoración

financiera para esta empresa, la misma que tiene como estrategia expandir su mercado de manera nacional.

### ***Métodos basados en el descuento de flujos de caja.***

Este tipo de métodos han tomado fuerza entre los evaluadores dada su consideración de la empresa como un ente generador de flujos de efectivo, según Vidarte (2009) “Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero -cash Flow, que generará en el futuro, para descontarlos a una tasa de descuento según el riesgo de tales flujos”. Las aplicaciones más comunes de estos métodos se hacen mediante la tasa interna de retorno y el valor presente neto o valor actual neto.

Este tipo de métodos pueden aplicarse no sólo a las empresas, sino a cualquier activo que se desee evaluar, Al respecto Arenas, Morales & Salazar (2012), “El valor de cualquier activo puede expresarse en función de los flujos de caja esperados durante un determinado periodo de tiempo, descontados a una tasa que mide el riesgo asociado a dichos flujos”, esto demuestra la versatilidad que poseen a la hora de emplearlo para distintos fines de valoración.

1. **Flujo de caja libre:** Este método es considerado el más completo de los métodos de valoración, según Gerencie (2018). “(...) se obtiene de las operaciones negocio y después de descontar el dinero que invertimos. Se denomina "libre" porque nos permite entender cuál es la cantidad de dinero de la que disponemos para retribuir a los accionistas y devolver deudas”. Este método permite medir el potencial que tiene la empresa de generar flujos de efectivo sin tener en cuenta su estructura financiera, es decir el dinero que queda de la empresa una vez se cumplen con las erogaciones obligatorias. Dadas las características de Industria Unidas Cía. Ltda. como empresa que comercializa productos de suministros de oficina, y las necesidades expuestas en la formulación y justificación del problema, se logra determinar que este método se adecua mejor para el proceso de valoración que se pretende desarrollar, dado que tiene en cuenta la dinámica de la compañía como ente generador de

flujos de caja y se sale de las consideraciones estáticas de los métodos clásicos de valoración.

2. **Flujo de caja por acciones:** El flujo de caja por acción, o cash Flow per share, es un ratio que mide la solidez financiera de una empresa. Se usa como referencia de las ganancias que generará un negocio para cada uno de sus accionistas (Marco & Westreicher).
3. **Flujo de caja de capital.** Se trata del flujo que corresponde a aquellos que aportan los recursos propios de la empresa. (Rodríguez, 2001)

## CAPÍTULO IV

### ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO

#### 4.1 Entorno Económico Mundial:

El enfrentamiento armado entre Rusia y Ucrania en el primer trimestre del año 2022, golpeará a la economía mundial, según informes de un diario español, esto le costará al mundo unos 400.000 millones de dólares. (*La Guerra En Ucrania “Costará a La Economía Mundial Al Menos \$400 Mil Millones En 2022” | Independent Español, 2022*)

La subida del precio del petróleo, la subida de los costos de transporte internacional, el aumento de los costos de las materias primas, si bien es cierto, golpeará de forma directa a Europa, el resto del mundo también tendrá una reducción significativa en su crecimiento financiero, según el mismo diario español.

Luego del fuerte rebrote registrado en el año 2021, la economía global está entrando en una pronunciada desaceleración en medio de las nuevas amenazas derivadas de las variantes de la COVID-19 y el aumento de la inflación, la deuda y la desigualdad de ingresos, esto ensancha el peligro la recuperación de las economías emergentes y en desarrollo, según la última edición del

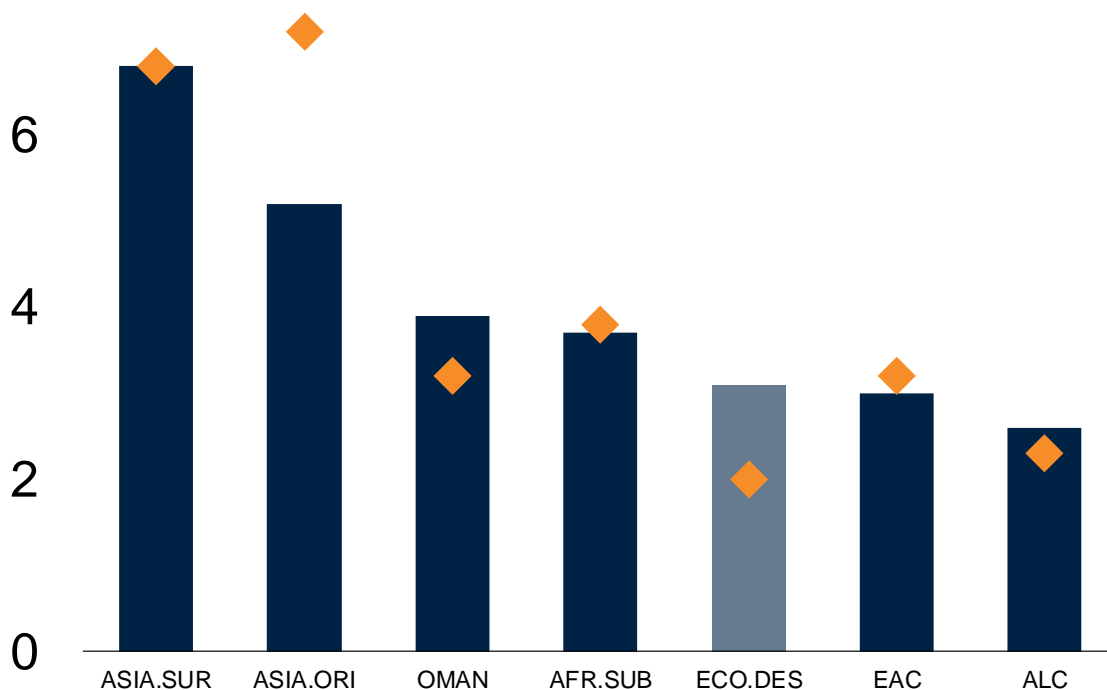
informe Perspectivas económicas mundiales, publicada por el Banco Mundial. Se prevee que el crecimiento mundial se desacelere de forma significativa, del 5,5 % en 2021 al 4,1 % en 2022 y al 3,2 % en 2023, a medida que la demanda reprimida se disipe y vaya disminuyendo el nivel de apoyo fiscal y monetario en todo el mundo. Banco Mundial (2022)

La economía mundial registró una desaceleración sin parangón en la historia durante el 2020, a consecuencia de la emergencia sanitaria y de las medidas de confinamiento adoptadas para disminuir la propagación del virus.

## Ilustración 1. Crecimiento Económico Mundial

### Porcentaje

8 ■ 2022-23 promedio ◆ 2010-19 promedio



Nota:

**ECO.DES** = Economías Desarrolladas; **Asia.Ori** =Asia Oriental, **EAC** = Europa y Asia Central  
**ALC** = America Latina y el Caribe; **OMAN** = Oriente medio y Africa del norte **A.SUR** = Asia del Sur,  
**AFR.SUB** = Africa Sub sahariana.

Fuente: Banco Mundial 2022 Elaboración Propia

## 4.2 Entorno Económico Ecuatoriano:

A opinión del Ministro de Economía y Finanzas, Ingeniero de la Escuela Politécnica de París, y Economista por la escuela Nacional de Estadísticas y Administración Económica de Francia Simon Cueva, la economía ecuatoriana para el año 2021 creció hasta un 4%, muy por encima de lo previsto, para el mismo gobierno y muchos otros analistas. Cifras avaladas por los respectivos indicadores económicos presentados al cierre Fiscal 2021. El pilar que construyó y sostuvo este crecimiento fue el exitoso programa de vacunación implementado por el Gobierno



del Presidente Sr. Guillermo Lasso Mendoza. (*CIERRE DEL 2021 EVIDENCIÓ LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA DE ECUADOR – Ministerio de Economía y Finanzas, 2022*)

Para el año 2022, según el Banco Mundial, La Organización de Naciones Unidas ONU y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe CEPAL, nuestra economía crecerá más de lo previsto, según la información presentada a continuación:

	Crecimiento de la Economía
Banco Mundial	3,1%
ONU	3,1%
Cepal	2,6%

### **4.3 Entorno Económico Sector Papelero Ecuatoriano:**

La Pandemia de Covid-19 golpeó a toda la industria de la producción, el de papel y cartón en general mantuvo sus operaciones parciales y en algunos casos aumentó su producción. Según revista Ekos mayo 2021

Tal fue el caso de Papelesa; que, teniendo varias líneas de negocios, el de abastecimiento de empaques de cartulina y cartón para toda la industria productiva y de exportación, aumentó sus horas de trabajo, durante los meses más duros de pandemia. Incluso transfirió personal de otras líneas que se paralizaron a las líneas de producción de empaques.

Por ejemplo, el producto que aumentó sus unidades producidas a niveles nunca antes alcanzados, fue el de empaques para camarón. Según el Supervisor de Grupasa Ing. Milton Abad Ramirez. Además; comenta, que este grupo no eliminó ningún puesto de trabajo de sus diferentes Industrias.

### 4.3.1 Entorno Económico Sector Papelero Ecuatoriano:

A continuación, se presenta a los principales competidores de Industrias Unidas por líneas de productos o marcas.

Tabla 7: Competencia IU por líneas de productos

Líneas de productos	Marcas Competidoras
Archivadores	Artesco, Lancer, Bene
Carpetas	Norma, Artesco, Kraf
Resmas de Papel	Xerox, Sumipac, Reprocal, Copilaser Norma, High Tech
Sobres	Rapesco, Kimberly, Lancer
Cuadernos	Norma, La Reforma, Estilo

Fuente: Departamento Comercial IU. Elaboración: Los autores

Según Revista Ekos, Industrias Unidas se encuentra en la posición 29 de un total de 30, de las empresas con mayores ingresos en el país dentro de la Industria de Convertidores de papel y madera. En la tabla 8 se presenta a los principales competidores dentro del mercado de transformadores de papel, con su nivel de ingresos y utilidad para el año fiscal 2020.

Tabla 8: Competencia dentro del Sector de Industria Maderera y papel

#	EMPRESAS	INGRESOS	UTILIDAD
1	PFSE S. A.	155.812.434,00	19.609.029,00
2	Cartopel S. A.	135.508.346,00	3.032.827,00
3	Grupasa S. A.	115.243.549,00	11.272.638,00
4	Papelera Nacional S. A	110.531.699,00	6.515.482,00
5	Protisa Ecuador	56.387.927,00	918.468,00
29	Industrias Unidas Cía. Ltda.	4.793.609,00	202.304,00

Fuente: Ekos Elaboración: Los autores.

#### 4.4. MISIÓN IU

Fabricar productos con la más alta calidad en todas sus líneas ya sea en artículos para la industria grafica, para la oficina, para escolares y para el hogar. Ofrecer soluciones prácticas de organización buscando la satisfacción de los clientes.

#### 4.5. VISIÓN IU

“Ser líderes dentro del mercado nacional, con una presencia sólida de la marca *IDEAL* a nivel de consumidor corporativo y final.”<sup>1</sup>

#### 4.6. ORGANIGRAMA IU

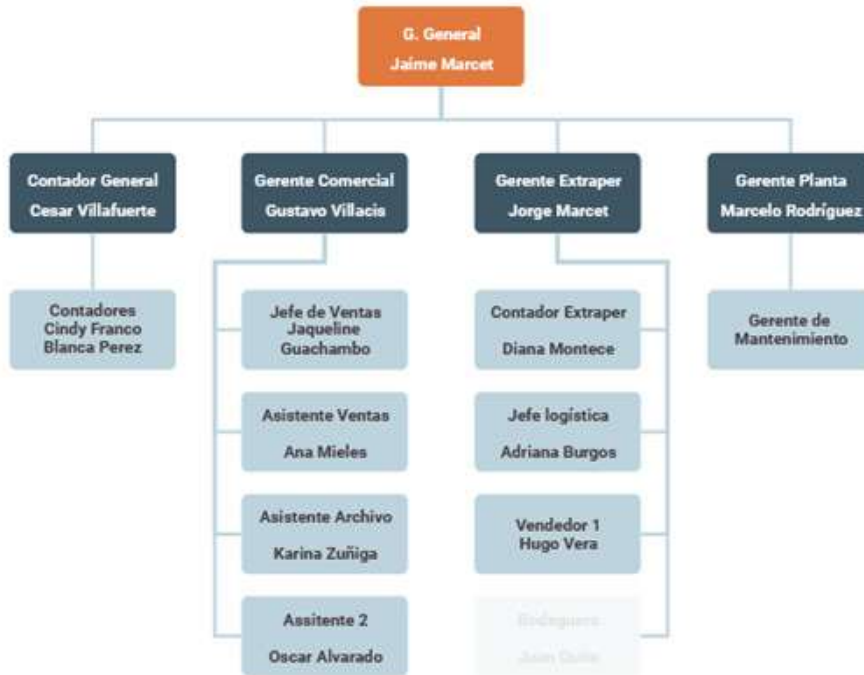
La plantilla laboral de IU tiene poca rotación y una media por encima de los 12 años de trabajo de cada colaborador, a continuación de detallan sus principales cargos directivos y de que forma están relacionados.

---

<sup>1</sup> <http://www.iunidas.com/quienessomos.html>

Ilustración 2. Organigrama Industrias Unidas

## ORGANIGRAMA INDUSTRIAS UNIDAS



Fuente: Recursos Humanos IU.

Elaboración: Los Autores.

### 4.7. PRODUCTOS Y MARCAS IU

#### Líneas de producción.

A través de su principal marca “IDEAL”, esta industria destaca en varias líneas de productos siendo su mercado objetivo el abastecimiento de suministros de oficina, elaborados a base de papel y cartón, también al segmento estudiantil con hojas blancas e impresas o folders, por ejemplo.

Sus principales líneas de producción son:

- ✓ Archivadores: Se clasifican según el tamaño, el color, la marca.

Tamaño oficio lomo 8

Tamaño oficio 7 centímetros

Tamaño oficio 5 centímetros

Tamaño Telegrama

Tamaño memorándum

Tamaño carpetas 2argollas

Porta carátulas en tamaños: A3, oficio, A4. En plástico PVC.

Colores: amarillo, azul, celeste, concho de vino, gris, lila, naranja, negro, rojo, verde, crema marmoleado, negro marmoleado, celeste claro, verde claro. En acabados, rugoso, jaspeado, brillante, mate.

Marcas: Ideal, Único, Bene, Real, Rex.

- ✓ Folders Oficio: Se clasifican según el tamaño, el gramaje, la presentación, el color, la marca.

Según el tamaño: oficio y colgantes

Según el gramaje: 147, 150, 180, 220, 450 gramos por metro cuadrado.

Presentación x 5 unidades.

Presentación x 10 unidades.

Presentación x 25 unidades.

Presentación x 50 unidades.

Color: amarillo, azul, celeste, rojo, naranja, verde, rosado,

Marca: Ideal o sin marca.

- ✓ Sobres Bolsa: Se clasifican según el tamaño, la presentación, el color, la marca.

Tamaños: F1, F2, F3, F4, F5, F6.

Paquetes x 10 unidades

Paquetes x 100 unidades.

Color o papel: papel manila 75 grs. o amarillo, papel bond 75 grs. o blanco, papel kraft 75 grs. o café.

Marcas: Ideal, Gatto, La pluma, o sin marca.

- ✓ Sobres convencionales: Se clasifican según el tamaño, la presentación, el color, la marca.  
Tamaños: carta, oficio, esquila, dinero,  
Paquetes x 10 unidades  
Paquetes x 50 unidades.  
Color o papel: papel bond 75 grs. o blanco, papel bond 60 grs. o blanco, papel plus 80 grs.  
varios colores.  
Marcas: Ideal, Gatto, La pluma, o sin marca.
  
- ✓ Hojas blancas e impresas: Se clasifican según el tamaño, la presentación, el gramaje,  
marca.  
Tamaños: carta, oficio, A3, A4, A5.  
Paquetes x 10 unidades  
Paquetes x 50 unidades.  
Color o papel: papel bond 60 grs. o blanco, papel bond 75 grs. o blanco, papel bond 90 grs.  
o blanco, papel bond 120 grs. o blanco, papel plus 80 grs. varios colores.  
Marca Ideal.
  
- ✓ Desechables: Marca Ideal. Se clasifican según el tamaño, todas en paquetes por 100  
unidades.  
Piroquinas #: 6, 9, 10, 12, 120

### **Principales productos**

El producto que actualmente aporta, mayor porcentaje al ingreso bruto por ventas es la línea de archivadores.

Desde el año 2010, se modernizó la línea de laminados, llegando a un estándar de producción de 1800 unds. por hora aproximadamente.

Con la línea antigua, que usaba máquinas cinco máquinas para colocar herrajes a los archivadores, se lograba una producción máxima de 500 unidades por hora.

Luego también se modernizó el almacenaje de laminados, en perchas gigantes o racks, incluso el tamaño 7 cms. Se almacena con el filo metálico ya incorporado.

Por esta fecha también se modernizó el área de colocación de herrajes, llegando a una producción de 1700 unds, por hora.

La colocación de herrajes comprende, marcar el lomo del archivador el mismo que sirve para doblar en forma de libro, colocar el ojal en la parte inferior del lomo el mismo que sirve para tomarlo o manipularlo, los rados se colocan en la portada y sirven para fijar esta con el mecanismo y el archivador tenga más estabilidad, el mecanismo va en la contraportada y se sujeta con 4 remaches y sirve para almacenar o archivar documentación diversa.

La colocación de filo inferior metálico, se llama al proceso de prensar una cantonera de metal o borde metálico, para dar mayor durabilidad al producto.

### **Principales marcas**

La marca tradicional IDEAL, lleva más de 50 años en el mercado ecuatoriano. Industrias también maneja una línea económica de archivadores bajo la marca único.

### **Nuevas Marcas 2019**

En el año 2019, unos meses antes del inicio de la pandemia del Covid 2019, Industrias adquiere la marca Bene, de Korex Ecuador, empresa Quiteña. También se adquiere el derecho para maquilar la Marca para archivadores REAL, por cuenta de Sres. Paco.

Es decir, a finales del 2019, se empezó a producir archivadores de tres marcas, más la marca Real, propiedad de Sres. Paco Quito.

### **Nuevas Marcas 2021**

En el año 2021, se inicia con la marca REX PLASTIC, también de capital Quiteño, se compra la propiedad de la marca, y se inicia la producción en Guayaquil de varios productos que ya tenían; algunos, más de 50 años en el mercado.

Porta carátulas, porta diplomas, carpetas 2 y 3 anillos, carpetas con vincha, sobres plásticos, folders plásticos.

#### 4.8. Análisis FODA IU

La principal fortaleza de IU, es la experiencia en el mercado ecuatoriano, con más de 50 años le permite, colocar sus productos a nivel nacional y lanzar nuevos a varios segmentos de mercado, alto medio y bajo.

Las oportunidades en este negocio son varias, la principal es innovar, y permanecer alerta ante los cambios en las preferencias de los consumidores y la aparición de nuevas necesidades de mercado, la clave es poder interpretar esa demanda y transformarla en un producto que la satisfaga.

#### Ilustración 3. ANÁLISIS FODA IU

	<b>FORTALEZAS</b>	<b>DEBILIDADES</b>
<b>Factores INTERNOS</b>	1. Líderes en el mercado ecuatoriano de suministros de oficina. 2. Productos de calidad y buena percepción de los mismos. 3. Personal con amplia experiencia en el mercado. 4. Disponibilidad de stock de los productos de alta rotación.	1. Altos costos de materia prima. 2. Poca inversión en fortalecimiento de la marca.



**Factores  
EXTERNOS**

**OPORTUNIDADES**

1. Potencializar nuevos productos.
2. Generar mayor posicionamiento de la marca
3. Crecimiento en participación de mercado

**AMENAZAS**

1. Existencia en el mercado de productos similares en calidad.
2. Productos competidores a bajo precio.
3. Barreras de entrada muy bajas para la importación de estos productos.

---

**Fuente: Industrias Unidas Cia Ltda. Elaborado por: Los Autores, 2022**

Una debilidad que en los últimos años ha tomado fuerza, es el alto costo de materia prima, y los gastos asociados a traerla desde puertos internacionales hasta el puerto de Guayaquil, el mercado está altamente globalizado y existe una demanda creciente de materia prima en todo el mundo. También hay materia prima más económica en el mercado internacional, pero con estándares de calidad más bajos, que a su vez afecta en los rendimientos, o desperdicios en lotes de producción local.

Las amenazas son varias en el segmento de mercado y en la economía general del país. Entre ellas, la falta de regulación, barreras comerciales y la libre entrada de productos chinos, peruanos, colombianos o de otras procedencias, prácticamente las barreras de entrada son nulas, y esto afecta directamente en las ventas de productores nacionales, quienes con optimismo le apuestan a la producción con mano de obra calificada local. El tema de la dolarización también coloca o gran parte de la industria nacional en clara posición de desventaja frente a precios de productos de países vecinos que, convertidos al tipo de cambio local, están muy por debajo a los nuestros y la buena calidad de estos, los convierten en productos muy competitivos.

#### 4.9. Análisis Económico IU

##### Análisis de ventas de INDUSTRIAS UNIDAS CÍA. LTDA

En primer lugar, se debe empezar analizando cómo se desarrollan cuentas claves del negocio, (Barucca et al., 2020) a partir de información financiera pública, registrada en la página WEB de la Superintendencia de Compañías de Ecuador. Las ventas desde enero 2017 a diciembre 2021.

A continuación, en la tabla 9, se detallan los valores de ventas obtenidos para Industrias Unidas Cía Ltda., según sus diferentes líneas de producción.

**TABLA 9 - DESARROLLO DE VENTAS INDUSTRIAS UNIDAS CÍA. LTDA. EN MILES DE DÓLARES**

<b>Ingresos (miles)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>Crecimiento</b>
Totales	\$5.705,00	\$6.503,70	\$7.251,63	\$8.107,32	\$10.188,47	20%
Archivadores	\$1.768,55	\$2.016,15	\$2.248,00	\$2.513,27	\$3.158,42	17%
Folders	\$1.426,25	\$1.625,93	\$1.812,91	\$2.026,83	\$2.547,12	14%
Sobres bolsa y convencionales	\$2.510,20	\$2.861,63	\$3.190,72	\$3.567,22	\$4.482,92	16%

**Fuente: SUPERCIAS Elaborado por: Los Autores, 2022**

El área de Archivadores es la que mayor contribuye al margen de utilidad, y en el último año su incremento fue del 20%, esto se explica por las nuevas marcas que a partir de finales del 2018 se comercializan, Bene y Real.

En el caso de la línea de folders, donde se incluye, folders oficio crema 150 gramos colores en 180 gramos, folders con vincha y folders colgantes. Se aprecia que el crecimiento es más bajo en año 2018 respecto a año 2017, esto se debió a que uno de los dos equipos que procesan estos productos ingreso a programa de mantenimiento y estuvo paralizado por el lapso de un trimestre aproximadamente.

Para la línea de sobres bolsa y convencionales, su crecimiento fue más alto en el año 2021 respecto al 2020, debido a dos eventos importantes. Primero se incluyó un nuevo producto, sobres

dinero en papel de colores de 80 gramos, los mismos que son sobres pequeños usados generalmente para ofrecer regalos, en efectivo, en diferentes eventos sociales. El uso de los sobres “Dinero” es tendencia en Europa, debido a que son pequeños, económicos y fáciles de usar para entregar un regalo en efectivo a un ser querido o en cualquier compromiso social.

El segundo evento que contribuyó al incremento de este rubro, fue que en el año 2021 se materializó un par de exportaciones importantes al vecino Perú, bajo dos marcas, en una solicitud de compra – exportación tipo maquila.

### **Costos Operativos.**

En el rubro de costos de operación se tiene que analizar dos aristas principales. La primera tiene que ver con el funcionamiento normal del negocio, como por ejemplo el aumento de ventas a partir de la elaboración y distribución de las nuevas marcas, Bene y Real, esto llevó a la compañía a buscar fuentes externas de financiamiento.

La segunda tiene que ver con eventos externos, que causan costos no planeados, en un periodo de tiempo determinado, como por ejemplo, para octubre del año 2021, el país atravesó por grandes paros a nivel nacional, debido al descontento popular por el aumento en el precio de combustibles, esto obligó a reducir las horas de trabajo y la jornada laboral, para salvaguardar las instalaciones y el buen transporte del personal desde y hacia sus domicilios (Barucca et al., 2020).

Sin embargo, a diferencia del análisis anterior de ventas, no se cuenta con un detalle de costos de producción por líneas de productos, por ende, para este análisis se muestra el indicador EBITDA, con la intención de reflejar el impacto de los costos de fabricación sobre las ganancias brutas de la compañía.

**Tabla 10 - EBITDA Industrias Unidas Cía. Ltda. En miles de dólares**

<b>Ingresos (miles \$)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>% Sobre las ventas (prom 2017-2021)</b>	<b>Crecimiento anual (2017-2021)</b>
Ingresos de actividades ordinarias	\$5.705	\$6.504	\$7.252	\$8.107	\$10.188	100,0%	100,0%
Costo de Ventas	\$4.222	\$4.813	\$5.366	\$5.999	\$7.539	74,0%	74,0%
Ganancia Bruta	\$1.483	\$1.691	\$1.885	\$2.108	\$2.649	26,0%	26,0%
Otros Ingresos	\$65	\$53	\$147	\$131	\$99	0,5%	0,5%
Costos de Distribución	-\$24	-\$33	-\$25	-\$31	-\$22	-2,0%	-2,0%
Gastos de Administración	-\$76	-\$52	-\$43	-\$51	-\$66	-7,0%	-7,0%
Otros Gastos	-\$5	-\$14	-\$6	-\$5	-\$6	-0,3%	-0,3%
Depreciación y Amortización	\$740	\$759	\$840	\$857	\$727	3,9%	3,9%
<b>EBITDA</b>	<b>\$2.183</b>	<b>\$2.404</b>	<b>\$2.798</b>	<b>\$3.009</b>	<b>\$3.381</b>	<b>11,3%</b>	<b>11,3%</b>

**Fuente: SUPERCIAS Elaborado por: Los Autores, 2022**

Claramente se puede observar el aumento considerable de los costos de distribución, lo que hace sentido con la intención de la fuerza de ventas de la compañía de llegar a un mercado objetivo más amplio. Es decir, las marcas adicionales de archivadores están dirigidas a diferentes sectores de consumo, una para un sector de consumo más alto y la otra marca está enfocada en ganar un mercado con un poder adquisitivo más bajo.

El crecimiento de las ventas se ha incrementado en un porcentaje muy similar a su costo de ventas, esto se explica debido a que la empresa está inmersa en un mercado de alta competencia y prácticamente sin barreras de ingreso, lo que hace que el margen de utilidad sea muy peleado en el mercado. Esto debido a este detalle que el valor agregado de los productos que ofrece Industrias Unidas Cía. Ltda. al mercado local y nacional es su mayor herramienta de competencia, usando materiales de mejor calidad y una política de atención al cliente que toma en cuenta líneas de

crédito para distribuidores y de reposición de 100% productos que presenten fallas de calidad o daños en su transporte.

### **Análisis activos.**

Hasta ahora en este análisis se ha tomado en cuenta el Estado de Resultados, y se ha analizado la cuenta de ventas y los costos operativos. Ahora para lograr una visión más amplia y poder apreciar un mejor horizonte de análisis se usará el Balance General y sus activos. A la vez que se clasifican los activos en activos operacionales y activos no operacionales.

**TABLA 11 - ACTIVOS OPERACIONALES DE INDUSTRIAS UNIDAS CÍA. LTDA. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2021.**

<b>ACTIVOS OPERACIONALES</b>	<b>\$ 5.171.932</b>
<b>CORRIENTES</b>	<b>\$ 3.945.994</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 309.250
Deudores comerciales y otras cuentas	\$ 717.131
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	\$ 460.265
Inventarios	\$ 2.168.697
<b>NO CORRIENTES</b>	<b>\$ 1.225.938</b>
Cuentas por cobrar no corrientes	\$ -
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes	\$ -
Propiedades, planta y equipos	\$ 1.179.699
Activos por impuestos diferidos	\$ 46.239
Activos intangibles	\$ -
<b>ACTIVOS NO OPERACIONALES</b>	<b>\$ 290.652</b>
<b>CORRIENTES</b>	<b>\$ 290.652</b>
Otros activos financieros corrientes	\$ -
Otros activos no financieros corrientes	\$ 95.338
Activos por impuestos corrientes	\$ 195.313
<b>NO CORRIENTES</b>	<b>\$ -</b>
Otros activos financieros no corrientes	\$ -
Plusvalía	\$ -
Activos por impuestos no corrientes	\$ -
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>\$ 5.462.583</b>

Fuente: SUPERCIAS Elaborado por: Los Autores, 2022

Los activos operativos son aquellos asociados a la producción normal del negocio, por ejemplo, en nuestro caso todas las máquinas procesadoras de archivadores, de folders, de sobres bolsa y convencionales. De la tabla 8, se puede concluir que los activos operativos equivalen al 92% de los activos del negocio.

#### 4.10. Análisis Financiero IU

##### Análisis de los indicadores financieros

De acuerdo a los indicadores financieros, de manera general la empresa arroja valores aceptables, en cuanto a liquidez y nivel de endeudamiento. Así como en los indicadores donde está implícito el resultado operacional de la empresa.

**TABLA 12 - INDICADORES DEL ANÁLISIS FINANCIERO, INDUSTRIA UNIDAS CÍA. LTDA. 2017 – 2021.**

<b>Razones financieras</b>	<b>Industria Unidas promedio</b>	<b>Sectores elaborados de papel</b>
Liquidez corriente	3,25	2,98
Prueba acida	1,79	1,28
Endeudamiento activo	0,45	0,5
Endeudamiento patrimonial	0,7	0,7
Apalancamiento	19,6	21,3
Apalancamiento financiero	0,7	0,9
Rotación de cartera	4,5	4,1
Periodo medio de cobro	109	85
Periodo medio de pago	132	142
Impacto g. admist. Y ventas	0,3	0,27
Impacto carga financiera	0,06	0,05
Margen bruto	0,38	0,42

Margen Operacional	0,07	0,09
Rentabilidad neta / ventas	0,89	0,83
Rentabilidad Operacional de patrimonio	0,4	0,4
ROA	0,7	0,65
ROE	0,5	0,3

**Fuente: SUPERCIAS Elaborado por: Los Autores, 2022**

### **Análisis de inductores de valor**

De acuerdo al indicador Margen EBITDA, que se refiere a la utilidad antes de interés e impuestos sobre ventas, este arroja un valor aceptable, tanto en para el año 2021, como durante el periodo 2017-2021. Quiere decir que por cada dólar que se obtiene de caja sirve para cubrir los diversos gastos y costos de actividad operativa y también favorece a los inversionistas.

**TABLA 13 - INDUCTORES DE VALOR**

<b>Indicador</b>	<b>2021</b>	<b>Promedio (2017-2021)</b>
Margen EBITDA	0,296	0,134
Relación Interés a FCB	0,0006	0,008
Relación Deuda / EBITDA	0,0024	0,0017
EVA	USD 2.456,7	USD 1.848,9

**Fuente: SUPERCIAS Elaborado por: Los Autores, 2022**

La relación Interés sobre FCB cuantifica los dólares que se deben pagar de intereses por cada dólar de flujo de caja bruto generado. En este caso el indicador es bajo, por tanto, es buen signo dentro de la capacidad financiera y crediticia de la empresa.

Por su parte, la relación DEUDA/EBITDA, que muestra la facultad que posee la empresa para pagar sus compromisos a través de su resultado operacional. Si bien el promedio es bajo en comparación con el registro del último año, esto de igual manera señala el nivel de apalancamiento y su última incursión en el mercado de valores y el aumento de inversiones y por ende de deuda.

Finalmente, el valor económico agregado EVA de la empresa, es la rentabilidad obtenida, es decir la utilidad operacional neta sin tomar en cuenta impuestos, ni costo de capital tanto de los

recursos propios como externos (Conexionesan, 2016, párr. 2). En la tabla 10 se pudo observar que se obtiene un valor aceptable, tanto para el año 2021 como en el promedio durante el periodo de estudio.

### **Situación financiera de la empresa, periodo 2017-2021.**

La situación financiera de la empresa Industrias Unidas Cía. Ltda., se analizará a través de los indicadores financieros de liquidez, solvencia, eficiencia operativa y rentabilidad establecidos en el año 2012 por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Utilizando los estados de situación financiera de la empresa que se encuentra publicada en el portal de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (SUPERCIAS).

### **Índice de Liquidez**

El indicador de liquidez indica la capacidad con la que cuenta una empresa para cancelar sus obligaciones en el corto plazo, sirve para saber la capacidad de respuesta inmediata que tiene una compañía si se le exige pagar todas sus obligaciones en el lapso menor a un año.

El índice de liquidez corriente permite prevenir situaciones de iliquidez y posteriores problemas de insolvencia en las empresas mostrando la capacidad con la que cuentan para hacer frente a sus vencimientos menores a un año. Cuanto más alto sea el coeficiente, la empresa tendrá mayores posibilidades de efectuar sus pagos de corto plazo. La liquidez corriente se la calcula aplicando la siguiente fórmula:

$$\text{Liquidez Corriente} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Los activos y pasivos corrientes que ha registrado Industrias Unidas Cia Ltda., en su balance general desde el año 2017 al 2020 son los siguientes:



**TABLA 14 - ACTIVOS Y PASIVOS CORRIENTES (USD)**

	<b>Activo Corriente</b>	<b>Pasivo Corriente</b>
2017	3.381.663,17	1.609.468,03
2018	3.771.553,40	1.653.970,71
2019	3.945.994,18	1.568.980,14
2020	3.720.168,25	1.112.773,88

**Fuente: Industrias Unidas Cia Ltda. Elaborado por: Los Autores, 2022**

Aplicando la fórmula de liquidez corriente se obtiene que para el año 2017 por cada dólar que se debe la empresa tiene \$2,10 para responder. Es decir, la empresa para el año 2017 cubriría todas sus obligaciones en el corto plazo, debido a que este indicador es mayor a 1.

$$LC_{2017} = \frac{3.381.663,17}{1.609.468,03} = 2,10$$

Para el año 2018 la empresa tenía la capacidad de \$2,28 para cumplir con sus obligaciones financieras, deudas o pasivos. Es decir, la empresa tiene \$2,28 disponibles en el corto plazo por cada unidad monetaria que se adeuda en el futuro próximo.

$$LC_{2018} = \frac{3.771.553,4}{1.653.970,71} = 2,28$$

A causa de que los activos corrientes de Industrias Unidas Cia Ltda. aumentaron para el año 2019, la empresa tenía \$2,52 por cada dólar que debía a corto plazo, en otros términos, la empresa puede cubrir de sobra sus obligaciones financieras, deudas o pasivos en el corto plazo.

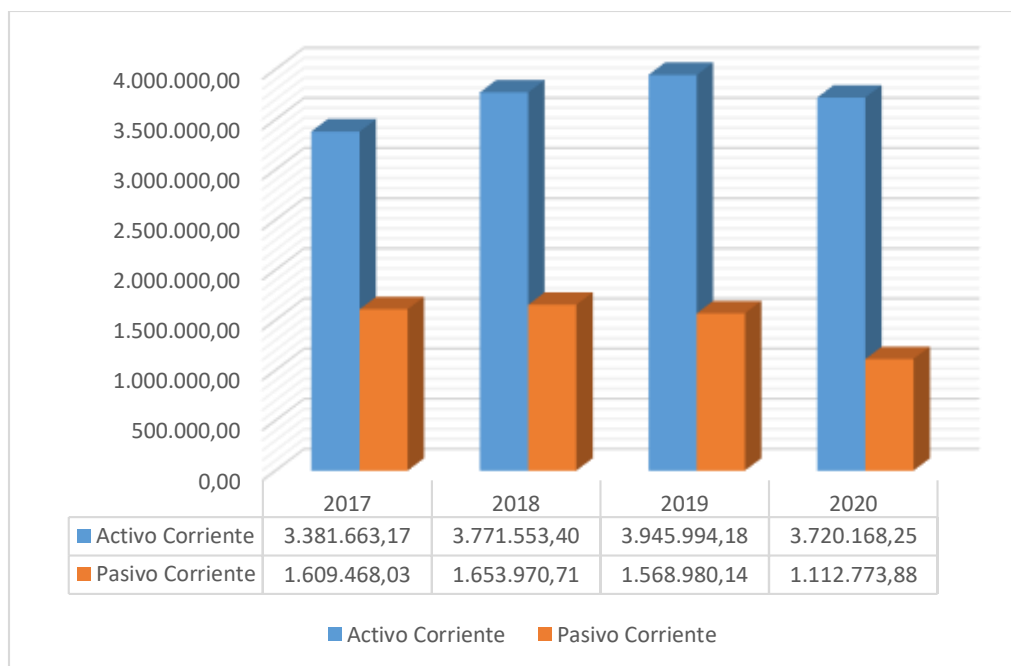
$$LC_{2019} = \frac{3.945.994,18}{1.568.980,14} = 2,52$$

Para el año siguiente el indicador de liquidez corriente fue de 3,34, dicho en otras palabras, por cada dólar que se debe la empresa tiene \$3,34 para responder en el corto plazo. Si el ratio es mayor a 1 significa que Industrias Unidas Cia Ltda. puede cubrir de sobra sus obligaciones en un periodo menor a doce meses.

$$LC_{2020} = \frac{3.720.168,25}{1.112.773,88} = 3,34$$

Observando estos asientos contables que son los que se utilizan para medir la liquidez de la empresa, se puede observar en la Ilustración 4 haciendo un pequeño análisis horizontal, que para el año 2018 la tasa de variación de los activos fue del 12% a causa de que los activos variaron en comparación al año anterior en \$389.890,23 por el contrario los pasivos para este mismo año tuvieron una tasa de variación del 3%, lo que indica que sus valores no cambiaron mucho de un año a otro.

#### **ILUSTRACIÓN 4 COMPORTAMIENTO DE ACTIVO Y PASIVO CORRIENTE DE INDUSTRIAS UNIDAS CIA LTDA.**



**Fuente: Industrias Unidas Cia Ltda. Elaborado por: Los Autores, 2022**

## Índice de Solvencia

Los indicadores de solvencia miden en qué grado y en que forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. Se trata de conocer si es conveniente tanto para la empresa como acreedores endeudarse. Mientras que del punto de vista de los administradores de la empresa, la situación financiera, los márgenes de rentabilidad y el nivel de las tasas de interés vigentes en el mercado son las variables de la que depende la optimización del endeudamiento.

Los acreedores prefieren generalmente que las empresas tengan un endeudamiento bajo, una buena liquidez y una alta generación de utilidades para tener confianza al momento de otorgar créditos.

En el endeudamiento del activo cuando el índice es elevado indica que la empresa depende mucho de sus acreedores y que dispone de una limitada capacidad de endeudamiento o se está

descapitalizando y cuando el índice es bajo indica un elevado grado de independencia de la empresa frente a sus acreedores. El endeudamiento se calcula aplicando la siguiente fórmula:

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

Los activos y pasivos totales que han registrado Industrias Unidas Cia Ltda., en su balance general desde el año 2017 al 2020 son los siguientes:

**TABLA 15. ACTIVOS Y PASIVOS TOTALES (USD)**

	<b>Pasivo Total</b>	<b>Activo Total</b>
2017	2.442.826,91	4.841.940,44
2018	2.704.365,94	5.119.798,75
2019	2.664.469,46	5.171.931,99
2020	2.422.513,51	4.765.802,53

**Fuente: Industrias Unidas Cia Ltda. Elaborado por: Los Autores, 2022**

Aplicando la fórmula de endeudamiento o solvencia como también se la conoce, para el año 2017 este índice fue de 50%, lo que indica que del total del activo total el 50% es de terceras personas. Quiere decir que la que la empresa Industrias Unidas Cia Ltda. para el año 2017 contaba con más activos que deuda.

$$\text{Endeudamiento}_{2017} = \frac{2.442.826,91}{4.841.940,44} = 50,45\%$$

Para el año 2018 este indicador creció en 2,37 puntos debido a que los pasivos totales aumentaron, esto es que la empresa dependía en un 52% de sus acreedores para ese año.

$$\mathbf{Endeudamiento}_{2018} = \frac{\mathbf{2.704.365,94}}{\mathbf{5.119.798,75}} = \mathbf{52,82\%}$$

Para el año siguiente a causa de que los activos totales aumentaron en 52.133,24 dólares más en relación a su año anterior, el indicador de solvencia del activo disminuyó en 1,30 puntos. Lo que quiere decir que la entidad tenía más activos que deuda para este año.

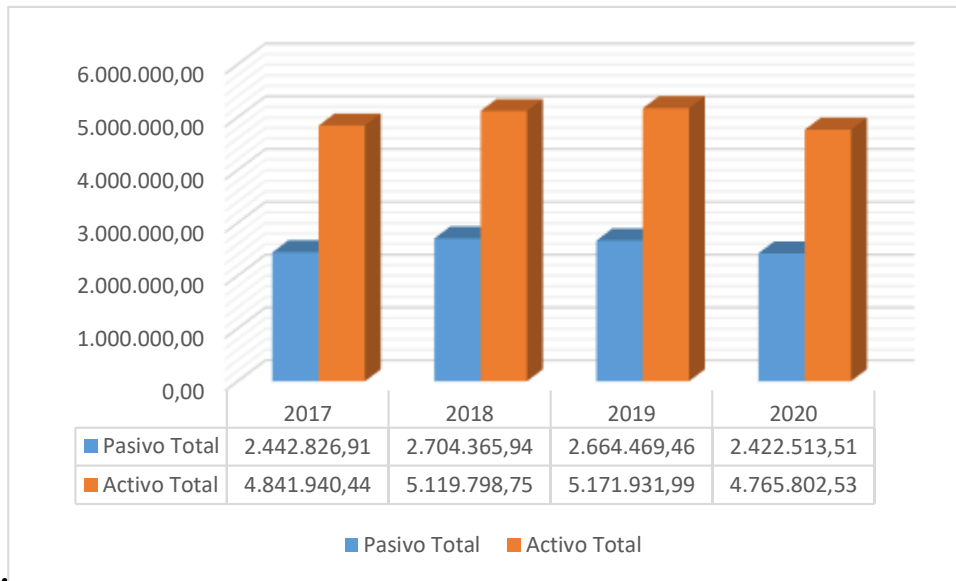
$$\mathbf{Endeudamiento}_{2019} = \frac{\mathbf{2.664.469,46}}{\mathbf{5.171.931,99}} = \mathbf{51,52\%}$$

En el año 2020 tanto los pasivos como los activos totales aumentaron, obteniéndose para este año un endeudamiento de 51% lo que se lee como del total del activo total el 51% es de terceras personas o también se interpreta como que la entidad está muy cerca de alcanzar más deuda que activos.

$$\mathbf{Endeudamiento}_{2020} = \frac{\mathbf{2.422.513,51}}{\mathbf{4.765.802,53}} = \mathbf{50,83\%}$$

En conclusión, tanto los activos como pasivos totales más elevados se dieron en el año 2018 siendo de 5.119.798,75 y 2.704.365,94 dólares, representando tasas de variación para este año de 6% y 11% respectivamente. Ver Ilustración 5.

**ILUSTRACIÓN 5. COMPORTAMIENTO DE ACTIVO Y PASIVO TOTALES DE INDUSTRIAS UNIDAS**



CIA LTDA.

**Fuente: Industrias Unidas Cia Ltda. Elaborado por: Los Autores, 2022**

**Índice de Eficiencia Operativa**

Mide la eficiencia de las empresas al momento de utilizar sus recursos. El índice de eficiencia determina la productividad con la cual se administran los recursos para obtener los resultados del proceso, se concentran en cómo se realizaron las cosas y mide la productividad de los recursos utilizados en un proceso.

La rotación de ventas determina el número de veces que, en un determinado nivel de ventas se utilizan los activos, se la conoce también como “coeficiente de eficiencia directa” porque mide la efectividad de la administración. Este calcula a través de la siguiente relación:

$$Rotación\ de\ Ventas = \frac{Ventas}{Activo\ Total}$$

Las ventas y activos totales que ha registrado Industrias Unidas Cia Ltda. en sus estados de situación financiera desde el año 2017 al 2020 son los siguientes:

**TABLA 16. VENTAS Y ACTIVOS TOTALES (USD)**

	<b>Ventas</b>	<b>Activo Total</b>
2017	4.76.814,90	4.841.940,44
2018	5.172.799,08	5.119.798,75
2019	4.695.108,12	5.171.931,99
2020	3.415.599,09	4.765.802,53

**Fuente: Industrias Unidas Cia Ltda. Elaborado por: Los Autores, 2022**

Analizando la rotación de ventas del año 2015, se tiene que para este año según los documentos financieros de la empresa no registraron ingresos, por lo que para este año no se puede medir este indicador, sus activos totales fueron de 5.668,32.

Para el año 2017, los activos totales se utilizaron 0,98 veces para generar las ventas netas. Cuanto más elevado sea el valor de este ratio, mayor es la productividad de los activos para generar ventas y por tanto la rentabilidad del negocio.

$$\text{Rotación de Ventas}_{2017} = \frac{4.761.814,9}{4.841.940,44} = 0,98$$

En el año 2018; 1,01 veces se utilizaron los activos totales para generar las ventas netas, en otras palabras, se utilizaron \$1,01 para generar cada dólar invertido en el activo total del estado de situación financiera de Industrias Unidas Cia Ltda.

$$\text{Rotación de Ventas}_{2018} = \frac{5.172.799,08}{5.119.798,75} = 1,01$$

En el siguiente año las ventas netas y los activos totales representaron 4.695.108,12 y 5.171.931,99 dólares respectivamente, obteniendo un ratio de rotación de ventas de 0,91, es decir la productividad de los activos para generar ventas netas en el 2019 fue de 0,91.

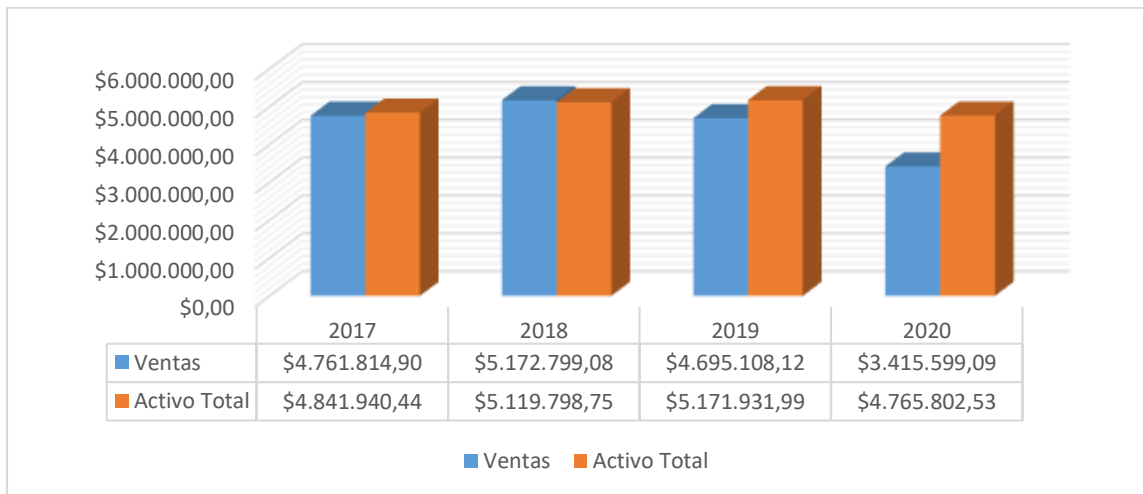
$$\text{Rotación de Ventas}_{2019} = \frac{4.695.108,12}{5.171.931,99} = 0,91$$

En el año 2020 las ventas disminuyeron en 1.279.509,03 dólares en relación a su año anterior, registrando un ratio de 0,72, es decir Industrias Unidas Cia Ltda. 0,72 veces utilizo los activos totales para generar las ventas netas de ese año. La empresa registro una productividad menor de los activos para generar ventas y la rentabilidad del negocio.

$$\text{Rotación de Ventas}_{2020} = \frac{3.415.599,09}{4.765.802,53} = 0,72$$

La tasa de variación de las ventas en el año 2018 fue del 9% a causa de que este valor tuvo una diferencia de crecimiento de 410.984,18 dólares, sin embargo, sus ventas más bajas se dieron en el año 2020 registrando un valor de 3.415.599,09 dólares así mismo el activo total más bajo se registró en el mismo año, lo que se deduce que estos valores se pudieron dar a causa de la pandemia. Ver Ilustración 3.

**ILUSTRACIÓN 6. COMPORTAMIENTO DE VENTAS Y ACTIVO TOTAL DE INDUSTRIAS UNIDAS CIA LTDA.**



**Fuente: Industrias Unidas Cia Ltda. Elaborado por: Los Autores, 2022**

**Índice de Rentabilidad**



El índice de rentabilidad mide la efectividad de la administración de la empresa para llevar un determinado control del dinero y así convertir los ingresos en utilidades, al índice de rentabilidad también se lo conoce como de rendimiento o lucratividad. Este indicador permite analizar la manera de cómo se produce el retorno de los valores invertidos en la empresa.

La rentabilidad neta de ventas o también conocido como margen neto es el que muestra la utilidad que tiene la empresa por cada unidad de venta, es un indicador con el cual se debe tener cuidado para conocer si la utilidad procede de la operación propia de la empresa o de otros ingresos diferentes. Su fórmula de cálculo es la siguiente:

$$\textit{Margen Neto} = \frac{\textit{Utilidad Neta}}{\textit{Ventas}}$$

La utilidad neta y ventas totales que ha registrado Industrias Unidas Cia Ltda. en sus estados de situación financiera desde el año 2017 al 2020 son los siguientes:

**TABLA 17. UTILIDAD NETA Y VENTAS (USD)**

	<b>Utilidad Neta</b>	<b>Ventas</b>
2017	45.111,18	4.76.814,90
2018	19.301,80	5.172.799,08
2019	12.183,07	4.695.108,12
2020	–	3.415.599,09

**Fuente: Industrias Unidas Cia Ltda. Elaborado por: Los Autores, 2022**

Para el año 2017 con las ventas netas se genera el 0,95% de utilidad neta. Mientras más alto sea este indicador, mayor será el beneficio por venta, lo que se espera de empresas con bajos costes marginales.

$$\text{Margen Neto}_{2017} = \frac{45.111,18}{4.76.814,90} = 0,01$$

Para los años siguientes, es decir 2018 y 2019 el indicador de margen neto fue de 0,37% y 0,26% respectivamente disminuyendo gradualmente con el pasar de los años, lo que se expresa que el beneficio de las ventas más alto se dio en el año 2018.

El margen neto refleja la rentabilidad final de las ventas ya que se descuentan las amortizaciones, intereses e impuestos.

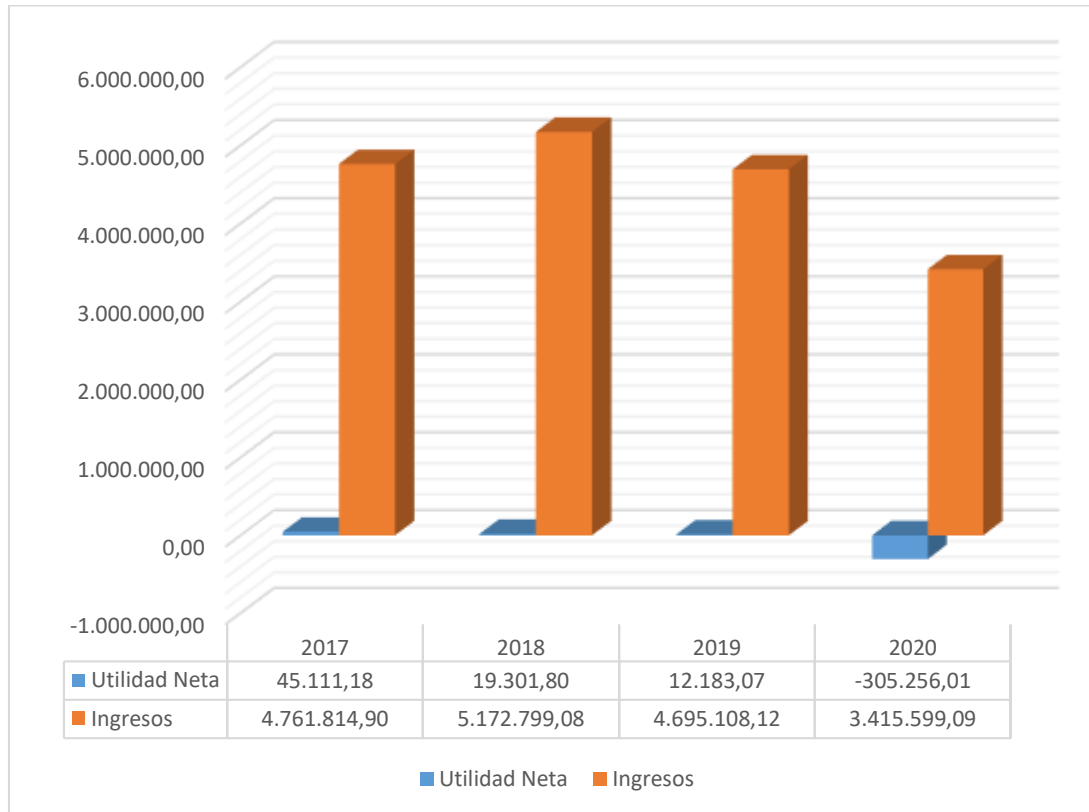
$$\text{Margen Neto}_{2018} = \frac{19.301,8}{5.172.799,08} = 0,37\%$$

$$\text{Margen Neto}_{2019} = \frac{12.183,07}{4.695.108,12} = 0,26\%$$

En el año 2020 la empresa Industrias Unidas Cia Ltda no registro utilidad neta, debido a que tuvo una pérdida de 305.256,01 dólares según los registros del balance de situación financiera. Sus ventas para ese año fueron de 3.415.599.09 dólares.

Para el año 2018 la tasa de variación fue del -57% a causa de que la utilidad neta disminuyo en -25.809,38 por el contrario los ingresos aumentaron en 410.984,18 dólares en relación al año anterior, representando una tasa de variación del 9%. El año que peor le fue la empresa fue en el 2020 debido a que registro una perdida en su balance de resultados de -305256,01.

**ILUSTRACIÓN 4. COMPORTAMIENTO DE UTILIDAD NETA E INGRESOS DE INDUSTRIAS UNIDAS CIA LTDA.**



**Fuente: Industrias Unidas Cia Ltda. Elaborado por: La Autora, 2022**

## CAPÍTULO V

### VALORACIÓN FINANCIERA, RESULTADOS Y CONCLUSIONES

#### 5.1 Flujo de caja y resultados:

**Supuestos para flujo de caja proyectado:**

Para justificar la presentación de este flujo de caja, se incluye la tabla 18, en donde se registran todos los supuestos que serán tomados en consideración para la proyección, estos se han establecido en base al análisis de las principales cuentas estudiadas en el capítulo anterior, así como la situación interna y externa de IU.

Tabla 18: Supuestos para la proyección de flujo de caja

Cuentas	año 2022	año 2023	año 2024	año 2025	año 2026	Perpetuidad
1 Crecimiento en ventas	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	3,00%
2 Costo de ventas sobre ventas	59,00%	59,00%	59,00%	59,00%	59,00%	59,00%
3 Gastos operativos sobre ventas	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%
4 Gastos financieros sobre ventas	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%
5 Tasa Impositiva 15%. Utilidades	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
6 Tasa Impositiva, Impuesto a la renta	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%
7 Capex	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
8 Capital de trabajo requerido (% de ventas)	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
9 Crecimiento depreciación	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
10 Crecimiento perpetuo						3,00%

Fuente: Balances Financieros IU Elaboración: Los autores

### Flujo de caja proyectados periodo 2022-2026, para obtener el valor esperado de la empresa

El flujo de caja permite saber de forma ordenada que cosas están entrando a la caja del negocio y que cosas están saliendo. El flujo de caja no es la rentabilidad del negocio solo permite conocer si hay dinero para pagar las obligaciones y si el negocio se puede mantener, pero no indica si le está yendo bien o mal a la empresa.

Se realizó un flujo de caja proyectado a 5 años, periodo 2022-2026 utilizando los valores de las cuentas representativas que se encuentran en el Balance de Estado de Situación Financiera del 2020 debido a que este fue el último que registro la empresa en el portal, con una tasa de crecimiento anual del 1.5%. Entre los costos fijos que registra la compañía están los costos de luz, agua, arriendo, teléfono e internet.

Los ingresos de caja para el año 2020 registraron 3.409.108,12 dólares mientras que el total de costos y gastos fueron 3.328.581,33 dólares a causa de las compras, transporte y costos fijos que mantiene la empresa, por tal motivo el flujo de caja registrado para ese año fue de 158.922,64 dólares.

Sin embargo, para los años siguientes que son los proyectados con una tasa de crecimiento del 1,5% los resultados mejoran con el pasar del tiempo mostrando crecimientos con VAN de 4.734.844,10 debido a que la tasa minima aceptable de retorno - TMAR fue de 1,250%, que se calculó aplicando su formula  $TMAR = i + f + (if)$ , donde  $i$  es la tasa de interés y  $f$  es el promedio de la inflación de los últimos cinco años; y la TIR que es el resultado de la suma de los flujos de caja menos la resta de la inversión inicial fue de 14,62%. Ver tabla 19.

Con los resultados que se obtuvieron en el flujo de caja realizado, se realizaron los tres escenarios conocidos en el método financiero como moderado 1.5%, optimista con una tasa de crecimiento del 10% y el pesimista con una caída del 20% en los flujos de caja para conocer la situación económica de la empresa.

## TABLA 19. FLUJO DE INDUSTRIAS UNIDAS CIA LTDA.

### TASA DE CRECIMIENTO DE ACUERDO A LA INFLACIÓN Y NIVEL DE VENTAS

	4,7%						
Ventas proyectadas			1	2	3	4	5
Rubros	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Ingresos de caja</b>	<b>3.409.108,12</b>	<b>4.515.599,09</b>	<b>4.950.040,36</b>	<b>5.426.278,80</b>	<b>5.948.335,65</b>	<b>6.520.619,08</b>	<b>7.147.961,32</b>
Ventas	3.409.108,12	4.515.599,09	4.950.040,36	5.426.278,80	5.948.335,65	6.520.619,08	7.147.961,32
Cantidad	2,00	2,53	2,64	2,77	2,90	3,03	3,18
Precio	1.707.799,55	1.788.066,13	1.872.105,24	1.960.094,18	2.052.218,61	2.148.672,88	2.249.660,51
<b>Aportes de Capital</b>	<b>1.500.000,00</b>						
<b>Total de costos y gastos</b>	<b>3.238.581,33</b>	<b>4.273.558,98</b>	<b>4.681.713,19</b>	<b>5.128.994,47</b>	<b>5.619.160,58</b>	<b>6.156.330,49</b>	<b>6.745.019,11</b>
Compras	3.180.341,37	4.212.581,74	4.617.870,02	5.062.150,67	5.549.175,13	6.083.055,72	6.668.300,42
Cantidad	2,00	2,53	2,64	2,77	2,90	3,03	3,18
Precio	1.593.198,39	1.668.078,71	1.746.478,41	1.828.562,90	1.914.505,36	2.004.487,11	2.098.698,00
Transporte	52.937,05	55.425,09	58.030,07	60.757,48	63.613,09	66.602,90	69.733,24
<b>Costos Fijos</b>	<b>5.302,91</b>	<b>5.552,15</b>	<b>5.813,10</b>	<b>6.086,31</b>	<b>6.372,37</b>	<b>6.671,87</b>	<b>6.985,45</b>
Arriendo	1.900,33	1.989,65	2.083,16	2.181,07	2.283,58	2.390,91	2.503,28
Luz	958,07	1.003,10	1.050,24	1.099,61	1.151,29	1.205,40	1.262,05
Internet	960,51	1.005,65	1.052,92	1.102,41	1.154,22	1.208,47	1.265,27
Telefono	600,00	628,20	657,73	688,64	721,00	754,89	790,37
Agua	884,00	925,55	969,05	1.014,59	1.062,28	1.112,21	1.164,48
<b>Utilidd Operacional</b>	<b>170.526,79</b>	<b>242.040,11</b>	<b>268.327,18</b>	<b>297.284,33</b>	<b>329.175,07</b>	<b>364.288,59</b>	<b>402.942,21</b>
(-) Impuestos	57.467,53	81.567,52	90.426,26	100.184,82	110.932,00	122.765,25	135.791,52
<b>Utilidad Neta</b>	<b>113.059,26</b>	<b>160.472,59</b>	<b>177.900,92</b>	<b>197.099,51</b>	<b>218.243,07</b>	<b>241.523,33</b>	<b>267.150,68</b>
(+) Depreciación	97.000,00	92.150,00	87.542,50	83.165,38	79.007,11	75.056,75	71.303,91
(-) Capex	51.136,62	67.733,99	74.250,61	81.394,18	89.225,03	97.809,29	107.219,42
<b>Flujo de caja desapalancado</b>	<b>158.922,64</b>	<b>184.888,61</b>	<b>191.192,81</b>	<b>198.870,70</b>	<b>208.025,14</b>	<b>218.770,80</b>	<b>231.235,18</b>
<b>FLUJO ACUMULADO</b>	<b>170.526,79</b>	<b>412.566,90</b>	<b>680.894,08</b>	<b>978.178,40</b>	<b>1.307.353,47</b>	<b>1.671.642,06</b>	<b>2.074.584,27</b>
Valor terminal							2.797.389,319
Factor de descuento			1,00	0,88	0,77	0,67	0,59
Valor presente		-142.316,63	680.894,08	856.173,66	1.001.568,38	1.120.920,12	1.217.604,50
<b>Valor Empresa 100% patrimonio</b>				<b>4.734.844,10</b>			
TMAR					1,25		
TIR					14,62%		
ROI					127%		

Fuente: Industrias Unidas Cia Ltda. Elaborado por: Los autores, 2022

En el escenario moderado o esperado el valor financiero de IU asciende a 4.734.844,10 dólares con una tasa de retorno de 14,62% mientras que el flujo de efectivo acumulado en el último periodo fue de \$2.074.584,27. Tabla 20.

**TABLA 20. ESCENARIO MODERADO DE INDUSTRIAS UNIDAS CIA LTDA.**

<b>ESCENARIO MODERADO + 1.5 %</b>			
<b>PERIODO</b>	<b>flujo de caja</b>	<b>VALOR PRESENTE</b>	<b>FLUJO EFECTIVO ACUMULATIVOS</b>
0,00	170.526,79		
1,00	412.566,90	412.566,90	412.566,90
2,00	680.894,08	134.258,81	1.093.460,97
3,00	856.173,66	74.964,68	1.949.634,63
4,00	1.001.568,38	38.941,00	2.951.203,01
5,00	1.120.920,12	19.352,31	4.072.123,13
6,00	1.217.604,50	9.334,60	5.289.727,63
VALOR PRESENTE DE LA SUMA DE FLUJOS ACTUALIZADOS	689.418,29		
VALOR PRESENTE NETO (VPN)	4.734.844,10		
TASA INTERNA RETORNO(TIR)	14,62%		

**Fuente: Industrias Unidas Cia Ltda. Elaborado por: Los autores, 2022**

Para el escenario optimista donde se colocó una tasa de crecimiento del 10% en los flujos de caja se obtuvo un Valor financiero de venta de 5.093.956,47 dólares y una tasa de retorno o TIR de 15,97% puntos superiores al escenario moderado y la suma de flujos actualizados para este escenario fue 5.818.700,39 dólares. Ver tabla 21.

**TABLA 21. ESCENARIO OPTIMISTA DE INDUSTRIAS UNIDAS CIA LTDA.**

ESCENARIO OPTIMISTA + 10 %			
PERIODO	flujo de caja	VALOR PRESENTE	FLUJO EFECTIVO ACUMULATIVOS
0.00	1,650,000.00		
1.00	453,823.59	453,823.59	453,823.59
2.00	748,983.48	147,684.69	1,202,807.07
3.00	941,791.02	82,461.15	2,144,598.09
4.00	1,101,725.22	42,835.10	3,246,323.31
5.00	1,233,012.13	21,287.54	4,479,335.44
6.00	1,339,364.95	10,268.07	5,818,700.39
VALOR PRESENTE DE LA SUMA DE FLUJOS ACTUALIZADOS	758,360.12		
VALOR PRESENTE NETO (VPN)	5,093,956.47		
TASA INTERNA RETORNO(TIR)	15.97%		

**Fuente: Industrias Unidas Cia Ltda. Elaborado por: Los autores, 2022**



El último escenario interpretado o analizado fue el pesimista donde por el contrario se redujeron los flujos de caja en un 20%, el Valor Financiero de venta se redujo a 3.368.041,29 dólares en relación al escenario optimista y por lo tanto la tasa interna de retorno en 12,31%.

**TABLA 22. ESCENARIO PESIMISTA DE INDUSTRIAS UNIDAS CIA LTDA.**

ESCENARIO PESIMISTA - 20%			
PERIODO	flujo de caja	VALOR PRESENTE	FLUJO EFECTIVO ACUMULATIVOS
0.00	3,000,000.00		
1.00	330,053.52	330,053.52	330,053.52
2.00	544,715.26	107,407.05	874,768.78
3.00	684,938.92	59,971.75	1,559,707.70
4.00	801,254.71	31,152.80	2,360,962.41
5.00	896,736.09	15,481.85	3,257,698.50
6.00	974,083.60	7,467.68	4,231,782.10
VALOR PRESENTE DE LA SUMA DE FLUJOS ACTUALIZADOS	221,481.12		
VALOR PRESENTE NETO (VPN)	3,368,041.29		
TASA INTERNA RETORNO(TIR)	12.31%		

**Fuente: Industrias Unidas Cia Ltda. Elaborado por: Los autores, 2022**

### Tasa de Descuento

La tasa de descuento es una medida financiera para determinar el valor actual de un pago futuro, partimos de una cantidad de dinero futura y se traslada al presente, esta tasa suele ser positiva debido a que el dinero futuro tiene más valor que el actual, pero así mismo puede ser negativa.

La tasa de descuento que se ha determinado para realizar el cálculo es del 10%. Si la empresa invierte 223.219,845 dólares y recibe al final de cada año 5.000 dólares durante 5 años, con el pasar de los años obtendrá los siguientes resultados.

**Tabla 23. Tasa de Descuento**

---

$$\text{Año 1} = 5.000 / ((1+0.1)) = \$4.545,45$$

$$\text{Año 2} = 5.000 / ((1+0.1)) ^2 = \$4.132,23$$

$$\text{Año 3} = 5.000 / ((1+0.1)) ^3 = \$3.756,57$$

$$\text{Año 4} = 5.000 / ((1+0.1)) ^4 = \$3.415,07$$

$$\text{Año 5} = 5.000 / ((1+0.1)) ^5 = \$3.104,61$$

$$\text{Total: } \$21.776,30$$

---

**Fuente: Industrias Unidas Cia Ltda. Elaborado por: Los autores, 2022**

Se puede observar que con el pasar de los años, el dinero va perdiendo valor en el tiempo, es decir que cuando más tarde se recibe el dinero menor es su valor en el presente. Debido a que solo en el primer año la empresa recibirá de su inversión inicial más su ganancia 227.765,30 dólares, pero al sumar todos los valores de los años de inversión el total a ganar en este tiempo es tan solo 21.776,30 dólares, un valor inferior al primer año de ganancia, es decir no es una buena inversión.

### **Apalancamiento**

En el flujo de caja se consideró un capital de la empresa por parte de los accionistas de 1.500.000 millones dólares y se considera una deuda de 2.000.000 millones de dólares, realizando el cálculo respectivo se obtiene el ratio de apalancamiento de 133,33%. Lo que significa que por cada dólar de capital social, la empresa tiene 1,33 dólares de deuda.

$$\text{Apalancamiento: } \frac{\text{Valor de la inversion}}{\text{Recursos propios invertidos}}$$

$$\text{Apalancamiento: } \frac{2.000.000,00}{1.500.000,00} = 133,33\%$$

### **Calculo del Costo Patrimonial Ajustado**

Para el cálculo del costo patrimonial ajustado se ha diagnosticado el balance general de la empresa del año 2020, donde el total del activo registra un valor de 4.765.802,53 dólares y el pasivo 3.000.000,00 dólares. Sin embargo, según el análisis realizado se cree que la empresa realmente tiene 2.343.289, 02 dólares del que realmente refleja en el balance general a causa de que se toman en cuenta las cuentas anuales como las inversiones a corto plazo, cuentas pendientes netas y activos intangibles.

Se analiza con acciones de otras empresas que gran parte de las acciones de estas han caído bastante y ahora valen menos, asimismo las cuentas pendientes netas uno de los clientes se declara en estado de insolvencia por lo que le entrara menos dinero a la empresa y por último en cuanto a los activos intangibles una de las patentes de la empresa se considera que se ha revalorizado, por tanto, se ha considerado que el pasivo no muestra cambios significativos. Aplicando la formula se obtiene el siguiente resultado.

$$\text{Valor Contable Ajustado} = \text{Activo Ajustado} - \text{Pasivo Ajustado}$$

$$\text{Valor Contable Ajustado} = 3.000.000,00 - 2.422.513,51 = \$577.486,49$$

Se puede observar que el valor contable ajustado es menor al teórico contable que se refleja en el balance tras hacer los ajustes de análisis.

### **Costo Promedio Ponderado de Capital – WACC**

El weighted average cost of capital o costo promedio ponderado de capital, es el costo de los recursos utilizado por las empresas a operar, teniendo en cuenta que es un costo desde el punto de vista de la empresa, pero es un rendimiento desde la perspectiva de los proveedores de fondos, accionistas y acreedores.

Para realizar el siguiente cálculo se ha establecido que la empresa necesita 2.400.000 dólares para financiarse de los cuales 1.500.000 dólares son los recursos propios de la empresa y 900.000 dólares se requieren de una deuda, es decir financiada por un banco.

El banco realizó un préstamo de 900.000 a 10 años plazo a una tasa de interés del 19%, la provisión de impuesto de renta es del 25%. La empresa Industrias Unidas Cía. Ltda. espera una tasa de interés de oportunidad (TIO) del 11%. Ver tabla 24.

**TABLA 24. CALCULO WACC**

	Valor	Participación	Costo	Promedio Ponderado
Deuda	900.000	38%	14%	5%
Recursos Propios	1.500.000	63%	11%	7%
Total	2.400.000	100%		12%
TIO	11%			
Tasa de interés	19%			
Impuestos	25%			
Costo de la deuda	14%			

**Fuente: Industrias Unidas Cia Ltda. Elaborado por: Los autores, 2022**

### **Análisis de Sensibilidad**

El análisis de sensibilidad es una metodología que sirve para tomar decisiones correctas en función del riesgo que se desea asumir, se debe identificar cuáles son los factores y variables de riesgo, es decir a precios, tipo de cambios del mercado, condiciones operativas y tecnológicas que impacten en el modelo.

Se utilizaron los precios que están reflejado en el flujo de caja, cuando el precio es \$1.707.799,55 y \$1.593.198,39 el VAN es de 6.118.466,52 dólares, por el contrario, cuando el precio se mantiene en \$1.593.198,39 y disminuye a \$1.706.799,55 en el año 2021 el VAN es de 6.070.907,44 dólares. Los valores que se encuentran en color verde son las únicas posibilidades de combinaciones precio que le conviene a la empresa para invertir. Ver tabla 25.

**TABLA 25. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
6,118,466.52	1,707,799.55	1,706,799.55	1,705,799.55	1,704,799.55	1,703,799.55	1,702,799.55	1,701,799.55
1,593,198.39	6,118,466.52	6,070,907.44	5,975,621.91	5,832,273.67	5,640,354.66	5,399,180.44	5,107,884.07
1,592,198.39	5,159,468.60	5,110,748.21	5,013,133.83	4,866,276.68	4,669,649.72	4,422,542.86	4,124,056.52
1,591,198.39	4,228,526.19	4,178,632.05	4,078,663.72	3,928,259.51	3,726,872.77	3,473,766.92	3,168,008.66
1,590,198.39	3,326,713.89	3,275,633.72	3,173,286.70	3,019,297.78	2,813,100.08	2,553,929.63	2,240,818.27
1,589,198.39	2,455,161.88	2,402,883.63	2,298,133.61	2,140,522.97	1,929,463.91	1,664,164.19	1,343,619.63
1,588,198.39	1,615,059.58	1,561,571.47	1,454,394.66	1,293,126.05	1,077,156.25	805,663.79	477,607.26
1,587,198.39	807,659.56	752,950.15	643,323.41	478,361.52	257,432.80	-20,314.42	-355,960.05

**Fuente: Industrias Unidas Cía. Ltda. Elaborado por: Los autores, 2022**

Con el objetivo de ser mas precisos en el Valor Financiero, y para que dicho valor refleje la situación actual, económica, social y política, se ha analizado junto con la Gerencia las probabilidades de ocurrencia de cada escenario propuesto, llegando a determinar un porcentaje para cada uno, así en el caso del escenario pesimista se asigna un porcentaje de 25%, un 45% para el escenario optimista y 30% para el escenario conservador. Con este análisis se llega al valor ponderado de la Empresa de 4.300.046,14

**TABLA 26. VALOR FINANCIERO PONDERADO PARA IU**

Escenarios	Valor Empresa	Probabilidad	Valor Ponderado
Pesimista	3.368.041,29	25%	842.010,32
Conservador	4.734.844,10	30%	1.420.453,23
Optimista	5.093.956,47	40%	2.037.582,59
			4.300.046,14

**FUENTE: INDUSTRIAS UNIDAS CÍA. LTDA. ELABORADO POR: LOS AUTORES, 2022**

## CONCLUSIONES

En tiempos actuales es de gran importancia la valoración financiera de empresas, industrias o unidades de negocio, debido a que la fuerza comercial actual demanda un análisis continuo del crecimiento, rendimiento y el riesgo asociado a cada industria, para tomar decisiones oportunas. La correcta evaluación decidirá su continuidad o no dentro del mercado competitivo al que se enfrentan.

De acuerdo con el Objetivo Específico literal A, se analizaron los diferentes métodos de valoración de empresas, las cuales analizan el tamaño de la misma, si cotiza en bolsa y si cuenta con información financiera actualizada de la organización. Entre los métodos más utilizados se identificaron al de Valor y Precio, el método basado en el valor patrimonial, en el método de valor contable, método del valor de liquidación, método del valor contable y el método basado en el descuento de flujos de caja, este último fue el considerado para el presente estudio debido a que determina el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo de dichos flujos.

En relación al Objetivo Específico literal B, describe al método basado en el descuento del flujo de caja como el más fiable y el más utilizado por los expertos, a causa de que garantiza un resultado preciso y exacto limitando cualquier tipo de riesgo por error. Este método se basa en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada período, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los cash flows correspondientes a las operaciones de la empresa.

Al generar las conclusiones del Objetivo Específico literal C, se identificó que la empresa Industrias Unidas Cía. Ltda. obtuvo un activo corriente durante todo el periodo de estudio de 14.819.379 dólares obteniendo el indicador de liquidez más alto en el año 2020 de 3,34 dólares a causa de que en ese tiempo se registró el pasivo más descendente. En cuanto al indicador de solvencia; este indicó, que la empresa logro mayor independencia financiera en los años 2017 y 2020 a causa de que en estos tiempos se registraron menores deudas u obligaciones. El total de ventas que ha registrado Industrias Unidas Cia Ltda. durante el periodo de estudio 2017-2020 fue de 18.045.321.19 dólares, sus ingresos más altos se dieron en los años 2017 y 2018 mostrándose en los mismos años una alta rotación de cartera. En cuanto a la utilidad neta que ha registrado la

empresa durante el periodo de estudio ha sido de 76.596,05 dólares a causa de que en el año 2020 registro una pérdida por 305.256 dólares obteniendo un margen neto del -9%.

De acuerdo con el Objetivo Específico literal D, el flujo de caja de la empresa proyectado a 5 años con una tasa de crecimiento del 1.5% represento un valor actual neto VAN de 4.743.844,10 dólares con una tasa interna de retorno o TIR de 14,62% y un ROI de 127%. Con respecto a la tasa de descuento se identifica que con el pasar de los años, el dinero va perdiendo valor en el tiempo, es decir que cuando más tarde se recibe el dinero menor es su valor en el presente.

Con respecto al Apalancamiento, en el flujo de caja se consideró un capital de la empresa por parte de los accionistas de 1.500.000 millones dólares y se considera una deuda de 2.0000.000 millones de dólares, realizando el cálculo respectivo se obtiene el ratio de apalancamiento de 133,33%. Lo que significa que por cada dólar de capital social, la empresa tiene 1,33 dólares de deuda. En relación al cálculo WACC, el banco realizó un préstamo de 900.000 a 10 años plazo a una tasa de interés del 19%, la provisión de impuesto de renta es del 25%. La empresa Industrias Unidas Cía. Ltda. espera una tasa de interés de oportunidad (TIO) del 11%.

Este estudio nos lleva a encontrar el valor Financiero de Industrias Unidas Cía. Ltda. en un rango de valores, que dependen de las circunstancias o coyuntura económica a los que el negocio se encuentre expuesto en un momento determinado. Obteniendo un valor mínimo de 3,3 millones, uno máximo de 5 millones y un valor promedio ponderado por encima de los 4,3 millones.

## **RECOMENDACIONES**

La empresa Industrias Unidas Cia Ltda. debe minimizar sus costos y maximizar sus ventas mediante campañas publicitarias en un sitio web y a su vez en las redes sociales como Facebook e Instagram para la publicidad de la empresa, dando a conocer así los productos y atención que ofrecen en el mercado laboral acaparando nuevos clientes y fidelizando a los presentes.

Contar con un número empresarial para ofrecer atención en línea de manera más detallada que permita aclarar y despejar dudas de los clientes potenciales.

Acceder a créditos comerciales que ofrece el mercado para invertir en el crecimiento y posicionamiento de la empresa, buscando siempre la mejor manera de maximizar sus activos y disminuir sus pasivos usando las mejores estrategias convenientes.



## REFERENCIAS

- Abadia, G., Gomez, J., & Pardo, M. (25 de 6 de 2018). *DISEÑO DE MODELO DE ARQUITECTURA EMPRESARIAL APLICADO EN EL ÁREA COMERCIAL DE LA EMPRESA DOTACTUAL*. Obtenido de Universidad catolica de Colombia:  
<https://repository.ucatolica.edu.co/bitstream/10983/22610/1/Trabajo%20de%20grado.%20Dis e%C3%B1o%20de%20modelo%20de%20arquitectura%20empresarial.pdf>
- Abreu, J. L. (2014). Método de la Investigación. *Daena: International Journal of Good Conscience*. 9(3)195-204, 200-2001. Obtenido de [http://www.spentamexico.org/v9-n3/A17.9\(3\)195-204.pdf](http://www.spentamexico.org/v9-n3/A17.9(3)195-204.pdf)
- Acebedo, M., & Velasco, M. (11 de 01 de 2017). *EMPRENDIMIENTO SOCIAL FEMENINO: PROLEGÓMENOS CONCEPTUALES Y ESTUDIO DE CASOS*. Obtenido de Grupociieg:  
[grupociieg.org/archivos\\_revista/Ed.%2027%20\(102-116\)%20Acebedo%20Afanador- enero%202017\\_articulo\\_id290.pdf](http://grupociieg.org/archivos_revista/Ed.%2027%20(102-116)%20Acebedo%20Afanador- enero%202017_articulo_id290.pdf)
- Acebedo, N. &. (2015). *Factores sectoriales clave para la estructura de capital en actividades de servicios petroleros en Colombia*. Obtenido de  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2215910X15000324?via%3Dihub>
- Aguilera, M. (2019). *LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO Y SU RENTABILIDAD DERIVADA DE LAS DECISIONES DE FINANCIAMIENTO*. Obtenido de UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO:  
<http://repositorio.uta.edu.ec/bitstream/123456789/29783/1/T4529M.pdf>
- Aguirre Chiriboga, A. A. (2016). *Análisis del impacto de la industria de mermelada en el mercado nacional y su aporte al comercio exterior ecuatoriano*. Sangolquí. Obtenido de  
<http://repositorio.espe.edu.ec/xmlui/bitstream/handle/21000/12308/T-ESPE-053430.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Aizaga. (2008). Implementación de un Sistema de Calidad basado en la Norma ISO 9001, a una empresa de seguridad en Guayaquil.
- ÁL, M. D. (1999). Estrategias de producto de las Cajas de Ahorros Españolas. *Esic Market*.
- Alejandro, P. R. (9 de 6 de 2016). *DISEÑO ORGANIZACIONAL PARA LA AGENCIA DE PUBLICIDAD MENOSCAL S.A DEL CANTÓN LA LIBERTAD PROVINCIA DE SANTA ELENA*. Obtenido de UPSE:  
<https://repositorio.upse.edu.ec/xmlui/bitstream/handle/46000/1509/ALEJANDRO%20PILLIGUA%20RA%c3%9aL%20FREDDY.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Alvarado, D. (2017). *Plexo: outsourcing de ecommerce y estrategia digital para pymes del sector comercio en Colombia y México*. Universidad de La Salle ciencia unisalle. Obtenido de  
[https://ciencia.lasalle.edu.co/finanzas\\_comercio/324](https://ciencia.lasalle.edu.co/finanzas_comercio/324)
- Álvarez. (2015). *La importancia de la Innovación en el Comercio Electrónico*. Recuperado el 26 de Febrero de 2021, de <https://www.redalyc.org/pdf/433/43341001006.pdf>
- Amedeo, S. (12 de 5 de 2017). *Plan de marketing estrategico Punta Encanto*. Obtenido de UESI:  
<https://repositorio.uesiglo21.edu.ar/bitstream/handle/ues21/14043/AMEDEO%20SABRINA%20ANTONELLA.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

- Amiano, I. (2021). *La Valoración de Empresas en la Economía Social*. Obtenido de CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa: [http://ciriec-revistaeconomia.es/wp-content/uploads/CIRIEC\\_101\\_02\\_Amiano\\_et\\_al.pdf](http://ciriec-revistaeconomia.es/wp-content/uploads/CIRIEC_101_02_Amiano_et_al.pdf)
- Andrés, P. d. (06 de mayo de 2019). *Semrush Blog*. Obtenido de [https://es.semrush.com/blog/marketing-estrategico/?fbclid=IwAR3iHco71qehqKl\\_qEfiSwKDRxCTgMeOyrDx1u2a45wK7-z3CRRk31LjhpM](https://es.semrush.com/blog/marketing-estrategico/?fbclid=IwAR3iHco71qehqKl_qEfiSwKDRxCTgMeOyrDx1u2a45wK7-z3CRRk31LjhpM)
- Antosz, M. S., & Merchán, N. H. (2016). ANÁLISIS DE LAS ESTRATEGIAS EMPRESARIALES Y DE LAS TIC. doi:<https://doi.org/10.17993/3cemp.2016.050125.29-46>
- Aqueveque. (2004). *El efecto de las características culturales de un país en la adopción del Comercio Electrónico B2C*. Recuperado el Febrero de 2021, de <http://rcientificas.uninorte.edu.co/index.php/pensamiento/article/viewFile/3605/2322>
- Aranda, R. (2013). ESTUDIO DE SISTEMAS DE SEGURIDAD BASADO EN LA DETECCIÓN DE INTRUSIÓN FÍSICA Y TECNOLÓGICA. *UNIVERSIDAD DE CANTABRIA*. Recuperado de <https://repositorio.unican.es/xmlui/bitstream/handle/10902/4531/TFM%20-%20Ricardo%20Aranda%20LuengoS.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
- Arciniegas Arcilla, L. (2013). DESARROLLO DEL PLAN DE MARKETING. *REVISTA DIRCOM*. Obtenido de <https://repository.unilibre.edu.co/bitstream/handle/10901/10471/TRABAJO%20FINAL%28modificado%2010-06%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Asamblea Nacional del Ecuador. (20 de 02 de 2019). *REGLAMENTO GENERAL A LA LEY ORGÁNICA DE COMUNICACIÓN*. Obtenido de <https://www.telecomunicaciones.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Ley-Organica-de-Comunicaci%C3%B3n.pdf>
- Aznar, J., Cayo, T., & Cevallos, D. (2016). *Valoración de empresas: Métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas*. Valencia, España: Editorial Ardiles.
- Baack, D. V., de los Ángeles Ramos, M., & Eychenbaum, M. C. (2010). Publicidad, promoción y comunicación integral en marketing. *Pearson educación*.
- Bach, F. J. (7 de 9 de 2016). *IMPLEMENTACION DE ESTRATEGIAS DE MARKETING PARA UNA EMPRESA QUE COMPITE EN EL SECTOR INDUSTRIAL DE PRODUCTOS DE PINTURA EN LIMA*. Obtenido de Universidad Ricardo Palma: [https://repositorio.urp.edu.pe/bitstream/handle/urp/1029/moreno\\_fj.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.urp.edu.pe/bitstream/handle/urp/1029/moreno_fj.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Barberis Bosch, F. M., & Graña, F. M. (2017). Aspectos relevantes de la diversificación productiva a nivel de la firma. *FACES(28)*, 7-24.
- Barrera, G. A. (2017). Relación de Capacitación con Adopción de Internet y E-Commerce: Diferencias entre Microempreendedores de Chile. *Información tecnológica*, 28(6), 61-70. doi:<https://dx.doi.org/10.4067/S0718-07642017000600008>
- Barrionuevo, F. (2014). *Método de valoración de empresas*. Fundación Novasoft.

- Bastidas, E. V. (12 de 7 de 2018). *La estructura organizacional y su relación con la calidad de servicio en centros de educación inicial*. Obtenido de UASB:  
<https://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/6233/1/T2664-MAE-Bastidas-La%20estructura.pdf>
- BCE. (2021). *Indicadores Macroeconómicos*. Obtenido de Ecuador en cifras del BCE.:  
<https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas/>
- Bello. (2017). *IMPORTANCIA DEL COMERCIO ELECTRÓNICO B2C E IMPACTO DE LA INNOVACIÓN EN LOS COMPORTAMIENTOS DE COMPRA*. Recuperado el 26 de Febrero de 2021, de  
<https://www.revistas culturales.com/xrevistas/PDF/72/1605.pdf>
- Bernal, R. (2020). *La razonabilidad en las cuentas efectivo y equivalente, cuentas por cobrar comerciales y existencias basado en las NIC 8 y 37 y su impacto en la rentabilidad y liquidez de E&O E.I.R.L 2018 – Bagua*. Obtenido de Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo:  
<https://tesis.usat.edu.pe/handle/20.500.12423/2949>
- Berry, C. H. (1971). Corporate growth and diversification. *Journal of Law and*, 2(14), 371-383.
- Bezchinsky, G. (2003). Internacionalización y desarrollo de mercados. *Aportes para una estrategia PyME en Argentina. CEPAL*.
- Bigné, J. E. (2003). *Promoción comercial: un enfoque integrado*. Madrid: Esic editorial.
- Blacio Boris, A. (2018). Determinación mediante un análisis PEST del mercado más conveniente entre China e India para las exportaciones de Pinto S.A. *Universidad Técnica de Machala*, 1-29.  
Obtenido de <http://repositorio.utmachala.edu.ec/bitstream/48000/11923/3/ECUACE-2018-MKT-DE00106.pdf>
- Bóveda, J. E., Oviedo, A., & Luba Yakusik, A. (2015). *Guía Práctica para la Elaboración de un Plan de Negocio*. Productiva Servicio de Desarrolla Empresarial. Obtenido de  
[https://www.jica.go.jp/paraguay/espanol/office/others/c8h0vm0000ad5gke-att/info\\_11\\_03.pdf](https://www.jica.go.jp/paraguay/espanol/office/others/c8h0vm0000ad5gke-att/info_11_03.pdf)
- Brealey. (2010).
- Buccheri, G. (2020). *Decisions in Economics and Finance*. Obtenido de Managing Liquidity with portfolio staleness: <https://doi.org/10.1007/S10203-020-00300-Z/FIGURES/13>
- Buendía, G., Salas, E., & Calero, K. (2015). *Análisis del E-Commerce en el Ecuador. Observatorio de la Economía Latinoamericana*. Ecuador: Universidad Politécnica Salesiana. Obtenido de  
<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/ec/2015/e-commerce.htm>
- Cabrejos. (2003).
- Cadena, S. M. (2018). *La influencia del E-commerce en la dinamización de los negocios internacionales entre el 2008 y el 2018: un análisis comparativo entre Colombia y México*. Bogotá: FUNDACIÓN UNIVERSIDAD DE AMÉRICA. Obtenido de  
<http://52.0.229.99/bitstream/20.500.11839/6936/1/5122427-2018-II-NIIE.pdf>

- Cadillo Montesinos, M. A., & Kauss Pérez, J. A. (2018). *Modelo de referencia para la implementación de una solución e-commerce en pymes peruana del sector retail*. Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas . doi:doi.org/10.19083/tesis/625453
- Campo, L., Amar, P., Olivera , E., & Huguett, S. (23 de 6 de 2018). *Emprendimiento e innovación como motor del desarrollo sostenible: Estudio bibliométrico (2006- 2016)*. Obtenido de RCS: <https://www.redalyc.org/jatsRepo/280/28059581003/28059581003.pdf>
- Campos Medina, D. P., & Landazuri Fariño, L. N. (2019). *Formulacion y diseño de una planta productora de mermelada de araza empleando un edulcorante natural*. Milagro. Obtenido de <http://repositorio.unemi.edu.ec/bitstream/123456789/4840/2/FORMULACION%20Y%20DISE%C3%91O%20DE%20UNA%20PLANTA%20PRODUCTORA%20DE%20MERMELADA%20DE%20ARAZ%20C3%81%20EMPLEANDO%20UN%20EDULCORANTE%20NATURAL.pdf>
- Campoverde Tabara, R. D., & Lima Medina, A. L. (2017). Plan de negocios de la mermelada de jirón en Guayaquil y su futura exportación a España. *Universidad de Guayaquil*, 1-101. Obtenido de <http://repositorio.ug.edu.ec/bitstream/redug/16452/1/TESIS%20PLAN%20DE%20NEGOCIOS%20MERMELADA%20DE%20JIRON%202017.pdf>
- Capa, L. (2018). *Estructura de capital en las pequeñas y medianas empresas bananeras de la provincia de El Oro*. Obtenido de Scielo: [http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S2218-36202018000200304](http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2218-36202018000200304)
- Carmona, C. S., & de Flores, S. R. (2007). Implicaciones conceptuales y metodológicas en la aplicación de la entrevista en profundidad. *Laurus*, 13(23), 249-262.
- Castellanos, J. C. (2011). *Marketing de servicios*. Eumed. net.
- Castillo, E., & Vásquez, M. L. (2003). El rigor metodológico en la investigación cualitativa. *Revista Colombia Médica*, Vol. 34, N. 3, 164.167. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/283/28334309.pdf>
- Castrillón, D. Y. (2016). Factores clave en marketing enfoque: empresas de servicios. *Orbis: revista de Ciencias Humanas*, 12(34), 42-58.
- Cerezo, S. (2020). *Diseño de un manual de procedimientos al área de crédito y cobranzas de una Empresa Comercial*. Obtenido de Universidad de Guayaquil Facultad de Ciencias Administración: <http://repositorio.ug.edu.ec/handle/redug/51724>
- Chica, M., Posso, M., & Montoya, C. (25 de 07 de 2017). *Importancia del emprendimiento social en Colombia*. Obtenido de UNAD: <https://hemeroteca.unad.edu.co/index.php/working/article/view/1915>
- Codigo de Produccion. (2014). *De los Incentivos para el Desarrollo Productivo*. lexis. Recuperado el 7 de Abril de 2021, de [http://www.pge.gob.ec/images/documentos/Direcciones2015/asuntosinternacionales/adjuntos/NORMATIVA/CODIGO\\_DE\\_LA\\_PRODUCCION\\_TITULO\\_III.pdf](http://www.pge.gob.ec/images/documentos/Direcciones2015/asuntosinternacionales/adjuntos/NORMATIVA/CODIGO_DE_LA_PRODUCCION_TITULO_III.pdf)

- Coloma Palacios, P. (2018). *Estrategias De Marketing Digital Para Promoverla Comercialización De Productos De La Microempresa Mami Brenda En Redes Sociales*. UNIVERSIDAD LAICA VICENTE ROCAFUERTE DE GUAYAQUIL, Guayaquil. Obtenido de <http://repositorio.ulvr.edu.ec/bitstream/44000/2408/1/T-ULVR-2200.pdf>
- Comando Conjunto de las Fuerzas Armadas. (2019). Obtenido de <https://www.ccffaa.mil.ec/category/noticias/boletines/>
- Company, M. (2015). *Measuring and Managing the value of companies*. United States:: John Wiley y Sons.
- Congreso Nacional. (12 de 04 de 2002). *LEY DE COMERCIO ELECTRÓNICO, FIRMAS ELECTRÓNICAS Y MENSAJES DE DATOS*. Obtenido de <https://www.telecomunicaciones.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/11/Ley-de-Comercio-Electronico-Firmas-y-Mensajes-de-Datos.pdf>
- Corporación Financiera Nacional BP. (2020). *Ficha sectorial. Fabricación de papel y productos de papel* .
- Cruz, F., Mera, C., & Lechuga, J. (3 de 6 de 2019). *Avalancha de estrategias de desenvolvimiento sustentable e innovables implementadas* . Obtenido de Scielo: [http://www.scielo.org.co/scielo.php?pid=S0124-86932019000100183&script=sci\\_abstract&lng=pt](http://www.scielo.org.co/scielo.php?pid=S0124-86932019000100183&script=sci_abstract&lng=pt)
- Cruz, N. K. (2017). El Comercio Electronico en el Ecuador ´. *Journal of Science and Research: Revista Ciencia e Investigación N, E-ISSN: 2528-8083*(30).
- Cuevas, H. (2020). *Efectos de la estructura de capital en la innovación*. Obtenido de Scielo: [http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S2448-76782020000200002](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2448-76782020000200002)
- De Mendivil, E. O. (2013). *Análisis del Entorno y Prospectiva*. Lulu.com.
- Del Pino Vera, I. E., Salazar Franco, X. V., & Ordoñez Alemán, V. (2018). Cultura del E-commer en el Ecuador. Observatorio de la Economía Latinoamericana. *Observatorio de la Economía Latinoamericana*. Obtenido de <https://www.eumed.net/rev/oel/2018/10/cultura-ecommer-ecuador.html>
- Devia Valencia, L. J., & Otero Campo, L. V. (2018). Estudio de viabilidad para la creación de una empresa dedicada a la elaboración de sistemas de identificación empresarial. *Universitaria Católica Lumen Gentium*, 1-182. Obtenido de <https://repository.unicatolica.edu.co/bitstream/handle/20.500.12237/503/FUCLG0017383.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Dzul Escamilla, M. (2006). *Aplicacion Basica de los métodos científicos*. Diseño No-Expiremental. Obtenido de [https://www.uaeh.edu.mx/docencia/VI\\_Presentaciones/licenciatura\\_en\\_mercadotecnia/fundamentos\\_de\\_metodologia\\_investigacion/PRES38.pdf](https://www.uaeh.edu.mx/docencia/VI_Presentaciones/licenciatura_en_mercadotecnia/fundamentos_de_metodologia_investigacion/PRES38.pdf)
- Elías, J. (16 de Julio de 2015). *Análisis de Oferta y Demanda*. UCEMA. Obtenido de Economipedia: <https://www.mheducation.es/bcv/guide/capitulo/8448181042.pdf>

- Esparza. (2017). *E-commerce in Ecuador*. Recuperado el 26 de Febrero de 2021, de <https://revistas.utb.edu.ec/index.php/sr/article/view/119/184>
- Fernandez. (2008).
- Fernández. (2015). *La importancia de la Innovación en el Comercio Electrónico*. Recuperado el 26 de Febrero de 2021, de <https://www.redalyc.org/pdf/433/43341001006.pdf>
- Fernandez, f. (8 de 6 de 2016). *Plan de negocios Empresa de Publicidad online*. Obtenido de UNCUYO: [https://bdigital.uncu.edu.ar/objetos\\_digitales/8281/fernndez-federico-nahuel.pdf](https://bdigital.uncu.edu.ar/objetos_digitales/8281/fernndez-federico-nahuel.pdf)
- Fernández, P. (2008). *Metodos de valoración de empresas*. Barcelona, España: IESE Business School - Universidad de Navarra.
- Fernández, P. (2016). *Métodos de valoración de empresas*. Obtenido de [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1267987](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1267987)
- Fernández, P., & Bajac, H. (2018). *Gestión del marketing de servicios*. Buenos Aires: La. Ediciones Granica.
- Fuentes Moreno, D. (2018). Análisis socioeconómico de la producción y comercialización de mango (Manguífera índica L.) en dos zonas de la provincia del Guayas. *Universidad de Guayaquil*, 1-94. Obtenido de <http://repositorio.ug.edu.ec/bitstream/redug/28439/1/Fuentes%20Moreno%20Darwin%20Jos%C3%A9.pdf>
- Fuentes, J., Zuñiga, M., & Bonza, M. (2018). *Valoración financiera: un instrumento para la toma de decisiones gerenciales en el periodo de reorganización de Sumitep SAS Barrancabermeja año 2018 a 2022*. Barrancabermeja: Universidad Cooperativa de Colombia. Obtenido de <http://hdl.handle.net/20.500.12494/14120>
- García, M. A., Y. A., Porchas, M. G., Hernández, V. G., & Navarro, R. Á. (2013). ESTRATEGIAS DE MERCADO PARA PRODUCTOS ELABORADOS A BASE DE CHILTEPÍN EN LA SIERRA DE SONORA. *Revista Mexicana de Agronegocios*, 32, 359-370.
- García, O. (2003). *Valoración de empresas, gerencia de valor y EVA*. Medellín: s.e.
- Goercke Villarreal, J. (2019). Plan de negocio, proyecto constructora BellaTerra en la ciudad de Cuenca, Ecuador. *Visionario Digital*, 3(2), 173-191. Obtenido de <http://cienciadigital.org/revistacienciadigital2/index.php/VisionarioDigital/article/view/629>
- Gómez Aceldas, N. (2018). *Plan Estratégico de Marketing Digital 2018-2019 para la empresa control de la ciudad de Cucuta Norte Santander*. Universidad Libre de Colombia, Cucuta. Obtenido de <https://repository.unilibre.edu.co/bitstream/handle/10901/11482/Tesis%20Nicolas.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Gomez, N. (4 de 7 de 2018). *Plan estrategico de marketing digital 2018 - 2019 para empresa control de la ciudad de Cucuta norte de Santander*. Obtenido de Unilibre: <https://repository.unilibre.edu.co/bitstream/handle/10901/11482/Tesis%20Nicolas.pdf>

- Gonzalo García, A. (13 de Marzo de 2019). *Hablemos de Empresas*. Obtenido de <https://hablemosdeempresas.com/empresa/que-son-los-proveedores/>
- Guerrero Hernández, G. (Junio de 2018). La producción del mango ecuatoriano. *Revista Perspectiva*. Obtenido de <https://perspectiva.ide.edu.ec/investiga/2018/06/26/la-produccion-del-mango-ecuatoriano/>
- Guio, S. L. (6 de 6 de 2018). *PLAN DE MARKETING Y DISEÑO ORGANIZACIONAL DE LA AGENCIA CREATIVA ATÓMICO EN LA CIUDAD DE SAN JOSÉ DE CÚCUTA – COLOMBIA*. Obtenido de UDES: <https://repositorio.udes.edu.co/bitstream/001/4202/1/PLAN%20DE%20MARKETING%20Y%20ISE%20C3%91O%20ORGANIZACIONAL%20DE%20LA%20AGENCIA%20CREATIVA%20AT%20C3%93MIC%20EN%20LA%20CIUDAD%20DE%20SAN%20JOS%20C3%89.pdf>
- Gutiérrez, H. (2019). *Determinantes de la estructura de capital: un estudio empírico del sector manufacturero en Ecuador*. Obtenido de Scielo: [http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0186-10422019000300014](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0186-10422019000300014)
- Halison Rodriguez, Kerly Moran. (2019). *EL MARKETING DIGITAL EN LA COMERCIALIZACIÓN DE PRODUCTOS Y SERVICIOS DEL CENTRO DE FORMACIÓN, DESARROLLO Y CULTURA “PRODUC/ARTES” DEL CANTÓN CUMANDÁ*. Universidad Estatal de Milagro, Milagro. Obtenido de <http://repositorio.unemi.edu.ec/xmlui/bitstream/handle/123456789/4961/ELMARK~1.PDF?sequence=2&isAllowed=y>
- Haro García, A. (2018). Bienestar para disfrutar de la vida. *PULEVA*. Obtenido de <https://www.lechepuleva.es/nutricion-y-bienestar/el-mango>
- Haro, A. (2021). *EL MARKETING DIGITAL: UN MEDIO DE DIGITALIZACIÓN DE LAS PYMES EN ECUADOR EN TIEMPOS DE PANDEMIA*. Obtenido de Universidad Técnica de Ambato. Facultad de Contabilidad y Auditoría; Ambato – Ecuador: <file:///C:/Users/ISAS/Downloads/1277-37-2960-1-10-20210811.pdf>
- Haro, J., & Sanchez, J. (5 de 03 de 2017). *Creación de una agencia de marketing digital para pymes ubicada en la ciudad de Milagro*. Obtenido de UNEMI: <http://repositorio.ug.edu.ec/bitstream/redug/40991/1/Tesis%20Haro%20-%20%20Sanchez.pdf>
- Hernández Hernández, N., & Garnica González, J. (2015). Árbol de problemas del análisis al diseño y desarrollo de productos. *Conciencia Tecnológica*(50), 38-46.
- Hernandez Sampieri, R., Fernandez Collado, C., & Pilar Bautista, L. (2014). *Metodología de la investigación*. México: McGraw-Hill. Obtenido de <https://www.uca.ac.cr/wp-content/uploads/2017/10/Investigacion.pdf>
- Hernández, E. (1999). COMPETITIVIDAD Y ESTRATEGIAS EMPRESARIALES. *Acta científica Venezolana*.
- Hernandez, L., Lopez, D., & Salcedo, O. (15 de 6 de 2019). *Diseño del proceso de Marketing para estructurar un plan de negocio interno dirigido a PYMES en Colombia*. Obtenido de Revista Espacios: <https://www.revistaespacios.com/a19v40n13/a19v40n13p03.pdf>

- Herrera Medina, N. (2017). *Influencia Del Marketing Digital En La Rentabilidad Económica De Mypes De Lima Norte En El Segmento De Fabricación Y Comercialización De Muebles De Madera*. Universidad San Ignacio de Loyola, Lima. Obtenido de [http://200.37.102.150/bitstream/USIL/2875/1/2017\\_Herrera\\_Influencia-del-marketing-digital.pdf](http://200.37.102.150/bitstream/USIL/2875/1/2017_Herrera_Influencia-del-marketing-digital.pdf)
- Herrera Garnica, V. M., & Lazo Suquinagua, J. M. (04 de Julio de 2014). "Estudio de factibilidad para la creacion dela empresa de produccion y comercializacion de Jeans "FASHION JEANS", en la ciudad de Cuenca. Cuenca. Obtenido de Economipedia.com: <https://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/6944/1/UPS-CT003599.pdf>
- Herrera, J. E. (2013). *Investigación de mercados*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Iberbuden, E. (23 de 8 de 2016). *FACTORES PRINCIPALES DE ÉXITO EN LA CADENA DE VALOR DE EMPRENDIMIENTOS EMPRESARIALES INCLUSIVOS: ESTUDIO DE CUATRO CASOS EMPRESARIALES EN PARAGUAY QUE FOMENTAN LA INCLUSIÓN A TRAVÉS DE LA INNOVACIÓN Y EL VALOR COMPARTIDO EN SU CADENA DE VALOR*. Obtenido de Revista Científica de iniciacion a la investigacion : <http://revistacientifica.uaa.edu.py/index.php/rcuaa/article/view/298>
- INEC. (2010). *www.ecuadorencifras.gob.ec*. Recuperado el 2020, de <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/censo-de-poblacion-y-vivienda/>
- INEC. (Diciembre de 2019). *Estadísticas de las Empresas*. Recuperado el 04 de Enero de 2021, de <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-de-las-empresas/>
- INEC. (2020).
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (2016). *Instituto Nacional de Estadísticas y Censos*. Obtenido de [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas\\_Economicas/DirectorioEmpresas/Directorio\\_Empresas\\_2016/Principales\\_ResuItados\\_DIEE\\_2016.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/DirectorioEmpresas/Directorio_Empresas_2016/Principales_ResuItados_DIEE_2016.pdf)
- Iván, A. (2020). Obtenido de Revista Científica & Especializada: <https://doi.org/10.23857/FIPCAEC.V5I5.188>
- Iván, S. (2012). *A Look Back 2012*. Obtenido de [http://www.broadbandproperties.com/2007issues/april07issues/editor\\_apr07.pdf](http://www.broadbandproperties.com/2007issues/april07issues/editor_apr07.pdf)
- Jaramillo, G. (23 de 8 de 2017). *Plan de Marketing para la panaderia y pasteleria ANISPAN de la ciudad de Loja*. Obtenido de Universidad de Loja: <https://dspace.unl.edu.ec/jspui/bitstream/123456789/18372/1/Gladys%20Alicia%20Jaramillo%20%20Jaramillo.pdf>
- Jaritzta Valdospin, Dayana Vera. (Noviembre de 2018). E-commerce: un factor fundamental para el desarrollo empresarial en el Ecuador. *Revista Científica Ecociencia*. Obtenido de <http://revistas.ecotec.edu.ec/index.php/ecociencia/article/view/156/124>
- Jiménez Castañeda, J. C., Domínguez Hernández, M. L., & Martínez Castro, C. J. (2009). Estrategias y competitividad de los negocios de artesanía en México. *Pensamiento & Gestión*, 26, 165-190.



- Jiménez, A. C. (2011). Deficiencias en el uso del FODA causas y sugerencias. *Revista Ciencias Estratégicas*, 19(25), 89-100.
- Lagua Tubon, I. M. (2020). *Plan de negocios para la implementación de una empresa productora de mermeladas y jaleas de mezclas de frutas, ubicada en la provincia de Tungurahua*. Ambato. Obtenido de <https://repositorio.uta.edu.ec/bitstream/123456789/30799/1/AL%20738.pdf>
- Leyton Castillo, A. J. (2019). Plan de negocios para la creación de una empresa de comunicación audiovisual para la prestación de servicios profesionales a las PYMES. *Universidad Laica Vicente Rocafuerte De Guayaquil*, 1-143.
- Lopez Gomez, E. (06 de Julio de 2016). EN TORNO AL CONCEPTO DE COMPETENCIA: UN ANÁLISIS DE FUENTES. *Revista de Currículum y Formación de Profesorado*. Obtenido de Economipedia: <https://www.redalyc.org/pdf/567/56745576016.pdf>
- López, A. (2016). ELABORACIÓN DE ESTRATEGIAS DE MERCADO QUE PERMITA A LA EMPRESA DE SEGURIDAD PRIVADA VISEGPRO CÍA. LTDA. CAPTAR CLIENTES EN EL PARQUE INDUSTRIAL INMACONSA, EN LA CIUDAD DE GUAYAQUIL. *Bachelor's thesis, Guayaquil: ULVR*. Obtenido de <http://repositorio.ulvr.edu.ec/bitstream/44000/1394/1/T-ULVR-1173.pdf>
- Lucio, P. I. (9 de 6 de 2017). *PLAN DE MARKETING PARA LA EMPRESA AGUA CELESTIAL DE LA CIUDAD DE VENTANAS*. Obtenido de UNIANDES: <https://dspace.uniandes.edu.ec/bitstream/123456789/8389/1/TUBADM044-2017.pdf>
- Ludovic, A. (2018). *Análisis de riesgo crediticio, propuesta del modelo credit scoring*. Obtenido de Universidad Militar Nueva Granada: <https://revistas.unimilitar.edu.co/index.php/rfce/article/view/2666>
- Majluf, L. (2021). *Análisis comparativo Perú y Chile: Determinantes de la Estructura de Capital de las Empresas Mineras durante el período 2009-2018*. Obtenido de Pontificia Universidad Católica del Perú: [https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/21011/SIGUE%c3%91AS\\_CCORAHUA\\_LUIS\\_FERNANDO\\_ANALISIS\\_COMPARATIVO\\_PERU\\_Y\\_CHILE.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/21011/SIGUE%c3%91AS_CCORAHUA_LUIS_FERNANDO_ANALISIS_COMPARATIVO_PERU_Y_CHILE.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Malhotra, N. K. (2004). Investigación de mercados: un enfoque aplicado. *Pearson educación*.
- Mantulak, M. J., Pérez, G. D., Dekun, M. C., & Kerkhoff, A. J. (2012). Diagnóstico de la gestión tecnológica y sus implicancias ambientales y laborales en aserraderos pymes—estudio de un caso. *Revista Científica "Visión de Futuro"*, 16(1).
- Mariscal Suarez, T. (Enero de 2018). *Repositorio Digital UCSG*. Obtenido de <http://repositorio.ucsg.edu.ec/bitstream/3317/9956/3/T-UCSG-PRE-ESP-CIM-419.pdf>
- Martín. (2010). *Posibilidades de la compraventa B2C por teléfono móvil en comparación con Internet*. Recuperado el 26 de Febrero de 2021, de [https://addi.ehu.es/bitstream/handle/10810/7712/CdG\\_1011.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://addi.ehu.es/bitstream/handle/10810/7712/CdG_1011.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

- Martín, F. A. (2011). *La encuesta: una perspectiva general metodológica*. Madrid: Consejo Editorial de la Colección de Cuadernos de Investigación CIS.
- Martinez Leon, K. I. (2012). *“Implementacion de una planta agroindustrial procesadora de Mermeladas de Mamey “Cartagena” en el canton Milagro*. Milagro. Obtenido de <http://repositorio.unemi.edu.ec/bitstream/123456789/960/3/IMPLEMENTACI%C3%93N%20DE%20UNA%20PLANTA%20AGROINDUSTRIAL%20PROCESADORA%20DE%20MERMELADA%20DE%20MAMEY%20%E2%80%9CCARTAGENA%E2%80%9D%20EN%20EL%20CANT%C3%93N%20MILAGRO.pdf>
- Martinez, L. I. (2012). Implementación de una planta agroindustrial procesadora de mermelada de mamey “cartagena” en el cantón Milagro. *Universidad Estatal de Milagro*, 1-186. Obtenido de <http://repositorio.unemi.edu.ec/bitstream/123456789/960/3/IMPLEMENTACI%C3%93N%20DE%20UNA%20PLANTA%20AGROINDUSTRIAL%20PROCESADORA%20DE%20MERMELADA%20DE%20MAMEY%20%E2%80%9CCARTAGENA%E2%80%9D%20EN%20EL%20CANT%C3%93N%20MILAGRO.pdf>
- Mascareñas. (2011).
- Mazon Arevalo, L., Villao Burgos, D., Nuñez, W., & Serrano, L. (2017). Análisis de punto de equilibrio en la toma de decisiones de un negocio: caso Grand Bazar Riobamba –Ecuador. *Revista de Estrategias del Desarrollo Empresarial*, 3(8), 14-24.
- Mejía, A. (2013). *La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo*. Obtenido de Revista Finanzas y Política Económica, vol. 5, núm. 2, julio-diciembre, 2013, pp. 141: <https://www.redalyc.org/pdf/3235/323529880008.pdf>
- Mejia, D., & Paredes, M. G. (septiembre de 2018). *“PROPUESTA DE PLAN ESTRATÉGICO DE MARKETING DIGITAL PARA LA EMPRESA ANIMATE”*. Recuperado el 2020, de <http://repositorio.ug.edu.ec/bitstream/redug/34839/1/TESIS-MARKETING-DIGITAL-ANIMATE-%20MEJ%C3%8DA%20-%20PAREDES.pdf>
- Mia, M. (01 de octubre de 2020). *ucipfg repositorio*. Obtenido de [https://www.ucipfg.com/Repositorio/MIA/MIA-01/BLOQUE-ACADEMICO/Unidad2/lecturas/Capitulo\\_del\\_Estudio\\_Tecnico.pdf](https://www.ucipfg.com/Repositorio/MIA/MIA-01/BLOQUE-ACADEMICO/Unidad2/lecturas/Capitulo_del_Estudio_Tecnico.pdf)
- Michaux, S. C., & Martin, L. B. (2016). Las 5 fuerzas de Porter. 50Minutos. es. Obtenido de [https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/56184701/5\\_fuerzas\\_de\\_porter\\_ejemplo.pdf?1522268840=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DLas\\_5\\_Fuerzas\\_de\\_Porter\\_Las\\_5\\_Fuerzas\\_de.pdf&Expires=1610138251&Signature=Mcf5DvpZPFcRu3F4CXnR-6Vur7glgJ48bvQRGLf](https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/56184701/5_fuerzas_de_porter_ejemplo.pdf?1522268840=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DLas_5_Fuerzas_de_Porter_Las_5_Fuerzas_de.pdf&Expires=1610138251&Signature=Mcf5DvpZPFcRu3F4CXnR-6Vur7glgJ48bvQRGLf)
- Molina. (2015). *MODELOS DE LOGÍSTICA DE COMERCIO ELECTRÓNICO B2C*. Recuperado el Febrero de 2021, de <http://tauja.ujaen.es/bitstream/10953.1/2207/1/TFM%20Ocegueda%20Molina%20Alejandra.pdf>
- Monferrer, D. (2013). *Fundamentos del Marketing*.

- Montero, M. (octubre de 2017). *emprende pyme.net*. Obtenido de [https://www.emprendepyme.net/que-es-el-plan-financiero.html?fbclid=IwAR2aNf\\_tFjMUUAXaa8OB4Pluai6R8uTCawedO5BBQhXCzkSo9Dt\\_96fk8sg](https://www.emprendepyme.net/que-es-el-plan-financiero.html?fbclid=IwAR2aNf_tFjMUUAXaa8OB4Pluai6R8uTCawedO5BBQhXCzkSo9Dt_96fk8sg)
- Mora, E., & Vega, G. (09 de Octubre de 2015). Análisis de la oferta y la demanda del servicio de internet por cable empresaria. *Ra Ximhai*. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/461/46140215.pdf>
- Morales, D. V. (2014). *Innovación y marketing de servicios en la era digital*. ESIC Editorial.
- Muñoz, C., & Cuervo, C. (12 de 6 de 2019). *Propuesta de un plan de marketing digital para la empresa Alunitex para la ciudad de Moreira*. Obtenido de Universidad Cooperativa de Colombia: [https://repository.ucc.edu.co/bitstream/20.500.12494/7180/2/2019\\_propuesta\\_plan\\_marketing.pdf](https://repository.ucc.edu.co/bitstream/20.500.12494/7180/2/2019_propuesta_plan_marketing.pdf)
- Nacional, C. (2003). *Anesi*. Recuperado el 30 de Enero de 2021, de <http://www.anesi-ec.com/legislacion2.htm>
- Narvaez. (2017).
- Neira García, L. C. (2018). *Plan de estrategias para penetración de nuevos mercados a nivel nacional royal petroleum corporation CI SAS*. Universidad del Magdalena.
- Newman, G. D. (2006). El razonamiento inductivo y deductivo dentro del proceso investigativo en ciencias experimentales y sociales. *Laurus*, 12, 180-205.
- Niño Gómez, O. (27 de Mayo de 2012). *Costo, volumen, precio y utilidad: dinámica del desempeño financiero industria confecciones infantiles*. Cali: Scielo. Obtenido de Economipedia: [redalyc.org/pdf/2250/225025086005.pdf](https://www.redalyc.org/pdf/2250/225025086005.pdf)
- Noblecilla, M., & Granados, M. (2018). *El marketing y su aplicación en diferentes áreas del conocimiento*. Editorial UTMACH.
- Operagb. (2017). *Opera Global Business*. Obtenido de <https://operagb.com/wp-content/uploads/2017/09/8448169298.pdf>
- Orjuela Cordova, S., & Sandoval Medina, P. (2002). *Guía del Estudio de mercado para la evaluación de proyectos*. Santiago. Obtenido de [https://www.eenbasque.net/guia\\_transferencia\\_resultados/files/Univ.Chile\\_Tesis\\_Guia\\_del\\_Estudio\\_de\\_Mercado\\_para\\_la\\_Evaluacion\\_de\\_Proyectos.pdf](https://www.eenbasque.net/guia_transferencia_resultados/files/Univ.Chile_Tesis_Guia_del_Estudio_de_Mercado_para_la_Evaluacion_de_Proyectos.pdf)
- Oscar López, Beltrán, Morales & Cavero. (junio de 2018). *Daniel*. Obtenido de Daniel: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=65534382>
- Padilla, M., Lascano, L., & Jimenez, W. (15 de 8 de 2018). *La dinámica empresarial y el emprendimiento, factores determinantes para el desarrollo del ciclo de vida de las pymes*. Obtenido de Revista Publicando: <https://core.ac.uk/download/pdf/236643847.pdf>
- PAZ LOAIZA, A. M. (2017). *ESTRATEGIAS DE PENETRACIÓN DE MERCADO Y PROMOCIÓN DE PRECIOS PARA EL TECNICENTRO MOREIRA DE LA CIUDAD DE MANTA*. Manta: Doctoral dissertation.

- Pérez, J. (2015). *Bases para un modelo de estructura de financiamiento en las pyme latinoamericanas*. Obtenido de Universidad Javeriana: <https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/cuacont/article/view/13097>
- Pérez, J., & Polis, G. (2011). Modelo de competitividad de las cinco fuerzas de Porter. Obtenido de [https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/54488638/MODELO\\_DE\\_COMPETITIVIDAD\\_DE\\_LAS\\_CINCO\\_FUERZAS\\_DE\\_PORTER\\_-\\_8.pdf?1505944334=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DMODELO\\_DE\\_COMPETITIVIDAD\\_DE\\_LAS\\_CINCO\\_FU.pdf&Expires=1610136307&Signature=Np7BEWyx](https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/54488638/MODELO_DE_COMPETITIVIDAD_DE_LAS_CINCO_FUERZAS_DE_PORTER_-_8.pdf?1505944334=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DMODELO_DE_COMPETITIVIDAD_DE_LAS_CINCO_FU.pdf&Expires=1610136307&Signature=Np7BEWyx)
- Pita, G. E. (enero de 2018). Las TICs en las empresas: evolución de la tecnología y cambio estructural en las organizaciones. *Revista científica dominio de las ciencias, IV*, 499- 510. doi:<http://dx.doi.org/10.23857/dom.cien.pocaip.2017.4.núm.1.enero.499-510>
- Piticariu, L. (2014). ANÁLISIS Y PERSPECTIVAS DEL SECTOR DE AUTOMOCIÓN.
- Plúas. (2017). ANÁLISIS COMERCIAL PARA LA IMPLEMENTACIÓN DE DISPOSITIVOS V.A.N.T. EN LAS EMPRESAS DE SEGURIDAD FÍSICA EN LA CIUDAD DE GUAYAQUIL.
- Plúas Carvache, V. P. (2017). *ANÁLISIS COMERCIAL PARA LA IMPLEMENTACIÓN DE DISPOSITIVOS V.A.N.T. EN LAS EMPRESAS DE SEGURIDAD FÍSICA EN LA CIUDAD DE GUAYAQUIL*. Bachelor's thesis, Universidad de Guayaquil Facultad de Ciencias Administrativas. Obtenido de <http://repositorio.ug.edu.ec/bitstream/redug/24058/1/BORRADOR%20DE%20TESIS%20DISPOSITIVOS%20VANT%2020170921.pdf>
- Portón, E., & Marquez, C. (10 de 11 de 2016). *EL MARKETING COMO BASE PARA EL EMPRENDIMIENTO DE LOS MILLENNIALS*. Obtenido de EL MARKETING COMO BASE PARA EL EMPRENDIMIENTO DE LOS MILLENNIALS: [https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/51721882/El\\_Marketing\\_como\\_base\\_para\\_el\\_emprendimiento\\_de\\_los\\_Millennials.pdf?1486673555=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DEL\\_MARKETING\\_COMO\\_BASE\\_PARA\\_EL\\_EMPRENDIM.pdf&Expires=1625431384&Signature=UWY](https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/51721882/El_Marketing_como_base_para_el_emprendimiento_de_los_Millennials.pdf?1486673555=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DEL_MARKETING_COMO_BASE_PARA_EL_EMPRENDIM.pdf&Expires=1625431384&Signature=UWY)
- Posada, C. (2014). *El dinero y la liquidez*. Obtenido de Ensayos sobre POLÍTICA ECONÓMICA: <https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/6507/espe.pdf>
- Prieto Hurtado, C. A. (2010). Análisis Financiero. *Fundación para la Educación Superior San Mateo*, 1-45. Obtenido de <https://www.sanmateo.edu.co/documentos/publicacion-analisis-financiero.pdf>
- Quito Guachamín, S. M., Amboya Lema, G. E., & Muñoz Salazar, M. V. (2018). Propuesta de un plan estratégico para la pequeña empresa “El Lojanito” ubicada en la Provincia de Pichincha, parroquia rural Conocoto, Valle de los Chillos al sur-este del Cantón Quito periodo 2018-2022. *Universidad Central del Ecuador*, 1-163. Obtenido de <http://www.dspace.uce.edu.ec:8080/bitstream/25000/16679/1/T-UCE-0005-CEC-078.pdf>
- Quizhpe, J. M. (2014). *El plan de marketing para la fidelización de clientes en la Ferretería Ferrielectric de la ciudad de El Guabo y su impacto en la oferta de productos (Tesis)*. Machala: Universidad Técnica de Machala.

- Rajimon, J. (12 de Enero de 2010). LA ECONOMÍA Y LA FUNCIÓN DE PRODUCCIÓN EN EDUCACIÓN. *Revista Científica "Visión de Futuro"*. Obtenido de Economipedia: [https://www.redalyc.org/pdf/3579/Resumenes/Resumen\\_357935475006\\_1.pdf](https://www.redalyc.org/pdf/3579/Resumenes/Resumen_357935475006_1.pdf)
- Ramírez, L. (2018). *La teoría de la Estructura de Capital de la empresa*. Obtenido de Scielo: [http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0121-47722018000100143](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0121-47722018000100143)
- Ramírez, R. (2016). *Determinantes de la estructura de capital de las empresas industriales peruanas, a la luz de la Teoría del Pecking Order, en el período 2007-2014*. Obtenido de Revista Ex Cathedra en negocios, Enero - Junio 2016, vol. 1 : <http://revistas.ucv.edu.pe/index.php/excathedraennegocios/article/view/1931/1696>
- Ramos. (25 de 9 de 2018). *PLAN DE MARKETING PARA PROMOCIONAR A LA MICROEMPRESA ARTMUEBLES*. Obtenido de Universidad de Guayaquil: <http://repositorio.ug.edu.ec/bitstream/redug/16195/1/TESIS%20PLAN%20DE%20MARKETING%20PARA%20PROMOCIONAR%20A%20LA%20MICRO%20EMPRESA%20ARTMUEBLES.pdf>
- Regimen de desarrollo. (2016). *CONSTITUCIÓN DE LA REPÚBLICA DEL ECUADOR*. CONSTITUCIÓN DE LA REPÚBLICA DEL ECUADOR.
- Ríos. (2015). *Análisis y perspectivas del comercio electrónico en México*. Recuperado el Febrero de 2021, de <https://www.redalyc.org/pdf/823/82332932006.pdf>
- Rodríguez, J. (2016). *La emisión de acciones para el financiamiento interno de las empresas en Ecuador período 2011-2015*. Obtenido de Universidad de Guayaquil: <http://repositorio.ug.edu.ec/handle/redug/14204>
- Rodríguez, L. M., Sánchez, E. C., & Penagos, J. P. (2019). Diagnostico Financiero De La Empresa Servicio De Vigilancia Boyacá Limitada. *Universidad Cooperativa De Colombia*, 1-41. Obtenido de [https://repository.ucc.edu.co/bitstream/20.500.12494/16630/5/2019\\_diagn%c3%b3stico\\_financiero\\_empresa%20SERVIBOY%20%281%29.pdf](https://repository.ucc.edu.co/bitstream/20.500.12494/16630/5/2019_diagn%c3%b3stico_financiero_empresa%20SERVIBOY%20%281%29.pdf)
- Roig, J. (2015). *Liquidez y cotización respecto al valor neto de los activos de los REIT españoles (las SOCIMI)*. Obtenido de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1019683814000626?via%3Dihub>
- Rojo, A. (2007). *Valoración de Empresas y Gestión Basada en Valor*. Madrid, España: Editorial Paraninfo. Obtenido de <https://www.paraninfo.es/catalogo/9788497325714/valoracion-de-empresas-y-gestion-basada-en-valor>
- Ross, S. (2012). *A Look Back 2012*. Obtenido de [http://www.broadbandproperties.com/2007issues/april07issues/editor\\_apr07.pdf](http://www.broadbandproperties.com/2007issues/april07issues/editor_apr07.pdf)
- Ross, W. J. (2009).
- Ruiz, D. C., Tamayo, M., & Aguilera, A. (2015). Procedimiento de plan. *Ciencias Holguin*,(4), 1-11.
- Salame, H. A. (2013). *La planeación y el desarrollo de productos*. Universidad Piloto de Colombia.

- Salgado Labra, S., Rivera, G., & Reyes Garcia, J. (2017). Análisis Foda sobre el uso de la Inteligencia Competitiva en pequeñas empresas de la Industria del Vestido. *Revista Científica "Visión de Futuro"*, 21(1), 78-99. Obtenido de <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=357951171003>
- Sánchez Martínez, D. R. (2020). IMPLEMENTACIÓN DE SISTEMAS TECNOLÓGICOS INTEGRADOS DE SEGURIDAD EN PROPIEDAD HORIZONTAL. *Pontificia Universidad Javeriana, FACULTA DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS*. Recuperado de <https://repository.javeriana.edu.co/bitstream/handle/10554/50716/Trabajo%20de%20grado.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Obtenido de <http://hdl.handle.net/10554/50716>
- Sanchez, S., Hernandez, C., & Jimenez, M. (03 de 11 de 2016). *Análisis de la percepción sobre iniciativa empresarial y el espíritu emprendedor en estudiantes de un tecnológico federal*. Obtenido de Scielo: [http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0188-62662016000600070](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0188-62662016000600070)
- Sandhusen, R. L. (2002). Mercadotecnia/por Richard L. Sandhusen. *Mercadotecnia internacional*, 658.8 S35.
- San-Martín, P., Fernandez, L. A., & Pérez, A. (7 de 8 de 2020). *La importancia de la educación empresarial y su terminología*. Obtenido de Ecotor: <https://www.econstor.eu/handle/10419/224307>
- Santillan Jhoselyn , Rojas Shyrle. (2017). *EL MARKETING DIGITAL Y LA GESTION DERELACIONES CON LOS CLIENTES (CRM) DE LA EMPRESA MANUFACTURAS KUKULI SAC*. HUACHO. Recuperado el 2020, de <http://repositorio.unjpsc.edu.pe/bitstream/handle/UNJFSC/804/TFCE-01-17.pdf?sequence=3&isAllowed=y>
- Shyam, L. (1999). *Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure*. Obtenido de Journal of Financial Economics: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X98000518?via%3Dihub>
- Sigueñas, L. (2021). *Análisis comparativo Perú y Chile: determinantes de la estructura de capital de las empresas mineras durante el período 2009-2018*. Obtenido de PUCP: <https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/20.500.12404/21011>
- Silva. (2009). *BENEFICIOS DEL COMERCIO ELECTRÓNICO*. Recuperado el Febrero 26 de 2021, de <https://www.redalyc.org/pdf/4259/425942160008.pdf>
- Siranaula, L. (5 de 2 de 2019). *Propuesta de un Plan de Marketing para posicionar en el mercado a la Empresa Papá Pizza de la Ciudad de Quito*. Obtenido de Universidad Central del Ecuador: <http://www.dspace.uce.edu.ec/bitstream/25000/20778/1/T-UCE-0003-CAD-211.pdf>
- Solano Narvaez, M. (2019). *Plan de Negocios para la elaboración de Jugos Naturales a base de frutas y verduras en la ciudad de Cuenca*. Guayaquil. Obtenido de <http://repositorio.ucsg.edu.ec/bitstream/3317/13315/1/T-UCSG-POS-MAE-246.pdf>
- Soriano Espejo, A. C. (2014). Audi, la marca estrella para la Industria Automotriz: Analisis y reflexiones a partir del micro y macroentorno de Marketing. Obtenido de <http://hdl.handle.net/11634/15455>

- Suárez. (2019). PLAN DE MARKETING DE LA COMPAÑÍA DE SEGURIDAD PRIVADA CARRERA SUAREZ & ASOCIADOS "SEG 2" EN EL DISTRITO METROPOLITANO DE QUITO. *UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA ISRAEL*.
- Suárez, O. (2020). *Marketing digital y estrategias de negocios para el posicionamiento competitivo de las empresas*. Obtenido de Universidad Tecnológica Empresarial de Guayaquil: <https://www.uteg.edu.ec/wp-content/uploads/2021/06/L4-2020.pdf>
- Sy Corvo, H. (2019). Análisis de la Demanda potencial. *Lifeder*. Obtenido de <https://www.lifeder.com/demanda-potencial/>
- Tahoces, R. (2019). *Modelo de Asset Allocation para el año 2019. Pasos a seguir, estrategia y recomendación de la cartera más adecuada para un perfil de inversor moderado*. Obtenido de <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/handle/11531/53687>
- Talancón, H. (2007). La matriz foda: alternativa de diagnóstico y determinación de estrategias de intervención en diversas organizaciones. *Enseñanza E Investigación En Psicología*, 12(1), 113–130.
- Tarira Rodríguez, A. (2018). Análisis de mercado para la producción de concentrado de mango en la ciudad de Guayaquil. *Universidad de Guayaquil*, 1-104. Obtenido de <http://repositorio.ug.edu.ec/bitstream/redug/29722/1/CONCENTRADO%20DE%20MANGO.pdf>
- Taylor, S. J., & Bogdan, R. (2008). *La entrevista en profundidad. Métodos cuantitativos aplicados* (Vol. 2). Tecnoseguro. (2019).
- Tellis, G. J., Redondo, I., Belló, C., & Villar, I. (2016). *Estrategias de publicidad y promoción*. Addison Wesley.
- Tellis, G. J., Redondo, I., Belló, C., & Villar, I. (2017). *Estrategias de publicidad y promoción*. Addison Wesley.
- Terrazas, A. (2009). MODELO DE GESTIÓN FINANCIERA PARA UNA ORGANIZACIÓN. *PERSPECTIVAS*, 23, 55-72. Obtenido de <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=425942159005>
- Thomas. (2021). *Research Methodology and Scientific Writing*. Obtenido de <https://link.springer.com/book/10.1007%2F978-3-030-64865-7>
- Torres Aguilar, N. (2016). *Plan de empresa para una productora de pulpa de mango en el municipio de Coello, Tolima*. Bogotá: Universidad de La Salle Ciencia Unisalle. Obtenido de [https://ciencia.lasalle.edu.co/cgi/viewcontent.cgi?article=1180&context=administracion\\_agronegocios](https://ciencia.lasalle.edu.co/cgi/viewcontent.cgi?article=1180&context=administracion_agronegocios)
- Tovar, M., & Muñoz, I. (2018). Metodología para valoración financiera de PYMES colombianas utilizando flujos de efectivo. *Civilizar: Ciencias Sociales Y Humanas*, 18(35), 139-162. doi:<https://doi.org/10.22518/usergioa/jour/ccsh/2018.2/a11>

- Trenzano, J. M., & Nadal, J. F. (1997). *Los Estudios de mercado: cómo hacer un estudio de mercado de forma práctica. Todo lo que conviene saber para hacer estudios con escasos recursos* (Vol. 7). Ediciones Díaz de Santos.
- Vallejos Rojas, L. (2019). *Diseño De Un Plan De Marketing Digital De Ventas On-Line De Productos Fitofármacos. Caso: Empresa Vr Naturista*. PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR, Quito. Obtenido de <http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/16705/Tesis.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Valls Martínez, M. (2001). MÉTODOS CLÁSICOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 7(3), 49-66.
- Varas, V. C. (2017). *Estudio de factibilidad para la implementación de estrategias de E-commerce para el posicionamiento de la marca Valvi en el período 2016–2020*. Obtenido de <http://repositorio.ucsg.edu.ec/handle/3317/5174>
- Vargas, A. (2014). *Estructura de Capital Óptimo*. Obtenido de Scielo: [http://www.scielo.org.bo/scielo.php?pid=S2518-44312014000100004&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.org.bo/scielo.php?pid=S2518-44312014000100004&script=sci_arttext)
- Vasquez, C. (11 de 6 de 2017). *Educación para el emprendimiento en la universidad*. Obtenido de Estudios de la gestion: <https://revistas.uasb.edu.ec/index.php/eg/article/view/576>
- Vera, M. (2018). *Análisis de factibilidad de la implementación de una tienda virtual para la expansión de una empresa de bisutería fina*. Guayaquil: Universidad Católica de Santiago de Guayaquil. Obtenido de <http://repositorio.ucsg.edu.ec/bitstream/3317/11321/1/T-UCSG-PRE-ESP-CFI-494.pdf>
- Vigo Vargas, O. (2013). Polémica alrededor del concepto competencia. *Revista de Investigación y Cultura*, 2(1), 122-130. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/5217/521752180014.pdf>
- Villar, L. (2015). *El rol de la banca pública en el financiamiento a pymes. Estudio comparativo para la Argentina y Brasil*. Obtenido de Revista Uniandes: <https://revistas.uniandes.edu.co/doi/full/10.13043/dys.76.5>
- Villena, A. (6 de 9 de 2016). *DISEÑO DE UN PLAN DE MARKETING ESTRATÉGICO PARA LA ESTACIÓN DE SERVICIOS VIGUESAM*. Obtenido de PUCESA: <https://repositorio.pucesa.edu.ec/bitstream/123456789/1599/1/75967.pdf>
- Vinueza Calderón, J. C., Oviedo Esparza, J. I., Maldonado Chávez, D. F., & Ramírez Salas, A. E. (2021). Plan Estratégico que Adoptan las Empresas Ecuatorianas en Tiempos de Pandemia. *Revista Científica Ciencias Económicas y Empresariales*. Obtenido de <https://fipcaec.com/index.php/fipcaec/article/view/367>
- Vizcarra, N. L., Santiago, G. V., Mayorquin, F. P., & Rocío, G. (2012). FACTORES DEL MICRO-ENTORNO Y PERMANENCIA.
- ZEITHAML, V. a. (2002). *Marketing de Servicios*. México: Mc Graw-Hil.



Zepeda, E. (2016). *CAPITAL SOCIAL Y MERCADOS FINANCIEROS CREDITICIOS: DEMANDA DE CRÉDITO EN MÉXICO, 2010*. Obtenido de Revista Latinoamericana de Economía:  
<https://www.probdes.iiec.unam.mx/index.php/pde/article/view/53456>

Zoraima Aurelia, D., & Morales, E. C. (2018). Fuerzas competitivas que moldean la estrategia en la gerencia del sector MiPyME del distrito de Santa Marta -Magdalena, Colombia-. *Universidad EAN*. Obtenido de <https://www.redalyc.org/jatsRepo/206/20657075006/index.html>