

ESCUELA POLITECNICA DEL LITORAL



Proyecto de Titulación

**VALORACIÓN FINANCIERA DE LA COOPERATIVA DE AHORRO Y
CRÉDITO SAN JOSÉ LTDA**

Previa obtención del Título

MAGISTER EN FINANZAS

Presentado por:

GAVILÁNEZ VEGA MAURA SUSANA

JUANAZO GARCÍA NICOLE JANNETH

Guayaquil- Ecuador

2023

AGRADECIMIENTO

En primer lugar, quiero agradecer a Dios por haberme permitido culminar una meta más en mi vida a mis hijos por ser mi motor para superarme a mi novio a mi madre hermanos familia y amigos por estar siempre apoyándome a mis docentes por impartirme sus conocimientos día a día para poder culminar mi maestría. Y de manera especial a la Facultad de Posgrados por darme la oportunidad de cursar mi Maestría en tan noble institución.

Maura Susana Gavilánez Vega

A dios, por permitirme cumplir satisfactoriamente mi maestría, y darme salud.

A mis padres, por apoyarme en cada momento de mi vida y a cumplir mis metas.

A mi esposo e hijos, por mi ser mi inspiración para poder culminar esta etapa.

Nicole Janneth Juanazo García

DEDICATORIA

El presente trabajo de grado va dedicado de manera especial a mi Padre que desde el cielo fue mi motor para seguir adelante a mis hijos Santiago y José quienes han sido mi apoyo incondicional a mi novio, mi madre y hermanos y sobre todo hago énfasis en mi esfuerzo y dedicación para superarme profesionalmente

Maura Susana Gavilánez Vega

Dedicado a mis Padres, que siempre están apoyando a ser mejor, a mi esposo e hijo que son mi motivación y darles el ejemplo de alcanzar sus propios objetivos y a mi familia por su gran apoyo.

Nicole Janneth Juanazo García

COMITÉ DE EVALUACIÓN

Prof. Katia Rodríguez Morales
Tutora del proyecto

Prof. Raúl Carpio Freire
Evaluador 1

Prof. Gonzalo Vaca López
Evaluador 2

DECLARACIÓN EXPRESA

La responsabilidad del contenido de este Trabajo de Titulación corresponde exclusivamente al autor, y al patrimonio intelectual de la misma **ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL**”



Firmado electrónicamente por:
MAURA SUSANA
GAVILANEZ VEGA

GAVILANEZ VEGA MAURA SUSANA



Firmado electrónicamente por:
NICOLE JANNETH
JUANAZO GARCIA

JUANAZO GARCIA NICOLE JANNETH

TABLA DE CONTENIDO

AGRADECIMIENTO	II
DEDICATORIA	III
COMITÉ DE EVALUACIÓN	IV
DECLARACIÓN EXPRESA	V
TABLA DE CONTENIDO.....	VI
RESUMEN	VIII
INDICE DE ILUSTRACIONES	IX
INDICE DE TABLAS	X
INDICE DE GRÁFICOS	XI
ÍNDICE DE ECUACIONES	XII
ABREVIATURAS	XIII
CAPÍTULO I	15
1. Introducción	15
1.1. Antecedentes	15
1.2. Definición del problema.....	15
1.3. Objetivos	16
1.3.1. Objetivo general	16
1.3.2. Objetivos específicos.....	16
1.4. Alcance del estudio	16
CAPÍTULO II	17
2.1. Definición y conceptos básicos de la valoración de empresa.	17
2.2. ¿Para qué sirve la valoración financiera?	18
2.3. Métodos de valoración de empresa	18
2.3.1. Métodos basados en el balance.....	20

2.3.2.	Método basado en la cuenta de resultados.....	22
2.3.3.	Métodos mixtos	23
2.3.4.	Descuento de flujo.....	23
CAPÍTULO III.....		27
3.	Marco metodológico	27
3.1.	Fuentes primarias	27
3.2.	Fuentes secundarias.....	27
3.3.	Proceso del método de flujo de caja descontado.....	29
CAPÍTULO IV.....		31
4.	Análisis financiero.....	31
4.1.	Análisis vertical del estado de situación financiera inicial.....	31
4.2.	Análisis vertical del estado de resultados.....	36
4.3.	Análisis horizontal del estado de situación financiera inicial	37
4.4.	Análisis horizontal del estado de resultados	41
4.5.	Análisis de ratios	44
4.6.	Análisis Macroeconómico De La Cooperativa.....	47
4.7.	Análisis del Sector	48
CAPÍTULO V.....		49
5.	Proyección de flujos futuros.....	49
5.1.	Cálculos de flujos proyectados.....	49
5.1.1.	Características de la proyección:	49
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES		72
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....		74

RESUMEN

La valoración de una empresa es un proceso para el cual se necesita tener conocimientos financieros, el problema surge en encontrar un valor razonable para la Cooperativa de Ahorro y crédito “San José Ltda.” Se planteo como objetivo determinar el valor financiero que ayude a tener una correcta toma de decisiones. La aplicación de un método técnico de valoración de empresas le permitirá proyectar su situación financiera y a la generación de valor

Para realizar el siguiente trabajo en el Capitulo I se hizo una introducción a la valoración financiera también se tuvo un conocimiento general de la cooperativa. En el capítulo II, se estableció la revisión de literatura de diferentes autores que contribuyeron al análisis y definición de la mejor metodología para realizar la valoración de la cooperativa. A partir del Capítulo III se fue plasmando el método a aplicar, el cual es el flujo de caja descontado. Para los Capítulos IV y V se determinó la situación Financiera por medio de los análisis Vertical y horizontal, sus ratios financieros posterior a esto se obtuvo la valoración financiera de la Cooperativa de Ahorro y crédito “San José Ltda.” con la aplicación de diferentes escenarios.

INDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1 Formula de Flujo de Caja descontado	30
Ilustración 2 Análisis vertical del Estado de Situación Financiera Inicial – Activos	32
Ilustración 3 Análisis vertical del Estado de situación Financiera Inicial - Pasivo y Patrimonio	34
Ilustración 4 Análisis Vertical - Estado de Resultados	36
Ilustración 5 Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera Inicial - Activos	38
Ilustración 6 Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera Inicial - Pasivo	40
Ilustración 7 Análisis Horizontal del Estado de Resultados Integral	42
Ilustración 8 Tasa de Crecimiento del Estado de Resultado Integral	55
Ilustración 9 Proyección de Escenario Real	57

INDICE DE TABLAS

Tabla 1 <i>Razones que motivan a la Valoración de la empresa</i>	17
Tabla 2 Métodos de Valoración de Empresa	19
Tabla 3 Formulas de los Métodos Basados en el Balance	21
Tabla 4 Proyección de Tasa de Crecimiento por Ingresos y descuentos Ganados	51
Tabla 5 Proyección de Tasa de Crecimiento de Intereses Causados	54
Tabla 6 Tasas optimista y pesimistas de Ingreso por Intereses y descuentos ganados....	67
Tabla 7 Tasa de crecimiento optimista y pesimista de Intereses Causado.....	68
Tabla 8 Promedio de Análisis de escenarios.....	68
Tabla 9 Valoración de la Cooperativa San José Cía. Ltda.....	69
Tabla 10 Porcentaje de ocurrencia de los escenarios optimista, real y pesimista	70

INDICE DE GRÁFICOS

Gráficos 1 Deuda a Total de Activos.....	45
Gráficos 2 Margen de Ganancia Neta.....	45
Gráficos 3 Rendimiento sobre capital ROE.....	47
Gráficos 4 Ingresos por intereses y descuentos ganados	50
Gráficos 5 Intereses y descuentos ganados	51
Gráficos 6 Intereses causados de años históricos.....	52
Gráficos 7 Intereses Causados históricos y proyectados	53
Gráficos 8 Flujo de caja neto	69

ÍNDICE DE ECUACIONES

Ecuación 1 Tasa de Descuento.....	58
Ecuación 2 CAPM	58
Ecuación 3 Beta apalancado	60
Ecuación 4 Prima de Riesgo	61
Ecuación 5 Valor Residual.....	64
Ecuación 6 Valor Presente	65

ABREVIATURAS

SEPS	Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.
COSEDE	Corporación del seguro de depósitos, Fondo de Liquidez y Fondo de Seguros privados.
VE	Valor de Empresa
A	Valor de los Activos
C	Capital
R	Reservas
PC	Pasivo Corriente
VC	Valor Contable
APM	Ajuste a Precio de Mercado
PNA	Patrimonio Neto Ajustado
GL	Gastos por Liquidación de la empresa
VCA	Valor Contable Ajustado
PER	Ratio Precio /Beneficio
EBIT	<i>Earnings before Interest and Taxes</i>
FCL	Flujo de Caja Libre
EVA	Valor Economico Agregado
BCE	Banco Central del Ecuador
INEC	Instituto Nacional de Estadística y Censo
CFn	Flujo de Caja que se espera en el periodo n
VRn	Valor Residual en el periodo n
K	Tasa de Descuento
ROE	Rendimiento sobre el capital
COVID	SARS-COV-2
WACC	<i>Weighted average cost of capital</i>
Ke	Tasa de Costo de Oportunidad de los accionistas
PAA	Capital aportado por los accionistas

D	Deuda financiera
T	Tasa de impuesto a la renta Ecuador
Kd	Costo de Deuda Financiera
Rf	Tasa Libre de Riesgo
β	Factor ajuste de riesgo de apalancamiento

CAPÍTULO I

1. Introducción

1.1. Antecedentes

La Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. es una entidad financiera dedicada a brindar servicios financieros a la comunidad. Fue creada en el año 1964 y, **con fecha de corte al 31 de diciembre del 2022, cuenta con un total de Activos de \$ 239.752.860,63**, por lo tanto se encuentra en el segmento 1 (Segmentación de Entidades del SFPS, 2022) según la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS); cuenta con seguros de depósitos como la Corporación del Seguro de depósitos Fondo de Liquidez y Fondo de Seguros Privados (COSEDE), que es un mecanismo de contingencia financiera en caso de liquidación forzosa (Corporación del Seguro de Depósitos, Fondo de Liquidez y Fondo de Seguros Privados, 2022).

1.2. Definición del problema

La valoración de empresas es un proceso que permite la adquisición, planeación estratégica y competitiva, y el impacto de las políticas de la empresa, en la generación, transferencia y pérdida de valor (Hernández & Gualdrón , 2014). También para decidir qué productos, líneas de negocio, puntos de venta, clientes, países, etc., deben mantenerse, promoverse o abandonarse; Del mismo modo, permite medir las estrategias de la empresa en la creación o destrucción de valor (Fernández, 2000).

La valoración de una empresa es un ejercicio para el cual se requiere tener conocimientos financieros. La mayoría de los errores al valorar, provienen por la falta de conocimientos y de no tener claro los objetivos de la valoración: ¿Qué estoy haciendo?, ¿Para qué lo hago?, ¿Cuál método utilizo?, ¿Por qué? (Fernández, 2000).

El problema surge en encontrar un valor razonable para la Cooperativa de Ahorro y crédito “San José Ltda.” que ayuden a una correcta toma de decisiones.

La aplicación de un método técnico de valoración de empresas a la Cooperativa de Ahorro y Crédito San José le permitirá proyectar su situación financiera, aplicable a la generación de valor, considerando otros aspectos claves de la entidad. Se efectuará un análisis de sostenibilidad financiera con la ayuda de algunos indicadores que acceda a un control equitativo para la gestión

financiera y también nos ayudarán a identificar posibles oportunidades para mejorar el valor de la empresa.

Con este trabajo se busca analizar la organización y los procesos que con esta se generan, y con ello la evaluación de su situación financiera y valor en el mercado (Hernández & Gualdrón, 2014).

1.3. Objetivos

1.3.1. Objetivo general

Determinar el valor financiero de la Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Aplicando el método de valoración más apropiado para la toma acertada de decisiones.

1.3.2. Objetivos específicos

- Analizar la situación financiera – económica de la Cooperativa de ahorro y crédito San José Ltda. Para medir la eficiencia Financiera y operativa.
- Analizar el entorno macroeconómico de la Cooperativa y del sector para conocer factores económicos y tecnológicos.
- Definir un modelo de valoración adecuado a la Cooperativa para tener una valoración más
- acertada para la toma de decisiones.
- Evaluar la capacidad de la Cooperativa de ahorro y crédito San José Ltda. Para generar flujos de caja futuros.

1.4. Alcance del estudio

Se estimará el nivel óptimo de financiamiento de la empresa, así como también se analizará el comportamiento de acuerdo con los datos financieros históricos y se procederá a proyectar los flujos utilizando los estados financieros del 2017 al 2022, y con esto se podrá evaluar si la titularización es viable o es más factible por sobre otras clases de financiamiento.

Las variables para tomar en consideración van relacionadas con la administración del negocio como lo son: capital, activos, deuda, liquidez, solvencia, garantías, rentabilidad, utilidad, ventas, índice de desviación, mecanismos de garantía, etc.

CAPÍTULO II

2. Revisión de la literatura

2.1. Definición y conceptos básicos de la valoración de empresa.

La valoración de empresas es un término muy utilizado por los empresarios al determinar el valor de una organización, pues es un proceso implementado dentro de una empresa para conocer el valor de mercado que esta tiene. También, permite establecer la importancia de todos los activos de la empresa (Inverbac, 2021).

De acuerdo con Parra, (2014) la valoración de empresas “es un proceso mediante el cual se asignan cifras a eventos o hechos económicos, de acuerdo con reglas, con unos propósitos particulares para dar a conocer al inversionista la recuperación de su capital en el presente, considerando las variables que permitan determinar su valor en el tiempo.” (p.3).

Para valorar una empresa se hace necesario combinar conocimientos de Ingeniería Financiera, Contabilidad, Administración Financiera, Economía, Derecho, Estrategia Empresarial, mercados y seguramente el conocimiento de otras ciencias empresariales. (Parra, 2013).

El valor de empresa o cualquier activo está asociada a 3 elementos: La utilidad de los bienes para el usuario de estos (U), el costo de obtención de dichos bienes o empresas (C) y el grado de escasez de los bienes o empresas (E). Estos tres elementos deben ser conjugados en el mercado a través de la oferta y la demanda para determinar el valor de la empresa (VE) Álvarez García & Borraez (2006).

Los propósitos o razones que llevan a los propietarios o administradores a valorar una empresa son muy diversos y se clasifican en tres grupos de acuerdo con los motivos que dan origen al proceso: definir conflictos legales, aprovechar oportunidades de mercado y realizar cambios estructurales en el ámbito interno según lo propuesto por Álvarez García et al. (2006).

Tabla 1 Razones que motivan a la valoración de la empresa

Conflictos legales	Oportunidades de mercado	Cambios estructurales externos
<ul style="list-style-type: none"> • Quiebra o liquidación de una empresa o compañía • Conflictos financieros, fiscales, laborales y ambientales. 	<ul style="list-style-type: none"> • Operaciones de compra - venta de las empresas. • Innovación en nuevos mercados • Operación de fusión, integración y capitalización • Determinar estructura de inversiones 	<ul style="list-style-type: none"> • Proceso de planeación estratégica • Reconocer los productos o áreas que no crean valor para la empresa

Nota: Elaboración de las autoras, con bases de Fernández (2000), Viñolas y Adserà (1997), Caballer (1998) y Santandreu (1990); citado por (Alvares, Garcia, & Borraez, 2006)

2.2. ¿Para qué sirve la valoración financiera?

Según Fernández (2019) “La empresa suele tener distinto valor para los compradores y el vendedor. El valor no debe confundirse con el precio, que es la cantidad que el comprador y vendedor acuerdan para realizar la compraventa de la empresa” (p.2) para los distintos compradores la valoración de la empresa puede variar dependiendo de las perspectivas sobre el futuro de la empresa, es decir cuál será su posición en el mercado, avance tecnológico, número de socios aumento de patrimonio y estrategias que la nueva empresa compradora tendría, tomando en cuenta que al valor la empresa se procura determinar valores razonables y reales, dentro del cual se encuentra el valor específico, es decir un valor intrínseco y no un valor de mercado.

2.3. Métodos de valoración de empresa

Los métodos para valorar empresas se pueden clasificar de diferentes maneras; los más utilizados se pueden dividir en tres grandes grupos: los basados en un concepto del valor de los

activos o métodos contables, los múltiplos financieros y los fundamentados en el retorno de la inversión (Parra, 2013).

Tabla 2 *Métodos de valoración de empresa*

Balance	<ul style="list-style-type: none"> • Valor contable • Valor contable ajustado • Valor de liquidación • Valor sustancial • Activo real neto • Beneficio PER:
Cuentas de resultados	<ul style="list-style-type: none"> • Ventas • <i>EBITDA</i>
Mixtos	<ul style="list-style-type: none"> • Clásicos • Unión de expertos • Contables europeos • Renta abreviada • Otros
Descuentos de flujos	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Free cash flow</i> • Dividendos • <i>Capital cash flow</i> • APV
Creación de valor	<ul style="list-style-type: none"> • EVA • Beneficio económico • <i>Cash value added</i>
Opciones	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Black and sholes</i> • Opciones de invertir • Ampliar el proyecto • Aplazar la inversión • Usos alternativos

Nota: Elaborado por las autoras con base en Fernández, (2019).

2.3.1. Métodos basados en el balance

Como explica Parra (2019) “El sistema contable obtiene información de los hechos económicos, comerciales, administrativos y financieros, los registra y acumula mostrando una radiografía de la empresa. Para hacer la valoración de la compañía, los hechos ya son el pasado de la empresa; por lo tanto, el inversionista se ve en la obligación de tomar una decisión sobre lo ya ocurrido, cuando lo que le interesa es el futuro”.

Proporcionan el valor desde una perspectiva estática que no tiene en cuenta la posible evolución futura de la empresa, 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, innovación tecnológica, contratos, entre otros, que no se ven reflejados en los estados financieros. (Jaramillo, 2010).

2.4.1.1. Valor contable

También llamado patrimonio neto (activos menos pasivos), valor en libro o recursos propios que figuran en el balance de la empresa, es la diferencia entre activo total y pasivo exigible, surgen de los registros contables preparados según un conjunto de normas que procuran establecer un marco de referencia estándar para las empresas (Fernández, 2008).

2.4.1.2. Valor contable ajustado

El método contempla una estimación del valor comercial de los activos y pasivos en el balance de la empresa, busca corregir la desactualización de estos, y calcula el valor de lo que se podría llamar el patrimonio ajustado. Si bien es cierto que trata de resolver algunas de las inconsistencias que la inflación y la obsolescencia tecnológica pueden tener sobre los activos, mantiene los problemas; es decir, es el patrimonio ajustado a valores de mercado (Parra, 2013, pág. 5).

2.4.1.3. Valor de la liquidación

Para (Parra, 2013) este método desconoce totalmente el uso de activos y pasivos en una empresa, y estima su valor ante una eventual liquidación de esta. Es claro que activos como las cuentas por cobrar comerciales o los inventarios, entre otros, pueden valer en el evento de una liquidación solo una fracción del valor de la empresa con comparación a sus operaciones normales. Refleja el valor mínimo de la empresa (p.6).

2.4.1.4. Valor sustancial

Es el valor real del conjunto de bienes de la empresa, considerando su estado de uso y utilidad necesarios para el funcionamiento de esta, y el mantenimiento de su capacidad productiva. El valor sustancial representa la inversión que debería efectuarse para constituir una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando. También puede definirse como el valor de reposición de los activos, bajo el supuesto de continuidad de la empresa, por oposición al valor de liquidación. Normalmente no se incluyen en el valor sustancial aquellos bienes que no sirven para la explotación (terrenos no utilizados, participaciones en otras empresas, etc. (Fernández, 2019, pág. 4).

Se muestran las siguientes fórmulas para sacar el valor de la empresa por métodos en el balance:

Tabla 3 Fórmulas de los métodos basados en el balance

Valor contable o Activo neto	$VE=C + R$ ó $VE= A-PC$
Valor contable ajustado	$VE= VC -APM$
Valor de liquidación	$VE= PNA - GL$
Valor sustancial	$VE= VCA -PE$ ó $VCA -DSC$

Nota: Elaborado por las autoras con base Fernández (2019).

Donde:

VE = Valor de la empresa

A = Valor de los activos

C = Capital

R = Reservas

PC = Pasivo corriente

VC = Valor contable

APM = Ajuste a precios de mercado

PNA = Patrimonio neto ajustado

GL = Gastos por liquidación de la empresa

VCA = Valor contable ajustado

2.3.2. Método basado en la cuenta de resultados

Estos métodos se basan en las cuentas de resultados de la empresa, se trata de determinar el valor de la empresa a través de las ventas, la magnitud de beneficios o de otro indicador (Jaramillo, 2010).

Realizan un análisis de los bienes, derechos y obligaciones de la empresa desde un punto de vista estático, comparan el precio solicitado por una empresa con alguna magnitud relevante, como el valor patrimonial, las ventas y las utilidades, entre otros, obteniendo un índice que puede compararse con los de otras empresas o analizarse directamente (Alvares, Garcia, & Borraez, 2006).

2.3.2.1. Beneficio PER (ratio precio-beneficio)

Para este método el valor de las acciones se obtiene en dividir el precio de cada acción con la utilidad por acción de la empresa. El PER indica el múltiplo sobre la utilidad al que el mercado valora las acciones de una empresa. El PER, por lo tanto, puede interpretarse como una medida de la calidad y el interés que los inversores tienen por la utilidad de la empresa. Este aprecio depende fundamentalmente de las expectativas que el mercado tiene de la empresa: crecimiento, rentabilidad y riesgo (Jaramillo, 2010). PER debe garantizar que se trabaje con beneficios que son periódicos y no ocasionales, así como aquellos beneficios que provienen de la operación de la compañía.

2.3.2.2. Ventas

Este método es empleado en algunos sectores donde se considera al factor ventas como una variable fundamental en el crecimiento del negocio. Consiste en calcular el valor de una empresa multiplicando sus ventas por un número (indicador). La subjetividad se encuentra en definir dicho multiplicador (Jaramillo, 2010). El indicador que se utiliza es el margen de ventas.

2.3.2.3. Otros múltiplos

La valoración por múltiplos es una metodología intuitiva, se realiza en 4 etapas:

- 1.- Selección del factor principal de valor de la compañía.
- 2.- Seleccionar el conjunto de compañías comparables.
- 3.- Definir los ratios o la construcción de un ratio sintético.
- 4.- Determinar el valor de la compañía.

Algunos múltiplos que se utilizan con frecuencia son:

- Valor de la empresa / beneficio antes de interés e impuestos.

- Valor de la empresa / beneficio antes de amortización, interés e impuestos.
- Valor de la empresa / *cash flow* operativo.
- Valor de las acciones / valor contable.

2.3.3. Métodos mixtos

Estos métodos buscan conjugar los planteamientos de valor de la contabilidad y el análisis financiero. Se basan en la idea de que el valor de empresa puede descomponerse entre el valor de la cuantía inicial de las inversiones realizadas y la derivada de su capacidad de generar retornos (Alvares, Garcia, & Borraez, 2006, pág. 71).

Estos métodos parten de un punto de vista mixto ya que, por un lado, realizan una valoración estática de los activos de la empresa y, por el otro, añaden cierta dinamicidad a dicha valoración porque tratan de cuantificar el valor que generará la empresa en el futuro (Fernández, 2008).

2.3.4. Descuento de flujo

Actualmente son métodos muy utilizados y se consideran los más apropiados técnicamente para valorar empresas. Desde el punto de vista teórico, el valor de la empresa se obtiene a partir de dos conceptos (Alvares, Garcia, & Borraez, 2006).

- Las expectativas de generación de fondos que se tengan de la empresa, con independencia de cómo vayan a ser distribuidos.
- El riesgo asociado a las expectativas, que se traduce en determinada tasa exigida.

2.3.4.1. Flujo de caja

El análisis del flujo de caja descontado asume que los flujos futuros son predecibles y determinados. En la práctica es difícil calcular los fondos, y esta técnica sobrevalúa o subvalúa ciertos tipos de proyectos. Las empresas encuentran una tasa de rentabilidad para toda la empresa que puede no ser representativa de los riesgos reales implícitos en un proyecto específico.

De acuerdo con este método, una empresa tiene valor en la medida en que es capaz de generar un flujo de caja líquido para sus propietarios. Se entiende entonces que el valor se encuentra en función de los fondos que una compañía puede distraer de su operación para entregarlos a sus accionistas. Al hablar del flujo de caja líquido, el valor de una empresa depende del flujo de efectivo y no de las utilidades que ella es capaz de generar. Al aplicar este método se parte de la necesidad de proyectar las cuentas del balance general y estado de resultados.

En esta proyección resulta importante que estas se realicen en forma integrada, de tal manera que las cuentas del estado de resultado muestren el impacto de los cambios en la estructura financiera de la empresa, y a su vez el balance asimile los efectos de la mayor o menor rentabilidad de la empresa como lo señala el estado de resultados (Parra, 2013).

2.3.4.2. Flujo de caja libre

El flujo de caja libre se determina con base en el balance general y el estado de resultados. Para ello se requiere especificar el criterio que se utiliza: el método directo o el método indirecto.

- El método directo consiste en convertir, tal como en los flujos de efectivo, cada una de las partidas del estado de resultados, que se encuentran expresadas por causación, a términos de efectivo. Luego de ello, se separa los flujos de caja libre y los flujos del valor continuo. De esta manera procedemos a la actualización.
- El método indirecto parte desde la utilidad operacional. En esta parte se va a trabajar con ambos métodos y sus respectivas aplicaciones. El método indirecto, dijimos anteriormente, parte de la utilidad y se hacen las conversiones a efectivo de los componentes del estado de resultados en su parte operacional (Jaramillo, 2010).

2.3.4.3. Flujo para los accionistas

El flujo para las acciones (CFac) se calcula restando al flujo de fondos libre, los pagos de principal e intereses (después de impuestos) que se realizan en cada periodo a los poseedores de la deuda, y sumando las aportaciones de nueva deuda. Es, en definitiva, el flujo que se reparte a los accionistas de la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en RNC (Recursos Negociados a Corto Plazo) NOF (Necesidades Operativas de Fondos), y de haber abonado las cargas financieras y devuelto el principal de la deuda que corresponda (Fernández, 2019, pág. 11).

2.4.1.5. Flujo de fondo para la deuda

El flujo de fondo para la deuda se conforma de dos componentes fundamentales: los intereses a pagar y las devoluciones de principal. Con este análisis se busca determinar el valor de mercado actual de la deuda pendiente. Para llevar a cabo este cálculo, se sumarán los intereses correspondientes al período y las devoluciones de principal esperadas. Estos flujos futuros deben ser ajustados al presente, aplicando una tasa de descuento igual a la tasa de rentabilidad exigida para la deuda, también conocida como el costo de la deuda, que refleja el riesgo asociado a la

obligación financiera. En muchos casos el valor del mercado de la deuda será equivalente a su valor contable (Fernández, 2008).

2.3.4.4. Flujos de fondo Libre

Es la herramienta que nos muestra el flujo de efectivo disponible para los accionistas generado por una empresa como negocio en sí durante un período. Es el más cercano al flujo de tesorería o de caja. Proviene del EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) menos el impuesto asociado a las ganancias deducido el servicio de la deuda, los activos fijos de apoyo a la operación y las necesidades de capital de trabajo, considerando la amortización y depreciaciones. Se le llama flujo de caja libre (FCL) porque se encuentra libre de los efectos de la financiación incluyendo el ahorro en impuestos por la cancelación de intereses (Parra, 2013).

2.3.4.5. Tasa de descuento

La tasa de descuento es la tasa de costo de oportunidad del dinero o el costo de capital, como deja claro Vélez, (2002): “Mide los costos en que incurre una firma o una persona por utilizar o para obtener fondos que destina a sus inversiones” (p. 188). La tasa de descuento o tasa de retorno es aquella que convierte a valor presente todos los flujos de fondos de un proyecto o inversión. Hay que considerar para su cálculo quién es el usuario a fin de obtener la tasa más adecuada junto al riesgo asociado (Fernández, 2008).

2.3.4.6. Métodos de creación de valor

La creación de valor exige a las directivas de las empresas la identificación de sus principales fuentes de generación de valor y una adecuada gestión de estas. La capacidad de las empresas para identificar y gestionar adecuadamente los generadores de valor operativo y financiero determina la capacidad de generación de fondos en el futuro (Alvares, Garcia, & Borraez, 2006).

2.3.4.7. EVA - Valor Económico Agregado

Mide si la utilidad es suficiente para cubrir el costo de capital empleado en la generación de utilidad. Su resultado les da a los accionistas, inversionistas e interesados elementos de juicio para visualizar si se generó valor en determinado periodo de tiempo. Como se puede analizar lo que se busca a través del EVA es definir cuanta rentabilidad deberá recibir el empresario por el

capital empleado, esta debe compensar el riesgo tomado por estar en un determinado negocio. De no presentarse una diferencia positiva la empresa estaría operando en pérdida. El EVA o utilidad económica se fundamenta en los recursos empleados por una empresa o unidad estratégica de negocio debe producir (Fernández, 2008).

CAPÍTULO III

3. Marco metodológico

En el capítulo II, se llevó a cabo una revisión literaria que permitió identificar distintos métodos de valoración financiera de relevancia en los ámbitos empresarial y académico. A pesar de la diversidad y amplitud de estas metodologías, se comprendió que la situación financiera y económica específica de la cooperativa requería un enfoque más minucioso y adaptado a sus circunstancias particulares.

En comparación con los métodos tradicionales contables como son valor contable neto, valor contable ajustado, valor sustancial, se encontró el método financiero como son el flujo de caja descontado el mismo que toma en consideración el futuro para emitir un valor sobre la cooperativa; se requiere un estricto análisis financieros sobre la información de los estados financieros de la misma para poder determinar el potencial de crecimiento.

Por otro lado, el método de flujos de caja descontados proporciona un análisis de valoración integral, al considerar la estructura económica – financiera actual de la empresa, así como los flujos futuros de la misma, sustentado en su planificación estratégica, y que pese a ser estimada en base a supuestos, o posibles cambios dentro del sector y del país, pudieran ser interpretados como beneficiosos para la Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda.

3.1. Fuentes primarias

Con el propósito de alcanzar proyecciones eficientes, se analizó la información de la cooperativa en la que se incluye los estados financieros de los últimos 5 años, informes de auditorías, indicadores de gestión y planes estratégicos de la Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda.

3.2. Fuentes secundarias

Para el análisis externo se acudió a las siguientes páginas web:

- Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.
- Banco Central del Ecuador. (BCE).
- Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC).
- Yahoo Finanzas.
- Ecuador en cifras.

- Repositorios sobre valoración financiera de la empresa.
- Aswath Damodaran.
- Otros portales financieros

Además, el concepto de valoración por flujo de caja se ajusta de manera técnica al valor monetario de un sujeto en general. Este enfoque establece que el valor de una empresa o de un activo en su conjunto se deriva de su capacidad para generar valor en el presente y proyectado en un futuro cercano. Sin embargo, es importante señalar que este modelo ha sido objeto de críticas por parte de ciertos autores. Según Rodríguez (2014) la valoración de entidades financieras se deriva de tres de sus características principales. La primera es que los flujos de caja de una entidad financiera no pueden ser fácilmente estimados, pues elementos como la inversión en capital (CAPEX), las necesidades operativas de financiación (NOF) y la deuda no están claramente definidos. La segunda es que la gran mayoría de entidades financieras operan bajo un estricto marco regulatorio que establece cómo se capitalizan, dónde invierten y a qué velocidad crecen. Por ello, determinadas alteraciones en el entorno regulatorio pueden ocasionar grandes fluctuaciones en el valor. Por último, las reglas contables que gobiernan la información financiera bancaria han sido históricamente diferentes que las reglas contables de empresas que operan en sectores no financieros.

Esto se debe a que las instituciones financieras operan con sistemas de ingresos que a menudo involucran medidas financieras complejas. Estas medidas pueden ser susceptibles a interpretaciones erróneas al determinar los parámetros necesarios para estimar la tasa de descuento y establecer los criterios de proyección. A pesar de estas consideraciones, es importante destacar que el método en sí no impone limitaciones restrictivas en cuanto a su aplicabilidad. (Arteaga & Baque, 2017).

En este sentido, resulta fundamental abordar estas críticas de manera adecuada y personalizada al contexto de la valoración financiera de las instituciones del sector financiero. Si bien pueden existir desafíos en la adaptación del modelo de flujo de caja descontado, un enfoque cuidadoso y un análisis detallado permiten mitigar estas preocupaciones y también ayudan a

aprovechar los beneficios inherentes a este método ampliamente utilizado para valoración financiera.

3.3. Proceso del método de flujo de caja descontado

El flujo de caja descontado trata 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. Estos métodos consideran la empresa como un ente generador de flujos de fondos y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada (Vidarte , 2009).

Para entender el método del flujo de caja descontado, se mencionan los tres elementos que integran la modalidad basada en el flujo de caja libre:

- 1.1.1. El costo de capital: Es la tasa que se utiliza para descontar tanto los flujos de caja libre como el valor de continuidad.
- 1.1.2. La proyección del FCL: Refleja en cifras el efecto del plan de desarrollo de la empresa en el horizonte próximo, normalmente cinco años.
- 1.1.3. El valor de continuidad: Es el valor que adquiere la empresa como consecuencia de que el plan de desarrollo se cumpla y ella comience a manifestar un crecimiento constante y continuo.

Una de las ventajas de los flujos de caja descontados es que son métodos actualizados y sofisticados, que consideran variables claves como son flujos de caja, el crecimiento y el riesgo. También estima el valor intrínseco que no es afectado por las variaciones que el mercado pueda tener para conseguir estimaciones más precisas, además se permite realizar análisis por escenarios, lo que analizar el impacto del valor de la empresa.

Con las desventajas incrementa la incertidumbre por que da una valoración muy específica, otra desventaja es que las cronologías del flujo de caja y la tasa de descuento puede variar en cualquier momento por que produzca desviaciones importantes del valor de la empresa (Vidarte , 2009).

Para poder aplicar este en la valoración de empresa de la Cooperativa, es necesario proyectar las cuentas del balance de situación financiera inicial y el estado de resultados. Esta información tiene que ser realizada de forma integrada, de tal manera que muestren el impacto de

los cambios de la estructura financiera de la empresa y que el balance asimile los efectos que tiene como rentabilidad de la empresa (Parra, 2013).

La fórmula base de proyección y cálculo de valor presente del flujo de caja es:

Ilustración 1 Fórmula de flujo de caja descontado

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

Donde:

CF_n: Flujo de caja que se espera en el periodo n.

VR_n: Valor residual en el periodo n.

K: Tasa de descuento

Adaptado del libro Fernández (2019).

CAPÍTULO IV

4. Análisis financiero

Una vez explicada y justificada la aplicación del método de flujo de caja descontado, se debe realizar el análisis de financiero de la Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Tanto del estado de situación financiera inicial como del estado de resultados, con su evolución del 2017 al 2022.

4.1. Análisis vertical del estado de situación financiera inicial

Interpretación: Del análisis vertical realizado a los estados de situación financiera de la empresa de los años 2017, 2018, 2019, 2020 ,2021 y 2022 se estableció lo siguiente:

Ilustración 2 Análisis vertical del estado de situación financiera inicial – Activos

CÓD	Nombre de Cuenta	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Análisis Vertical					
								2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	ACTIVO	137.274.164,84	152.522.611,14	173.432.507,47	194.542.708,59	216.361.755,19	239.752.860,63	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
11	FONDOS DISPONIBLES	18.346.644,45	19.671.469,22	26.377.417,16	33.629.120,56	40.797.376,52	30.649.675,72	13,36%	12,90%	15,21%	17,29%	18,86%	12,78%
1101	Caja	1.520.091,50	1.646.898,49	1.694.538,03	2.578.732,76	2.292.039,70	2.844.475,63	1,11%	1,08%	0,98%	1,33%	1,06%	1,19%
1103	Bancos y otras instituciones financieras	16.819.716,56	18.014.496,09	24.676.453,96	31.050.387,80	38.504.523,82	23.915.105,34	12,25%	11,81%	14,23%	15,96%	17,80%	9,97%
1104	Efectos de cobro inmediato	6.836,39	10.074,64	6.425,17	-	813,00	6.594,75	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
13	Inversiones	19.058.598,57	20.055.890,65	25.566.440,02	29.701.251,32	33.705.885,58	39.572.313,56	13,88%	13,15%	14,74%	15,27%	15,58%	16,51%
1305	Manteneridas hasta su vencimiento de entidades del sector p	18.229.228,92	19.509.459,42	24.996.383,91	28.291.768,70	33.327.085,75	-	13,28%	12,79%	14,41%	14,54%	15,40%	0,00%
1306	Manteneridas hasta su vencimiento del Estado o de entidad	829.369,65	546.431,23	570.056,11	593.961,60	378.799,83	-	0,60%	0,36%	0,33%	0,31%	0,18%	0,00%
1307	De disponibilidad restringida	-	-	-	815.521,02	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,42%	0,00%	0,00%
14	CARTERA DE CRÉDITOS	93.666.310,25	105.051.483,31	112.888.574,19	120.752.307,68	129.286.107,94	155.942.956,93	68,23%	68,88%	65,09%	62,07%	59,75%	65,04%
1402	Cartera de créditos de consumo prioritario por vencer	53.759.252,62	57.870.974,19	61.573.876,22	67.001.537,36	72.681.647,75	80.632.559,61	39,16%	37,94%	35,50%	34,44%	33,59%	33,63%
1403	Cartera de crédito inmobiliario por vencer	3.627.953,24	6.127.429,16	7.628.417,31	9.341.363,27	8.786.513,01	9.891.863,90	2,64%	4,02%	4,40%	4,80%	4,06%	4,13%
1404	Cartera de microcrédito por vencer	38.292.572,54	41.823.717,05	44.656.335,69	48.082.627,14	55.429.754,35	73.879.251,01	27,89%	27,42%	25,75%	24,72%	25,62%	30,81%
1407	Cartera de créditos de consumo ordinario por vencer	1.979.833,25	3.620.462,65	3.732.443,13	3.394.110,52	-	-	1,44%	2,37%	2,15%	1,74%	0,00%	0,00%
1426	Cartera de créditos de consumo prioritario que no deveng	417.158,77	585.319,77	720.084,29	912.413,92	1.411.163,86	1.560.369,18	0,30%	0,38%	0,42%	0,47%	0,65%	0,65%
1427	Cartera de crédito inmobiliario que no devenga intereses	91.849,90	77.196,51	70.983,54	64.716,71	120.221,05	170.881,10	0,07%	0,05%	0,04%	0,03%	0,06%	0,07%
1431	Cartera de créditos de consumo ordinario que no devenga	-	3.906,23	25.892,10	45.447,64	-	-	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%	0,00%	0,00%
1428	Cartera de microcrédito que no devenga intereses	1.004.189,20	1.022.295,42	1.241.756,85	1.586.874,88	2.203.904,72	2.737.706,74	0,73%	0,67%	0,72%	0,82%	1,02%	1,14%
1450	Cartera de créditos de consumo prioritario vencida	223.789,35	221.888,66	212.760,50	273.005,25	479.185,43	443.072,49	0,16%	0,15%	0,12%	0,14%	0,22%	0,18%
1451	Cartera de crédito inmobiliario vendida	23.577,22	3.998,70	7.057,52	13.021,55	392,67	1.426,95	0,02%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%
1452	Cartera de microcrédito vendida	1.772.738,52	1.864.349,37	1.991.319,82	2.175.521,95	1.923.680,20	1.241.062,09	1,29%	1,22%	1,15%	1,12%	0,89%	0,52%
1455	Cartera de créditos de consumo ordinario vendida	-	191,11	2.858,28	11.762,31	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%
1499	(Provisiones para créditos incobrables)	-7.526.604,36	-8.170.245,51	-8.975.211,06	-12.150.094,82	-13.750.355,10	-14.615.236,14	-5,48%	-5,36%	-5,18%	-6,25%	-6,36%	-6,10%
16	Cuentas por cobrar	1.723.217,79	1.925.315,29	1.971.426,53	3.268.227,06	3.040.079,21	2.600.029,82	1,26%	1,26%	1,14%	1,68%	1,41%	1,08%
1602	Intereses por cobrar inversiones	90.209,28	102.945,47	157.065,28	164.548,32	207.535,64	244.898,97	0,07%	0,07%	0,09%	0,08%	0,10%	0,10%
1603	Intereses por cobrar de cartera de créditos	1.480.543,86	1.684.565,98	1.665.158,68	3.682.072,85	3.476.886,13	2.989.695,15	0,88%	1,10%	0,96%	1,89%	1,61%	1,25%
1614	Pagos por cuenta de socios	215.216,16	201.081,28	236.112,26	272.695,25	319.735,59	393.173,97	0,16%	0,13%	0,14%	0,14%	0,15%	0,16%
1690	Cuentas por cobrar varias	114.419,04	92.829,87	111.086,92	139.337,08	85.117,18	81.049,27	0,08%	0,06%	0,06%	0,07%	0,04%	0,03%
1699	(Provisión para cuentas por cobrar)	-177.170,55	-156.107,31	-197.996,61	-990.426,44	-1.049.195,33	-1.108.787,54	-0,13%	-0,10%	-0,11%	-0,51%	-0,48%	-0,46%
17	BIENES REALIZABLES, ADJUDICADOS POR PAGO, I	-	4.000,00	1.666,69	-	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1702	Bienes adjudicados por pago	-	4.000,00	4.000,00	-	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1799	(Provisión para bienes realizables, adjudicados por pago)	-	-	2.333,31	-	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
18	PROPIEDADES Y EQUIPO	2.691.446,52	3.390.160,76	3.226.907,94	2.970.816,83	4.048.607,89	4.229.537,74	1,96%	2,22%	1,86%	1,53%	1,87%	1,76%
1801	Terrenos	455.076,50	521.260,07	521.260,07	521.260,07	521.260,07	784.580,07	0,33%	0,34%	0,30%	0,27%	0,24%	0,33%
1802	Edificios	1.744.518,27	2.930.956,18	2.930.956,18	2.930.956,18	8.873.083,36	8.994.763,36	1,27%	1,92%	1,69%	1,51%	4,10%	3,75%
1803	Construcciones y remodelaciones en curso	520.632,75	-	-	-	-	-	0,38%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1805	Muebles, enseres y equipos de oficina	643.870,91	699.187,21	708.253,84	707.690,68	831.748,40	843.258,81	0,47%	0,46%	0,41%	0,36%	0,38%	0,35%
1806	Equipos de computación	419.382,50	494.481,41	539.641,64	526.337,95	604.680,33	674.996,29	0,31%	0,32%	0,31%	0,27%	0,28%	0,28%
1807	Unidades de transporte	122.609,72	94.894,23	94.066,81	102.018,87	117.256,09	178.105,09	0,09%	0,06%	0,05%	0,05%	0,05%	0,07%
1890	Otros	247.650,46	343.740,23	344.540,22	348.580,22	348.580,22	381.774,82	0,18%	0,23%	0,20%	0,18%	0,16%	0,16%
1899	(Depreciación acumulada)	-1.462.294,59	-1.694.358,57	-1.911.810,82	-2.166.027,14	-7.248.000,58	-7.627.940,70	-1,07%	-1,11%	-1,10%	-1,11%	-3,35%	-3,18%
19	Otros activos	1.787.947,26	2.424.291,91	3.400.074,94	4.220.985,14	5.483.698,05	6.758.346,86	1,30%	1,59%	1,96%	2,17%	2,53%	2,82%
1901	Inversiones en acciones y participaciones	132.019,49	202.680,99	244.337,03	279.248,76	294.215,91	383.362,95	0,10%	0,13%	0,14%	0,14%	0,14%	0,16%
1902	Derechos fiduciarios	1.071.863,17	1.741.320,56	2.677.326,98	3.120.209,89	4.445.880,56	5.830.870,59	0,78%	1,14%	1,54%	1,60%	2,05%	2,43%
1904	Gastos y pagos anticipados	293.004,89	61.555,90	73.227,00	279.334,31	170.834,54	157.664,79	0,21%	0,04%	0,04%	0,14%	0,08%	0,07%
1905	Gastos diferidos	146.244,83	215.171,81	213.831,53	180.644,32	269.832,32	345.109,69	0,11%	0,14%	0,12%	0,09%	0,12%	0,14%
1906	Materiales, mercaderías e insumos	10.036,56	4.475,46	2.819,21	5.602,85	6.837,93	1.302,44	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1990	Otros	148.851,01	225.461,37	204.508,42	358.904,82	299.206,27	44.053,85	0,11%	0,15%	0,12%	0,18%	0,14%	0,02%
1999	(Provisión para otros activos irrecuperables)	-14.072,69	-26.374,18	-15.975,23	-2.959,81	-3.109,48	-4.017,45	-0,01%	-0,02%	-0,01%	0,00%	0,00%	0,00%

Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras.

Activo corriente: El activo corriente de la Cooperativa San José Ltda. representa el 96,74% en el año 2017, alcanzado en el año 2022 un porcentaje del 95,42% del total del activo respectivamente, siendo la cuenta de cartera de crédito la más representativa con un 68.23% que corresponde al valor de los \$ 93.666.310,25 en el año 2017. En cambio, en el año 2022 la cartera de crédito representa 65,04% es decir \$155,942,956.93, esto se generó por un incremento monetario por los créditos otorgados y por la naturaleza del negocio.

Activo no corriente: El activo no corriente de la Cooperativa San José Ltda. generó un incremento el 1.32% entre el año 2017 y el año 2022, con un porcentaje del 3,26% al 4.58% respectivamente del total de los activos, siendo la cuenta propiedades y equipo la más representativa con un 1.96 % que corresponde al valor de \$2.691.446,52 en el año 2017. En cambio, en el año 2022 la cuenta en mención representó un 1.76% es decir el valor de \$4.229.537,74 esto se generó porque existió un incremento de los activos como edificios, y también por la baja de activos que ya cumplieron su vida útil. Para el 2022 hubo un incremento en la cuenta de otros activos al 2.82% que la cuenta más representativa es la de derechos fiduciarios con un 2.43% es decir un valor de 5.830.870,59, esto se da por el fondo de liquidez que tiene la entidad.

Ilustración 3 Análisis vertical del estado de situación financiera inicial - Pasivo y patrimonio

COI	Nombre de Cuenta	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2017	2018	2019	2020	2021	2022
2	PASIVOS	118.048.533,21	129.455.829,33	147.147.466,47	166.710.343,68	185.151.973,92	206.394.375,60	85,99%	84,88%	84,84%	85,69%	85,58%	86,09%
21	Obligaciones con el público	109.991.379,63	119.436.003,21	138.378.724,25	159.195.166,87	178.455.939,50	196.321.152,98	80,13%	78,31%	79,79%	81,83%	82,48%	81,88%
2101	Depósitos a la vista	34.179.184,16	32.657.389,55	34.439.765,82	37.775.437,64	40.856.704,29	44.567.865,44	24,90%	21,41%	19,86%	19,42%	18,88%	18,59%
2103	Depósitos a plazo	74.465.343,77	86.138.024,36	103.637.864,68	121.319.261,21	137.547.173,90	151.726.209,98	54,25%	56,48%	59,76%	62,36%	63,57%	63,28%
2105	Depósitos restringidos	1.346.851,70	640.589,30	301.093,75	100.468,02	52.061,31	27.077,56	0,98%	0,42%	0,17%	0,05%	0,02%	0,01%
23	OBLIGACIONES INMEDIATAS		640,39	-	-	-	5.678,22	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2303	Recaudaciones para el sector público		640,39	-	-	-	5.678,22	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
25	CUENTAS POR PAGAR	2.920.503,09	3.734.654,03	4.125.309,30	3.636.198,07	5.501.971,60	6.197.882,13	2,13%	2,45%	2,38%	1,87%	2,54%	2,59%
2501	Intereses por pagar	1.293.073,22	1.760.340,25	2.435.791,44	2.813.434,36	3.200.993,65	3.763.121,91	0,94%	1,15%	1,40%	1,45%	1,48%	1,57%
2503	Obligaciones patronales	521.131,41	607.267,35	555.127,45	168.479,44	1.191.435,77	1.370.931,18	0,38%	0,40%	0,32%	0,09%	0,55%	0,57%
2504	Retenciones	65.726,42	72.942,18	81.836,50	143.939,25	226.604,92	181.251,48	0,05%	0,05%	0,05%	0,07%	0,10%	0,08%
2505	Contribuciones, impuestos y multas	533.389,23	769.245,07	582.485,00	83.468,27	345.854,09	375.259,90	0,39%	0,50%	0,34%	0,04%	0,16%	0,16%
2590	Cuentas por pagar varias	507.182,81	524.859,18	470.068,91	426.876,75	537.083,17	507.317,66	0,37%	0,34%	0,27%	0,22%	0,25%	0,21%
	PASIVO CORRIENTE	111.565.031,02	122.530.067,94	142.202.939,80	162.730.896,92	183.905.849,79	202.491.957,55	94,51%	94,65%	96,64%	97,61%	99,33%	98,11%
26	Obligaciones financieras	4.434.673,39	5.322.066,33	3.769.015,69	3.051.003,42	931.776,56	3.664.603,45	3,23%	3,49%	2,17%	1,57%	0,43%	1,53%
2602	Obliq. con Inst. Finan. del país y sector Finan. popular y solidario	-	-	-	708.333,31	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,36%	0,00%	0,00%
2603	Obliq. con Inst. Finan. del exterior	2.250.000,00	1.493.306,70	368.306,70	581.499,30	581.499,30	581.499,30	1,64%	0,98%	0,21%	0,30%	0,27%	0,24%
2606	Obliq. con Inst. Finan. del sector público	2.184.673,39	3.828.759,63	3.400.708,99	1.761.170,81	350.277,26	3.083.104,15	1,59%	2,51%	1,96%	0,91%	0,16%	1,29%
29	OTROS PASIVOS	701.977,10	962.465,37	874.417,23	827.975,32	262.286,26	205.058,82	0,51%	0,63%	0,50%	0,43%	0,12%	0,09%
2903	Fondos en administración	79.103,04	23.496,70	12.095,47	28.922,75	108.657,51	8.636,13	0,06%	0,02%	0,01%	0,01%	0,05%	0,00%
2990	Otros	622.874,06	938.968,67	862.321,76	799.052,57	153.628,75	196.422,69	0,45%	0,62%	0,50%	0,41%	0,07%	0,08%
3	PATRIMONIO	19.225.631,63	23.066.781,81	26.285.041,00	27.832.364,91	31.209.781,27	33.358.485,03	8,89%	10,66%	12,15%	12,86%	14,42%	13,91%
31	CAPITAL SOCIAL	6.947.738,39	7.409.753,41	7.730.171,72	8.113.275,51	8.520.791,61	9.009.552,40	5,06%	4,86%	4,46%	4,17%	3,94%	3,76%
3103	Aportes de socios	6.947.738,39	7.409.753,41	7.730.171,72	8.113.275,51	8.520.791,61	9.009.552,40	5,06%	4,86%	4,46%	4,17%	3,94%	3,76%
33	RESERVAS	10.015.630,95	12.868.338,75	15.916.902,06	18.734.860,61	19.864.876,37	21.883.315,15	7,30%	8,44%	9,18%	9,63%	9,18%	9,13%
3301	Fondo Irrepartible de Reserva Legal	8.592.728,24	11.445.436,04	14.493.999,35	17.310.857,92	18.440.873,68	20.459.312,46	6,26%	7,50%	8,36%	8,90%	8,52%	8,53%
3303	Especiales	1.260.782,41	1.260.782,41	1.260.782,41	1.261.882,39	1.261.882,39	1.261.882,39	0,92%	0,83%	0,73%	0,65%	0,58%	0,53%
3305	Revalorización del patrimonio	162.120,30	162.120,30	162.120,30	162.120,30	162.120,30	162.120,30	0,12%	0,11%	0,09%	0,08%	0,07%	0,07%
35	SUPERÁVIT POR VALUACIONES	391.577,03	753.254,98	753.254,98	753.254,98	1.910.408,31	1.785.200,93	0,29%	0,49%	0,43%	0,39%	0,88%	0,74%
3501	Superávit por valuación de PPE	391.577,03	753.254,98	753.254,98	753.254,98	1.910.408,31	1.785.200,93	0,29%	0,49%	0,43%	0,39%	0,88%	0,74%
36	RESULTADOS	1.870.685,26	2.035.434,67	1.884.712,24	230.973,81	913.704,98	680.416,55	1,36%	1,33%	1,09%	0,12%	0,42%	0,28%
3603	Utilidad o excedente del ejercicio	1.870.685,26	2.035.434,67	1.884.712,24	230.973,81	913.704,98	680.416,55	1,36%	1,33%	1,09%	0,12%	0,42%	0,28%
	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	137.274.164,84	152.522.611,14	173.432.507,47	194.542.708,59	216.361.755,19	239.752.860,63	100%	100%	100%	100%	100,00%	100,00%

Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras

Pasivo corriente: El pasivo corriente de la Cooperativa generó un aumento de 3,00% entre el año 2017 y el año 2022, con un porcentaje del 80.89% al 83,89% respectivamente del total de los pasivos y patrimonio. Existió un incremento en el valor de los pasivos corrientes para el año 2017 de un valor de \$111.043.899,61 al valor de \$201.121.026,37 para el año 2022. La cuenta más representativa en este rubro es la de obligaciones con el público con un 80.13% que corresponde al valor de \$109.991.379,63 en el año 2017 en cambio en el año 2022 la cuenta en mención representó un 81,88% es decir el valor de \$196.321.152.98.

Pasivo no corriente: El pasivo no corriente generó una disminución del 1,70% debido a que en el año 2017 presentó un 5,10% con un valor de \$7.004.633,60 con respecto al año 2022 que representó un 3,40% con un valor de \$5.273.349,23. Esto se da porque la deuda externa se pagó a pesar de que se adquirió una nueva deuda en el año 2022.

Patrimonio: El patrimonio de la cooperativa disminuyó en un 0.10% esto representado por un valor de \$19.225.631,63 que equivale a un 14.01% para el año 2017 y un valor de \$33.358.485,03 que representó el 13.91% para el año 2022, a pesar de tener una disminución en porcentaje la cooperativa ha crecido en patrimonio notablemente.

4.2. Análisis vertical del estado de resultados

Ilustración 4 Análisis vertical - Estado de resultados

COD.	Nombre de Cuenta	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Análisis Vertical					
								2017	2018	2019	2020	2021	2022
5	INGRESOS	16.351.619,06	19.637.652,11	21.100.379,67	22.915.941,57	25.118.332,56	29.154.347,52	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
51	INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	15.599.632,83	18.598.385,75	20.103.702,00	21.801.510,40	23.618.053,31	26.484.449,52	95,40%	94,71%	95,28%	95,14%	94,03%	90,84%
5101	Depósitos	247.957,62	240.206,03	496.673,36	653.286,37	711.701,53	727.790,40	1,52%	1,22%	2,35%	2,85%	2,83%	2,50%
5103	Intereses y descuentos de inversiones en títulos valores	826.176,38	919.076,58	1.176.172,57	1.543.257,17	1.784.173,80	2.039.619,81	5,05%	4,68%	5,57%	6,73%	7,10%	7,00%
5104	Intereses y descuentos de cartera de créditos	14.525.498,83	17.439.103,14	18.430.856,07	19.604.966,86	21.122.177,98	23.717.039,31	88,83%	88,80%	87,35%	85,55%	84,09%	81,35%
54	INGRESOS POR SERVICIOS	183.974,02	157.314,91	178.100,33	206.810,88	274.614,30	249.613,87	1,13%	0,80%	0,84%	0,90%	1,09%	0,86%
5490	Otros servicios	183.974,02	157.314,91	178.100,33	206.810,88	274.614,30	249.613,87	1,13%	0,80%	0,84%	0,90%	1,09%	0,86%
55	OTROS INGRESOS OPERACIONALES	6.018,44	6.880,96	11.926,93	15.574,77	1.754,45	2.487,15	0,04%	0,04%	0,06%	0,07%	0,01%	0,01%
5501	Utilidades en acciones y participaciones	6.018,44	6.880,96	11.926,93	11.574,77	1.754,45	2.487,15	0,04%	0,04%	0,06%	0,05%	0,01%	0,01%
5502	Utilidad en venta de bienes realizables y recuperados	-	-	-	4.000,00	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,00%	0,00%
56	OTROS INGRESOS	561.993,77	875.070,49	806.650,41	892.045,52	1.223.910,50	2.417.796,98	3,44%	4,46%	3,82%	3,89%	4,87%	8,29%
5601	Utilidad en venta de bienes	15.001,00	15.001,00	5.599,00	-	-	-	0,00%	0,08%	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%
5604	Recuperaciones de activos financieros	527.191,66	702.740,36	682.485,76	692.898,42	1.087.926,67	2.289.923,00	3,22%	3,58%	3,23%	3,02%	4,33%	7,85%
5690	Otros	34.802,11	157.329,13	118.565,65	199.147,10	135.983,83	127.873,98	0,21%	0,80%	0,56%	0,87%	0,54%	0,44%
4	GASTOS	13.523.724,11	16.338.513,73	18.198.266,71	22.546.009,72	23.636.498,37	27.912.375,23	82,71%	83,20%	86,25%	98,39%	94,10%	95,74%
41	INTERESES CAUSADOS	6.833.105,04	7.724.741,35	9.501.798,49	11.187.893,97	12.825.044,62	14.358.917,65	41,79%	39,34%	45,03%	48,82%	51,06%	49,25%
4101	Obligaciones con el público	6.447.716,23	7.427.059,50	9.193.447,59	10.949.339,62	12.718.538,19	14.281.266,96	39,43%	37,82%	43,57%	47,78%	50,63%	48,99%
4103	Obligaciones financieras	385.388,81	297.681,85	308.350,90	238.554,35	106.506,43	77.650,69	2,36%	1,52%	1,46%	1,04%	0,42%	0,27%
44	PROVISIONES	722.761,96	1.857.454,11	1.793.449,05	4.615.155,88	2.845.073,91	3.269.413,12	4,42%	9,46%	8,50%	20,14%	11,33%	11,21%
4402	CARTERA DE CRÉDITOS	662.577,53	1.653.774,56	1.663.682,40	3.760.834,79	2.663.912,16	3.136.893,05	4,05%	8,42%	7,88%	16,41%	10,61%	10,76%
4403	Cuentas por cobrar	53.914,10	190.812,26	121.479,43	852.493,15	180.982,08	131.612,10	0,33%	0,97%	0,58%	3,72%	0,72%	0,45%
4404	Bienes realizables, adjudicados por pago y de arrendamiento mercantil	-	-	2.333,31	1.666,69	-	#N/D	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
4405	Otros activos	6.270,33	12.867,29	5.953,91	161,25	179,67	907,97	0,04%	0,07%	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%
45	GASTOS DE OPERACIÓN	5.829.578,24	6.534.584,44	6.616.118,95	6.303.600,12	7.271.849,67	8.590.953,01	35,65%	33,28%	31,36%	27,51%	28,95%	29,47%
4501	Gastos de personal	2.644.377,79	3.225.531,99	3.079.580,80	2.730.401,86	3.194.933,71	3.649.856,84	16,17%	16,43%	14,59%	11,91%	12,72%	12,52%
4502	Honorarios	347.900,10	327.138,89	358.673,70	292.181,18	337.248,50	380.691,47	2,13%	1,67%	1,70%	1,28%	1,34%	1,31%
4503	Servicios varios	1.235.753,10	1.309.036,22	1.341.530,01	1.221.477,57	1.545.274,49	1.862.231,76	7,56%	6,67%	6,36%	5,33%	6,15%	6,39%
4504	Impuestos, contribuciones y multas	991.622,33	999.662,23	1.125.953,71	1.416.476,94	1.453.517,60	1.822.250,28	6,06%	5,09%	5,34%	6,18%	5,79%	6,25%
4505	Depreciaciones	234.691,83	308.297,58	296.292,37	309.272,70	297.009,60	326.811,19	1,44%	1,57%	1,40%	1,35%	1,18%	1,12%
4506	Amortizaciones	100.469,46	75.189,84	89.340,93	82.042,18	96.046,13	109.687,00	0,61%	0,38%	0,42%	0,36%	0,38%	0,38%
4507	Otros gastos	274.763,63	289.727,69	324.747,43	251.747,69	347.819,64	439.424,47	1,68%	1,48%	1,54%	1,10%	1,38%	1,51%
47	OTROS GASTOS Y PERDIDAS	138.278,87	221.733,83	286.900,22	439.359,75	694.530,17	1.693.091,45	0,85%	1,13%	1,36%	1,92%	2,77%	5,81%
4701	Pérdida en venta de bienes	-	-	-	161,09	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4703	Intereses y comisiones devengados en ejercicios anteriores	138.278,87	184.393,71	230.338,25	337.834,99	639.080,64	1.693.091,45	0,85%	0,94%	1,09%	1,47%	2,54%	5,81%
4790	Otros	-	37.340,12	56.561,97	101.363,67	55.449,53	-	0,00%	0,19%	0,27%	0,44%	0,22%	0,00%
	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	2.827.894,95	3.299.138,38	2.902.112,96	369.931,85	1.481.834,19	1.241.972,29	17,29%	16,80%	13,75%	1,61%	5,90%	4,26%
4810	Participación a empleados	424.184,24	494.870,76	435.316,94	55.489,78	222.275,13	186.295,84	2,59%	2,52%	2,06%	0,24%	0,88%	0,64%
	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	2.403.710,71	2.804.267,62	2.466.796,02	314.442,07	1.259.559,06	1.055.676,45	14,70%	14,28%	11,69%	1,37%	5,01%	3,62%
4815	Impuesto a la renta	533.025,44	768.832,95	582.083,78	83.468,27	345.854,09	375.259,90	3,26%	3,92%	2,76%	0,36%	1,38%	1,29%
59	UTILIDAD NETA	1.870.685,27	2.035.434,67	1.884.712,24	230.973,80	913.704,97	680.416,55	11,44%	10,36%	8,93%	1,01%	3,64%	2,33%

Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras.

Ingresos: Los ingresos operacionales representan el 100% pero la cuenta con mayor representación es intereses y descuentos ganados es decir que en el año 2017, la cual tuvo un 95.40% representando el valor de \$15.599.632,83 y en el año 2022 alcanzó un 90.84% con un valor de \$26.484.449.52 todo esto en función de los ingresos totales en porcentajes se refleja aparentemente una disminución pero es por los ingresos generados a raíz de un incremento de créditos otorgados, y por la naturaleza del negocio, además de porque el análisis se realiza en función de los ingresos totales, los cuales contienen otras cuentas como otros ingresos que crece en un 8,29% para el año 2022.

Gastos: Los gastos en función de los ingresos totales representan el 82.71% teniendo como rubros representativos los gastos por intereses en el año 2017 con un 41.70% que equivale a \$6.833.105,04, y en el año 2022 incrementando a un 49.25%, es decir, a un valor de \$14.358.917,65. También un valor representativo es el de gastos de operación, porque en el año 2017 tuvo un valor de \$5.829.578,24 que corresponde a un 35.65% en función de los ingresos de ese año, los porcentajes para los años posteriores presentan una disminución debido a que los ingresos tienen un aumento paulatino, pero en valores monetarios se refleja un incremento del gasto para cada año, es decir, el valor que alcanzó en el año 2022 el gasto de operación en función de los ingresos fue \$6.534.584,44 que equivale al 29.47%.

4.3. Análisis horizontal del estado de situación financiera inicial

Este tipo de análisis permite tener una perspectiva de la evolución en el tiempo de las cuentas que se conforman en el balance general, se podrá observar las tasas de crecimiento de las principales cuentas de la empresa y poder analizar los sucesos externos de la cooperativa.

Interpretación: Del análisis horizontal realizado a los estados de resultados de la empresa en los años 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022 se estableció lo siguiente:

Ilustración 5 Análisis horizontal del estado de situación financiera inicial - Activos

CÓD	Nombre de Cuenta	2020						Análisis Horizontal					
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	ACTIVO	137.274.164,84	152.522.611,14	173.432.507,47	194.542.708,59	216.361.758,19	239.752.860,63	100%	111%	126%	142%	158%	175%
11	PONDOS DISPONIBLES	18.346.644,45	19.671.469,22	26.377.417,16	33.629.120,56	40.797.376,52	30.649.675,72	100%	107%	144%	183%	222%	167%
1101	Caja	1.520.091,50	1.646.898,49	1.694.538,03	2.578.732,76	2.292.039,70	2.844.475,63	100%	108%	111%	170%	151%	187%
1103	Bancos y otras instituciones financieras	16.819.716,56	18.014.496,09	24.676.453,96	31.050.387,80	38.504.523,82	23.915.105,34	100%	107%	147%	185%	229%	142%
1104	Efectos de cobro inmediato	6.836,39	10.074,64	6.425,17	-	813,00	6.594,75	100%	147%	94%	0%	12%	96%
13	Inversiones	19.058.598,57	20.055.890,65	25.566.440,02	29.701.251,32	33.705.885,58	39.572.313,56	100%	105%	134%	156%	177%	208%
1305	Materias hasta su vencimiento de Ent. del S. privado y S. financiero popular y solidario	18.229.228,92	19.509.459,42	24.996.383,91	28.291.768,70	33.227.085,75	-	100%	107%	137%	155%	183%	0%
1306	Materias hasta su vencimiento del Estado o de entidades del sector público	829.369,65	546.431,23	570.056,11	593.961,60	378.799,83	-	100%	66%	69%	72%	46%	0%
1307	De disponibilidad restringida	-	-	-	815.521,02	-	-	0%	0%	0%	0%	0%	0%
14	CARTERA DE CRÉDITOS	93.666.310,25	105.051.483,31	112.888.574,19	120.752.307,68	129.286.107,94	155.942.956,93	100%	112%	121%	129%	138%	166%
1402	Cartera de créditos de consumo prioritario por vencer	53.759.252,62	57.870.974,19	61.573.876,22	67.001.537,36	72.681.647,75	80.632.559,61	100%	108%	115%	125%	135%	150%
1403	Cartera de microcrédito por vencer	3.627.953,24	6.127.429,16	7.628.417,31	9.341.363,27	8.786.513,01	9.891.863,90	100%	169%	210%	257%	242%	273%
1404	Cartera de microcrédito por vencer	38.292.572,54	41.823.717,05	44.656.335,69	48.082.627,14	55.429.754,35	73.879.251,01	100%	109%	117%	126%	145%	193%
1407	Cartera de créditos de consumo ordinario por vencer	1.979.833,25	3.620.462,65	3.732.443,13	3.394.110,52	-	-	100%	183%	189%	171%	0%	0%
1426	Cartera de créditos de Com. Prior. que no devenga intereses	417.158,77	585.319,77	720.084,29	912.413,92	1.411.163,86	1.560.369,18	100%	140%	173%	219%	338%	374%
1427	Cartera de crédito inmobiliario que no devenga intereses	91.849,90	77.196,51	70.983,54	64.716,71	120.221,05	170.881,10	100%	84%	77%	70%	131%	186%
1428	Cartera de créditos de Com. Ord. que no devenga intereses	-	3.906,23	25.892,10	45.447,64	-	-	0%	0%	0%	0%	0%	0%
1431	Cartera de microcrédito que no devenga intereses	1.004.189,20	1.022.295,42	1.241.756,85	1.586.874,88	2.203.904,72	2.737.706,74	100%	102%	124%	158%	219%	273%
1450	Cartera de créditos de consumo prioritario vencida	223.789,35	221.888,66	212.760,50	273.005,25	479.185,43	443.072,49	100%	99%	95%	122%	214%	198%
1451	Cartera de crédito inmobiliario vencida	23.577,22	3.998,70	7.057,52	13.021,55	392,67	1.426,95	100%	17%	30%	55%	2%	6%
1452	Cartera de microcrédito vencida	1.772.738,52	1.864.349,37	1.991.319,82	2.175.521,95	1.923.680,20	1.241.062,09	100%	105%	112%	123%	109%	70%
1455	Cartera de créditos de consumo ordinario vencida	-	191,11	2.858,28	11.762,31	-	-	0%	0%	0%	0%	0%	0%
1499	(Provisiones para créditos incobrables)	- 7.526.604,36	- 8.170.245,51	- 8.975.211,06	- 12.150.094,82	- 13.750.355,10	- 14.615.236,14	100%	109%	119%	161%	183%	194%
16	Cuentas por cobrar	1.723.217,79	1.925.315,29	1.971.426,53	3.268.227,06	3.040.079,21	2.600.029,82	100%	112%	114%	190%	176%	151%
1602	Intereses por cobrar inversiones	90.209,28	102.945,47	102.945,47	164.548,32	207.535,64	244.898,97	100%	114%	174%	182%	230%	271%
1603	Intereses por cobrar de cartera de créditos	1.480.543,86	1.684.565,98	1.665.158,68	3.682.072,85	3.476.886,13	2.989.695,15	100%	114%	112%	249%	235%	202%
1614	Pagos por cuenta de socios	215.216,16	201.081,28	236.112,26	272.695,25	319.735,59	393.173,97	100%	93%	110%	127%	149%	183%
1690	Cuentas por cobrar varias	114.419,04	92.829,87	111.086,92	139.337,08	85.117,18	81.049,27	100%	81%	97%	122%	74%	71%
1699	(Provisión para cuentas por cobrar)	- 177.170,55	- 156.107,31	- 197.996,61	- 990.426,44	- 1.049.195,33	- 1.108.787,54	100%	88%	112%	559%	592%	626%
17	Bienes realizables, adjudicados por pago, de arrendamiento mercantil y no utilizados por la institución	-	4.000,00	1.666,69	-	-	-	0%	0%	0%	0%	0%	0%
1702	Bienes adjudicados por pago	-	4.000,00	4.000,00	-	-	-	0%	0%	0%	0%	0%	0%
1799	(Provisión para bienes realizables, adjudicados por pago y recuperados)	-	-	- 2.333,31	-	-	-	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	ACTIVO CORRIENTE	132.794.771,06	146.708.158,47	166.805.524,59	187.350.906,62	206.829.449,25	228.764.976,03	100%	110%	126%	141%	156%	172%
18	PROPIEDADES Y EQUIPO	2.691.446,52	3.390.160,76	3.226.907,94	2.970.816,83	4.048.607,89	4.229.537,74	100%	126%	120%	110%	150%	157%
1801	Terrenos	455.076,50	521.260,07	521.260,07	521.260,07	521.260,07	784.580,07	100%	115%	115%	115%	115%	172%
1802	Edificios	1.744.518,27	2.930.956,18	2.930.956,18	2.930.956,18	8.873.083,36	8.994.763,36	100%	168%	168%	168%	509%	516%
1803	Construcciones y remodelaciones en curso	520.632,75	-	-	-	-	-	100%	0%	0%	0%	0%	0%
1805	Muebles, enseres y equipos de oficina	643.870,91	699.187,21	708.253,84	707.690,68	831.748,40	843.258,81	100%	109%	110%	110%	129%	131%
1806	Equipos de computación	419.382,50	494.481,41	539.641,64	526.337,95	604.680,33	674.996,29	100%	118%	129%	126%	144%	161%
1807	Unidades de transporte	122.609,72	94.894,23	94.066,81	102.018,87	117.256,09	178.105,09	100%	77%	77%	83%	96%	145%
1808	Otros	247.650,46	343.740,23	344.540,22	348.580,22	348.580,22	381.774,82	100%	139%	139%	141%	141%	154%
1899	(Depreciación acumulada)	- 1.462.294,59	- 1.694.358,57	- 1.911.810,82	- 2.166.027,14	- 7.248.000,58	- 7.627.940,70	100%	116%	131%	148%	496%	522%
19	Otros activos	1.787.947,26	2.424.291,91	3.400.074,94	4.220.985,14	5.483.698,05	6.758.346,86	100%	136%	190%	236%	307%	378%
1901	Inversiones en acciones y participaciones	132.019,49	202.680,99	244.337,03	279.248,76	294.215,91	383.362,95	100%	154%	185%	212%	223%	290%
1902	Derechos fiduciarios	1.071.863,17	1.741.320,56	2.677.326,98	3.120.209,89	4.445.880,56	5.830.870,59	100%	162%	250%	291%	415%	544%
1904	Gastos y pagos anticipados	293.004,89	61.555,90	73.227,00	279.334,31	170.834,54	157.664,79	100%	21%	25%	95%	58%	54%
1905	Gastos diferidos	146.244,83	215.171,81	213.831,53	180.644,32	269.832,32	345.109,69	100%	147%	146%	124%	185%	236%
1906	Materiales, mercaderías e insumos	10.036,56	4.475,46	2.819,21	5.602,85	6.837,93	1.302,44	100%	45%	28%	56%	68%	13%
1990	Otros	148.851,01	225.461,37	204.508,42	358.904,82	299.206,27	44.053,85	100%	151%	137%	241%	201%	30%
1999	(Provisión para otros activos recuperables)	- 14.072,69	- 26.374,18	- 15.975,23	- 2.959,81	- 3.109,48	- 4.017,45	100%	187%	114%	21%	22%	29%

Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras.

Activo corriente: El activo corriente de la Cooperativa San José Ltda. con relación al año 2017 ha tenido un incremento de 72%, es decir, de un total de \$132.794.771,06 alcanzó un valor de \$228.764.976,03, esto se debe a que cuentas como cartera de crédito incrementaron en un 108% y los fondos disponibles también se incrementaron en un 67%. En la cuenta bancos se observa un incremento, es decir, en el año 2020 de un valor de \$31.050.387,50 pasa al año 2021 a un valor de \$38.504.523,82 pero en el año 2022 se refleja una disminución a un valor de \$23.915.105,34 esto debido a que, en el periodo de pandemia COVID-19 se dejó de depositar dinero y solo se trató de recuperar, por lo que el efectivo no tenía mucho movimiento para el año 2022, por lo que se incrementa la colocación de créditos generando mayor salida de dinero.

Activo no corriente: El activo no corriente con relación al año 2017 generó un incremento del 145%, es decir, de \$4.479.393,78 en el año 2017 la cifra incrementó durante el año 2022 a \$10.987.884,60. La cuenta edificios fue una de las más significativas, con un valor de \$1.744.518,27 durante el 2017, e incrementándose a \$8.994.763,36 para el año 2022.

Ilustración 6 Análisis horizontal del estado de situación financiera inicial - Pasivo

C/C	Nombre de Cuenta	Análisis Horizontal											
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2017	2018	2019	2020	2021	2022
2	PASIVOS	118.048.533,21	129.455.829,33	147.147.466,47	166.710.343,68	185.151.973,92	206.394.375,60	100%	110%	125%	141%	157%	175%
21	Obligaciones con el público	109.991.379,63	119.436.003,21	138.378.724,25	159.195.166,87	178.455.939,50	196.321.152,98	100%	109%	126%	145%	162%	178%
2101	Depósitos a la vista	34.179.184,16	32.657.389,55	34.439.765,82	37.775.437,64	40.856.704,29	44.567.865,44	100%	96%	101%	111%	120%	130%
2103	Depósitos a plazo	74.465.343,77	86.138.024,36	103.637.864,68	121.319.261,21	137.547.173,90	151.726.209,98	100%	116%	139%	163%	185%	204%
2105	Depósitos restringidos	1.346.851,70	640.589,30	301.093,75	100.468,02	52.061,31	27.077,56	100%	48%	22%	7%	4%	2%
23	OBLIGACIONES INMEDIATAS		640,39	-	-	-	5.678,22	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2303	Recaudaciones para el sector público		640,39	-	-	-	5.678,22	0%	0%	0%	0%	0%	0%
25	CUENTAS POR PAGAR	2.920.503,09	3.734.654,03	4.125.309,30	3.636.198,07	5.501.971,60	6.197.882,13	100%	128%	141%	125%	188%	212%
2501	Intereses por pagar	1.293.073,22	1.760.340,25	2.435.791,44	2.813.434,36	3.200.993,65	3.763.121,91	100%	136%	188%	218%	248%	291%
2503	Obligaciones patronales	521.131,41	607.267,35	555.127,45	168.479,44	1.191.435,77	1.370.931,18	100%	117%	107%	32%	229%	263%
2504	Retenciones	65.726,42	72.942,18	81.836,50	143.939,25	226.604,92	181.251,48	100%	111%	125%	219%	345%	276%
2505	Contribuciones, impuestos y multas	533.389,23	769.245,07	582.485,00	83.468,27	345.854,09	375.259,90	100%	144%	109%	16%	65%	70%
2590	Cuentas por pagar varias	507.182,81	524.859,18	470.068,91	426.876,75	537.083,17	507.317,66	100%	103%	93%	84%	106%	100%
	PASIVO CORRIENTE	111.565.031,02	122.530.067,94	142.202.939,80	162.730.896,92	183.905.849,79	202.491.957,55	100%	110%	127%	146%	165%	182%
26	Obligaciones financieras	4.434.673,39	5.322.066,33	3.769.015,69	3.051.003,42	931.776,56	3.664.603,45	100%	120%	85%	69%	21%	83%
2602	Oblig. con Inst. Finan. del país y sector Finan. popular y solidario	-	-	-	708.333,31	-	-	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2603	Oblig. con Inst. Finan. del exterior	2.250.000,00	1.493.306,70	368.306,70	581.499,30	581.499,30	581.499,30	100%	66%	16%	26%	26%	26%
2606	Oblig. con Inst. Finan. del sector público	2.184.673,39	3.828.759,63	3.400.708,99	1.761.170,81	350.277,26	3.083.104,15	100%	175%	156%	81%	16%	141%
29	OTROS PASIVOS	701.977,10	962.465,37	874.417,23	827.975,32	262.286,26	205.058,82	100%	137%	125%	118%	37%	29%
2903	Fondos en administración	79.103,04	23.496,70	12.095,47	28.922,75	108.657,51	8.636,13	100%	30%	15%	37%	137%	11%
2990	Otros	622.874,06	938.968,67	862.321,76	799.052,57	153.628,75	196.422,69	100%	151%	138%	128%	25%	32%
3	PATRIMONIO	19.225.631,63	23.066.781,81	26.285.041,00	27.832.364,91	31.209.781,27	33.358.485,03	100%	120%	137%	145%	162%	174%
31	CAPITAL SOCIAL	6.947.738,39	7.409.753,41	7.730.171,72	8.113.275,51	8.520.791,61	9.009.552,40	100%	107%	111%	117%	123%	130%
3103	Aportes de socios	6.947.738,39	7.409.753,41	7.730.171,72	8.113.275,51	8.520.791,61	9.009.552,40	100%	107%	111%	117%	123%	130%
33	RESERVAS	10.015.630,95	12.868.338,75	15.916.902,06	18.734.860,61	19.864.876,37	21.883.315,15	100%	128%	159%	187%	198%	218%
3301	Fondo Irreparable de Reserva Legal	8.592.728,24	11.445.436,04	14.493.999,35	17.310.857,92	18.440.873,68	20.459.312,46	100%	133%	169%	201%	215%	238%
3303	Especiales	1.260.782,41	1.260.782,41	1.260.782,41	1.261.882,39	1.261.882,39	1.261.882,39	100%	100%	100%	100%	100%	100%
3305	Revalorización del patrimonio	162.120,30	162.120,30	162.120,30	162.120,30	162.120,30	162.120,30	100%	100%	100%	100%	100%	100%
35	SUPERÁVIT POR VALUACIONES	391.577,03	753.254,98	753.254,98	753.254,98	1.910.408,31	1.785.200,93	100%	192%	192%	192%	488%	456%
3501	Superávit por valuación de PPE.	391.577,03	753.254,98	753.254,98	753.254,98	1.910.408,31	1.785.200,93	100%	192%	192%	192%	488%	456%
36	RESULTADOS	1.870.685,26	2.035.434,67	1.884.712,24	230.973,81	913.704,98	680.416,55	100%	109%	101%	12%	49%	36%
3603	Unidad o excedente del ejercicio	1.870.685,26	2.035.434,67	1.884.712,24	230.973,81	913.704,98	680.416,55	100%	109%	101%	12%	49%	36%
	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	137.274.164,84	152.522.611,14	173.432.507,47	194.542.708,59	216.361.755,19	239.752.860,63	100%	111%	126%	142%	158%	175%

Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda.

Elaboración de la Autoras

Pasivo corriente: En términos generales, el pasivo corriente tuvo un incremento de un 80% entre el año 2017 y 2022, pero en términos monetarios hubo un incremento de un valor de \$90.926.926,53, siendo \$111.565.031,02 el total del año 2017 y \$202.491.957,55 el total para el año 2022. Esto se dio debido a un aumento en la cuenta de intereses por pagar en un 191% y depósitos a plazo en un 104% con respecto al año base. También podemos observar que la cuenta Contribuciones, impuestos y multas se mantuvo con valores altos en los años 2017 al 2019, para el año 2020 se refleja una disminución pero para el año 2021 y 2022 hubo un incremento respectivamente en dicha cuenta ocasionado por los impuestos que se establecieron por medio del estado, como son la Contribución Única y Temporal “Ley orgánica de Simplificación y Progresividad tributaria 2020”, y Contribución Temporal Régimen Impositivo Voluntario “Ley Orgánica para el desarrollo Económico y Sostenibilidad Fiscal tras la pandemia COVID-19 durante el año 2021”.

En cuanto a los pasivos totales han aumentado en un 75% en función del año 2017, es decir, pasó de un valor de \$ 118.048.533,21, a un valor de \$ 206.394.375,60 para el año 2022.

Patrimonio: Este rubro tuvo un incremento de un 74% en función del año 2017, es decir, pasó de un valor de \$19.225.631,63 a un valor de \$ 33.358.485,03 para el año 2022. Una de las cuentas que más influyó es la de superávit por valuaciones con un incremento de 356%, dado que en el año 2017 estaba con un valor de 391.577,03 alcanzando un valor de 1.785.200,93 para el año del 2022.

4.4. Análisis horizontal del estado de resultados

Este tipo de análisis permite tener una perspectiva de la evolución en el tiempo de las cuentas que se conforman en el balance general, se podrá observar las tasas de crecimiento de las principales cuentas de la empresa y poder analizar los sucesos externos de la cooperativa.

Interpretación: Del análisis horizontal realizado a los estados de resultados de la empresa en los años 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022 se estableció lo siguiente:

Ilustración 7 Análisis horizontal del estado de resultados integral

COD.	Nombre de Cuenta						Análisis Horizontal						
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2017	2018	2019	2020	2021	2022
5	INGRESOS	16.351.619,06	19.637.652,11	21.100.379,67	22.915.941,57	25.118.332,56	29.154.347,52	100,00%	120,10%	129,04%	140,14%	153,61%	178,30%
51	INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	15.599.632,83	18.598.385,75	20.103.702,00	21.801.510,40	23.618.053,31	26.484.449,52	100,00%	119,22%	128,87%	139,76%	151,40%	169,78%
5101	Depósitos	247.957,62	240.206,03	496.673,36	653.286,37	711.701,53	727.790,40	100,00%	96,87%	200,31%	263,47%	287,03%	293,51%
5103	Intereses y descuentos de inversiones en títulos valores	826.176,38	919.076,58	1.176.172,57	1.543.257,17	1.784.173,80	2.039.619,81	100,00%	111,24%	142,36%	186,80%	215,96%	246,87%
5104	Intereses y descuentos de cartera de créditos	14.525.498,83	17.439.103,14	18.430.856,07	19.604.966,86	21.122.177,98	23.717.039,31	100,00%	120,06%	126,89%	134,97%	145,41%	163,28%
54	INGRESOS POR SERVICIOS	183.974,02	157.314,91	178.100,33	206.810,88	274.614,30	249.613,87	100,00%	85,51%	96,81%	112,41%	149,27%	135,68%
5490	Otros servicios	183.974,02	157.314,91	178.100,33	206.810,88	274.614,30	249.613,87	100,00%	85,51%	96,81%	112,41%	149,27%	135,68%
55	OTROS INGRESOS OPERACIONALES	6.018,44	6.880,96	11.926,93	15.574,77	1.754,45	2.487,15	100,00%	114,33%	198,17%	258,78%	29,15%	41,33%
5501	Utilidades en acciones y participaciones	6.018,44	6.880,96	11.926,93	15.574,77	1.754,45	2.487,15	100,00%	114,33%	198,17%	192,32%	29,15%	41,33%
5502	Utilidad en venta de bienes realizables y recuperados	-	-	-	4.000,00	-	-	-	-	-	-	-	-
56	OTROS INGRESOS	561.993,77	875.070,49	806.650,41	892.045,52	1.223.910,50	2.417.796,98	100,00%	155,71%	143,53%	158,73%	217,78%	430,22%
5601	Utilidad en venta de bienes	34.802,11	15.001,00	5.599,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5604	Recuperaciones de activos financieros	527.191,66	702.740,36	682.485,76	692.898,42	1.087.926,67	2.289.923,00	100,00%	133,30%	129,46%	131,43%	206,36%	434,36%
5690	Otros	34.802,11	157.329,13	118.565,65	199.147,10	135.983,83	127.873,98	100,00%	452,07%	340,69%	572,23%	390,73%	367,43%
4	GASTOS	13.523.724,11	16.338.513,73	18.198.266,71	22.546.009,72	23.636.498,37	27.912.375,23	100,00%	120,81%	134,57%	166,71%	174,78%	206,40%
41	INGRESOS CAUSADOS	6.833.105,04	7.724.741,35	9.501.798,49	11.187.893,97	12.825.044,62	14.358.917,65	100,00%	113,05%	139,06%	163,73%	187,69%	210,14%
4101	Obligaciones con el público	6.447.716,23	7.427.059,50	9.193.447,59	10.949.339,62	12.718.538,19	14.281.266,96	100,00%	115,19%	142,58%	169,82%	197,26%	221,49%
4103	Obligaciones financieras	385.388,81	297.681,85	308.350,90	238.554,35	106.506,43	77.650,69	100,00%	77,24%	80,01%	61,90%	27,64%	20,15%
44	PROVISIONES	722.761,96	1.857.454,11	1.793.449,05	4.615.155,88	2.845.073,91	3.269.413,12	100,00%	256,99%	248,14%	638,54%	393,64%	452,35%
4402	CARTERA DE CRÉDITOS	662.577,53	1.653.774,56	1.663.682,40	3.760.834,79	2.663.912,16	3.136.893,05	100,00%	249,60%	251,09%	567,61%	402,05%	473,44%
4403	Cuentas por cobrar	53.914,10	190.812,26	121.479,43	852.493,15	180.982,08	131.612,10	100,00%	353,92%	225,32%	1581,21%	335,69%	244,11%
4404	Bienes realizables, adjudicados por pago y de arrendamiento mercantil	-	-	2.333,31	1.666,69	-	#N/D	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4405	Otros activos	6.270,33	12.867,29	5.953,91	161,25	179,67	907,97	100,00%	205,21%	94,95%	2,57%	2,87%	14,48%
45	GASTOS DE OPERACIÓN	5.829.578,24	6.534.584,44	6.616.118,95	6.303.600,12	7.271.849,67	8.590.953,01	100,00%	112,09%	113,49%	108,13%	124,74%	147,37%
4501	Gastos de personal	2.644.377,79	3.225.531,99	3.079.580,80	2.730.401,86	3.194.933,71	3.649.856,84	100,00%	121,98%	116,46%	103,25%	120,82%	138,02%
4502	Honorarios	347.900,10	327.138,89	358.673,70	292.181,18	337.248,50	380.691,47	100,00%	94,03%	103,10%	83,98%	96,94%	109,43%
4503	Servicios varios	1.235.753,10	1.309.036,22	1.341.530,01	1.221.477,57	1.545.274,49	1.862.231,76	100,00%	105,93%	108,56%	98,84%	125,05%	150,70%
4504	Impuestos, contribuciones y multas	991.622,33	999.662,23	1.125.953,71	1.416.476,94	1.453.517,60	1.822.250,28	100,00%	100,81%	113,55%	142,84%	146,58%	183,76%
4505	Depreciaciones	234.691,83	308.297,58	296.292,37	309.272,70	297.009,60	326.811,19	100,00%	131,36%	126,25%	131,78%	126,55%	139,25%
4506	Amortizaciones	100.469,46	75.189,84	89.340,93	82.042,18	96.046,13	109.687,00	100,00%	74,84%	88,92%	81,66%	95,60%	109,17%
4507	Otros gastos	274.763,63	289.727,69	324.747,43	251.747,69	347.819,64	439.424,47	100,00%	105,45%	118,19%	91,62%	126,59%	159,93%
47	OTROS GASTOS Y PERDIDAS	138.278,87	221.733,83	286.900,22	439.359,75	694.530,17	1.693.091,45	100,00%	160,35%	207,48%	317,73%	502,27%	1224,40%
4701	Pérdida en venta de bienes	-	-	-	161,09	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4703	Intereses y comisiones devengados en ejercicios anteriores	138.278,87	184.393,71	230.338,25	337.834,99	639.080,64	1.693.091,45	100,00%	133,35%	166,58%	244,31%	462,17%	1224,40%
4790	Otros	-	37.340,12	56.561,97	101.363,67	55.449,53	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	2.827.894,95	3.299.138,38	2.902.112,96	369.931,85	1.481.834,19	1.241.972,29	100,00%	116,66%	102,62%	13,08%	52,40%	43,92%
4810	Participación a empleados	424.184,24	494.870,76	435.316,94	55.489,78	222.275,13	186.295,84	100,00%	116,66%	102,62%	13,08%	52,40%	43,92%
	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	2.403.710,71	2.804.267,62	2.466.796,02	314.442,07	1.259.559,06	1.055.676,45	100,00%	116,66%	102,62%	13,08%	52,40%	43,92%
4815	Impuesto a la renta	533.025,44	768.832,95	582.083,78	83.468,27	345.854,09	375.259,90	100,00%	144,24%	109,20%	15,66%	64,89%	70,40%
59	UTILIDAD NETA	1.870.685,27	2.035.434,67	1.884.712,24	230.973,80	913.704,97	680.416,55	100,00%	108,81%	100,75%	12,35%	48,84%	36,37%

Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras.

Ingresos: Este rubro tuvo un incremento de un 78,30% en comparación del año 2017, es decir, pasó de un valor de \$16.351.619,06 a un valor de \$29.154.347,52 para el año 2022. Una de las cuentas que más influyó es la de intereses y descuentos ganados con un incremento del 69,78%. La cuenta otros ingresos también ha tenido un crecimiento considerable en relación con el año 2017, en especial la cuenta recuperación de activos financieros, la cual durante el año 2021 alcanzó a un valor de \$1,087.926,67 y para el año 2022 duplicó su valor en \$2.289.923,00.

Gastos: Los gastos tuvieron un incremento de un 110,55% en función del año 2017, es decir, pasó de un valor de \$ 13.523.724,11 a un valor de \$ 27.912.375,23 para el año 2022. Uno de los cambios que más influyó fue el aumento de las cuentas de provisiones en un 352,35% en relación al año base y también de la cuenta intereses causados en un 110,14%.

4.5. Análisis de ratios

Los ratios financieros se utilizan para analizar y comprender la situación financiera de la Cooperativa San José Ltda., también se determina la evolución tendencias, utilidad y poder realizar proyecciones socios-económicas para la toma de decisiones.

Se determinaron los ratios financieros de los años 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022:

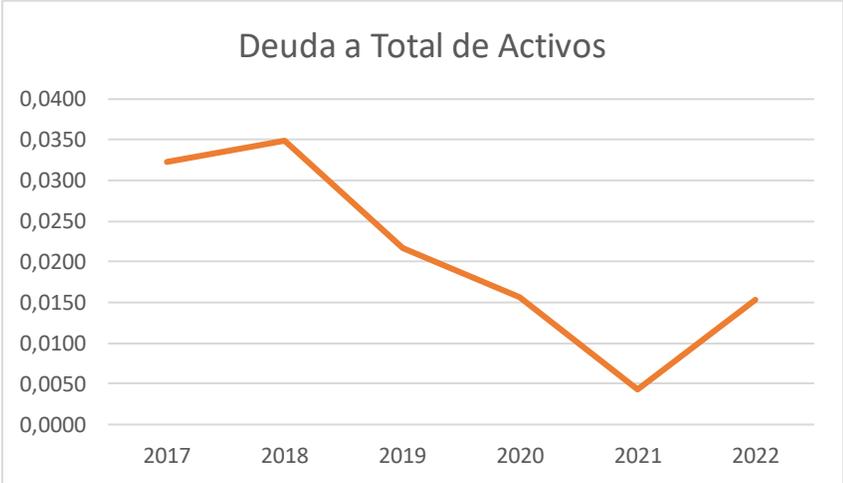
Para calcular la liquidez de la Cooperativa se aplican fórmulas establecidas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, por tanto, es muy complejo establecer la liquidez a simple vista, ya que las entidades del sector financiero se manejan por estructuras y balances diarios, por lo que si se desean calcular ratios de liquidez, los valores encontrados no serían representativos.

La COSEDE conjuntamente con la SEPS establecen que, para el cálculo de la liquidez de instituciones de naturaleza similar al de la Cooperativa, estas se rigen bajo normativas como las establecidas por La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, mediante Resolución No. 176-2015-F de 29 de diciembre de 2015, misma que expide las “Normas Generales para el Funcionamiento del Fondo de Liquidez del Sector Financiero Privado y del Sector Financiero Popular y Solidario”, estas normativas son reformadas constantemente según sea requerido. Por otro lado, el Directorio de la Corporación del Seguro de Depósitos, Fondo de Liquidez y Fondo de Seguros Privados – COSEDE –, mediante Resolución No. COSEDEGG-075-2019 de 16 de septiembre de 2019, emitió el “Manual Operativo del Fideicomiso del Fondo de Liquidez de las Entidades del Sector Financiero Popular y Solidario”.

La COSEDE (2019) también describe que las Cooperativas se manejan con un encaje privado, sin perjuicio de las demás reservas dispuestas por este Código, estando obligadas a mantener encaje sobre los depósitos y captaciones que tuvieren a su cargo. El encaje se mantendrá en el Banco Central del Ecuador. Al amparo de lo determinado en la Constitución, para las entidades del sector financiero popular y solidario, la Junta de Política y Regulación Monetaria establecerá las condiciones de encaje diferenciado por segmentos. La falta de cumplimiento de la entidad financiera en cubrir oportunamente el encaje solicitado constituye infracción muy grave, sancionada por el Banco Central del Ecuador conforme a

este código, (SEPS, 2023). Expuesto lo anteriormente mencionado, las cooperativas de Segmento 1 como la Cooperativa San José Ltda. tiene respaldada su liquidez para cubrir sus obligaciones a corto plazo.

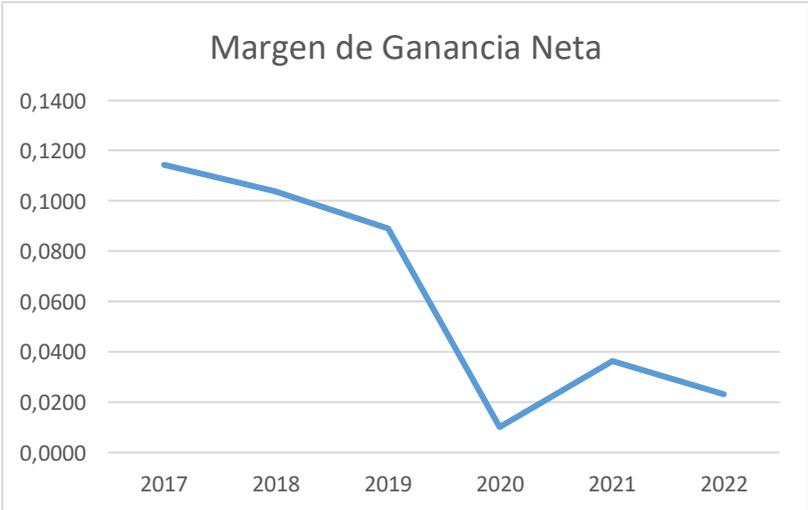
Gráfico 1 Deuda a total de activos



Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras

La empresa tiene un bajo endeudamiento con relación a sus activos es decir no depende mucho de los acreedores, en el año 2017 su nivel de endeudamiento fue de 0,0323 y en el año 2022 de 0,0153, si bien el nivel disminuyó en el último periodo, este sigue siendo similar casi todos los años.

Gráfico 2 Margen de ganancia neta



Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras

El margen de ganancia neta de la empresa fue de 0,11% en el año 2017 y de 0,02% en el 2022, se observa que la utilidad disminuyó en un 0,09% esto se dio porque la empresa disminuyó la recuperación de cartera. Una de las causas puede ser por la situación actual que el país atraviesa.

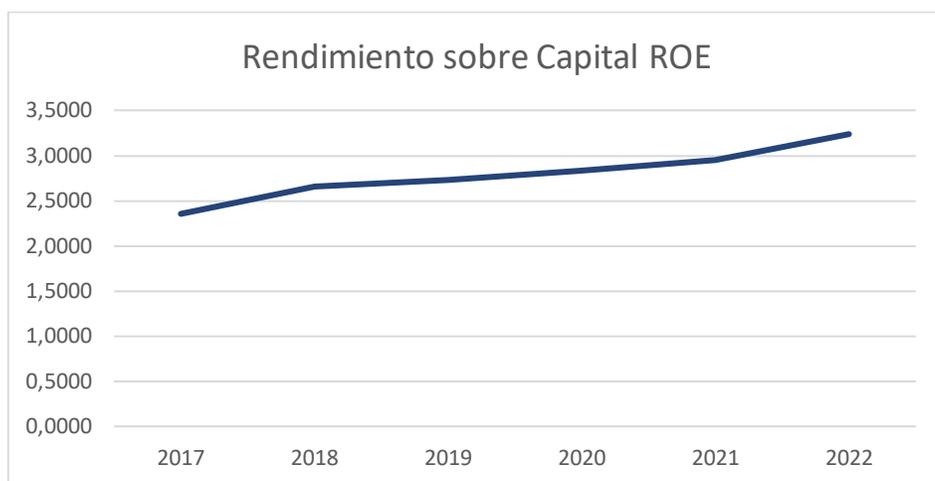
Gráfico 3 Rendimiento sobre activo ROA



Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras.

En cuanto a este indicador, la empresa por cada unidad monetaria invertida en activos totales generó una utilidad neta de 1,36% en el periodo 2017 y 0,28% en el año 2022, es decir, la empresa debido a la pandemia COVID-19 sufrió una disminución en la utilización de sus activos para generar utilidad el año 2022, esto independientemente de cómo hayan sido financiados.

Gráfico 4 Rendimiento sobre capital ROE



Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras.

Rendimiento sobre capital ROE: El rendimiento sobre el capital presento un 2,35% en el 2017 y 3,24% en el 2022, esto quiere decir que la capacidad de rendimiento del capital de la empresa para generar ha mejorado en el 2022.

4.6. Análisis Macroeconómico De La Cooperativa.

El rol de las cooperativas en el Ecuador es fundamental, pues integran en la sociedad a grupos vulnerables que anteriormente estaban fuera del sistema financiero, al tiempo que son agentes de dinamismo económico con un notable impacto social. (ECUADOR, 2022)

La Cooperativa San José Ltda. desempeñan un papel importante en la macroeconomía al fomentar el ahorro, proporcionar acceso al crédito, mantener la estabilidad financiera y promover la equidad económica. Su enfoque localizado las convierte en actores clave para el desarrollo económico sostenible a nivel nacional y local.

De acuerdo con el ranking de Cooperativas del Segmento 1 publicada por la

Superintendencia de Economía Popular Solidaria segmento al 31 de diciembre del 2022 la Cooperativa San José Ltda. Se encuentra en el puesto 26 de un total de 43 Cooperativas con un total de activos de 239.752,861. (Solidaria, 2022)

4.7. Análisis del Sector

La Cooperativa se ha hecho acreedora a proyectos o programas para el fortalecimiento institucional, logrando asistencia técnica y fondeo, aspectos que transforman la estructura orgánica funcional, iniciando un crecimiento sostenido enfocado hacia los socios/as.

A pesar de que existe competencia en la provincia Bolívar La Cooperativa San José sigue siendo la primera en tener la mayor cantidad de socios debido a la calidad de productos y servicios financieros que pone a disposición de la comunidad.

CAPÍTULO V

En este capítulo se realizó el cálculo del valor monetario de la Cooperativa San José Ltda. Se desarrolló un análisis económico lo más realista posible, para así poder determinar un panorama optimista y otro pesimista. De esta manera, será posible poder determinar un nivel de confianza en el que se encuentra la entidad con la finalidad de obtener parámetros más exactos sobre el valor de la Cooperativa.

5. Proyección de flujos futuros

A continuación de haber realizado el análisis de los estados financieros de la Cooperativa de ahorro y Crédito San José Ltda., de manera específica el estado de situación financiera inicial y el estado de resultados, se puede corroborar que la cooperativa ha bajado su rendimiento en los últimos 6 años, esto se puede aseverar debido a la mala situación económica, del país y de la provincia de Bolívar durante la pandemia COVID-19.

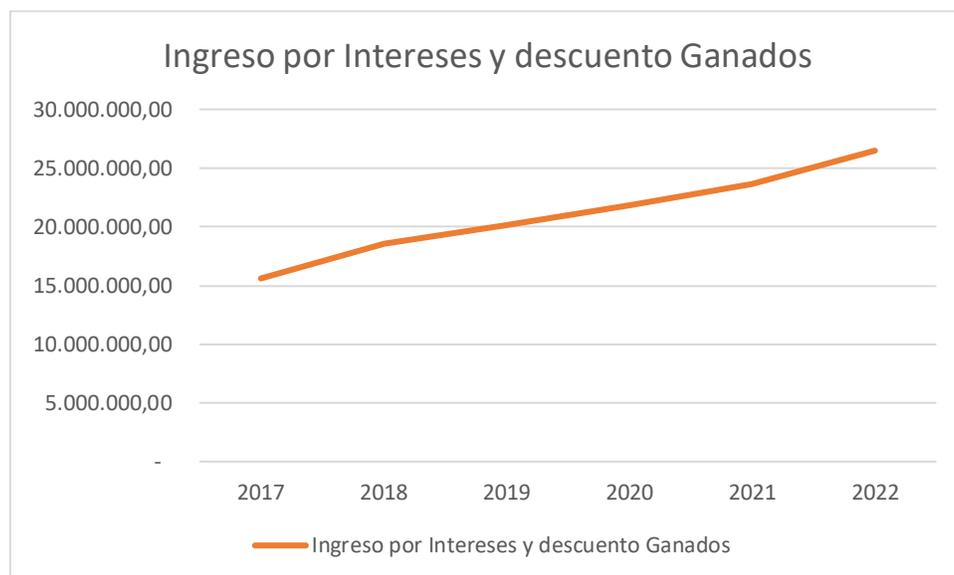
5.1. Cálculos de flujos proyectados

5.1.1. Características de la proyección:

- El flujo de caja proyectado parte del año 2023 hasta el año 2027, es decir, cuenta con un periodo de tiempo de 5 años, y la información histórica se reporta con periodicidad anual.
- La proyección de la cooperativa con respecto a su nivel de ingreso se mantendrá en los primeros años debido a la inseguridad a nivel general del país, los cambios de gobiernos y la crisis económica; la cooperativa aplicará planes de contingencias para no verse afectada en mayor proporción de la crisis antes mencionada.
- La elaboración de un flujo proyectado estará basada en un escenario negativo por las crisis económicas que atraviesa el país.
- No se tomará en cuenta la proyección de provisiones, depreciaciones y amortizaciones por cuanto se utilizará la utilidad operativa.
- Los valores que serán descontados serán las utilidades operativas, es decir, el flujo será específicamente operativo.

A continuación, se muestra el análisis de proyección de la principal cuenta de ingresos que es ingresos por intereses y descuentos ganados:

Gráfico 5 *Ingresos por intereses y descuentos ganados*



Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras.

Intereses y descuentos ganados es una de las cuentas más representativas de los ingresos de la cooperativa, se puede visualizar que la tasa de crecimiento en promedio es de 11,25% aproximadamente por cada año. En la gráfica podemos observar que los años de la pandemia COVID-19 (2019-2021) se ha mantenido su nivel de ingresos, y para el año 2022 ha incrementado un 4% aproximadamente con respecto al año anterior.

De acuerdo con lo proyectado, se espera que en los últimos años de proyección del 2023 al año 2027 alcance en un promedio de crecimiento de un 3,25%, aproximadamente, sin embargo, en los primeros dos años se mantiene la tasa de crecimiento.

Con esta proyección la tasa de crecimiento se vería de la siguiente forma:

Gráfico 6 Intereses y descuentos ganados



Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras.

Al aplicar dichos porcentajes de crecimiento, tendríamos los siguientes valores monetarios:

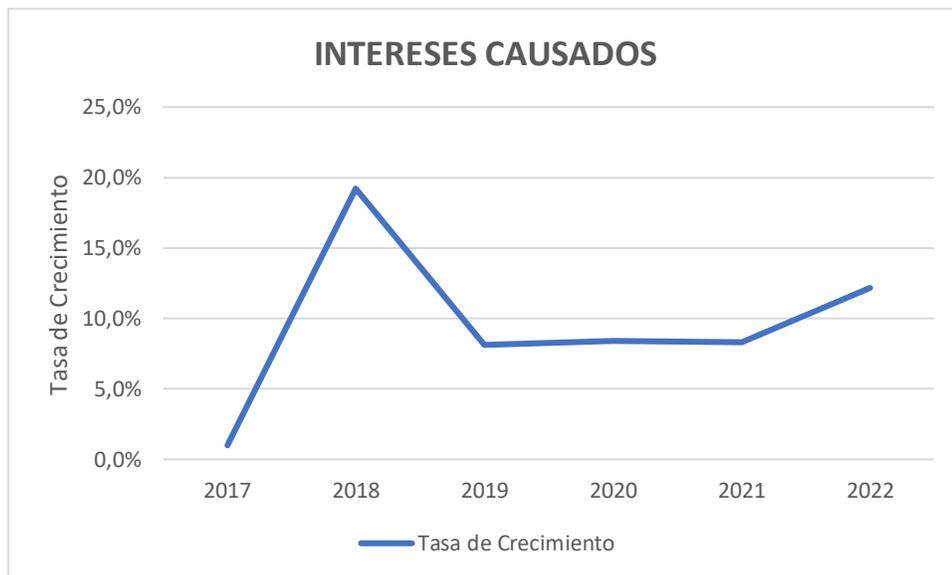
Tabla 4 Proyección de tasa de crecimiento por ingresos y descuentos ganados

Año	Tasa de crecimiento	Ingreso por intereses y descuentos ganados
2023	13,74%	30.122.413,61
2024	14,01%	34.342.201,66
2025	14,53%	39.331.373,85
2026	13,79%	44.755.458,96
2027	14,06%	51.047.718,11

Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras.

Se proyectó la principal cuenta de gasto que es intereses causados, manteniendo en cuenta la tasa promedio de crecimiento; su tasa promedio de tendencia que se espera de los próximos 5 años.

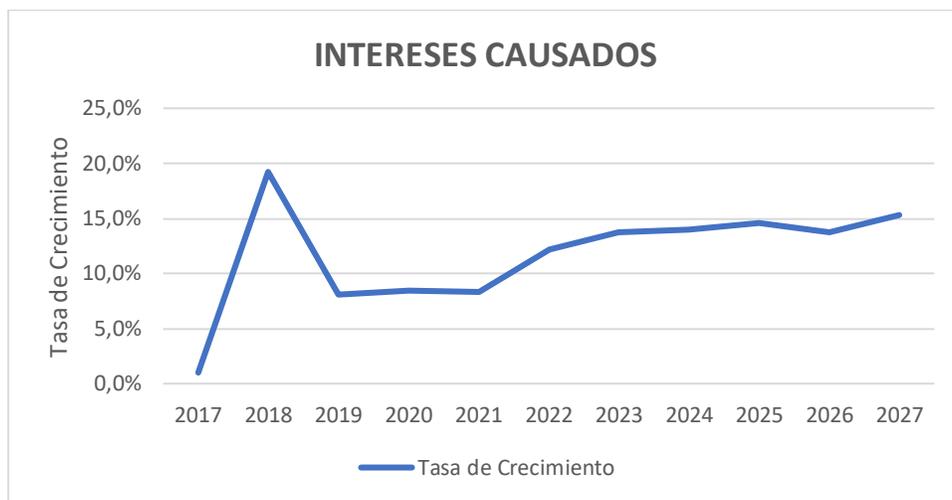
Gráfico 7 *Intereses causados de años históricos*



Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras.

Esta cuenta está vinculada al ingreso, como se puede visualizar en el grafico su tasa de crecimiento se ha mantenido en los periodos analizados, esto se dio por la crisis económica que vivió el país en tiempos de pandemia y la cooperativa no tenía ingresos por captación de dinero en el año 2022, por lo que empezó a visualizarse un crecimiento por pago de intereses.

Gráfico 8 Intereses causados históricos y proyectados



Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras.

Se hace énfasis en mencionar que para realizar la proyección se está considerando un panorama lo más realista posible. Uno de los factores más importantes que se tomó en cuenta es la situación actual que está atravesando el país luego de la pandemia y la situación económica- política. Todos estos factores afectaron a las grandes empresas y de manera directa a las entidades financieras, como lo son las cooperativas de ahorro y crédito. Tomando en cuenta todo lo mencionado, es fundamental mantener a los inversionistas, y también captar nuevas inversiones debido a que el dinero captado sirve para la colocación de créditos y crecimiento de la entidad, y a partir de estos se generan ingresos para el pago de intereses.

Se debe tomar en cuenta que los valores históricos antes analizados fueron de mucha importancia y referencia para poder realizar una proyección a futuro, y estos sirven de base para saber hasta cuánto podrían llegar las tasas de crecimiento. También sirve como soporte para el crecimiento de las cuentas analizadas.

Tabla 5 *Proyección de tasa de crecimiento de intereses causados*

Año	Tasa de crecimiento	Intereses causados
2023	10,83%	15.914.326,88
2024	11,87%	17.803.546,32
2025	10,91%	19.745.250,84
2026	11,44%	22.004.051,48
2027	10,96%	24.415.125,74

Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras.

Lo expuesto en la anterior tabla servirá de referencia para proyectar las demás cuentas.

Ilustración 8 Tasa de crecimiento del estado de resultados integral

COD.	Nombre de Cuenta	TASA DE CRECIMIENTO					Promedio
		2022-2023	2023-2024	2024-2025	2025-2026	2026-2027	
5	INGRESOS	15,48%	15,93%	15,01%	14,40%	15,05%	15,17%
51	INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	13,74%	14,01%	14,53%	13,79%	14,06%	14,02%
5101	Depósitos	3%	3%	4%	3,75%	4,00%	3,55%
5103	Intereses y descuentos de inversiones en títulos valores	14,50%	14,75%	15,00%	14,00%	14,25%	14,50%
5104	Intereses y descuentos de cartera de créditos	14,00%	14,25%	14,75%	14,00%	14,25%	14,25%
54	INGRESOS POR SERVICIOS	1,00%	2,00%	2,50%	2,00%	2,50%	2,00%
5490	Otros servicios	1,00%	2,00%	2,50%	2,00%	2,50%	2,00%
55	OTROS INGRESOS OPERACIONALES	19,00%	20,00%	30,00%	30,00%	32,00%	26,20%
5501	Utilidades en acciones y participaciones	19,00%	20,00%	30,00%	30,00%	32,00%	26,20%
5502	Utilidad en venta de bienes realizables y recuperados	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
56	OTROS INGRESOS	36,04%	34,63%	19,44%	19,54%	25,00%	26,93%
5601	Utilidad en venta de bienes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5604	Recuperaciones de activos financieros	38%	36%	20%	20%	23%	27,40%
5690	Otros	1,00%	1,00%	1,00%	1,50%	2,00%	1,30%
4	GASTOS	15,03%	16,13%	16,10%	16,54%	16,82%	16,12%
41	INTERESES CAUSADOS	10,83%	11,87%	10,91%	11,44%	10,96%	11,20%
4101	Obligaciones con el público	11,00%	12,00%	11,00%	11,50%	11,00%	11,30%
4103	Obligaciones financieras	-20,00%	-21,00%	-23,00%	-20,00%	-20,00%	-20,80%
44	PROVISIONES	16,67%	17,73%	18,36%	18,63%	18,75%	18,03%
4402	CARTERA DE CRÉDITOS	18,00%	18,63%	19,00%	19,00%	19,00%	18,73%
4403	Cuentas por cobrar	-15,00%	-12,00%	-10,00%	-3,00%	1,00%	-7,80%
4404	Bienes realizables, adjudicados por pago y de arrendamiento mercantil	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4405	Otros activos	30%	25%	19%	19%	19%	22,40%
45	GASTOS DE OPERACIÓN	17,88%	18,02%	17,92%	17,49%	17,56%	17,77%
4501	Gastos de personal	14,50%	14,50%	15%	14,75%	15%	14,75%
4502	Honorarios	12,88%	13%	13%	13,00%	13,00%	12,98%
4503	Servicios varios	20,35%	21%	21,15%	21,20%	21,20%	20,98%
4504	Impuestos, contribuciones y multas	23%	22,50%	20%	18%	18%	20,30%
4505	Depreciaciones	10,50%	8%	10%	9%	10%	9,50%
4506	Amortizaciones	13%	13,28%	13,50%	14%	13,50%	13,46%
4507	Otros gastos	25,23%	25,87%	26%	27%	24%	25,52%
47	OTROS GASTOS Y PERDIDAS	33,00%	35,00%	36,00%	35,00%	35,50%	34,90%
4701	Pérdida en venta de bienes	0%	0%	0%	0%	0%	0,00%
4703	Intereses y comisiones devengados en ejercicios anteriores	33%	35,00%	36%	35,00%	35,50%	34,90%
4790	Otros	0%	0%	0%	0%	0%	0,00%
	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	25,55%	11,93%	-8,30%	-43,55%	-83,70%	-19,62%
4810	Participación a empleados	-16%	-15%	-14,56%	-15%	-15%	-15,11%
	UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	32,88%	14,93%	-7,79%	-45,73%	-91,93%	-19,53%
4815	Impuesto a la renta	10%	10%	12%	11%	11%	10,80%
59	UTILIDAD NETA	166,83%	13,81%	-3,44%	-31,27%	-49,56%	19,27%

Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras.

Posterior al análisis de las cuentas que integran el estado de resultados, y de definir las tasas de crecimiento para el periodo que se va a analizar, se procedió a realizar los flujos de caja operativos para los 5 años. Es importante mencionar que para este trabajo se utilizó el flujo de caja operativo como base para el valor de la entidad, además en la proyección se incluyó las metas a alcanzar a futuro.

El gasto total de flujo está conformado por 3 cuentas específicas: intereses causados que corresponde a intereses generados por el dinero captado con el público e instituciones financieras; provisiones, valor que corresponde a créditos incobrables que se destina cierta cantidad de dinero, aunque no significa una salida de efectivo, equivale a un gasto que la cooperativa prevé que no puede recuperar, y gasto de operación en donde se encuentra sueldos, honorarios profesionales, pago de servicios entre otros.

Ilustración 9 Proyección de escenario real

	ESCENARIO REAL				
<u>INGRESOS</u>	2023	2024	2025	2026	2027
INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	30.122.413,61	34.342.201,66	39.331.373,85	44.755.458,96	51.047.718,11
INGRESOS POR SERVICIOS	252.110,01	257.152,21	263.581,01	268.852,63	275.573,95
OTROS INGRESOS OPERACIONALES	2.959,71	3.551,65	4.617,15	6.002,29	7.923,02
OTROS INGRESOS	3.289.246,46	4.428.171,73	5.289.021,67	6.322.452,50	7.748.534,34
TOTAL INGRESOS	33.666.729,78	39.031.077,25	44.888.593,68	51.352.766,38	59.079.749,43
GASTOS					
INTERESES CAUSADOS	15.914.326,88	17.803.546,32	19.745.250,84	22.004.051,48	24.415.125,74
PROVISIONES	3.814.584,45	4.491.050,85	5.315.801,21	6.306.311,16	7.489.040,50
GASTOS DE OPERACIÓN	10.126.738,32	11.951.239,43	14.092.860,70	16.557.628,28	19.465.641,16
OTROS GASTOS Y PERDIDAS	2.251.811,63	3.039.945,70	4.134.326,15	5.581.340,30	7.562.716,11
TOTAL GASTOS	32.107.461,27	37.285.782,30	43.288.238,90	50.449.331,23	58.932.523,52
<u>FLUJO DE CAJA NETO</u>	1.559.268,51	1.745.294,95	1.600.354,78	903.435,15	147.225,91

Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras.

5.2. Cálculo de la tasa de descuento

Para poder determinar la tasa de descuento de la Cooperativa San José Ltda. Es necesario determinar la tasa de descuento que se la determinara por el modelo del WACC (*Weighted Aver of Capital*) y se especifica de la siguiente forma:

Ecuación 1 Tasa de Descuento

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

Donde:

K_e = Tasa de costo de oportunidad de los accionistas

CAA= Capital aportado por los accionistas

D= Deuda financiera contraída (Plazo Fijo)

T= tasa de impuesto a la Renta del Ecuador

K_d =Costo de la deuda financiera

Al aplicar el WACC, este permitirá medir y comparar la tasa promedio entre el costo de oportunidad que representa el financiamiento propio de la cooperativa y el financiamiento que tiene por medio de deuda el mismo que ayuda a cubrir sus necesidades operativas.

CAPM (k_e)

Para obtener el costo de oportunidad de los accionistas se aplicó el CAPM (Modelo de Valoración de Activos Financieros) que se establece de la siguiente manera:

Ecuación 2 CAPM

$$CAPM = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

Donde:

r_f = tasa libre de riesgo.

β = el factor ajuste de riesgo de apalancamiento

$$r_m - r_f = \text{prima por riesgo país}$$

Tasa libre de riesgo (r_f)

La tasa libre de riesgo se compone por el retorno de los bonos del tesoro americano más el riesgo país del Ecuador.

$$r_f = r_{\text{tesoro americano}} + \text{riesgo país (Ecuador)}$$

Para la investigación, se tomó el retorno de los bonos del tesoro americano a 10 años, debido a que este período es considerado un horizonte temporal intermedio en el análisis financiero. Permite capturar una perspectiva a mediano plazo, lo que es especialmente valioso al evaluar el desempeño y la proyección de inversiones y activos financieros. Según *Yahoo Finance*, portal web que proporciona información financiera incluyendo cotizaciones de bolsa, índices bursátiles enfocado en los Estados Unidos hasta el día 26 de julio del 2023 alcanza un precio de 3,851.

Con estos datos ya se registra el primer componente de la tasa libre de riesgo:

$$r_f = 3,851\% + \text{riesgo país (Ecuador)}$$

El segundo componente de la tasa libre de riesgo se obtuvo de la página del Banco Central de Reserva del Perú de la sección Tasas de Interés EMBIG país Ecuador en esta parte se realizó un promedio del riesgo país de los 10 últimos años en donde alcanzo 1009,86 puntos, lo que corresponde a 10,10%, con este dato ya se conoce la tasa libre de riesgo que se utilizara para obtener la tasa de descuento por medio del modelo CAPM.

$$r_f = 3,851\% + 10,10\% = 13,95\%$$

Tasa de ajuste de riesgo (β)

El factor beta, según el modelo, está manifestando la sensibilidad de la rentabilidad del activo, en este trabajo se utilizará la beta del sector bancario considerado para el mercado de Estados Unidos, el cual tomaremos como referencia como un aproximado a la beta de la Cooperativa de ahorro y crédito San José Ltda.

Por medio del portal oficial del Profesor de Finanzas del Stern School of Business at new York University (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>), se halló la información necesaria para la aplicación del modelo CAPM en Estados Unidos, la cual representará un aproximado para el Ecuador. Se elige el beta para cada sector tomando información hasta el año 2023, de esta manera se seleccionó el beta para el sector bancario desapalancado que alcanza un valor de a 0,84.

Para apalancar el beta utilizaremos la siguiente ecuación:

Ecuación 3 Beta apalancado

$$\beta_{\text{apalancado}} = \beta_{\text{desapalancado}} \left[1 + (1 - T) \left(\frac{D}{P} \right) \right]$$

Donde:

T = Tasa de Impuesto a la Renta del año 2023.

D = Nivel de deuda de la empresa (Plazo Fijo).

P = Patrimonio

Para obtener el beta apalancado ajustado al nivel de estructura de capital de la cooperativa, la tasa de impuesto a la renta para personas jurídicas vigente en Ecuador para el año 2023 es de 25% para.

De acuerdo con el Estado de Situación Financiera de la cooperativa, podemos establecer los montos de patrimonio y el nivel de la deuda a Plazo Fijo:

$$\text{Patrimonio}_{2022} = \$33,358,485.03$$

$$\text{Nivel de deuda}_{2022} = \$155.390.813,43$$

Por lo que se tendría lo siguiente:

$$\beta_{\text{apalancado}} = \beta_{\text{desapalancado}} \left[1 + (1 - T) \left(\frac{D}{P} \right) \right]$$

$$\beta_{\text{apalancado}} = \beta_{\text{desapalancado}} \left[1 + (1 - 0,25) \left(\frac{155.390.813,43}{33.358.485,03} \right) \right]$$

$$\beta \text{ apalancado} = \beta \text{ desapalancado} [1 + (1 - 0,25)(4,6582)]$$

$$\beta \text{ apalancado} = \beta \text{ desapalancado} [1 + (0,75)(4,6582)]$$

$$\beta \text{ apalancado} = \beta \text{ desapalancado} [1 + 3,4937]$$

$$\beta \text{ apalancado} = 0,84 [4,4937]$$

$$\beta \text{ apalancado} = 3,7747$$

Prima por Riesgo País (Rm-Rf)

La prima por riesgo país representa la rentabilidad que exige el inversionista para poder endeudarse, frente al rendimiento de la tasa libre de riesgo. Para Ecuador para poder estimar el riesgo del país, se obtiene información en el portal de Damodaran, siendo la prima por riesgo del Ecuador un 14,13%.

Con la información encontrada, se aproxima la tasa de costo de oportunidad de los accionistas y se incorpora al modelo para aproximar la tasa de descuento:

Ecuación 4 Prima de Riesgo

$$\text{CAPM} = 14,13\% + 3,7747 (14,13\%)$$

$$\text{CAPM} = 14,13\% + 53,3361\%$$

$$\text{CAPM} = 67,47\%$$

Capital Aportado por Accionistas

Este componente del WACC representa la inversión inicial y directa de los socios. Para el estudio, se escogerán las cuentas específicas del patrimonio de la cooperativa, como el capital social y las reservas de la cooperativa San José Ltda.

Las reservas son financiamiento propio de la Cooperativa San José Ltda.

$$CAA = \text{Capital Social}_{2022} + \text{Reservas}_{2022} = 30.892.867,55$$

Según el balance General del 2022 tenemos:

$$CAA = 9.009.552,40 + 21.883.315,15$$

$$CAA = 30.892.867,55$$

Deuda financiera y nivel de impuestos D/T

Para la valoración de la Cooperativa San José Ltda., el financiamiento externo se establece por las pólizas a plazo fijo de los socios y también por préstamos a otras entidades financieras, por lo tanto, la entidad debe pagar intereses por ambos factores. De tal manera, el monto total de lo recaudado por intereses en ambos factores se tomará en cuenta para estimar el cálculo de la tasa de descuento. Para dar a conocer estos datos, se accedió a la información de la Cooperativa que hasta el momento en su Estado de Situación Financiera tuvo \$155.390.813,43 como capital receptado en pólizas a plazo fijo.

De igual manera el impuesto (T) que paga la cooperativa por rubro de renta al estado es del 25%.

Costo de la deuda financiera k_d

Es importante tener una tasa que represente el costo de la deuda o el financiamiento que se cree por agentes externos. Sin embargo, puesto que la cooperativa de ahorro y crédito San José Ltda. oferta diferentes tasas de retorno por el capital otorgado depende del tiempo y plazo que se invierta. Para determinar dichas tasas es necesario ponderar todas las tasas por el monto total captado. Se utilizó la base de datos de la cooperativa para tomar el total de los intereses que la cooperativa debía pagar por cada tasa de interés que oferta. El costo total a generarse por intereses se consiguió sumando las tasas de interés de los rubros depósitos a plazos fijos más los intereses por financiamiento.

Luego de haber hallado el total de intereses, se encontró la tasa significativa en relación al capital captado (Interés Captado/ Capital Total), de tal manera la tasa de interés

que sobresale para el costo de financiamiento externo de la cooperativa de ahorro y crédito San José Ltda. es 9,24%.

Una vez determinados todos los componentes para el modelo se procede aplicar la fórmula antes mencionada.

$$WACC = k_e \frac{CAA}{CAA+D} + k_d(1 - T) \frac{D}{CAA+D}$$

$$WACC = 0,6747 \frac{30.892.867,55}{30.892.867,55+155.390.813,43} + 0,0924(1 - 0,25) \frac{155.390.813,43}{30.892.867,55+155.390.813,43}$$

$$WACC = 0,6747(0,1658) + 0,0924(0,75)(0,83)$$

$$WACC = 0,1119 + 0,0924(0,75)(0,83)$$

$$WACC = 0,1119 + 0,0924 * (0,6225)$$

$$WACC = 0,1119 + 0,0575$$

$$WACC = 0,1694$$

TASA DE DESCUENTO= 16,97%

CAPITULO V

5.3. Estimación de la rentabilidad exigida

Luego de haber realizado el flujo de caja operativo proyectado de la Cooperativa San José Ltda. a un periodo de 5 años por medio del estado de resultados, y después de encontrar la tasa de descuento a través del WACC, se aplica la formula detallada a continuación:

$$VP = \frac{F.O \text{ AÑO } 1}{(1 + WACC)^1} + \frac{F.O \text{ AÑO } 2}{(1 + WACC)^2} + \frac{F.O \text{ AÑO } 3}{(1 + WACC)^3} + \frac{F.O \text{ AÑO } 4}{(1 + WACC)^4} + \frac{F.O \text{ AÑO } 5}{(1 + WACC)^5} + \frac{VALOR RESIDUAL}{(1 + WACC)^5}$$

El valor residual corresponde al valor del flujo de caja, es decir, luego de un tiempo especificado de la proyección.

Para realizar el cálculo del valor residual se fijará como base el modelo de crecimiento de Gordon, el cual tiene como finalidad calcular el valor residual asimilando que la empresa seguirá progresando y creciendo de una manera razonable y continua. Detallado de otra manera, el valor residual representaría el valor presente de una infinidad de flujos de caja.

La tasa de crecimiento promedio del flujo de caja operativo es de 10,37% tomados de los periodos 2017-2022 y 2023-2027

Ecuación 5 Valor Residual

$$\text{Valor Residual} = \frac{FC(t_n) * (1 + \text{tasa de crecimiento})}{\text{Tasa de descuento} - \text{Tasa de crecimiento}}$$

$$\text{Valor Residual} = \frac{149.252,91 * (1 + (1,1037))}{16,97\% - 10,37\%}$$

$$\text{Valor Residual} = \$2.461.354,88$$

5.4. Análisis De Escenarios

Para la valoración de una empresa es importante realizar un análisis de perceptibilidad la misma que servirá para detectar el comportamiento de la cooperativa frente a parámetros que podrían cambiar para bien (escenario optimista), o para mal (escenario pesimista) la proyección del flujo operativo de la Cooperativa San José Ltda.

Para realizar el procesamiento de los datos de la cooperativa, se determinaron las tasas de crecimiento para las diferentes cuentas que sobresalían con preferencias establecidas de acuerdo a los parámetros económicos actuales del país. De la misma forma, se tomó en cuenta la situación actual que vive el país; las secuelas después de la pandemia COVID-19 y el contexto económico y político en el que se encuentra. Por otra parte, y una de las más relevantes para la valoración financiera de la cooperativa fue la planificación en el área de marketing, en la ejecución de estrategias y objetivos planteados para alcanzar un crecimiento esperado.

Utilizando similares procedimientos, se realizó un análisis de perceptibilidad considerando los impactos de un escenario optimista y pesimista en las tres cuentas fundamentales del estado de resultados, los ingresos por cartera de crédito, la cual es la mayor fuente de ingresos de la cooperativa, las obligaciones con el público y los gastos de personal, el resto de las cuentas se mantienen constantes acogiendo al principio de *Ceteris Paribus*. (Westreicher, 2021)

Para el escenario optimista se toma como factor fundamental para una recuperación más eficaz; la reactivación económica que, posterior a la pandemia COVID-19, ha ido de a poco mejorando y, como consecuencia, los negocios empezaron a crecer y a reactivarse de una manera más acelerada. Con todo lo antes previsto, la Cooperativa tendrá mayores probabilidades de crecer, pues su colocación y recuperación de créditos serían más eficientes, pero a pesar de todo lo mencionado, las tasas de crecimiento no están establecidas con un nivel muy alto de crecimiento debido a que el país está atravesando un nivel económico muy complejo. Una de las mayores causas la inseguridad que vive el país y la inestabilidad en el gobierno central. Tomando en cuenta todo lo antes descrito, se considera que la entidad tendrá una recuperación favorable en donde la tasa de crecimiento para la cuenta interés y comisiones ganadas incrementará en 0,7% y para las cuentas intereses pagados tendrá una disminución de

un 1,5% y los gastos se mantendrán constantes, en cuanto se prevé que la entidad arroje impactos favorables a través del tiempo.

Para el escenario pesimista, será necesario tomar en consideración la situación actual del país, y las secuelas de la pandemia COVID-19, en donde describimos que no se pueden recuperar la economía y el nivel de solvencia en los hogares es escasa, también el incremento de impuestos por parte del gobierno, todo esto generara que la entidad no pueda colocar ni recuperar los créditos otorgados ocasionando que la morosidad incremente y provoque pérdidas financieras, pues las personas no tendrían dinero para colocar en pólizas ni para pagar créditos. Con todo lo descrito anteriormente, las tasas de crecimiento tendrán una tendencia de 6,5%, y por interés pagados una disminución 2,7%, mientras que los gastos operativos se van a mantener constantes.

A continuación, detallamos en la tabla las diferentes tasas de crecimiento tanto pesimista como optimista.

Análisis de escenarios

Tabla 6 *Tasas optimista y pesimistas de ingreso por intereses y descuentos ganados*

Ingreso por intereses y descuentos ganados		
Tasa de crecimiento optimista	Tasa de crecimiento normal	Tasa de crecimiento pesimista
14,70%	13,74%	12,84%
14,99%	14,01%	13,10%
15,54%	14,53%	13,58%
14,76%	13,79%	12,89%
15,04%	14,06%	13,15%

Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras.

Tabla 7 Tasa de crecimiento optimista y pesimista de intereses causados

Intereses Causados		
Tasa de crecimiento optimista	Tasa de crecimiento Real	Tasa de crecimiento pesimista
10,99%	10,83%	10,54%
12,05%	11,87%	11,55%
11,07%	10,91%	10,61%
11,61%	11,44%	11,13%
11,12%	10,96%	10,66%

Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras.

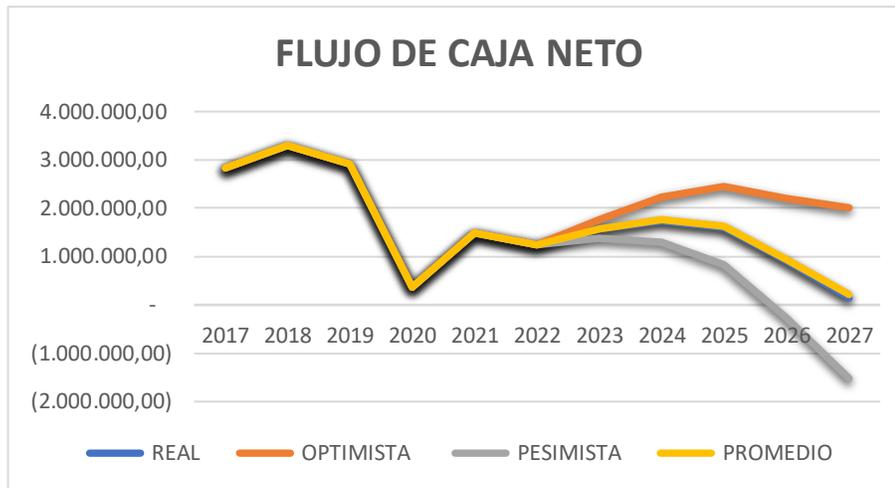
Tabla 8 Promedio de análisis de escenarios

PROMEDIO ESCENARIOS		
REAL	OPTIMISTA	PESIMISTA
12,83%	12,84%	13,15%

Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras.

Luego de haber establecido las tasas de crecimiento con los posibles escenarios (optimista y pesimista), los flujos de caja proyectados operativos también tendrán una diferenciación, por lo tanto, el valor final de la cooperativa cambiará.

Gráfico 9 Flujo de caja neto



Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras.

En el gráfico se puede evidenciar el impacto causado por cada escenario optimista, real y pesimista; los mismos que están dimensionando la fase de valoración de la Cooperativa San José Ltda. En este proceso se tomaron en cuenta todos los datos, como la parte histórica de la Cooperativa, y el promedio que sirve como una guía para las proyecciones realizadas.

De acuerdo con lo proyectado, se puede aseverar que existirá una constante tendencia en el crecimiento de la entidad, es decir, a pesar de la situación económica que atraviesa la nación y de la competencia local, la Cooperativa se mantendrá en un nivel de crecimiento moderado.

Tabla 9 Valoración de la Cooperativa San José Cía. Ltda.

Valoración de la Cooperativa San José Cía. Ltda.			
Escenarios	Optimista	Normal	Pesimista
Valor de la Cooperativa	\$ 5.709.867,72	\$5.282.614,44	\$4.979.414,99

Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras.

Como se puede observar en la tabla, se ha obtenido el valor de la empresa para cada escenario optimista, normal y pesimista, con la finalidad de tener mayor precisión al momento de valorar la cooperativa, tomando en cuenta que no se debe delegar su confianza en el primer resultado (escenario real), al contrario, debe incorporar intervalos de confianza con un valor máximo y un valor mínimo de la Cooperativa San José Ltda. Debido a las variaciones que puede existir en las proyecciones de los flujos dadas las probabilidades de ocurrencia que pueden presentarse a futuro.

Luego de determinar el valor de la Cooperativa San José Ltda. Es posible mencionar que el escenario optimista puede incrementar en un 8,09% (\$ 5.709.867,72) aproximadamente, aunque también puede tener una disminución en un 5,74% (\$4.979.414,99) aproximadamente con relación al valor real.

Para resumir los escenarios establecidos, se aplicarán porcentajes de ocurrencia para cada escenario y se realizará un promedio ponderado para cada valor calculado.

Tabla 10 *Porcentaje de ocurrencia de los escenarios optimista, real y pesimista*

Escenario	Cantidad	Porcentaje	Valor
Optimista	\$ 5.709.867,72	25%	\$ 1.427.466,93
Real	\$ 5.282.614,44	58%	\$ 3.063.916,38
Pesimista	\$ 4.979.414,99	17%	\$ 846.500,55
Promedio		100%	\$ 5.337.883,86
Ponderado			

Fuente: Cooperativa de Ahorro y Crédito San José Ltda. Elaboración de las autoras.

Luego de establecer los porcentajes de posible ocurrencia para cada escenario, se entiende que únicamente uno de estos tendrá mayor posibilidad de ocurrir. En este caso, el escenario real estima una posibilidad de ocurrencia del 58%, pues este escenario fue realizado en base a los valores históricos de la Cooperativa, tomando en cuenta la situación actual del país y de la misma entidad; el escenario optimista cuenta con una probabilidad de ocurrencia de un 25%, debido a que la economía del país no está en su mejor auge. También es poco

probable debido a que cada vez es más difícil captar y recuperar los créditos, ya que el mercado es muy limitado y existe mucha competencia externa, mientras que el pesimista posee un 17% de probabilidad de ocurrencia, pues aquí se tomó en cuenta que, a raíz de la pandemia COVID-19, tanto el país como su entorno comercial fue afectado económicamente. La situación actual de inseguridad y la inestabilidad del gobierno son factores que afectan al dinamismo de la economía y, por ende, a los negocios e ingresos de las personas, por lo que para estas es más difícil acceder a créditos o colocar dinero en pólizas, que es la manera principal de captar valor para la Cooperativa.

Luego de detallar los porcentajes establecidos para cada escenario con su posibilidad de ocurrencia, se ha realizado un análisis para determinar que la Cooperativa San José Ltda puede tener un valor de posible venta de **\$5.337.883,86**.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Se realizó la valoración económica de la Cooperativa San José Ltda es decir, análisis vertical y horizontal, en donde en el análisis vertical se observa que la mayor concentración en las cuentas del Estado de situación financiera es la de cartera de crédito con un 65,04% en relación a los activos totales, todo esto se da por el giro propio del negocio, también se puede observar en el análisis horizontal que el estado de resultados los ingresos este rubro tuvo un incremento de en un 78,30% en comparación del año 2017, es decir, pasó de un valor de \$16.351.619,06 a un valor de \$29.154.347,52 para el año 2022.

Para el presente estudio, resultó conveniente valorar la Cooperativa de Ahorro y crédito San José Ltda a través del método de flujo de caja descontados. Debido a que este método proporciona un análisis de valoración integral, considerando la estructura económica – financiera actual de la empresa.

Se Analizo el entorno macroeconómico de la Cooperativa y del Sector en donde se ubica de acuerdo con el ranking de Cooperativas en el Segmento 1 publicada por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria al 31 de diciembre del 2022 la Cooperativa San José Ltda. se encuentra en el puesto 26 de un total de 43 Cooperativas con un total de activos de 239.752,861 con esto la Cooperativa se enfoca en proyectos o programas para el fortalecimiento institucional, logrando también asistencia técnica y fondeo.

Se evaluó la capacidad de la cooperativa de ahorro y crédito san José Ltda. aplicando el método de flujo de caja descontado, en el cual se tasó un valor aproximado de \$ 5.282.614,44, el mismo que denota los flujos operativos que la cooperativa tendría la capacidad de crear en el futuro, pero este valor no representa el precio de la entidad, aunque esta estimación puede dar una idea más clara del mismo.

RECOMENDACIONES

Innovación Continua: La Cooperativa San José Ltda. debe velar por una innovación constante para mantener su posición líder en un mercado competitivo.

Mejora de Productos y Servicios: Impulsar mejoras continuas en la calidad de productos y servicios para superar las expectativas de los clientes.

Monitoreo Competitivo: Mantenerse al tanto de las tendencias del mercado y las acciones de la competencia para adaptar estratégicamente su oferta.

Capacitación del Personal: Invertir en el desarrollo de habilidades de los colaboradores para ofrecer un servicio excepcional.

Optimización de gastos operativos: Optimizar los gastos operativos de manera estratégica con el objetivo de impulsar un mayor crecimiento en el mercado nacional.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alvares, R., Garcia, K., & Borraez, A. (2006). LA RAZONES PARA VALORAR UNA EMPRESA Y LOS METODOS EMPLEADOS. 76-77. Obtenido de LA RAZONES PARA VALORAR UNA EMPRESA Y LOS METODOS EMPLEADOS: <chrome-extension://efaidnbnmnnibpcajpcgclclefindmkaj/https://www.redalyc.org/pdf/1650/165013669003.pdf>
- Arteaga, M., & Baque, N. (2017). *VALORACIÓN FINANCIERA DE LA COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO CHONE LTDA. UBICADA EN LA PROVINCIA DE MANABÍ CANTÓN CHONE*. Guayaquil.
- Blanco, L. J., & López, A. E. (2014). *Estudio de Valoración de Empresas Bajo el Modelo de Flujo de Caja Descontado*. Obtenido de <https://revistas.unilibre.edu.co/index.php/innovando/article/view/3868>
- Corporación del Seguro de Depósitos, Fondo de Liquidez y Fondo de Seguros Privados*. (2022). Obtenido de Seguros de Depósito: <https://www.cosede.gob.ec/>
- COSEDE. (2019). *GUÍA PRÁCTICA PARA REALIZAR LOS APORTES MENSUALES AL FIDEICOMISO DEL FONDO DE LIQUIDEZ DEL SECTOR FINANCIERO POPULAR Y SOLIDARIO*. Obtenido de GUÍA PRÁCTICA PARA REALIZAR LOS APORTES MENSUALES AL FIDEICOMISO DEL FONDO DE LIQUIDEZ DEL SECTOR FINANCIERO POPULAR Y SOLIDARIO: <https://www.cosede.gob.ec/wp-content/uploads/2020/06/Guía-FLSFPS.pdf>
- Damoradam. (07 de 2023). Obtenido de https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html
- ECUADOR, B. C. (2022). *BANCO CENTRAL DEL ECUADOR* . Obtenido de BANCO CENTRAL DEL ECUADOR : <https://www.bce.fin.ec/educacion-financiera/articulos/todo-lo-que-no-sabias-sobre-las-cooperativas-en-ecuador>
- Fernández, P. (2000). *Valoracion de Empresas*. Barcelona: Ediciones Gestion 2000 SA.
- Fernández, P. (2008). *Métodos de valoración de una empresa*. Obtenido de <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>
- Fernández, P. (2019). *Metodos de Valoracion de empresas*.
- Hernández, L., & Gualdrón , E. (25 de junio de 2014). *Estudio de Valoración de Empresas Bajo el Modelo de Flujo de Caja Descontado*. Obtenido de Estudio de Valoración de Empresas Bajo el Modelo de Flujo de Caja Descontado: <https://revistas.unilibre.edu.co/index.php/innovando/article/view/3868/3247>
- Hernández, L., & Gualdrón, E. (2014). *Estudio de Valoración de Empresas Bajo el Modelo de Flujo de Caja Descontado*. Obtenido de Hernandez, L. B., & Gualdrón, A. L. (2014). Estudio de Valoración de Empresas Bajo el Modelo de Flujo de Caja Descontado. Universidad Libre Seccional Socorro, Bucaramanga.

- Inverbac. (23 de Marzo de 2021). *Valoracion de empresas*. Obtenido de <https://www.inverbac.com/para-que-sirve-la-valoracion-de-empresas/>
- Jaramillo, F. (2010). *Valoración de Empresa*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Pablo, F. (2008). *Métodos de valoración de empresas*. Obtenido de <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>
- Parra, A. (2013). *Valoración de empresas: Métodos de valoración*.
- Peru, B. C. (2023). Obtenido de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04712XD/html>
- Rodriguez, A. (2014). *Valoracion de Bancos*. Obtenido de chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/<https://repositorio.comillas.edu/jspui/bitstream/11531/237/1/TFG000311.pdf>
- Segmentación de Entidades del SFPS*. (31 de Diciembre de 2022). Obtenido de SUPERINTENDENCIA DE ECONOMIA POPULAR Y SOLIDARIA: <https://estadisticas.seps.gob.ec/index.php/estadisticas-sfps/>
- SEPS, S. D. (marzo de 2023). *SUPERINTENDENCIA DE ECONOMIA POPULAR Y SOLIDARIA*. Obtenido de SUPERINTENDENCIA DE ECONOMIA POPULAR Y SOLIDARIA: <https://www.seps.gob.ec/wp-content/uploads/SEPS-SGD-IGT-2023-07755-OFC.pdf>
- Solidaria, S. d. (2022). Obtenido de <https://estadisticas.seps.gob.ec/index.php/estadisticas-sfps/>
- Vidarte, J. (junio de 2009). *El Flujo de caja descontado como la mejor metodologia en la determinacion del valor de una empresa*. Obtenido de https://usbcali.edu.co/sites/default/files/flujoDecaja_josevidarte.pdf
- Westreicher, G. (01 de Septiembre de 2021). *Economipedia*. Obtenido de Economipedia: <https://economipedia.com/definiciones/ceteris-paribus.html>
- Yahoo, F. (JULIO de 2023). Obtenido de <https://finance.yahoo.com/bonds?.tsrc=fin-srch>